



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء - كلية الإدارة والاقتصاد

قسم الاقتصاد

الدراسات العليا

## دور الاحتياطات الدولية

# في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية

((تجارب دول مختارة))

اطروحة قدمت إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

من قبل

سلام كاظم شاني الفتلاوي

بإشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

صفاء عبد الجبار علي الموسوي

2017 م

الأستاذ الدكتور

عدنان حسين يونس الخياط

1438هـ

## اقرار المشرف

اشهد ان اعداد الاطروحة الموسومة بـ (دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية - تجارب دول مختارة) والتي تقدم بها الطالب (سلام كاظم شاني الفتلاوي) قد جرى تحت اشرافي في جامعة كربلاء /كلية الادارة والاقتصاد، وهي جزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في علوم الاقتصاد.

المشرف: أ.م.د. صفاء عبد الجبار الموسوي  
التاريخ: 2017/ /

المشرف: أ.د. عدنان حسين يونس الخياط  
التاريخ: 2017/ /

## توصية السيد رئيس قسم الاقتصاد

(بناءً على توصية الاستاذ المشرف أرشح الاطروحة للمناقشة)

م.د. سرمد عبد الجبار هدا ب  
رئيس قسم الاقتصاد  
2017/ /

## اقرار الحخير اللغوي

اقر بان الاطروحة الموسومة بـ (دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية - تجارب دول مختارة) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية حتى اصبحت ذات اسلوب لغوي سليم وخالي من الاخطاء اللغوية ولأجله وقعت...

م.د. مشكور حنون كاظم الطالقاني

كلية العلوم الاسلامية

جامعة كربلاء

2017/ /

## اقرار لجنة المناقشة

نشهد نحن اعضاء لجنة المناقشة باننا اطلعنا على اطروحة الدكتوراه الموسومة  
ب(دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية -  
تجارب دول مختارة) والمقدمة من الطالب (سلام كاظم شاني الفتلاوي) وقد ناقشنا  
الطالب في محتوياتها وفيما له علاقة بها، ووجدنا انها جديرة بالقبول لنيل درجة دكتوراه  
فلسفة في علوم الاقتصاد بتقدير (امتياز).

أ.د. مهدي سهر غيلان الجبوري

التاريخ:

**(رئيساً)**

أ.م.د. عامر عمران كاظم المعموري

التاريخ:

**(عضواً)**

أ.م.د. كاظم سعد عبد الرضا الاعرجي

التاريخ:

**(عضواً)**

د.مظهر محمد صالح قاسم

التاريخ:

**(عضواً)**

أ.د. عدنان حسين يونس الخياط

التاريخ:

**(عضواً ومشرفاً)**

أ.م.د. صفاء عبد الجبار الموسوي

التاريخ:

**(عضواً ومشرفاً)**

أ.م.د. عبد الوهاب محمد جواد الموسوي

التاريخ:

**(عضواً)**

## اقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

اقرر رئيس لجنة الدراسات العليا في كلية الادارة والاقتصاد/جامعة  
كربلاء على توصية لجنة المناقشة

أ.م.د.حيدر يونس كاظم الموسوي

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

## اقرار مجلس الكلية

اقرر مجلس كلية الادارة والاقتصاد/جامعة كربلاء على توصية  
لجنة المناقشة

أ.د.عواد كاظم شعلان الخالدي

عميد كلية الادارة والاقتصاد

## الإهداء

إلى أشرف الخلق والمرسلين... نبي الرحمة محمد (صلى الله عليه واله وسلم)

إلى آل بيت النبوة ومعدن الرسالة (عليهم السلام أجمعين)

إلى والدي الغالي (رحمه الله)

إلى والدتي الغالية (رحمها الله)

إلى زوجتي.... رفيقة روعي

إلى قرة عيني.... ولدي (علي وكاظم)

إلى جميع أساتذتي المحترمين

اهدي هذا الجهد المتواضع

سلام

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الخلق والمرسلين محمد خاتم النبيين وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد...

