

## أثر ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية

أ. فاطمة الزهراء خيازي

جامعة خميس مليانة

### الملخص:

خلال فترة بداية سنة 1995 ونهاية 2005 عرف العالم ارتفاع ملحوظ في احتياطات الصرف الدولية، حيث تجاوزت الثلاث أضعاف ، للوصول إلى مستوى 4000 مليار دولار في سبتمبر 2005 حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي. فتواتر نمو هذه الاحتياطات عرف تسارع كبير خلال هذه الفترة . و بالأساس تحت تأثير آسيا التي تج مع اليوم ثمانية إلى عشر دول تمتلك أكبر احتياطي في العالم " في المرتبة الأولى اليابان، الصين وتايوان " . العشر دول هذه تمتلك حوالي 80 % من تراكم الاحتياطات في سنوات 2000.

وعليه فقد اعتمدت اللجنة المؤقتة في سبتمبر 1999، ميثاق شفافية السياسات النقدية والمالية، ويهدف هذا الميثاق إلى النهوض بممارسات الشفافية التي ينبغي أن تنتهجها البنوك المركزية وغيرها من الوكالات المالية في إدارتها للسياسات المالية والنقدية . وتحقيقا لذلك الغرض، يشتمل الميثاق على عناصر متعددة لممارسات الشفافية السليمة فيما يتصل بسياسات النقد الأجنبي، وإدارة الاحتياطات، وما يرتبط بهما من عمليات في أسواق النقد الأجنبي. ويهدف هذا المقال إلى إلقاء الضوء على موضوع شفافية السياسة النقدية والمالية وعلاقتها بالإدارة السليمة للاحتياطات والمساءلة.

وبناء على ذلك فقد تم تقسيم هذا الموضوع إلى المحاور التالية :

المحور الأول: مفاهيم عامة حول الشفافية والمساءلة.

المحور الثاني: ماهية احتياطات النقد الأجنبي.

المحور الثالث: أهمية إدارة احتياطات النقد الأجنبي.

المحور الرابع : الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية كآلية لتحقيق شفافية السياستين النقدية

والمالية.

## الخور الأول: مفاهيم عامة حول الشفافية والمسائلة:

الشفافية هي إحدى المصطلحات الحديثة التي استخدمتها الجهات المعنية بمكافحة الفساد في العالم معبرة عن ضرورة اطلاع الجمهور على منهج السياسات العامة وكيفية إدارة الدولة من قبل القائمين عليها من رؤساء دول وحكومات ووزراء وكافة المعنيين في مؤسسات الدولة بغية الحد من السياسات غير المعلنة " سياسات ما خلف الكواليس " التي تتسم بالغموض وعدم مشاركة الجمهور فيها بشكل واضح.<sup>1</sup>

### أولاً: مفهوم الشفافية:

يرى خبراء صندوق النقد الدولي أن الشفافية هي الانفتاح على الجمهور فيما يتعلق بمبكل ووظائف القطاع الحكومي ونوايا السياسة الاقتصادية وحسابات القطاع العام التي من شأنها تعزيز المسائلة وتثب يت المصادقية وحشد تأييد قوى السياسات الاقتصادية من جانب الجمهور الذي سيكون على علم تام بمجريات الأمور.<sup>2</sup>

### أ. شفافية السياسة النقدية:

يقصد بشفافية السياسة النقدية إطلاع الجمهور، بشكل واضح وفي أوقات منتظمة، على توجهات وإجراءات السياسة النقدية . حيث أن معرفة الجمهور وإدراكهم لأهداف وإجراءات هذه السياسة وأدواتها وتمكينهم من الحصول على المعلومات المطلوبة في هذا الخصوص سيعمل على زيادة فعاليتها وتمكين الجمهور، في ضوء ذلك، من بناء قرارات سليمة، فضلاً عن خلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بهذه الأهداف.<sup>3</sup>

### ونذكر في هذا الصدد جملة من مبررات أو مزايا شفافية السياسة النقدية:<sup>4</sup>

- يمكن أن ترفع الشفافية الدعم أو التأييد العام لسياسات البنك المركزي . وهذا الدعم يعد شرطاً أساسياً للظفر باستقلالية البنك المركزي.
- يمكن أن تساعد الشفافية على تخفيض حالة عدم اليقين ، أو الشكوك في الأسواق المالية، مما يسهم بتحسين آفاق النمو طويل الأجل.

<sup>1</sup> منشور الشفافية، على الخط، [http://www.nazaha.iq/search\\_web/others/4.pdf](http://www.nazaha.iq/search_web/others/4.pdf)، تاريخ الاطلاع: 2013/11/15، ص: 1.

<sup>2</sup> حرية المعلومات والشفافية في مصر ، سلسلة أوراق سياسات تعزيز الشفافية ومكافحة الفساد، مركز الدراسات السياسية و الإستراتيجية، القاهرة، ص: 10.

<sup>3</sup> أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، 2-3 تموز 2005، ص: 3.

<sup>4</sup> صبحي حسون، قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة من المصارف المركزية. دراسة تحليلية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الرابع والثلاثون ، 2013، ص: 43.

