

الخيارات الائتمانية في استخدام احتياطات الصرف الأجنبي - دراسة حالة الجزائر-

أ. نور الدين عباسية
أ.د. بوراس احمد
كلية الاقتصاد والسياسة
جامعة أجي البواقي - الجزائر

ملخص :

يكتسي موضوع إدارة واستخدام الاحتياطات الدولية نقطة ارتكاز أساسية في الوقوف على حقيقة الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة، وفق الإمكانيات المالية المتاحة في خضم تنامي حدة الأزمات المالية التي أضحت تهدد الكيانات الاقتصادية وقد أدت الطفرة المالية التي عرفتها الاقتصاديات النفطية، مع تكديس كم هائل من الأموال الأجنبية وبروز اختلافات بين الكتاب والاقتصاديين حول اعتبارات المفاضلة بين العائد والسيولة مع المخاطرة، إلى تبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان المتقدمة في تنمية الاقتصاديات المتخلفة، مما استدعي ضرورة بحث مجالات استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري مع محاولة تقييم واقعه.

الكلمات المفتاحية : سعر الصرف، احتياطي الصرف الأجنبي، معدل الفائدة.

Abstract :

The issue of the management and the use of international reserves is a fundamental basic stand when thinking over the reality of the targeted economic strategies in accordance with the available financial possibilities in the midst of the growing acuity of the financial crisis which have become a threat to the economic entities, the financial boom made by oil economies along with the accumulation of a considerable quantity of foreign currency and the crystallization of the idea of developed countries common interests through making others various economies grow , with the conviction that one of the groups prosperity rests on the prosperity of the others ,and the poverty of one of them is caused by the others took the lead , and to the inclusive multiplicity in using and employing foreign currency reserves with the emergence of differences between authors and economists over preferential considerations between liquidity and the returns in riskiness , a thing that calls for the necessity of searching for fields to use foreign exchange needs in the algerian economy , along with an attempt to assess its reality.

key words : exchange rate , foreign currency reserve , interest rate.

Résumé :

La question de gestion des reserves internationaux, est considerer comme le pivot central permettant d'envisager les véritables stratégièr économiques, selon les ressources financiers disponibles, dans un contexte d'aggravation, de crises financière menaçant les entités économiques „l'essor financier qu'ont connu les économies pétrolières, avec un cumul financier considérable de devises étrangères ,ainsi que la prise de conscience par pays développés de la nécessité d'assister les pays sous développés , dans le processus de développement ,et les économistes au sujet des écarts entre la liquidité et rentre avec risqué. Ceci a conduit à chercher les différent possibilistes d'utiliser, les réserves de devises dans l'économie algérienne tout en tentant d'évaluersa réalité.

Mots clés : taux de change, réserve de devises étrangères, taux d'intérêt.

مقدمة:

لقد احتل موضوع إدارة وتسيير الاحتياطات الدولية أهمية بالغة في السياسات الاقتصادية والمالية الدولية، منذ الحرب العالمية الثانية مكانا مرموقا بين الاقتصاديات العالمية، و قد تعزز هذا الاهتمام في أعقاب الثمانينات و ترسخ مع مطلع القرن الواحد و العشرين، بفعل تفاقم مشكل الفقر، و تنامي حدة البطالة و توالي الأزمات الاقتصادية و تنامي حداثها ، وترتكز أسس تسيير وإدارة الاحتياطات الأجنبية، على فلسفة الدولة وسياستها الاقتصادية، مع طبيعة وحجم الموارد المحلية، إذ تؤدي فجوة الموارد المالية المتاحة، مقارنة مع حجم الالتزامات المالية الأجنبية، إلى رهن اقتصاديات الدول أمام خيارات المفاضلة، بين الاعتماد على المصادر الداخلية، من خلال استنزاف الاحتياطات الأجنبية، أو اللجوء إلى المصادر الخارجية من خلال إحلال الرأس المال الأجنبي، مع آثاره السلبية على الاقتصاديات النامية في المدى المتوسط والطويل، وتبرز مشكلة الحفاظ على الاحتياطات الدولية في شكلها السائل، لمجابهة السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة، مع السعي لتحقيق العائد وتسيير المخاطر، كون أن الحفاظ على الاحتياطات

الأجنبية في شكلها السائل، له تكلفة اجتماعية يتحملها الاقتصاد، جراء تحييد موارد مالية من الاستثمار في الأسواق المالية، ويتفق الكثير من المحللين الاقتصاديين، على أن خاصية الانتفاع من الاحتياطات الأجنبية لا يعتمد على حجمها المتراكم، بقدر ما يتطلب أسس وميكانيزمات اقتصادية كفيلة بتحقيق النجاعة الاقتصادية، وبدورها تستند هذه الميكانيزمات، على اختيار وانتقاء التوليفة الملائمة، للعناصر التي تتكون منها الاحتياطات، حسب حاجة ووضع كل بلد، و انطلاقا من هذا الانشغال، يأتي بحثنا هذا و الذي اخترنا له عنوان :

- الخيارات الائتمانية في استخدام احتياطات الصرف الأجنبية -

دراسة حالة الجزائر

ويرجع أهمية بحثنا في استعراضه للركائز الأساسية، لاستخدام احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، والقائمة أساسا على المفاضلة بين العائد والسيولة ضمن أدنى مخاطرة .

كما يهدف أساسا إلى دراسة وتحليل صيغ استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري، مع تبيان حقيقة وفوارق هذه الاستخدامات، ولبلوغ النتائج المرجوة من البحث وتحقيق أهداف الدراسة فقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي لاستعراض مكونات الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الجزائري، مع تبيان الاتجاهات العامة لأثر الاحتياطات الأجنبية في تحقيق التنمية الاقتصادية، كما تم استخدام الأسلوب الإحصائي، من خلال الاستعانة بمجموعة من الأدوات الإحصائية الملائمة، لتحليل مجموعة البيانات والمعلومات التي وردت في البحث، والذي سنحاول الإحاطة بمختلف جوانبه و تحليل أبعاده و ذلك من خلال التطرق إلى :

- **المحور الأول :** ماهية احتياطات الصرف الأجنبي.
- **المحور الثاني :** مجالات استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري.
- **المحور الثالث :** واقع استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري.
- **خاتمة.**

المحور الأول : ماهية احتياطات الصرف الأجنبي.