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والامتنان الى الأستاذين المشرفين، الأستاذ الدكتور عدنان حسين الخياط والأستاذ المساعد الدكتور صفاء عبد الجبار الموسوي اللذين أمداني بالرعاية العلمية الأصيلة وتوجيهاتهما القيمة وملاحظتهما العلمية السديدة التي كان لها الأثر البالغ في إتمام هذه الأطروحة. كما لا يسعني إلا أن أتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من الأستاذ الدكتور عواد كاظم شعلان عميد كلية الإدارة والاقتصاد والأستاذ الدكتور مهدي سهر غيلان الجبوري الوكيل الإداري لوزير الزراعة والأستاذ المساعد الدكتور حيدر يونس الموسوي معاون العميد للشؤون العلمية والمدرس الدكتور سرمد عبد الجبار رئيس قسم الاقتصاد الذين لم يخلوا علي بالنصح والإرشاد والمتابعة.

وأقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بالموافقة على مناقشة الأطروحة وما سيبدونه من ملاحظات وتوجيهات علمية بناءة ستغني الأطروحة. ولا أنسى شكري الى أستاذنا الخبير العلمي، والشكر موصول الى استاذي الدكتور مشكور الطالقاني الذي بذل وقتاً طويلاً في غربة هذه الأطروحة مما يشوبها. فجزاهما الله عني خيراً.

وأتوجه بخالص الشكر والامتنان إلى الأستاذ الفاضل الدكتور أحمد أبريهي العلي النائب السابق لمحافظ البنك المركزي العراقي لما بذله من جهود قيمة تخص موضوع الأطروحة فأدامه الله ثروة علمية لبلدنا العزيز.

كما أتقدم بفائق شكري وتقديري لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور المرحوم محسن عبد الله الراجحي (أنار الله قبره وجعله روضة من رياض الجنة) الذي كان سنداً لي وأمدني بالعون العلمي والمعنوي أثناء مدة الدراسة.

وأقدم جزيل شكري وامتناني لكل أساتذتي في قسم الاقتصاد الذين تتلمذت على أيديهم ونهلت من علمهم وخصص منهم الأستاذ الدكتور هاشم مرزوك الشمري والأستاذ الدكتور كاظم احمد حمادة البطاط والأستاذ الدكتور حسين ديكان والأستاذ الدكتور احمد خليل الحسيني والأستاذ الدكتور خالد حسين، والأستاذ الدكتور عياد محمد علي باش والأستاذ الدكتور حميد عبيد والأستاذ المساعد الدكتور عامر عمران المعموري والأستاذ المساعد الدكتور كاظم سعد الاعرجي. كما أتوجه بجزيل الشكر والامتنان لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور عدنان كريم نجم الدين لجهوده الكبيرة خلال مدة الدراسة.

وأقدم بجزيل شكري وتقديري إلى الأخ الدكتور جعفر عبد الأمير عزيز الحسيني والمدرس المساعد خضير عباس حسين والمدرس المساعد سيف عبد الحسين الخفاجي لما قدموه لي من العون فجزاهم الله خير الجزاء. ولا يسعني إلا أن أعرب عن شكري وامتناني لإخوتي وزملائي طلبة الدراسات العليا في قسم الاقتصاد (ايهاب وآلاء وإيمان).

وأخيراً أقدم شكري وامتناني إلى كل من مد إلي يد العون ولم أتمكن من ذكرهم جميعاً في هذه السطور القليلة فجزاهم الله سبحانه وتعالى عني خير الجزاء.

الباحث

## المستخلص: -

مع تزايد الازمات المالية (المحلية والعالمية) وتأثيراتها السلبية في أغلب الاقتصادات وخاصة الريفية، أصبح من الضروري الاحتفاظ بحجم مناسب من الاحتياطات الدولية لمواجهة هذه الازمات، اذ ان الاحتفاظ بمستوى كافٍ من الاحتياطات لا يقلل من تأثير الازمات فحسب، بل يجعلها أقل احتمالاً. وهذا يمكن النظر إليه بوصفه محور التعديل الوقائي مما يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ومواجهة التوقفات غير المتوقعة في المستقبل.