○ تجبر الشفافية العالية للبنك المركزي على الالتزام بالغايات والأهداف للسياسة النقدية، مما يرفع مصداقية السياسة النقدية.

○ هناك أدلة هناك أدلة من دراسات قياسية تؤكد بأن شفافية السياسة النقديّة تخفض متوسط التضخم، وتخفض نسبة التضحية، وتحسين قابلية التنبؤ بإجراءات السياسة النقدية.

### ج. شفافية السياسة المالية:

تبعاً لميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية المالية العامة لصندوق النقد الدولي سنة 1998 ، فإن شفافية المالية العامة تقتضي توفير معلومات شاملة وموثوقة بشأن أنشطة الحكومة في الماضي والحاضر والمستقبل، وسوف يؤدي توفير هذه المعلومات إلى إضفاء طابع المعرفة على القرارات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية وتحسين نوعيتها. وتسهم شفافية المالية العامة في تسليط الضوء على المخاطر المحتملة لآفاق المالية العامة، مما يؤدي إلى استجابة سياسة المالية العامة في وقت مبكر وبسلاسة أكبر للأوضاع الاقتصادية المتغيرة، وبالتالي تقليص احتمال حدوث الأزمات والحد من شدتها، و تقييد شفافية المالية العامة المواطنين بإعطائهم المعلومات التي يحتاجون إليها لمساءلة حكوماتهم عن اختياراته المتعلقة بالسياسات . كما تستفيد الحكومات الأكثر شفافية أيضاً من زيادة قدرتها على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، فازدياد رقابة المجتمع المدني والأسواق الدولية يعزز من أهمية تقليص احتمال حدوث الأزمات والحد من شدتها، وذلك من خلال تشجيع الحكومات على إتباع سياسات اقتصادية سليمة وتحقيق المزيد من الاستقرار المالي.<sup>1</sup> ويؤدي غياب الشفافية في السياسات الاقتصادية إلى ظهور النتائج السلبية التالية:<sup>2</sup>

- هدر المال العام والثروات الوطنية.
- هروب رؤوس الأموال والاستثمارات.
- زيادة حجم المديونية الخارجية وعدم إمكانية سداد الديون.
- تردي نظم التعليم والقضاء والصحة التي تعد الركائز الأساسية لبناء المجتمع.
- الخلل في توزيع النفقات العامة على القطاعات الدولية المختلفة.
- انعدام المساواة في توزيع الموارد الاقتصادية بين المواطنين.

### ثانياً: آليات تحقيق الشفافية.<sup>3</sup>

- مبدأ الفصل بين السلطات الثلاثة التشريعية والتنفيذية والقضائية.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، دليل شفافية المالية العامة، 2007، ص: 10-9.

<sup>2</sup> منشور الشفافية، مرجع سابق، ص: 2.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص: 1.

- قيام شراكة حقيقية بين الحكومة والمواطن ممثلة بمؤسسات المجتمع المدني .
- مبدأ سيادة القانون إضافة إلى تشريع قوانين تساعد المواطنين وهيئات المجتمع المدني على كشف الفساد وتطبيقها على جميع المواطنين وأصحاب النفوذ على حد سواء .
- إطلاع المواطنين باستمرار على سير الإدارة وتدابير شؤون المجتمع في المجالات كافة .
- وجود أنظمة رقابية تهتم بتعزيز مفاهيم الشفافية ومكافحة الفساد وتقوم بإصدار تقارير دورية حول عمل الحكومة وان تكون هذه التقارير سهلة التداول .
- الديمقراطية التي توفر الفرص الملائمة لممارسة الشفافية وتفتح الأبواب أمام المسائلة والمحاسبة .

### ثالثاً: المسائلة.

الشفافية والمسائلة مفهومان متصلان يضمن كل منهما الآخر، فلا شفافية بدون مسائلة ولا يمكن أن تتحقق المسائلة دون توفر الشفافية. لذلك سنتطرق في هذا الإطار إلى مفهوم المسائلة وأهميتها.

أ. مفهوم المسائلة: تنبع المسائلة من "التمثيل الشعبي" ، وهو مفهوم يمتد من زمن الخلفاء الراشدين، حيث اختيرو للحكم باسم الشعب خاضعون للمسائلة من قبل الشعب على فشلهم، وللمكافأة على نجاحهم، هذه المسائلة تركز ممارستها على توفر المعرفة و المعلومات " الشفافية في الحكم " كما أنها تركز على وجود حوافز لتشجيع من يقوم بإدارة الحكم باسم الشعب " مسؤولي الحكومة " على أداء مهامهم بإخلاص وفعالية وأمانة، هذه الحوافز تأتي من وجود التنافسية في اختيار الموظفين العامين و إرساء السياسات وأيضاً من توافر أخلاقيات الوظيفة العامة لدى الموظفين مما يدفعهم للعمل من اجل المصلحة العامة . وقد وصفت منظمة برلمانيون عرب ضد الفساد المسائلة على أنها الشرط المسبق الأساسي لمنع إساءة استعمال السلطة، والتأكد من أن السلطة موجهة صوب تحقيق الأهداف الوطنية التي تحظى بقبول واسع بأعلى درجات ممكنة من الفاعلية والاستقامة والحكمة.<sup>1</sup>

### ب. أهمية المسائلة:<sup>2</sup>

- ✓ قطع الطريق على المسؤولين في محاولة تغطية أعمالهم غير السليمة أو غير المشروعة بسبب اتساع نطاق مصادر ومحركي المسائلة.
- ✓ تقليل فرص الانتفاقات غير المشروعة بين المجالس المسئولة والجهات المكلفة بالرقابة.
- ✓ توير المسئول الأكثر نضجاً بردود الفعل له أو لنتائج عمله للاستفادة منها في التطوير أو التحديث أو التصحيح.
- ✓ معاونة جهات الرقابة في القيام بعملها على الوجه الصحيح.