تعرفها الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي كالتالي :

" الاحتياطات الدولية بأنها تلك الأصول الخارجية السائلة، المتاحة للسلطات النقدية قصد استعمالها في مواجهة الالتزامات الطارئة، في ميزان مدفوعاتها، أو لمجابهة أي مضاربات محتملة، في أسواق صرف عملتها الأجنبية " وتمثل احتياطات الصرف الأجنبي، صافي الأرصدة من العملات الأجنبية المملوكة للسلطات النقدية مع الرصيد الذهبي، مضافا إليه صافي الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي، ووحدات حقوق السحب الخاصة (1).

كما يرى البعض " أن الاحتياطات الدولية هي عبارة عن تشكيلة من الأصول الأجنبية السائلة والتي يتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية " (2).

إذ يعتبر البروفيسور " روبيرة هيلر" كما جاء في مقاله الموسوم تحت عنوان * الاحتياطات المتلى* في المجلة الاقتصادية لعام 1966 (3) حول ضرورة توفر شرطين أساسيين في وسائل الدفع :

- أن تتمتع بالقبول الدولي كوسيط للتبادل، في تسوية المعاملات الدولية في كل الأوقات، ولدى كل الوحدات الاقتصادية لمجابهة الالتزامات المالية.
- وأن يمكن التعبير عن قيمتها بوحدات حساب خارجية معروفة دولياً على وجه اليقين.

ومنهم من يعرف الاحتياطات الأجنبية على أنها "الأصول الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية، والخاضعة لسيطرتها لأغراض ميزان المدفوعات" (4).

وتشمل كلا من الذهب النقدي ووحدات حقوق السحب الخاصة، ومركز الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي، وقد اختلف الاقتصاديون في تصنيف الاحتياطات الأجنبية، بين عناصر السيولة المملوكة للدولة، وبين تلك المقترضة من الخارج، وفقاً لصندوق النقد الدولي، أو وفقاً لمكوناتها، سواء تلك القابلة للاستثمار أو تلك التي لا تدر دخلاً.

ورغم أن ارتفاع مستوى احتياطي الصرف الأجنبي، كفيل بتأمين الواردات الضرورية، ومجابهة السياسات الانكماشية، مع اعتباره عامل إغراء واستقطاب للاستثمارات الأجنبية، كونه مؤشر ضمان للأصول الأجنبية، إلا أن المبالغة فيه يعتبر عامل سلبي، في توجيه فائض الاحتياطات الأجنبية لدعم مقومات التنمية الاقتصادية،

الكفيلة بتعزيز القدرات التكنولوجية للبلد، ورفع مهاراتها الفنية، مع تحسين قدراتها التنافسية في الأسواق العالمية، ناهيك عن مخاطر تناقص وتآكل قيمها الحقيقية، جراء التضخم أو انخفاض أسعار صرف العملات القيادية.

1- دوافع حيازة الاحتياطات الدولية :

لقد أدت الاختلالات الاقتصادية، في العديد من البلدان النامية، إلى تدهور حساباتها الجارية، وتراكم مديونيتها الخارجية، مع التضخم الجامح في قيم منقولاتها المالية، و ظهور الحاجة الماسة إلى النقد الأجنبي لتمويل تجارتها الخارجية، ويمكن تلخيص أهم دوافع حيازة النقد الأجنبي إلى:

- الحاجة الماسة للنقد الأجنبي في استخدامه لمجابهة الصدمات الاقتصادية الطارئة و الغير مرغوبة.
- إمكانية الاستفادة من عمولات مالية إزاء توظيف الاحتياطات الدولية.
- تدخل البنك المركزي في توجيه السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة.
- تأمين واردات البلد من السلع والخدمات، مع مجابهة الزيادة الغير المتوقعة في الأسعار.
- تأمين محفظة مالية من السيولة العالمية كفيلة بتجنب مخاطر انكماش الأصول المالية.
- السعي إلى تصفية ذمة البلد من تبعات المديونية الخارجية.
- التدخل في أسواق الصرف وذلك من خلال دعم سياسة سعر الصرف، سواء من أجل الحصول على أسعار صرف مستقرة، أو الدفاع عن قيمة العملة(5). ولذا تسعى العديد من الدول إلى تكوين سلة عملات قيادية بهدف التحوط، ضد خسائر تقلبات أسعار الصرف.
- تعتبر الاحتياطات الأجنبية بمثابة صمام الأمان لقيم العملات المحلية، من خلال التدخل في أسواق الصرف الأجنبي، لضمان

استقرار أسعار صرف عملاتها الأجنبية، عند المستوى المستهدف، وكذلك لتمويل الاختلالات المحتملة في حساباتها الجارية.

- المحور الثاني : مجالات استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري.

لقد أدت الزيادات المضطربة في المعاملات الدولية، إلى اللجوء للاحتياطات الأجنبية، في تسوية الالتزامات الخارجية، والصمود أمام الهزات الاقتصادية والمالية، تجنباً وانتهاج بعض السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوب، فضلاً عن الحيلولة دون تدهور أسعار صرف العملات الأجنبية، ومن هنا سناحاول استعراض صيغ استخدام هذه الاحتياطات الأجنبية، في تسيير كلا سعر الصرف الأجنبي وكذا تسيير الدين الخارجي أو تمويل برامج التنمية الاقتصادية.

1- استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف :

يعد احتياطي الصرف الأجنبي، من بين الأدوات الهامة في ضبط وتسيير أسعار الصرف، ويعد التدخل في أسواق الصرف الأجنبي عملاً محفوفاً بالمخاطر، لاسيما في البلدان النامية ذات الأسواق الفتية. والتي غالباً ما يؤدي تدخلها إلى، استنزاف احتياطياتها الأجنبية، أو الفشل في تحقيق النتائج المرغوبة، كون أن استقرار أسعار الصرف أساس الاستقرار الاقتصادي .