يتم إدارة الاحتياطات الدولية بالشكل الذي يضمن كفاية هذه الأصول، التي يجب ان تكون تحت تصرف السلطة النقدية وتسيطر عليها من اجل تحقيق مجموعة محددة من الأهداف، ووفقاً لذلك إن كيان إدارة الاحتياطي عادة يكون مسؤولاً عن إدارة المخاطر المرتبطة بها. وعادة ما يتم حيازة الاحتياطات لدعم مجموعة محددة من الأهداف التي تسعى السلطة النقدية إلى تحقيقها. ووفقاً لذلك، سارعت أغلب البلدان للاحتفاظ بحجم كافٍ من الاحتياطات الدولية وإن اختلفت وجهات النظر في تحديد هذا الحجم وفقاً لمؤشرات محددة الا أن كل منها يعتمد على طبيعة النظام الاقتصادي في البلد ومستوى التطور الاقتصادي الذي وصل اليه.

وتتباين الاقتصادات من حيث مصادر تكوين الاحتياطات الدولية، اعتماداً على تطور بنية الناتج المحلي ومدى مساهمة مكوناته في الصادرات، فضلاً عن مدى مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي. اذ تتنوع مصادر الاحتياطات الدولية في الاقتصادات ذات الهيكل الإنتاجي المتعدد. بينما يأخذ القطاع النفطي النسبة الأكبر من مصادر تكوين الاحتياطي في الاقتصادات الأحادية الجانب. أما من حيث الحساب الرأسمالي والمالي فهذا يعتمد على مدى مساهمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتدفق رؤوس الأموال قصيرة الاجل.

ينطلق البحث من فرضية مفادها، بإمكان الاقتصادات الريفية وفي ظل الإدارة السليمة والكفاءة للاحتياطات الدولية من تحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر الموازنة بين المنافع والتكاليف، ويتباين هذا الامر بحسب كفاءة هذه الإدارة وطبيعة ودرجة التطور الاقتصادي والذي يضمن الاستخدام الأمثل للاحتياطات والأكثر فعالية. وقد جاءت أهمية البحث لبيان دور الاحتياطات الدولية في اقتصادات دول العينة وخاصة العراق.

ومن اجل التحقق من فرضية البحث تم تقسيم الاطروحة إلى ثلاثة فصول. اذ تناول الفصل الأول التأسيس النظري للاحتياطات الدولية ودورها في الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية. وتناول الفصل الثاني تطور الاحتياطات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة. أما الفصل الثالث فقد تضمن قياس دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لدول العينة. إذ أُستخدم اختبار (VAR) في قياس هذا الدور. وتعد هذه الطريقة من الطرق الحديثة في القياس الاقتصادي التي تعتمد على استقرار السلاسل الزمنية. ثم اختبار التكامل المشترك أي فيما إذا كانت توجد علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات ام لا واختبار السببية ثم تقدير متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات البحث. ومن اهم الاستنتاجات التي تم التوصل اليها، هي أن الإدارة الكفوءة للاحتياطات الدولية تضمن الاستخدام الأمثل وبالشكل الذي يحقق الموازنة بين المنافع الناجمة عنها والتكاليف المترتبة عليها مما ينعكس دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. كما أن استغلال الفائض منها (في حالة تجاوزها الحجم الكافي) في مجالات الاستثمار وخاصة الداخلي سينعكس تأثيرها كذلك بشكل ايجابي في الاستقرار الاقتصادي.



## المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الآية
ب	الإهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	المستخلص
ج - خ	قائمة المحتويات
خ - د	قائمة الجداول
د	قائمة المخططات
د - ذ	قائمة الأشكال البيانية
7-1	المقدمة: -
2	أولاً: - مشكلة البحث
2	ثانياً: - أهمية البحث
2	ثالثاً: - أهداف البحث
2	رابعاً: - فرضية البحث
2	خامساً: - منهجية البحث
2	سادساً: - الحدود الزمانية والمكانية للبحث
3-2	سابعاً: - هيكلية البحث
7-3	ثامناً: - الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة
78-8	الفصل الأول: - التأصيل النظري للاحتياطيات الدولية ودورها في الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية.
8	تمهيد
30-8	المبحث الأول: - الإطار النظري للاحتياطيات الدولية
10-8	المطلب الأول: - ماهية الاحتياطيات الدولية
13-10	المطلب الثاني: - الاحتياطيات الدولية والمقاربات النظرية الأخرى
14-13	المطلب الثالث: - ملكية ومصادر تراكم الاحتياطيات الدولية
18-15	المطلب الرابع: - مكونات الاحتياطيات الدولية
22-18	المطلب الخامس: - دوافع ومحددات الطلب على الاحتياطيات الدولية
24-22	المطلب السادس: - أهمية وتكلفة ومنافع الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية
25-24	المطلب السابع: - إدارة الاحتياطيات الدولية
30-26	المطلب الثامن: - مؤشرات تحديد حجم الاحتياطيات الدولية
60-31	المبحث الثاني: - دور الاحتياطيات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي
35-32	المطلب الأول: - الاحتياطيات الدولية والنمو الاقتصادي
36-35	المطلب الثاني: - الاحتياطيات الدولية والعمالة الكاملة
41-37	المطلب الثالث: - الاحتياطيات الدولية واستقرار المستوى العام للأسعار
47-41	المطلب الرابع: - الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة
54-47	المطلب الخامس: - الاحتياطيات الدولية وسعر الصرف
60-54	المطلب السادس: - الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات
78-61	المبحث الثالث: - الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الريفي وغير الريفي
63-61	المطلب الأول: - الإطار المفاهيمي للاقتصاد الريفي
69-64	المطلب الثاني: - التأثيرات الاقتصادية للربع
75-71	المطلب الثالث: - مصادر وأهمية الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية
77-75	المطلب الرابع: - مؤشر الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية
78-77	المطلب الخامس: - الاستغلال الأمثل لفائض الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية

135-79	الفصل الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة
79	تمهيد
96-79	المبحث الأول: - تجربة الإمارات للمدة 2014-1988
79	المطلب الأول: - إدارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الإماراتي
82-80	المطلب الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الإماراتي للمدة 2014-1988
94-83	المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 2014-1988، بالأسعار الثابتة (100=1988)
96-94	المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الإماراتي للمدة 2014-1988
113-97	المبحث الثاني: - تجربة الجزائر للمدة 2014-1988
97	المطلب الأول: - إدارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري
100-97	المطلب الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 2014-1988
110-100	المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 2014-1988، بالأسعار الثابتة (100=1988)
113-111	المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 2014-1988
135-114	المبحث الثالث: - تجربة العراق للمدة 2014-1988
115-114	المطلب الأول: - نشأة الاحتياطات الدولية وإدارتها في الاقتصاد العراقي
118-115	المطلب الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 2014-1988
130-118	المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 2014-1988، بالأسعار الثابتة (100=1988)
132-131	المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 2014-1988
135-133	مقارنة نتائج التحليل
172-136	الفصل الثالث: - قياس دور الاحتياطات الدولية في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة
136	تمهيد
150-136	المبحث الأول: - تجربة الإمارات
137-136	المطلب الأول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)
138-137	المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)
141-139	المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)
146-142	المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث
148-147	المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة Impulse Response Functions (IRF)
150-149	المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions
161-151	المبحث الثاني: - تجربة الجزائر
151	المطلب الأول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)
152-151	المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)
154-152	المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)
158-154	المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث
159-158	المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة Impulse Response Functions (IRF)
161-160	المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions
172-162	المبحث الثالث: - تجربة العراق
162	المطلب الأول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented

	<b>Dickey Fuller's Test (ADF Test)</b>
163-162	المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)
165-163	المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)
169-165	المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث
170-169	المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة (Impulse Response Functions (IRF)
172-171	المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions
178-173	الاستنتاجات والتوصيات
188-179	المراجع والمصادر
194-189	الملاحق
a-b	المستخلص إنكليزي

قائمة الجداول		
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
80	تطور الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الامارات للمدة 2014-1988	.1
84	تطور الاحتياطات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في الامارات للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.2
89	تطور الاحتياطات الدولية والموازنة العامة في الامارات للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.3
92	تطور الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات في الامارات للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.4
95	كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الاماراتي للمدة 2014-1988	.5
98	تطور الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الجزائر للمدة 2014-1988	.6
101	تطور الاحتياطات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في الجزائر للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.7
106	تطور الاحتياطات الدولية والموازنة العامة في الجزائر للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.8
108	تطور الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات في الجزائر للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.9
111	كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 2014-1988	.10
116	تطور الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في العراق للمدة 2014-1988	.11
119	تطور الاحتياطات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في العراق للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.12
125	تطور الاحتياطات الدولية والموازنة العامة في العراق للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.13
128	تطور الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات في العراق للمدة 2014-1988 بالأسعار الثابتة (100=1988)	.14
131	كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 2014-1988	.15
137	اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في الامارات	.16
138	اختبار التكامل المشترك لجوهانسن في الامارات	.17
139	اختبار السببية لكرانجر في الامارات	.18
142	عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث في الامارات	.19
143	نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج في الامارات	.20
147	استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في الامارات	.21