<sup>1</sup> عادة شهر الشمري، الشفافية والمسائلة في الدول العربية، برنامج ماجستير حول مشكلات وقضايا في إدارة التنمية، جامعة الملك سعود،

ص: 4.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 4.

- ✓ كشف التلاعب أو الفساد بمعدل أسرع من المعتاد.
- ✓ توخي المسؤولين للمزيد من الحذر والحيطه في أعمالهم طالما أن المسائله متسعه المصادر.
- ✓ حماية المصالح العامه بشكل أكثر فعالية.

### الخور الثاني: ماهية احتياطات النقد الأجنبي.

لقد تعددت الدراسات التي تناولت هذا الموضوع ، إلا أنها لم تتوصل إلى تعريف جامع نظرا لعدم الاتفاق على تحديد العناصر التي يتكون منها احتياطات النقد الأجنبي، وسنحاول في هذا الإطار إدراج بعض التعاريف الخاصة بهذا الموضوع.

### أولا: تعريف الاحتياطات الدولية وعناصرها:

تعرف الطبعة الخامسة من " دليل ميزان المدفوعات " الصادر عن صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية لدولة ما بأنها " تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، و التنظيم غير المباشر لكميات هذه الاختلالات من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى.<sup>1</sup> وتمثل الاحتياطات الدولية التي هي ملك لسطة النقدية الحيازة الرسمية للعملة الأجنبية، زائد ما يملكه البنك المركزي من رصيد ذهبي، و وحدات حقوق السحب الخاصة، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.<sup>2</sup>

أما عن عناصر الاحتياطات الدولية والتي يشملها المفهوم الواسع للاحتياطات الدولي ة فتتمثل

في:<sup>3</sup>

1. رصيد الدولة من الذهب الموجود بالبنك المركزي.
2. الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية القوية كالدولار .
3. حق الدولة للسحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية.
4. حقوق السحب الخاصة التي يخصصها صندوق النقد الدولي في حدود الشريعة الائتمانية.
5. الهبات و المساعدات بالعملة الصعبة.
6. طاقة أو قدرة الدولة على الاقتراض الخارجي.
7. وقد أضاف الاقتصادي " إسكامل " إلى عناصر الاحتياطات الدولية ما اسماه بالتسهيلات المتركمة

Accumulation Facilities ؛ ويقصد بها تلك التسهيلات التي تتم حينما يقبل البلد المدين أن يستخدم البلد

<sup>1</sup> زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا . العدد السابع، جامعة شلف، ص : 47.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 47.

<sup>3</sup> رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، الطبعة

الأولى، القاهرة، 1994، ص: 79.

الدائن له رصيده لديه في تسوية مدفوعاته الخارجية . ومثال ذلك الأرصدة الإستيرلينية التي تكونت للمستعمرات والبلدان التابعة لآجلترا في غمار الحرب العالمية الأخيرة.

ونشير في هذا الإطار أن الاقتصادي "إسكامل" قد حدد أربعة شروط أساسية حتى تكون العملة مكون من مكونات الاحتياطات النقدية الدولية وتمثل هذه الشروط في:<sup>1</sup>

➤ يجب أن تكون هذه العملة ذات مكانة كبيرة في مجال التجارة العالمية، بحيث يمكن للدول الأخرى أن تحصل عليها من خلال علاقات التبادل التجاري العادية، كما أن ذلك يعني أن هذه العملة يجب أن يكون لها سوق عالمية يتوفر فيها عرض هذه العملة والطلب عليها.

➤ يجب أن تتمتع هذه العملة بقدر كبير من الثبات، أو على الأقل بقدر أكبر من الاستقرار الذي تتميز به عملات الدول الأخرى . أي أن تفرد بميزة نسبية في المحافظة على قيمتها بالقياس إلى سائر العملات الأخرى .

➤ يجب أن تكون هذه العملة مرتكزة في بلدها الأصلي على نظام نقدي ومصرفي على درجة كبيرة من التقدم والخبرة في مؤسساته وكفاءة عالية في طرق إدارته.

➤ يجب أن تخضع هذه العملة إلى الندرة النسبية؛ وهو ما يعني أن ميزان مدفوعات البلد الذي تنتمي إليه يجب أن يقسم بصفات هيكلية أساسية حتى لا تحدث هذه الندرة. و المعنى المراد بذلك، هو أنه إذا ظهر ميل في هذا الميزان لأن يحقق فائض في الحساب الجاري، فإن هذا الفائض يجب أن يتلاشى من خلال تدفق رأس المال إلى الخارج للاستثمار الأجنبي . أما في الفترات التي يحدث فيها عجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، فإن السلطات النقدية في تلك الدولة لا يجب عليها أن تتخذ إجراءات غير عادية انكماشية على النحو الذي يجعل عملتها نادرة في التداول.