1.1. دواعي استعمال الاحتياطيات في سوق الصرف:

تلجأ البنوك المركزية للبلدان النامية، إلى التدخل في أسواق الصرف للاعتبارات التالية (6) :

- تصحيح سوء تقدير سعر الصرف : ذلك أن الإفراط في تقدير قيمة سعر الصرف، يمكن أن يقوض قدرة البلد على المنافسة في أسواق السلع الموجهة للتصدير، ويحد من استغلال سيولته الخارجية، في حين أن انخفاض قيمة سعر صرف العملة، أو التقدير المفرط في قيمتها قد يقود اقتصاد البلد إلى ضغوطا تضخمية. ويعتبر سعر الصرف بالنسبة للكثير من البلدان النامية مقياسا، لنجاح الحكومة في إدارة اقتصادها الكلي، ونجاح سياستها النقدية والمالية.
- تثبيت الأسواق المالية: تلجأ معظم الاقتصاديات لضخ السيولة النقدية في أسواقها المالية، بهدف كبح جماح الأزمة في الأوقات الحرجة، وتثبيت عملتها بهدف الحفاظ على النشاط الاقتصادي.
- كسب ثقة المستثمرين: كثيرا ما يكون لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي أولوية عالية، خاصة في أعقاب أزمات العملة، حين يكون لبناء الثقة لدى المستثمرين، وتقوية القدرة على سداد الدين، واستعادة القدرة على الوصول إلى الأسواق المالية.
- الدفاع عن السياسات النقدية للدولة : تستند البنوك المركزية في معظم تدخلاتها للدفاع عن الاقتصاد كون أن أساس اللجوء للسياسات النقدية الانكماشية هو الحد من الطلب الكلي، وتخفيض الائتمان والتوسع النقدي، مع السعي إلى رفع سعر الفائدة.
- حيث تؤدي عملية رفع سعر الفائدة، إلي الحد من الائتمان وكبح الطلب الكلي وهذا بهدف وضع أسس وميكانيزمات التعافي الاقتصادي.

2.1. صيغ استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير سعر الصرف.

اختلفت الأدبيات الاقتصادية في استخدامات احتياطي الصرف الأجنبي باختلاف أنظمة الصرف

سواء تعلق الأمر بأنظمة الصرف الثابتة أو المرنة أو المدارة، ففي ظل أنظمة الصرف الثابتة أو شبه المدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، إذ تلجأ في حالات انهيار عملتها إلى بيع العملات الصعبة لديها مقابل العملات المحلية، كما يلجأ البنك المركزي في ظل تحسن عملته المحلية إلى شراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، على غرار اللجوء إلى تخفيض عملته المحلية في حالة عدم كفاية الاحتياطات الأجنبية. أما في حالات أنظمة الصرف العائمة فتقاوم السلطات النقدية، التقلبات الحادة في سعر عملتها عن طريق هذه الاحتياطات، وبالتالي فإنه في حالة عدم كفاية هذه الاحتياطات من شأنه أن يجعل الدولة عاجزة عن التصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال أو المضاربة، وعليه فإن احتياطي الصرف يلعب دوراً هاماً في الحد من الأزمات المالية خصوصاً أزمات الصرف.

ويتفق الكثير من المحللين (7) على إفراط الاقتصاديات النامية في استخدام الاحتياطات الأجنبية، للدفاع عن سعر صرف عملتها، مقابل التدخل في حالات اضطراب كل من أسعار الفائدة، أو أسعار السلع الاستهلاكية، وقد يكون التدخل في أسواق الصرف، أكثر فاعلية في البلدان النامية منه في البلدان المتقدمة، مع استخدام موارد مالية ضخمة مقارنة بحجم الموارد المتداولة في السوق .

غير أن أزمات العملة التي حدثت في التسعينيات، وفي القرن الواحد والعشرين، تبرز الفاعلية المحدودة للسياسات التمويلية، في الحد من الآثار

السلبية لسعر صرف العملة، وقد كانت النتائج وخيمة في المكسيك للدفاع عن عملتها المحلية، (8) من خلال استخدام الاحتياطات الأجنبية والتي لم تصمد إلا لمدة سبعة أشهر من سنة 1994.

كما فشلت تايلندا في الدفاع عن عملتها "الباهت" في النصف الأول من عام 1997، حيث استنفذ بالفعل صافي الاحتياطات الدولية للبنك المركزي التايلاندي، في غضون خمسة أشهر، وواجهت كلا من البرازيل وتركيا (حتى أوائل عام 1999) تحدي تثبيت أسعار صرف عملتها، عن طريق التدخل بجزء كبير من احتياطاتها في سوق الصرف، وحتى فيما يتعلق بالعملات الكبرى، لا يزال الاختلاف قائم بين المفكرين في صيغ التدخل، و قد أثار الارتفاع الحاد في قيمة اليورو أمام الدولار الأمريكي، النقاش حول آفاق

التدخل المنسق لوقف هذا الانهيار، غير انه على الرغم من الخلاف القائم، فان التدخل لا يزال أداة مهمة بالنسبة للبنوك المركزية، وخاصة في الاقتصاديات النامية.

وقد أدت سياسات الصرف التي أقرها مجلس النقد والقرض في الجزائر إلى التحكم في التدفقات المالية بين الجزائر والخارج، مع ضرورة تحقيق توازنات في سوق الصرف، ووضع حد لاستنزاف العملة وفقا للقانون 92-04 المؤرخ في مارس 1992 (9).

2 - استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تسيير الدين الخارجي:

عمدت الجزائر من خلال الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 (10) على إرساء أهم الإجراءات المخولة للبنك المركزي، في استخدام الاحتياطات الأجنبية للتخفيف من حدة المديونية الأجنبية، وتتطلب

استراتيجيات تسيير الدين الخارجي، المفاضلة بين خدمة الدين الخارجي، والعائد على الاحتياطي الأجنبي، مع مراعاة عامل تقلب أسعار العملات الأجنبية، وتركيبية العملات المكونة للدين الخارجي . وقد أدى افتقاد الجزائر لسياسات سليمة في الاقتراض، إلى التأثير سلبا على حجم مواردها الأجنبية، رغم سن المنظومة المصرفية الجزائرية، صيغ التسديد المسبق للمديونية وتحويل جزءا منه إلى استثمارات. ولقد استند المحللون الاقتصاديون في تسوية المديونية الخارجية الجزائرية، إلى مبدأ المفاضلة بين العائد الآني والمردود الداخلي للاستثمار وذلك وفقا للصيغ الآتية :

1-2 التسديد المسبق للديون:

وقد أدت المخلفات السلبية للمديونية الجزائرية، وما أنجر عنها من تبعات على الساحة السياسية، والاقتصادية وما تلاها من ضغوطات انكماشية على المنظومة المصرفية، إلى سعي الجزائر إلى التخلص من عبء المديونية، لاسيما وأن خدمة الديون وصلت إلى مداها، وتقضي استراتيجيات تسيير الدين الخارجي إلى ضرورة معرفة تركيبية الدين من العملات الصعبة، مع مراعاة تطورات أسعار الفائدة عليها، والجدول التالي يبين إجمالي المديونية الأجنبية المترتبة على الجزائر.

جدول رقم (1): هيكل المديونية الأجنبية الجزائرية.