149	تحليل مكونات التباين في الامارات	22.
151	اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في الجزائر	23.
152	اختبار التكامل المشترك لجوهانسن في الجزائر	24.
153	اختبار السببية لكرانجر في الجزائر	25.
154	عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث في الجزائر	26.
156	نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج في الجزائر	27.
158	استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في الجزائر	28.
160	تحليل مكونات التباين في الجزائر	29.
162	اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في العراق	30.
163	اختبار التكامل المشترك لجوهانسن في العراق	31.
164	اختبار السببية لكرانجر في العراق	32.
165	عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث في العراق	33.
168	نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج في العراق	34.
169	استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في العراق	35.
171	تحليل مكونات التباين في العراق	36.

قائمة المخططات		
الصفحة	اسم المخطط	رقم المخطط
35	دور الاحتياطات الدولية في النمو الاقتصادي	1.
40	دور الاحتياطات الدولية في التضخم	2.
53	دور الاحتياطات الدولية في سعر الصرف	3.
70	التأثيرات الاقتصادية للربيع	4.
72	مصادر تراكم الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية	5.
75	اهمية الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية	6.
78	الاستغلال الامثل لفائض الاحتياطات الدولية	7.

قائمة الأشكال البيانية		
الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
57	حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطات الدولية (حالة الفائض)	1.
58	حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطات الدولية (حالة العجز)	2.
59	حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطات الدولية (حالة العجز- سياسة مالية)	3.
82	تطور الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الامارات للمدة 1988-2014	4.
85	تطور الاحتياطات الدولية والنتاج المحلي الاجمالي في الامارات للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (1988=100)	5.
86	نسبة الاحتياطات الدولية الى الناتج المحلي الاجمالي % في الامارات للمدة 1988-2014	6.
88	تطور معدل التضخم السنوي % في الامارات للمدة 1988-2014	7.
88	تطور سعر صرف العملة المحلية (الامارات) مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة) للمدة 1988-2014	8.
91	تطور الاحتياطات الدولية والموازنة العامة في الامارات للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	9.

94	تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الامارات للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	10.
96	كفاية الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات في الامارات للمدة 1988-2014	11.
96	نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع % في الامارات للمدة 1988-2014	12.
100	تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الجزائر للمدة 1988-2014	13.
102	تطور الاحتياطيات الدولية والنتائج المحلي الاجمالي في الجزائر للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (1988=100)	14.
103	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الاجمالي % في الجزائر للمدة 1988-2014	15.
104	تطور معدل التضخم السنوي % في الجزائر للمدة 1988-2014	16.
105	تطور سعر صرف العملة المحلية (الجزائر) مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة) للمدة 1988-2014	17.
107	تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة في الجزائر للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	18.
110	تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الجزائر للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	19.
112	كفاية الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات في الجزائر للمدة 1988-2014	20.
113	نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع % في الجزائر للمدة 1988-2014	21.
113	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الدين الخارجي قصير الاجل % في الجزائر للمدة 1988-2014	22.
118	تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في العراق للمدة 1988-2014	23.
121	تطور الاحتياطيات الدولية والنتائج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (1988=100)	24.
121	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الاجمالي % في العراق للمدة 1988-2014	25.
124	تطور معدل التضخم السنوي % في العراق للمدة 1988-2014	26.
124	تطور سعر صرف العملة المحلية (العراق) مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة) للمدة 1988-2014	27.
127	تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة في العراق للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	28.
130	تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في العراق للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100)	29.
142	استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات النموذج	30.
148	استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى في الامارات	31.
150	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى في الامارات	32.
155	استقرارية البيانات لمتغيرات النموذج	33.
159	استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى في الجزائر	34.
161	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى في الجزائر	35.
166	استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات النموذج	36.
170	استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى في العراق	37.
172	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى في العراق	38.