ثانيا: أهمية تكوين احتياطي النقد الأجنبي:

تنص النظرية الاقتصادية على أن الدول تهدف بشكل عام من بناء احتياطاتها الأجنبية إلى التخفيف من الاختلالات غير المتوقعة والظرية في المدفوعات الدولية .<sup>2</sup> وكذا ضمان التوازن في ميزان مدفوعاتها والإيفاء بالتزامات ديونها الخارجية بالعملات الأجنبية، وإيجاد مبالغ بالعملة الأجنبية تضمن لاقتصادياتها الصمود أمام الهزات الاقتصادية والمالية . وتجنب الدولة انتهاج بعض السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة في حالة

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص: 74.75.

<sup>2</sup> Marc-André Gosselin et Nicolas Parent, Une analyse empirique des réserves de change dans les économies émergentes d'Asie, revue du système financier, en ligne, <http://www.banque du canada.ca/ P :79>.

عدم وجود أو كفاية تلك الاحتياطات ، فضلا عن دورها في الحيلولة دون تدهور سعر صرف العملة . كما أن مستوى الاحتياطات الدولية يعد من العوامل المحددة لثقة الدائنين في الدولة . بحيث توفر مناخ من الاطمئنان للمستثمرين الأجانب في جدوى الاستثمار في هذه الدول بعد تطبيق حزمة من الحوافز والامتيازات المقررة لرأس المال<sup>1</sup>.

في ظل نظام سعر الصرف المرن، تسمح أصول الاحتياطي الدولي الرسمي للمصرف المركزي بشراء العملة المحلية (حيث يقوم بسك النقود نفسها على أنها سندات دين ) . وهذا العمل يمكن من تحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية . و تتعاون البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم أحيانا في بيع وشراء الاحتياطي الدولي الرسمي لمحاولة التأثير على أسعار الصرف.

ونشير في هذا الإطار إلى أن هناك مجموعة من المبادئ تحكم تنوع تشكيلة العملات المكونة للاحتياطي الدولي في دولة ما وتشتمل هذه المبادئ فيما يلي:<sup>2</sup>

- \* تركيبة العملات المكونة للاحتياطي الدولي في دولة ما هي نتاج لنوع النظام المنتهج، إذا لم يكن نظام التعويم الحر فان اختيار عملة الربط أو سلة عملات يعتبر أمرا حاسما.
- \* هناك عدد كبير من العملات الآسيوية مرتبطة بمنطقة الدولار باعتبار أن هناك علاقات تجارية محدودة في المنطقة، مما يجعل وزن الدولار الأمريكي جد مرتفع في سياسة سعر الصرف السائدة في الدول الآسيوية.
- \* الاحتياطات الرسمية خاصة في الدول السائرة في طريق النمو لديها حظوظ قليلة للدخول إلى الأسواق الدولية لرؤوس الأموال، وتستعمل أيضا كمحرك ضمان لتسوية الواردات و خدمة الدين الخارجي بالعملات الأجنبية، في حين أن تشكيلة العملات الأجنبية المكونة للاحتياطي الدولي دائما ما ترتبط بالتدفقات التجارية والمالية.
- \* إدارة العلاقة بين الخطر و العائد من خلال البحث عن تخصيص أمثل للأصول يبدو انه يأخذ أهمية بالغة.

ثالثا: مزايا وعيوب تكوين الاحتياطي النقدي:

<sup>1</sup> زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص ص : 4645.

<sup>2</sup> Angelika Lagerblom, Guy Levy- Rueff, La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marches, bulletin de la banque de France , avril 2006, N<sup>o</sup> 148, P : 40.

يسمح الاحتياطي الكبير من العملات الأجنبية للحكومة بالتلاعب بأسعار الصرف - عادة لتحقيق الاستقرار في أسعار صرف العملات الأجنبية لتوفير بيئة اقتصادية مواتية على وجه أكبر . من الناحية النظرية، يوفر التلاعب في أسعار صرف العملات الأجنبية استقرارا يوفره معيار الذهب، ولكن في الواقع هذا غير صحيح . هناك ثمن للحفاظ باحتياطي ضخمة من العملات . تؤدي التقلبات في أسعار الصرف في الأسواق إلى مكاسب وخسائر في القوة الشرائية للاحتياطي . وحتى في غياب أزمة في العملة، فقد تؤدي التقلبات إلى خسائر ضخمة . على سبيل المثال، تحتفظ الصين برصيد ضخمة من الأصول المقيمة بالدولار الأمريكي، ولكن الدولار قد ضعف في أسواق الصرف، مما يؤدي إلى خسارة نسبية لثروة . بالإضافة إلى التقلبات في أسعار الصرف، فإن القوة الشرائية للنقود الإلزامية (النقود الورقية) money Fiat تنخفض باستمرار نتيجة لتخفيض قيمة العملة عن طريق التضخم . لذا يجب على المصرف المركزي باستمرار زيادة كمية الاحتياطي للحفاظ على نفس القدرة على التلاعب في أسعار الصرف . ويوفر احتياطي العملات الأجنبية عائدا صغيرا من الفائدة . ولكن هذا قد يكون أقل من الانخفاض في القوة الشرائية لهذه العملة خلال نفس الفترة من الزمن بسبب التضخم، مما يؤدي فعليا إلى عودة سلبية تعرف باسم "شبه التكلفة المالية" (quasi-fiscal cost). علاوة على ذلك، يمكن استثمار الاحتياطي الضخم من العملات في الأصول ذات العوائد المرتفعة.