الوحدة: مليار دولار.

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| إجمالي الديون | 5,57 | 5,06 | 5,7 | 5,6 | 4,40 | 4,01 | 3,39 | 3,73 | 3,97 |

من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر.

لقد أدت التركيبة المتباينة للمديونية الجزائرية، والتي تتشكل في معظمها من عملات أوروبية، في الوقت الذي كانت صادرات الجزائر في معظمها تتم بالدولار، إلى رهن معدلات الفائدة بين تقلبات أسعار صرف كلا من الأورو والدولار، حيث نلاحظ أنه رغم الانخفاض المتوالي لإجمالي المديونية من 5,57 سنة 2007، إلى غاية 3,39 سنة 2013، غير أن السبب الرئيسي يرجع بالأساس إلى الثبات النسبي في معدلات أسعار صرف كلا من اليورو والدولار، والارتفاع في هامش الاحتياطات الجزائرية من العملات الأجنبية، ناهيك عن إعادة ارتفاعه خلال السنوات 2014 و2015، من 3,73 إلى غاية 3,97 والذي يرجع بالأساس إلى تبعات الأزمة المالية العالمية، وانخفاض الدينار الجزائري، مع تراجع مبيعات الاقتصاد الجزائري من البترول، وخيار تحديد عملة تسعير البترول قائم على الاتفاق بالإجماع لدول الأوبك، ولكن الخيار الذي لا يمكنها التحكم فيه هو تحديد أسواق الاستيراد، بما يتلاءم مع طبيعة مخزوناتها من العملات الأجنبية، كما أن معدلات الفائدة على الديون الخارجية أكبر منها على السندات الحكومية، وبالتالي فإن تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات من خلال التوظيف في السندات الحكومية، أكبر من تكلفة تسديد الديون قبل آجالها المحددة، وبالتالي كان التسديد المسبق للمديونية الخارجية، فرصة بديلة في ظل تراكم الاحتياطات الأجنبية في الجزائر وغياب البدائل الأخرى، و عموما فإن لجوء السلطات الجزائرية سنة 2004 للتسديد المسبق لمديونية خارجية، مع تسوية الالتزامات الخارجية، التي حال آجال استحقاقها، حيث بلغت قيمة خدمة الديون فيها سنة 1990 مبلغ 9 مليار دولار أي ما يعادل 52% من الناتج المحلي الاجمالي.

2-1- أ- الاتفاقيات المبرمة في إطار الدفع المسبق للديون الخارجية.

▪ نادي باريس :

لقد أدت الطفرة المالية التي عهدتها أسعار النفط الجزائري، والتي وصلت إلى حدود 75 دولار للبرميل سنة 2006 (11) ، إلى سعي السلطات النقدية للتخلص من تبعات المديونية، وذلك من خلال الدخول في مفاوضات مع الأعضاء الدائنين وعلى رأسهم نادي باريس للتسديد المسبق للديون، حيث أعيد جدولة ما يقارب من 8 مليار دولار، من مجموع الديون الجزائرية الخارجية والمقدرة ب : 15,5 مليار دولار في نهاية سنة 2005، وقد شملت الديون المعنية بالتصفية كلا من الديون القصيرة والمتوسطة، بمعدل فائدة تتراوح ما بين 8% إلى 11%، وتعتبر الجزائر ثالث دولة تتفاوض مع نادي باريس من أجل الدفع المسبق لمديونها، إذ تفاوضت البيرو على دفع مسبق بقيمة 2 مليار دولار، فيما قدّمت روسيا طلباً بالدفع المسبق لـ 15 مليار دولار، وفعلاً نجحت الجزائر في ذلك، ووقعت مع نادي باريس يوم 2006/05/11 على اتفاق متعدد الأطراف للتسديد المسبق للديون الجزائرية والتي أعيدت جدولتها.

وهكذا اقتربت الجزائر من التحول من دولة مدينة، إلى دولة دائنة بعد اتخاذها قرارا استراتيجيا بالتوقف عن الاستدانة من الخارج، وسداد كل ديونها والتي انخفضت إلى 5,57 مليار دولار خلال سنة 2007، وجاء هذا القرار الذي اتخذته الجزائر سنة 2004، تماشياً والوفرة المالية التي عهدتها الاقتصاد الجزائري، حيث أقدمت الجزائر علي سداد ما يقارب 117,9 مليار دولار من مديونيتها الثقيلة (12)، والتي تراكمت ما بين سنوات 1985 و2005، حيث لم تتعدى أصولها 84 مليار دولار فيما بلغت قيمة خدمة الديون 34 مليار دولار، وبالتالي تخلصت الجزائر من ديونها المستحقة لهذا

النادي، والبالغة 7,9 مليار دولار خلال سبعة أشهر، وكان عدد البلدان الدائنة للجزائر في نادي باريس 17 بلدا.

▪ نادي لندن :

لقد أدت المفاوضات المضنية التي قادتتها السلطات المالية الجزائرية، إلى الدخول في اتفاقيات مماثلة مع نظيرتها لنادي لندن، بشأن التسديد المسبق للديون الخارجية، والمقدرة بحوالي مليار دولار، علما أن هذه الديون المتفق على سدادها، لا تدخل ضمنها الديون التي دفعتها الجزائر مسبقا لروسيا، والمقدرة بـ : 4,7 مليار دولار مقابل عقد صفقة شراء السلاح الروسي بقيمة 7,4 مليار دولار.

1-2 ب - التسوية العينية للمديونية :

بلغت التزامات الجزائر تجاه روسيا وفقا للتقارير الرسمية حوالي 7,4 مليار دولار (13)، وتعود في معظمها إلى فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي، وهي تمثل ما يقارب 29% من ديونها الخارجية، وقد قام الطرفان بتوقيع اتفاقية، تقوم روسيا بموجبها بإعفاء الجزائر من ديونها والبالغة 4,7 مليار دولار، مقابل أن تقوم الجزائر بشراء سلع وخدمات من روسيا بقيمة مماثلة أو أكثر منها.

1-2 ج - سياسات تحويل الدين الخارجي.

تعتبر سياسات تحويل الدين الخارجي أهم صيغ إدارة وتسيير المديونية الخارجية، سواء تعلق الأمر بتحويل الديون إلى استثمارات، أو استعمالها في اقتناء سلع وأغراض صناعية، أو تمويل مشاريع التنمية البشرية... الخ، وعلى الرغم مما تتيحه تقنية تحويل الديون الخارجية، من تفادي استنزاف الاحتياطات الأجنبية، والمساهمة في تنمية الموارد الداخلية، وفي تحقيق النمو الاقتصادي، إلا أنها تظل مع ذلك محدودة بفعل طبيعتها السياسية، ومع

الحاجة إلى تعبئة الموارد المالية، لتفادي التضخم وإقصاء المستثمرين المحليين.