## المقدمة

ازدادت أهمية الاحتياطات الدولية في الوقت الحاضر مع التطور الاقتصادي، كونها أداة لها دور رئيس في استقرار النظام الاقتصادي للبلد، إذ غالباً ما تحتفظ البلدان المتقدمة منها والنامية بمستوى ملائم من الاحتياطات الدولية لغرض تحقيق أهداف مهمة ورئيسة تتعلق بالاستقرار الاقتصادي. ومن أهم تلك الأهداف، ضمان سهولة تدفق الاستيرادات لديها والإيفاء بالالتزامات الخارجية لديونها بالعملة الأجنبية، كذلك تحتفظ الدولة بالاحتياطات الدولية من أجل ضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية أمام النقد الأجنبي كمتغير وسيط لغرض تحقيق الهدف النهائي والمتمثل بالاستقرار الاقتصادي سواء كان الداخلي أو الخارجي. فضلاً عن تحديد مستوى معين من الأرصدة النقدية الأجنبية من أجل ضمان الحد من تأثير الأزمات الاقتصادية الداخلية والخارجية منها خاصة التي تتعرض لها البلدان الرأسمالية بشكل دوري بين مدّة وأخرى. كما أن الاحتفاظ بمستوى ملائم من الاحتياطات الدولية قد يزيد من مستوى ثقة الدائنين في الدولة وبالتالي يزيد من حالة الاطمئنان للمستثمرين الأجانب.

تتكون الاحتياطات الدولية من عناصر رئيسة متعددة، وهي العملات الأجنبية القابلة للتحويل والذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة وموقف الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والاصول الأخرى، وتختلف هذه المكونات عن بعضها البعض من حيث درجات السيولة والخدمات التي تؤديها فضلاً عن كونها مخزن للقيمة.

أن استخدام أو تحديد مستوى معين من الاحتياطات الدولية لأجل تحقيق أهداف محددة تنسجم مع طبيعة النظام الاقتصادي، يعني إخراج هذه الأموال عن الفرص الاستثمارية المتاحة، أي تعطيل هذه الأموال عن المساهمة في الأنشطة الاقتصادية، وهذا يعني أن هناك تضحية في فرص بديلة يمكن أن تحقق مردود مادي لو تم استثمار هذه الأموال، لذا يجب أن يتحدد الحجم الكاف من الاحتياطات عند ذلك المستوى الذي تتناسب فيه المنافع الناتجة عن استخدام هذه الاحتياطات مع التكاليف الناجمة عن التضحية بالفرصة البديلة لهذه الاحتياطات.

وقد اختلفت المصادر الأساسية لتكوين ونشوء هذه الاحتياطات من بلد إلى آخر، حسب درجة التطور الاقتصادي ومستوى النمو الذي وصل إليه وبنية الناتج المحلي الإجمالي ونسبة مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج لذلك البلد، إذ تنتوع مصادر التمويل في البلدان ذات الهياكل الإنتاجية المتطورة والتي تمتاز بمرونة عالية، بينما تقتصر مصادر تمويل هذه الاحتياطات على مورد واحد في البلدان النامية ذات الاقتصاد أحادي الجانب وخاصة الدول الريعية النفطية، إذ يعد المورد النفطي المصدر الأساس الذي يوفر الجزء الأكبر من إيرادات الدولة، وبما أن هذا المورد غالباً ما يكون عرضة للصدمات الخارجية وتقلبات أسعار النفط العالمية، لذا فإن الاحتياطات الدولية هي الأخرى تكون رهينة هذه التقلبات وبشكل مباشر.

وقد اختلفت الدراسات حول تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية، وإن ذلك الاختلاف غالباً ما يكون نابعاً من فلسفة وطبيعة النظام الاقتصادي المتبع في البلد ومستوى التطور الذي وصل إليه والاهداف المراد تحقيقها، إذ إن هنالك من يرى بأن الحجم الكاف من الاحتياطات يتحدد على أساس تغطية عدد من أشهر الاستيرادات خلال السنة، فيما أكد البعض الآخر على تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية كنسبة من عرض النقد بالمعنى الواسع أو تغطية الديون الخارجية قصيرة الاجل. أما المحاولات اللاحقة لذلك؛ فقد تباينت حول هذا الرأي أو ذاك مع إضافة بعض التعديلات التي تتلاءم مع الهدف من استخدام تلك الاحتياطات.