و من بين الانعكاسات الهامة للتراكم في الاحتياطات الدولية:<sup>1</sup>

. إمكانية تعرض الدولار للانخفاض.

. التسارع في نمو السيولة الدولية، حتى وإن أصبحت البنوك المركزية لدول منظمة التعاون الاقتصادي الأوروبي " I'OCDE " أكثر حذرا، وبالتالي المزيد من مخاطر الفقاعات على أسعار الأصول.

. الارتفاع الحاد في الطلب على السندات الحكومية، التي تعتبر جزء هام من مكونات الاحتياطات الدولية، حيث سهولة تمويل العجز العام، حتى وإن كان مرتفع جدا.

الخو الثالث: أهمية إدارة احتياطات النقد الأجنبي.

<sup>1</sup> Patrick Artus, Accumulation de réserves de change pour stabiliser le dollar, Spécial Report, 22 septembre 2009, N° 273, P : 01.

أدت الأزمة المالية الدولية سنة 2007. 2009 إلى تراكمات كبيرة و متسارعة في احتياطات الصرف الدولية خاصة في الدول المتقدمة مقارنة بالدول الناشئة، مما أحدث جدل كبير فيما يخص الكيفية التي يجب بها إدارة احتياطات الصرف.<sup>1</sup>

ونظرا لهذه التطورات، أعطت البنوك المركزية أهمية بالغة لاختيار إطار خاص بإدارة هذه الاحتياطات، هذا الإطار ينبغي أن:<sup>2</sup>

. يكون منسجم مع سياسة سعر الصرف.

. يسمح بأفضل تخصيص ممكن للأصول وفق تحكيم العائد/ المخاطرة.

. يمكن قدر الإمكان من تجنب توتر السوق.

أولاً: تعريف إدارة الاحتياطات:

إن إدارة الاحتياطات هي عبارة عن " عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات

المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من الأهداف لبلد أو اتحاد. و تتمثل هذه الأهداف فيما يلي:<sup>3</sup>

• دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، إضافة إلى القدرة على التدخل لحماية العملة الوطنية أو العملة المشتركة.

<sup>1</sup> Francisco Rivadeneyra, Jianjian Jin, Narayan Bulusu et Lukasz Pomorski, les réserves de change canadiennes et la modélisation du choix de la composition de l'actif et du passif, , revue du la banque de canada, printemps, en ligne, [http ://www.banque du canada.ca/ P :33](http://www.banque du canada.ca/ P :33).

<sup>2</sup> Angelika Lagerblom, Guy Levy- Rueff, OP- CIT, P:40.

<sup>3</sup> أنظر في ذلك:

. Directives pour la gestion des reserves de change, conseil d'administration le 20 septembre 2001, P P: 4-5.

. زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحث اقتصادية عربية، العدد 41 / شتاء 2008، ص ص: 15.14.

- الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملية الأجنبية لامتنعاص الصدمات في أوقات الأزمات أو عندما يكون الحصول على القروض مقيدا.

ويمكن التوصل إلى:

- إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالتزاماته الخارجية.
- البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملية المحلية.
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي.
- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية.

وعلى الرغم من أن الترتيبات المؤسسية للسياسات قد تختلف من دولة إلى أخرى، إلا أن الدراسات التي تمت في هذا المجال كشفت وجود تقارب متزايد بشأن ما يعتبر ممارسة سليمة لإدارة الاحتياطات . وتضم هذه الممارسات:

✚ أهداف واضحة لإدارة الاحتياطات.

✚ إطار للشفافية يكفل المسائلة ووضوح أنشطة إدارة الاحتياطات ونتائجها.

✚ هياكل سليمة على المستوى المؤسسي ومستوى التنظيم والإدارة.

✚ الإدارة الحكيمة للمخاطر.

✚ تسيير عملية إدارة الاحتياطات في أسواق تتسم بالكفاءة والسلامة.

ثانيا: أهداف إدارة احتياطات النقد الأجنبي:

وتتمثل أهداف إدارة احتياطي الصرف في:

❖ كفاية احتياطات النقد الأجنبي لتلبية طائفة محددة من الأهداف القومية.

❖ السيطرة على مخاطر السيولة والسوق والائتمان بأسلوب حكيم.

❖ توليد عائدات معقولة على المدى المتوسط إلى الطويل على الأموال المستثمرة، مع الأخذ قيود السيولة والمخاطر الأخرى في الاعتبار.