ويمكن تلخيص أهم صيغ تحويل الدين الخارجي إلى :

ج- 1 تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع التنمية البشرية :

ونعني بعملية تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع التنمية البشرية، مقايضة جانب من الدين الخارجي لبلد مدين، ببعض عناصر التنمية البشرية كالتعليم، الصحة، والإنفاق على الطفولة المسعفة.....الخ، وتتمثل هذه الوسيلة في تحويل الديون، إلى المؤسسات الخيرية بسعر خصم في السوق الثانوي، والذي يحوّل لاحقا إلى أدوات معينة بالعملة المحلية، وغالبا ما تقوم البنوك التجارية بالمساهمة في التنمية، من خلال إعطائها قروضا لمؤسسات خيرية بحيث تؤثر على عناصر الإنفاق في البلد المدين.

ج- 2 تحويل الدين الخارجي إلى مشاريع لحماية البيئة :

وتهدف هذه العملية إلى المحافظة على البيئة، وذلك من خلال استغلال لجانب من المديونية الأجنبية وتحويلها إلى مشاريع لحماية الثروات النباتية، أو الحيوانية، وصيغ مكافحة التلوث بكل أشكاله، حيث عكفت الجزائر من خلال مشاورتها المتكررة، مع الجهات الوصية إلى الوصول لاتفاقيات ثنائية كفيلة بتحويل مديونيتها إلى استثمارات، سواء تعلق الأمر بتحويل ما يقارب من 110 مليون دولار من الديون الخاصة بإسبانيا في مارس 2002، إلى استثمارات في البني التحتية والهياكل الاقتصادية، أو تلك المترتبة على كل من فرنسا بقيمة 60,9 مليون أور في ديسمبر 2003 ، من خلال توجيهها لمجالات الصناعة الميكانيكية، أو مع دولة الإمارات بمبلغ إجمالي يقدر ب333 مليون دولار، وتوجيهها أساسا للاستثمار في الموارد المائية (14)، وبالتالي فقد شملت هذه العملية ما يقارب من 600 مليون دولار، كديون تم

تحويلها إلى استثمارات، وقد أثرت العديد من الاستفسارات حول مدى نجاعة هذه العملية، مع صيغ الاستفادة من هذه التمويلات، ومدى قدرة الاقتصاد على استيعاب هذه الاستثمارات ؟

2-2 الوضع الحالي للمديونية الخارجية الجزائرية :

لقد انخفضت المديونية الجزائرية إلى ما يقارب 3,97 مليار دولار في نهاية سنة 2015 (15)، وقد سجلت المديونية الخارجية الجزائرية تراجعاً كبيراً، حيث قدرت بـ : 485,16 مليار دولار بداية 2005 وانخفضت إلى ما يقارب 5,62 مليار دولار نهاية 2006، لتصل إلى ما يقارب 3,73 مليار دولار سنة 2014 و في أعقاب إقرار الجزائر لسياسة الدفع المسبق للديون الخارجية، والتي خصص لها ما يوازي 25% من الناتج الداخلي الخام، حيث يرى جل الخبراء الاقتصاديين أن الدفع المسبق للمديونية الخارجية، جنبت الجزائر دفع فوائد متراكمة للسنوات المقبلة، والتي وصلت فيها خدمة الديون المعاد جدولتها إلى ما يقارب 8% من الناتج الخام.

كما أن صيغة الدفع المسبق للمديونية وإن كانت تضر بالقوة الشرائية الآنية للاقتصاد الوطني، إلا أنها تساعد على تقليص الهوة بين الادخار والاستثمار، من خلال امتصاص جزء من موارد صندوق ضبط الإيرادات، والذي تأسس لهذا الغرض، إلى جانب استخدام احتياطات الصرف، والتي هي في مستوى أقل مما ستكون عليه لو لم يتم دفع الديون بشكل مسبق.

ويرى الخبير المالي بصندوق النقد الدولي، الأستاذ ع. بساحة (16) أن فرصة امتلاك احتياطات إضافية، تعد استراتيجية اقتصادية طويلة المدى لكل اقتصاد نامي، وهي أساس تمويلي قائم على الفوائض التراكمية، مع ضرورة تخصيصها للهياكل القاعدية، أو في المجالات التي تدر هوامش إضافية، في الناتج الداخلي الخام وبنسب لا تتعدى 6% سنوياً، والتي يمكنها من تحقيق

فوائد تقدر بـ10 مليار دولار في السنوات العشرة القادمة، كما أن تكلفة خدمة الديون في 2006 قدرت بحوالي 5 مليار دولار، فيما قدرت فوائد الاحتياطات المودعة في البنوك الأجنبية بـ1,5 مليار دولار، وذلك بسبب ضعف نسب الفوائد الحقيقية الدولية والتي قدرت بـ2% سنويا، واعتبر أن الفوائد المحصلة من التسديد المسبق للديون، تعد وسيلة جيدة لاستعمالها كمورد إضافية، لتغطية العجز المسجل في الاقتصاد الوطني .

وفي مقابل هذه النظرة المتفائلة اتجاه هذه الآلية، ذهبت بعض الأوساط الأخرى إلى اعتبار أن ما أقدمت عليه الجزائر، لا يدعو إلا أن يكون هدرا للأموال المتراكمة من ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، والتي يمكن من توجيهها لدعم التنمية المحلية وبناء المنشآت القاعدية مع توسيع النسيج الصناعي.

3- استخدام احتياطي الصرف الأجنبي في تمويل برامج التنمية.

يلعب النفط دورا محوريا في تغذية الاحتياطات المالية للدول النامية ، فبالقدر الذي تزداد فيه أهمية قطاع النفط في تراكم الاحتياطات، وفي الناتج المحلي الخام، إلا أنه كان على حساب باقي القطاعات الأخرى، سواء تعلق الأمر بكلا من: قطاع الفلاحة أو قطاع الصناعة، ولقد أدت كثافة الاعتماد على قطاع المحروقات، إلى نمو حجم الصادرات منه لاسيما والارتفاع المتتالي لأسعاره في الأسواق الدولية، والذي يرجع بالأساس إلى الأسباب التالية :

- بلوغ إنتاج النفط الصناعي أوجه، مما تطلب المزيد من الاستثمارات العالمية والذي أدى بدوره إلى اتجاه أسعاره للارتفاع في الأسواق العالمية.