## أولاً: - مشكلة البحث

تتصف معظم الاقتصادات الريعية بعدم وجود إدارة سليمة وكفاءة للاحتياطات الدولية بالشكل الذي يضمن تحقيق الموازنة بين المنافع المتحققة منها والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بها، مما يؤدي الى حصول خللاً في دور الاحتياطات الدولية كأداة مهمة لضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

## ثانياً: - أهمية البحث

نظراً لما تتميز به الاحتياطات الدولية من دور رئيس لضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي (الداخلي والخارجي) باعتباره عاملاً مهماً في تحقيق واستدامة النمو الاقتصادي، فإن أهمية البحث تتمحور في بيان مدى وطبيعة هذا الدور في اقتصادات دول العينة وخاصة العراق.

## ثالثاً: - أهداف البحث

يمكن تحديد الأهداف الأساسية للبحث، وكما يأتي: -

- 1- تحليل تطور الاحتياطات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة.
- 2- قياس دور الاحتياطات الدولية في الاستقرار الاقتصادي في بلدان العينة والتوصل الى نتائج تخدم الجانب النظري.

## رابعاً: - فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها، بإمكان الاقتصادات الريعية وفي ظل الإدارة السليمة والكفاءة للاحتياطات الدولية من تحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر الموازنة بين المنافع والتكاليف، ويتباين هذا الامر بحسب كفاءة هذه الإدارة وطبيعة ودرجة التطور الاقتصادي والذي يضمن الاستخدام الأمثل للاحتياطات والأكثر فعالية.

## خامساً: - منهجية البحث

اعتمد البحث على استخدام أسلوب تحليل يستند على المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، من خلال تحليل تطور البيانات عبر المراحل التاريخية المختلفة واستقراء الواقع الاقتصادي وتحليل وتقويم الظواهر الاقتصادية خلال مدة البحث ومتابعة تطوراتها ومن ثم استنباط الآثار المترتبة على ذلك، فضلاً عن استخدام طريقة التحليل القياسي VAR لتحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الواردة في البحث.

## سادساً: - الحدود الزمانية والمكانية للبحث

امتدت المدة الزمنية للبحث من 1988-2014 لمجموعة من متغيرات الاقتصاد الكلي ذات العلاقة بالموضوع. وتمثلت بلدان العينة بثلاث دول (الامارات، الجزائر، العراق).

## سابعاً: - هيكلية البحث

من اجل تغطية الجوانب الرئيسة للموضوع قيد البحث والإحاطة بأغلب المعلومات المتعلقة به، تم تقسيم الأطروحة إلى ثلاثة فصول، إذ تناول الفصل الأول التأسيس النظري للاحتياطات الدولية ودورها

في الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية. ويتضمن الفصل ثلاثة مباحث، تناول الأول الإطار المفاهيمي للاحتياطيات الدولية، والثاني دور الاحتياطيات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، وتناول الثالث الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الريفي وغير الريفي.

وتناول الفصل الثاني، تطور الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة، وتضمن الفصل ثلاثة مباحث، المبحث الأول، تناول تجربة الامارات للمدة 1988-2014. والثاني، تناول تجربة الجزائر للمدة 1988-2014. اما الثالث، تناول تجربة العراق للمدة 1988-2014.

اما الفصل الثالث، تناول قياس دور الاحتياطيات الدولية في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة، وتضمن الفصل ثلاثة مباحث، المبحث الأول، تناول تجربة الامارات. والثاني، تناول تجربة الجزائر. اما الثالث، تناول تجربة العراق.