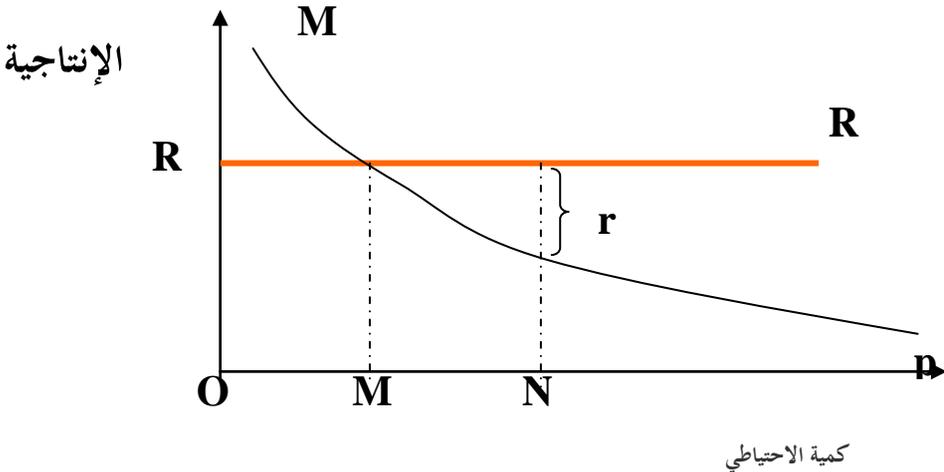
### ثالثا: تحديد المستوى الأمثل لاحتياطي الصرف:

يناط بالسلطة النقدية مهمة تحديد المستوى الأمثل لاحتياطي الصرف المحتفظ به، من خلال مقارنة تكلفة حيازة هذا الاحتياطي وتكلفة التسوية التي يتحملها الاقتصاد إذا نفذت الاحتياطات ، كما أنه إذا كانت حركة رؤوس الأموال غير مقيدة ، فإن التراكم الذي يدعم احتياطي الصرف ينتهي بإحداث ضغوط تضخمية، يمكن أن تهدد الاستقرار المالي للبلد.<sup>1</sup>

ونظرا لوجود هذه تكلفة والتي يتحملها الاقتصاد الوطني ، فلا بد إذن من إجراء حسابات دقيقة بين التكلفة والعائد الاجتماعي ، حتى يمكن تقدير المستوى الأمثل للاحتياطات وتلك مسألة على قدر كبير من الأهمية يتعين أن تراعيها البنوك المركزية من تحديد سياسة لاحتياطي الصرف وللتفصيل نستعين هنا بالتحليل الذي قدمه "هروبرت جروبل" وهو التحليل الذي يستند على مبادئ التحليل الحدي الذي يعتمد على قانون تناقض الغلة وعلى مساواة التكلفة الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الأمثل، وسوف نستعين هنا بالشكل رقم: 01 الذي نفترض فيه أن بلدا ما يحاول أن يحدد المستوى الأمثل لاحتياطاته من خلال المساواة بين تكلفة الاحتفاظ بهذا الاحتياطي والعائد أو النفع المتحقق منه.

يعبر المنحنى **MP** عن الإنتاجية الحدية لاحتياطي الصرف والموارد الحقيقية طبقا لظروف هذا البلد وهو يأخذ شكل منحنى الطلب العادي الذي ينحدر من أعلى اليسار متجها نحو اليمين لأسفل، معبرا في ذلك عن قانون تناقض الغلة.

الشكل رقم: 01 تحديد الطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء علاقتها مع مستوى الإنتاجية.



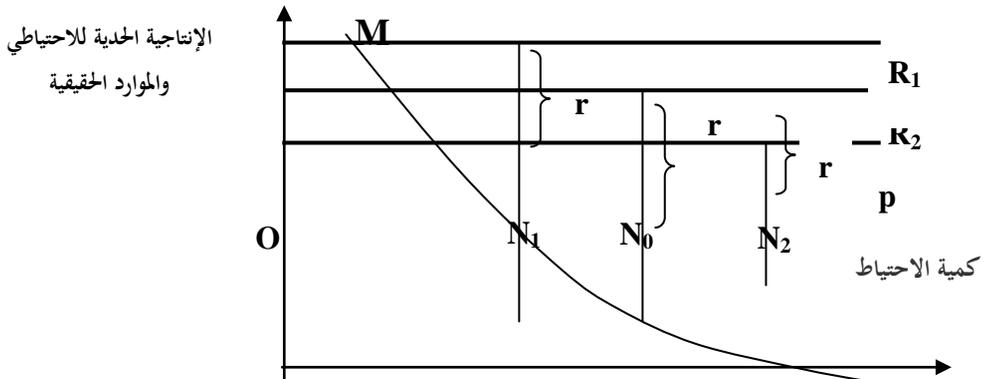
<sup>1</sup> Marc-André Gosselin et Nicolas Parent, OP-CIT, P : 79.