- وصول الطلب العالمي على النفط إلى أوجه مقارنة بالعرض، كون أن العالم يستند على النفط كمصدر أساسي للتنمية الصناعية .
 - أصبح النفط يشكل مصدر أساسي للصراعات وتسوية الخلافات، من خلال الاعتماد الكلي عليه في النهوض بالاقتصاد، مع سعي الدول الصناعية إلى الاستحواذ على منابعه من خلال خلق الأزمات وزعزعة استقرار الدول.
 - الطابع غير المتجدد للنفط.
 - موقع النفط المتميز في ميزان الطاقة العالمي.
 - استمرار سيطرة النفط على قطاع المواصلات كوقود له.
 - ظهور قوى اقتصادية صاعدة جديدة على المستوى العالمي تحفز النمو الاقتصادي.
 - ضعف نتائج الأبحاث الخاصة باستغلال الطاقات البديلة.
- ويلاحظ المحللون الاقتصاديون (17) أن ارتفاع سعر النفط ب1%، يؤدي مباشرة إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بما يقدر ب: 3% لاسيما خلال الفترة الممتدة من 2000 – 2008.
- حيث حينما بلغ سعر البرميل من النفط في حدود 140 دولار، في نهاية الثلاثي الأول من سنة 2008 كان السعر الحقيقي له، مضاهي لسعر (40 دولار) سنة 1979، مع احتساب معدل التضخم وتقلبات أسعار الصرف. وقد عمدت الجزائر إلى تخصيص جزء كبير من الاحتياطات الأجنبية، لتمويل برنامج الإنعاش الاقتصادي وذلك من خلال (18) :
- دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة الممتدة من سنة (2001-2004)، والذي خصص له مبلغ إجمالي يقدر ب07 ملايين دولار.

- تدعيم البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي من سنة (2005-2009)، حيث خصص له أكثر من 150 مليار دولار، وهنا تطرح مشكلة استيعاب الاقتصاد الوطني لهذا الكم من النقد الأجنبي.

- ومن أجل زيادة حجم الاستثمارات المحلية كبديل أو مكمل للاستثمار الأجنبي، والذي لم يتأثر على الرغم من توفر هذا الكم من الاحتياطات الأجنبية، فإن استعمال الاحتياطات في تمويل النفقات العمومية، يمثل شكلا من أشكال تمويل الدولة والذي تم من خلال :

قيام الخزينة بضخ أموال في لاقتصاد الوطني، مقابل تغطية النقد الأجنبي على مستوي الأسواق المالية، والذي يعد مصدر التمويل النهائي لدي البنوك، إذ أن استعمال هذه الصيغ من التمويلات بالعملة الأجنبية يترجم بتوسع نقدي، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة السيولة، ومن ثمة ارتفاع مستويات الأسعار، لاسيما وأسعار مواد البناء، ولسلع الأشغال العمومية، باعتبارهما أكبر القطاعات التي توجه إليها مخصصات برنامج الإنعاش.

3-1 برامج التنمية و الطاقة الاستيعابية.

ظهر موضوع الطاقة الاستيعابية في الأدبيات الاقتصادية بشدة، خلال الطفرة المالية التي عهدها الاقتصاديات النامية، والتي تنقسم في مجملها إلى نوعين أساسيين :

- أ- الاقتصاديات التي تحتوي على وفرة رؤوس الأموال (احتياطات زائدة) وهي الاقتصاديات التي يثار فيها موضوع القدرة الاستيعابية.
- ب- الدول التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، والتي لديها إمكانات للتنمية الاقتصادية ولا تثار فيها مشكلة القدرة على الاستيعاب.

فموضوع القدرة الاستيعابية والتي تخص الدول ذات الفوائض المالية، أو الاحتياطات الزائدة، مما يستدعي البحث عن أفضل الطرق لاستغلال هذه الفوائض، أو الاحتياطات الزائدة من خلال الإدارة الذكية لها، وقد تضطر بعض البلدان التي تتبنى برامج ضخمة للتنمية، بسبب ارتفاع حجم الإيرادات عن قدراتها الاستيعابية، أو تحقيق إنتاجية فعلية، كون أن الهدف الأساسي من تلك البرامج هو محاولة استغلال هذه الموارد المالية، ويرى بعض الاقتصاديين (19) أن مفهوم الطاقة الاستيعابية وإن ارتبط ظهوره بالمساعدات الأجنبية، إلا أن المشكلة الأساسية تكمن في " استمرار التدفق المالي الناتج عن المردودات البترولية " وبالتالي التأكيد على عدم قدرة هذه البلدان على استيعاب أموالها، لذا تظهر ضرورة إعادة التخطيط المالي والاقتصادي، على أساس يسمح باستيعاب رؤوس الأموال الإقليمية ووضعها في مسار النمو الاقتصادي، ومن ناحية أخرى يشير اصطلاح فوائض رؤوس الأموال إلى " فائض الميزان التجاري للدول الرئيسية المنتجة للبترول" وبالتالي الربط بين حجم العائد المالي لهذه الدول، وحجم الفوائض واستغلاله الأمثل، حيث يوجه الفائض الاستثماري بعد اقتطاع حاجات الاستهلاك المحلية، إلى المؤسسات الخارجية، سواء في شكل إعانات أو مساعدات أو قروض، كما أن الاستغلال الأمثل للطاقات المتاحة يعد أساس النجاعة الاقتصادية.

3- 2 أهداف برنامج الإنعاش الاقتصادي الجزائري: تقتضي المقومات

الأساسية لبرنامج الإنعاش الاقتصادي المتبني من طرف الحكومة الجزائرية إلى التركيز على النقاط التالية :

- تفعيل الطلب الكلي.

- دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل، عن طريق رفع مستوى الاستغلال في القطاع الفلاحي، وفي المؤسسات المنتجة المحلية الصغيرة و المتوسطة.
- تهيئة وإنجاز هياكل قاعدية تسمح بإعادة بعث النشاطات الاقتصادية، وتغطية الاحتياجات الضرورية للسكان فيما يخص تنمية الموارد البشرية(20).

- المحور الثالث: واقع استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري

يكتسي موضوع إدارة واستخدام الاحتياطات الأجنبية نقطة، ارتكاز أساسية في الوقوف على حقيقة الاستراتيجيات الاقتصادية المستهدفة، وفق الإمكانيات المالية المتاحة، في خضم تنامي حدة الأزمات المالية، التي أضحت تهدد الكيانات الاقتصادية، و قد أدت الطفرة المالية التي عرفتها الاقتصاديات النفطية، مع تكديس كما هائلا من الأصول الأجنبية، وتبلور فكرة المصالح المشتركة للبلدان المتقدمة، في تنمية الاقتصاديات المتخلفة، جراء قناعتها بأن رخاء إحدى المجموعات يتوقف أكثر على رخاء الآخرين و أن فقر إحداها يحد من تقدم الباقيين، إلى تعدد مضامين استخدام وتوظيف احتياطات الصرف الأجنبي، مع بروز اختلافات بين الكتاب والاقتصاديين حول اعتبارات المفاضلة بين السيولة والعائد مع المخاطرة ؟

1- مجالات استخدام احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الجزائري مع محاولة تقييمه :

لقد أدت السياسات العشوائية في الإنفاق، دون الاستناد إلي النجاعة الاقتصادية، القائمة على تمويل الإنفاق الحيوي للمشاريع الإنتاجية، إلى ضخ

ما يقارب 900 مليار دولار من سنة 2000 إلى غاية 2015، (21) دون تحقيق الجدوى الاقتصادية المستهدفة، أو تقليص فاتورة الاستيراد للسلع الاستهلاكية، أو الحد من التبعية الاقتصادية للخارج، حيث أبطت الحكومات المتعاقبة على نفس وتيرة الإنفاق، دون تقييم نجاعتها خلال السنوات السابقة، فقد عرفت الجزائر أربع مخططات إنمائية يمتد الأول فيها من سنة 2001 إلى غاية 2004 بغلاف مالي يقدر ب: 10ملايير دولار، موجه أساسا لتحفيز المؤسسات الوطنية، وتنشيط الطلب في السوق الداخلي، أما المخطط الثاني والموجه أساسا لتوسيع قاعدة البني التحتية والمنشآت القاعدية، فقد خصص له ما يقارب من 200 مليار دولار، وذلك للفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2009، كما عمدة الجزائر من خلال المخطط التمويلي الممتد من الفترة 2010 إلى غاية 2014، وبغلاف مالي يفوق 286 مليار دولار والموجه أساسا لتنويع الاقتصاد الجزائري، وتحفيز الآلة الإنتاجية، ليتبع بالمخطط الرابع الممتد من 2015 إلى غاية 2019 بغلاف مالي يقدر ب: 262 مليار دولار.

أما على الصعيد الدولي فحسب التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2010، فإن الجزائر عمدت إلى استثمار احتياطياتها من النقد الأجنبي في كل من (21) الدولار الأمريكي بنسبة 47,96% و 41,38% بالاورو، مع تحقيق عائد سنوي يقدر ب: 4,6 مليار دولار سنة 2010، مقابل 4,74 مليار دولار سنة 2009 و 5,17 مليار دولار سنة 2008، كما عمدت الجزائر في إطار التوسيع من استثماراتها في الخارج، إلى ضخ مبلغ 5 مليار دولار في شكل سندات محررة على شكل حقوق السحب الخاصة، وذلك في رصيد صندوق النقد الدولي، وهذا سعيا منها للتخفيف من حدة الأزمة الاقتصادية العالمية، كون أن وحدة حقوق السحب الخاصة محددة على أساس سلة من العملات

الصعبة، كما أقرت الجزائر في إطار تمثين علاقاتها مع الشركاء الإفريقيين، حزمة إعفاء ديون تفوق قيمتها الإجمالية مبلغ 902 مليون دولار، كانت مستحقة على 14 بلد عضو في الاتحاد الإفريقي منذ سنة 2010، والتي تشمل كلا من :

البنين وبوركينا فاسو، والكونغو وأثيوبيا وغينيا، وببساو وموريتانيا ومالي، وموزمبيق والنيجر وساوتومي، وبرانسبيبي والسنغال، والشيلي وتنزانيا، والتي أثرت حولها العديد من التساؤلات، حول مدى نجاعة عمليات الإعفاء دون اللجوء إلي صيغة تحويل هذه الديون إلى استثمارات ؟

- خاتمة :

لقد أدت الارتباطات الوثيقة للمؤشرات الاقتصادية الجزائرية، بباقي المؤشرات الدولية ومنها احتياطي الصرف، والذي انعكس تحسنه بشكل إيجابي علي باقي المؤشرات الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الفائض من الاحتياطات الأجنبية، في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، ناهيك عن استغلاله في الحفاظ علي التوازنات الكلية أثناء الأزمة الاقتصادية، ورغم تأثر احتياطات الصرف بتقلبات سوق النفط، وكذا أسعار الصرف في الأسواق المالية الدولية، حيث تفقد الجزائر ما يقارب من 500 و 800 مليون دولار سنويا، جراء تقلبات صرف الدولار مقابل الأورو(22)، وقد فرضت الاعتبارات السوقية مع الإمكانيات الاستثمارية المتاحة، مشكل اختيار أحسن الاستثمارات، مع مراعاة عامل العائد مع السيولة والمخاطرة ؟ كما أن الجزائر ملزمة بعقلة استغلال هذه الموارد المالية المرتبطة بالنفط، والعمل على تنويع مصادر الدخل، وذلك بتوسيع القاعدة الاقتصادية، وإقامة ركائز الاقتصاد الحقيقي المتكونة أساسا من قاعدة إنتاجية ومالية وخدمية،

كبدل للثروة النفطية القابلة للزوال، وفي خضم هذه الدراسة ارتأينا تقديم بعض التوصيات والتي من شأنها مساعدة السلطات، على تبني بعض السياسات الاقتصادية السليمة، والتي من شأنها تعزيز التحكم الأمثل بصيغ استخدام الاحتياطات الأجنبية، بما تقتضيه أسس الفاعلية الاقتصادية، لذلك نوصي بما يلي :

- تعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح في تسيير الاحتياطات الأجنبية، جراء غياب البيانات الحقيقية مع تضاربها حتى لدى السلطات الرسمية، مما يفتح المجال للعديد من التساؤلات حول صيغ واستراتيجيات توظيفها مع حقيقة وجهتها.
- ضرورة التقيد بمبادئ الحذر والسيولة والعائد في تسيير وإدارة الاحتياطات الأجنبية.
- قلة البيانات والمعلومات حول احتياطات البنك المركزي من الذهب، وأماكن توظيفه مع العوائد المحققة، وكذلك عمليات الشراء التي تتم، سواء من طرف صندوق النقد الدولي أو غيره.
- تفعيل سياسات استثمار وتوظيف هذه الاحتياطات، مع معايير اختيار تركيبة العملات، وكذا مدى اعتماد التقنيات الحديثة المستخدمة، في إدارة المخاطر المرتبطة بعمليات التوظيف، كمخاطر القروض ومخاطر السوق ومخاطر السيولة وغيرها.
- وضع مناهج واستراتيجيات بعيدة المدى للحفاظ على مكاسب الدولة من النقد الأجنبي، والحد من السياسات الاتفاقية السلبية، بهدف تحقيق مكاسب اجتماعية ضيقة وظرفية.