المصدر: زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية، مرجع سابق، ص: 16  
 لنفترض الآن أن الإنتاجية الحدية في هذا البلد تساوي **OR**، فهذا يعني أن البلد لو احتفظ  
 بكمية من احتياطي الصرف لكي يستخدمها في مواجهة ما يطرأ على ميزان المدفوعات من عجز، فإنه في  
 الواقع يضحى إذن بهذه الإنتاجية، وإذا افترضنا أن احتياطي الصرف لهذا البلد يأخذ شكل الذهب، وأن  
 سعر الذهب سوف يظل ثابتاً على المدى الطويل، وهو ما يعني أن النمط المحدود من الاحتياطي لن يكون  
 له أي مجال استثماري وبالتالي عائد سيكون مساوياً للصفر (لأنه لا يحقق أي فائدة أو مكاسب رأسمالية )  
 عندئذ فإن قواعد السلوك الرشيد تلمي بأن طلب هذا البلد على احتياطي الصرف على المدى الطويل  
 مساوي للقدر **OM** ، وهو المستوى الذي تتعادل عند الإنتاجية الحدية للاحتياطي مع الإنتاجية الحدية  
 للموارد.

أما إذا كانت تلك الاحتياطات في شكل عملات أجنبية يمكن استثمارها في الخارج في أصول  
 قصيرة الأجل ويحصل البلد من وراء ذلك على سعر فائدة مقداره **RB** في هذه الحالة سوف نجد أن طلب  
 هذا البلد على احتياطي الصرف سوف يرتفع إلى المستوى **ON** والذي تكون عنده الإنتاجية الحدية  
 للاحتياطي الصرف مضاف إليها سعر الفائدة المتحقق من استثمار تلك الاحتياطات يكون مساوياً للعائد  
 المتحقق من استثمار تلك الاحتياطات يكون مساوياً للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأخرى (أو  
 الاستخدامات البديلة) بعد دراسة تحديد الطلب على احتياطي الصرف في ضوء علاقته مع الإنتاجية الحدية  
 سوف نتطرق الآن إلى تحليل سلوك البلد إذا حدث عجز طارئ في ميزان مدفوعاته وذلك بتحليل الشكل :

## 02

الشكل رقم: 02 تحديد الطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء التكيف مع الصدمات الخارجية.



المصدر: زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية، مرجع سابق، ص: 17  
 محور الرابع: الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية كآلية لتحقيق شفافية السياستين النقدية والمالية.  
 أصبحت مبادئ النزاهة والشفافية والمسائلة في المؤسسات العامة موضع الاهتمام والتركيز في برامج

الإصلاح

## أولاً: الشفافية والمساءلة في مجال الاحتياطات الأجنبية:

تتضمن الشفافية والمساءلة في مجال الاحتياطات الأجنبية ما يلي:<sup>1</sup>

### ✓ وضوح أدوار ومسؤوليات وأهداف الهيئات المالية المسؤولة عن إدارة الاحتياطات:

يجب الإفصاح عن توزيع مسؤوليات إدارة الاحتياطات، بما في ذلك الترتيبات التنظيمية بين الحكومة والهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات وغيرها من الهيئات، وشرحه للجمهور\* .  
ويجب أن تكون الأهداف العامة لإدارة الاحتياطات واضحة التحديد وان يتم الإفصاح عنها للجمهور، مع شرح العناصر الرئيسية للسياسة المعتمدة.

### ✓ علانية الإجراءات المتبعة في عمليات إدارة الاحتياطات في الأسواق:

يجب الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معن سلفاً عن المعلومات المتعلقة بإدارة احتياطات النقد الأجنبي الرسمية.

### ✓ مساءلة الهيئات المسؤولة عن إدارة الاحتياطات وضمان نزاهتها:

يجب إدراج سير أنشطة إدارة الاحتياطات في المراجعة المحاسبية السنوية التي تجري على الكشوف المالية للهيئة المختصة بإدارة الاحتياطات . ويجب أن يقوم مراجعون خارجيون مستقلون بعملية التدقيق الكشوف المالية، كما يجب الإفصاح للجمهور عن رأيهم فيها.  
ويجب الإفصاح للجمهور عن المبادئ العامة للتنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة عمليات الهيئة المعنية بإدارة الاحتياطات.

### ✓ حق الجمهور في الإطلاع على المعلومات المتعلقة باحتياطات سعر الصرف.

يجب إعلام الجمهور بكافة المعلومات المتعلقة باحتياطي الصرف ، وذلك بإتباع روتنامة محددة.

### ثانياً: ميثاق الممارسات السليمة لشفافية السياسات النقدية والمالية:

يشترط ميثاق شفافية السياسات النقدية و المالية، إتباع ممارسات محددة للإفصاح العام تغطي ما يلي:

1. المؤسسة المسؤولة عن سياسة النقد الأجنبي.

2. مسؤوليات البنك المركزي، إن وجدت عن احتياطات النقد الأجنبي.

<sup>1</sup> انظر في ذلك:

. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 20 سبتمبر 2001، ص: 8.

. Directives pour la gestion des reserves de change, OP-CIT, P:7.

\* يساعد الإفصاح الأسواق المالية والجمهور على فهم كيفية صنع قرارات سياسة سعر الصرف، وتأثيرها على أهداف إدارة الاحتياطات .  
إطار المسائلة الخاص بقرارات ونتائج إدارة الاحتياطات.