- تعزيز الصيغ العلمية القائمة على اختيار أنجع السبل الاستثمارية، للحفاظ على الموارد الأجنبية من التآكل، مع محاولة استثمارها وفقا لأسس العائد، مع مراعاة عامل المخاطرة.
- العمل على إحلال الواردات محليا، وإيجاد مصادر تمويلية بنفس عملة فوتره الواردات، فضلا عن تعزيز القوة التفاوضية بشأن اختيار عملية تقييم المعاملات التجارية، والمالية الدولية.
- بهدف الحفاظ على المكاسب البترولية، في عالم قائم على التقلبات الحادة، والمضاربات المالية في الأسواق العالمية، لابد من إعطاء أولية لتسيير سعر الصرف، كآلية للسياسة الاقتصادية ، مع اعتبارات كلا من الأهداف الاستراتيجية والاستثمارية للبلد.
- التركيز على توجيه المعاملات التجارية بسلة العملات التي تخدم المكاسب البترولية، بهدف تجنب الانعكاسات السلبية لأسعار الصرف على المعاملات التجارية الداخلية والخارجية.
- العمل على توظيف الاحتياطات الأجنبية في الاستثمارات الكفيلة بتغطية التآكل الحقيقي لقيم العملات القيادة، مع مراعاة كلا من عامل الربح مع مستوى المخاطرة .

قائمة المراجع :

- 1- زايري بلقاسم كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاد شمال إفريقيا. العدد السابع، جامعة الشلف، ص: 47 - 72.
- 2- محمد بن علي العقلا، محددات الاحتياطات الدولية في الدول العربية. مجلة آفاق جديدة. العدد العاشرة السنة 3 جويلية 1998، ص169.
- 3- مظهر محمد صالح "مهام إدارة الاحتياطي الرسمي النقدي الأجنبي وضمان الأمن الاقتصادي الوطني" حزيران 2009، ص.10 , متاح على الموقع الإلكتروني الاتي :

<http://www.alitthad.com/paper.php?name=News&file=article&sid=66703>

4- Bernard Mardis,oliver L S :Risque de change et gestion de la

.tresorerie internationale , Dunod Bordas , Paris ,1981 : P20

5- عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية

وتقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية 2003، ص 135.

6-Benissad Hocine, " cours d'économie internationale ", édition publisud,

France, 1985, p89.

7- صندوق النقد الدولي : الجزائر تحقيق الاستقرار الاقتصادي والخوف من التعويم،

تقرير جيليرمو كالفو وكارمن رينهارت، واشنطن، 2002، ص58.

8-غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر

والطباعة، الأردن. 2006، ص 54.

9-الأمر رقم 04/92 المؤرخ في 2مارس 1992، المعدل والمتم للأمر رقم 11/03

المؤرخ في 26أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد

50 سبتمبر 1992.

10-الأمر رقم 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتم للأمر رقم

11/03 المؤرخ في 26أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية

الجزائرية، العدد 50 سبتمبر 2010.

11- محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2008 وعناصر التوجه

للسداسي الاول من سنة 2008 متاحة على موقع بنك الجزائر متاح على الموقع :

<http://www.saudiinfocus.com/ar/forum/showthread.php?t=44679> , 15/01/2016

12 - محمد لكصاسي ، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة2010 وعناصر التوجه

للسداسي الأول من سنة 2010 متاحة على موقع بنك الجزائر :

<http://www.saudiinfocus.com/ar/forum/showthread.php?t=1170> , 20/02/2016

13- محمد لكصاسي ، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2013 وعناصر التوجه

للسداسي الاول من سنة 2013 متاحة على موقع بنك الجزائر متاح على الموقع :

<http://www.saudiinfocus.com/ar/forum/showthread.php?t=47980>, 25/03/2016

14- محمد لكصاسي التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2011 وعناصر التوجه

للسداسي الاول من سنة 2011 متاحة على موقع بنك الجزائر :

<http://www.saudiinfocus.com/ar/forum/showthread.php?t=228> , 20/02/2016

15- صلاح الصيفي , "انخفاض الدولار وتأثيره على الاقتصاد الدولي " مجلة الاقلام الثقافية , مارس 2014، ص 24، المصدر

<http://www.aljazeera.net/nr/exeres/1cff3497-b4-0B3E2ECCE00A>, 10/09/2015

16- مصطفى قادة واخرون، دور الصندوق في مساعدة الدول الأعضاء المتأثرة بارتفاع أسعار النفط العالمية، دراسة صندوق النقد العربي، العدد 32، سبتمبر 2014، ص18، المصدر: www.dbrid.net/paper4.pdf

17- بوفليح نبيل، آثار برامج التنمية الاقتصادية على الموازنات العامة في الدول النامية دراسة حالة برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي المطبق في الجزائر، رسالة ماجستير، نقود ومالية، جامعة الشلف، 2004، ص74

18- محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2015 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2015 ، متاحة

على موقع بنك الجزائر :

<http://www.saudiinfocus.com/ar/forum/showthread.php?t=44679> ، 05/02/2016

19- أكسل بيرتوش، سامويلس، اليورو الأكثر عالمية دائماً، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، مارس 2007، ص95.

20- البروفيسور ديفيد سيبزو، " اليد الخفية للهيمنة الأمريكية "، نص مترجم ومنقول عن مجلة جامعة هارفارد للأعمال والاقتصاد، المجلد 29، سبتمبر 2013، العدد 02، ص 101.

21- مازن ادم، " تدهور أسعار الدولار الأمريكي- الآثار المترتبة عل الجزائر"، مجلة المسلح، أكتوبر 2009، ص84.

22- بوعتروس عبد الحق، قارة ملاك، " آثار تغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي على الاقتصاد الجزائري " مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، العدد 27، جوان 2007، ص 218.