3. القواعد والإجراءات الخاصة بعلاقات البنك المركزي مع الأطراف النظيرة في الأسواق التي يمارس فيها نشاطه. وكذلك القواعد التي تحكم عمل الأسواق المالية المنظمة.
  4. المعلومات المتعلقة بميزانات البلد من الأصول الاحتياطية المحررة بالنقد الأجنبي، وخصوم والتزامات السلطات النقدية، على أن يكون الإعلان بناء على جدول زمني معلن مسبقاً . مع الإعلان عن معلومات معينة عن معاملاته المالية في السوق.
  5. إعلان البنك المركزي عن ميزانيته العمومية على أساس جدول زمني معلن مسبقاً، مع الإعلان عن معلومات معينة عن معاملاته الكلية في السوق.
- وثمة متطلبات أكثر عمومية تتضمن معلومات عن إدارة الاحتياطات وتشمل:
1. إصدار ملخص للميزانية العمومية للبنك المركزي على أساس متواتر وبناء على جدول زمني معلن مسبقاً.
  2. إعداد ميزانية عمومية مفصلة للبنك المركزي بناء على معايير محاسبية سليمة وموثقة.
  3. الإفصاح للجمهور عن الكشوف المالية بناء على جدول زمني معلن مسبقاً، بعد أن تقوم جهة مستقلة بمراجعتها محاسبياً.
  4. الإعلان عن إجراءات التنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة العمليات بما في ذلك ترتيبات المراجعة المحاسبية الداخلية.

**الخلاصة:** تناول هذا البحث موضوع أثر ممارسات الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم الخاصة بشفافية السياسة النقدية والمالية، كما تطرقنا من خلال هذا البحث إلى إدارة الاحتياطات الأجنبية. بالإضافة إلى التطرق إلى مسألة الإفصاح عن الاحتياطات الأجنبية كآلية لتحقيق الشفافية.

ومن خلال ما تم التطرق إليه تم التوصل إلى النتائج التالية:

. تنفيذ احتياطات النقد الأجنبية في المحافظة على سعر صرف العملة و التخفيف من الاختلالات غير المتوقعة والظرفية في المدفوعات الدولية، وكذا مواجهة الهزات الاقتصادية والمالية، وتجنب الدولة انتهاج بعض السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة في حالة عدم وجود أو كفاية تلك الاحتياطات.

. هناك مبادئ معينة ينبغي احترامها عند اختيار تشكيلة العملات المكونة للاحتياطي الدولي، بحيث تختلف هذه التشكيلة باختلاف نظام الصرف المنتهج، وطبيعة العلاقات التجارية، وطبيعة التدفقات التجارية والمالية . كما يجب الأخذ بعين الاعتبار طبيعة مسألة العلاقة بين العائد والخطر.

. يؤدي تراكم احتياطات الصرف الدولية . بصورة تفوق المستوى الأمثل . إلى انعكاسات سلبية جد هامة، في حال سوء إدارة هذه الاحتياطات .

. تلعب المسألة والشفافية في مجال الاحتياطات الأجنبية دوراً هاماً في دعم شفافية كل من السياستين النقدية والمالية.

## قائمة المراجع:

### 1. باللغة العربية:

. أمية طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التحارب العربية والعالمية، 2-3 تموز 2005.

. حرية المعلومات والشفافية في مصر ، سلسلة أوراق سياسات تعزيز الشفافية ومكافحة الفساد، مركز الدراسات السياسية و الإستراتيجية، القاهرة.

. غادة شهير الشمrani، الشفافية والمسائلة في الدول العربية، برنامج ماجستير حول مشكلات وقضايا في إدارة التنمية، جامعة الملك سعود.

. رمزي ركي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة عن الاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، القاهرة، 1994.

. زايري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41 / شتاء 2008.

. زايري بلقاسم، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. العدد السابع، جامعة شلف.

. صبحي حسون، قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة من المصارف المركزية. دراسة تحل يلية . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الرابع والثلاثون ، 2013.

. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 20 سبتمبر 2001.

. منشور الشفافية، على الخط، [http://www.nazaha.iq/search\\_web/others/4.pdf](http://www.nazaha.iq/search_web/others/4.pdf)، تاريخ الإطلاع: 2013/11/15.

## 2. باللغة الأجنبية:

Angelika Lagerblom, Guy Levy- Rueff, La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés, bulletin de la banque de France , avril 2006, N° 148. Directives pour la gestion des reserves de change, conseil d'administration le 20 septembre 2001.

Francisco Rivadeneyra, Jianjian Jin, Narayan Bulusu et Lukasz Pomorski, les réserves de change canadiennes et la modélisation du choix de la composition de l'actif et du passif , revue du la banque de canada, printemps, en ligne, <http://www.banque du canada.ca/>.

Marc-André Gosselin et Nicolas Parent, Une analyse empirique des réserves de change dans les économies émergentes d'Asie, revue du système financier, en ligne, <http://www.banque du canada.ca/>.

Patrick Artus, Accumulation de réserves de change pour stabiliser le dollar, Spécial Report, 22 septembre 2009, N° 273.