### ثامناً: - الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة

بالنظر لأهمية الاحتياطيات الدولية، كونها عاملاً رئيساً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي (الداخلي والخارجي)، فقد نالت اهتمام العديد من البحوث والدراسات الاكاديمية العربية منها والاجنبية. فبعض تلك الدراسات تناولت أهمية الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تحديد الحجم الكافي منها بالاعتماد على المؤشرات التقليدية المستخدمة لذلك الغرض، وهذا نابع من اهميتها وفقاً الى الدافع الوقائي. بينما تناولت دراسات أخرى اهميتها في تحقيق الاستقرار عبر الاعتماد على متغير وسيط لذلك الغرض بوصفه مرتكزاً اسمياً، وغالباً ما يكونا سعر الصرف وسعر الفائدة من أهم المتغيرات المستخدمة لذلك. وقد تناولت بعض الدراسات اهميتها استناداً الى الحجم الكافي إضافة الى الاعتماد على أحد مؤشرات الاقتصاد الكلي كمتغير اساس لذلك الغرض.

#### 1- الدراسات العربية

##### أ- دراسة (زايري بلقاسم - 2007)<sup>(1)</sup>

كان الهدف من هذه الدراسة هو تحديد المستوى الكافي من الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري استناداً الى المعايير المختلفة التي تستخدم لهذا الغرض، فضلاً عن دور الاحتياطيات الدولية في جذب الاستثمارات الاجنبية في الجزائر. أضف الى ذلك، مدى امكانية استثمار الجزء الفائض منها في مجالات استثمارية مختلفة يمكن ان تعود بالنفع على الاقتصاد الجزائري.

ومن اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة هي: -

- 1- تجاوز حجم الاحتياطيات الدولية في الجزائر المستوى الكافي لغرض تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- 2- عدم وجود دليل قطعي على ان زيادة الاحتياطيات الدولية عن الحجم الكافي يعد امراً ضرورياً لجذب الاستثمارات الاجنبية.

(1) زايري بلقاسم: كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، 2007.



3- بما ان الاحتفاظ باحتياطات فائضة عن المستوى الكاف يترتب عليه تكاليف، لذا لا بد من استثمار جزء من هذا الفائض في اصول خارجية اطول أمداً واعلى عائداً (على الرغم من ان هذا النوع من الاستثمار سيزيل صفة الاحتياطات عن هذا الجزء نظراً لغياب السيولة والامان)، كما يتم استثمار الجزء المتبقي من الفائض في اصول خارجية قصيرة الاجل واقل عائداً (وهذا النوع من الاستثمار لا يزيل صفة الاحتياطات الدولية عن ذلك الجزء من الاحتياطات كونه يتصف بالسيولة العالية وأقل خطراً). وبذلك يمكن للسلطات النقدية اللجوء الى هذا الجزء من الاحتياطات عند الضرورة، اذ يتم استخدام جزء من عوائد هذه الاستثمارات في تمويل القطاع الخاص المحلي. فضلاً عن امكانية استخدام جزء من فائض الاحتياطات الدولية بشكل مباشر في تمويل الاستثمار الخاص المحلي.

#### ب - دراسة (جليل شيعان البيضاني وشعبان صدام الامارة - 2011)<sup>(1)</sup>

تناولت هذه الدراسة البحث في موضوع ادارة الاحتياطات الدولية والمبادئ الحاكمة لها وكيفية استثمارها والمخاطر والتكاليف المرتبطة بها خاصة في الدول النامية الريعية.

واهم ما توصلت اليه الدراسة، هو يجب ان يتم التحول من الاستثمار في مجالات المضاربة وخاصة المالية الى الاستثمار في المجالات الانتاجية الحقيقية، وضرورة ان تتركز هذه الاستثمارات في الدول صاحبة الاحتياطات وخاصة النامية بدلاً من الدول الرأسمالية المتقدمة التي غالباً ما تعتمد على الاستثمارات الخارجية من أجل مواجهة الازمات.

#### ج - دراسة (جليل شيعان ضمد البيضاني - 2012)<sup>(2)</sup>

يعد الهدف الرئيس من هذه الدراسة، هو توضيح تأثير سياسة البنك المركزي العراقي في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار كمؤشر اساس لاستقرار الاقتصاد من خلال نافذة بيع العملة الاجنبية لغرض التحكم بسعر صرف العملة المحلية، وما لهذه السياسة من تأثيرات سلبية ممثلة في استنزاف الاحتياطي.

وقد توصلت هذه الدراسة الى استنتاج، هو عدم فعالية وكفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي، اذ انها قد تجاهلت أهدافها الاخرى وركزت على هدف استقرار الاسعار ومواجهة التضخم (الذي يكون في الغالب ناتج عن الاستيرادات) من خلال سياسة سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار من دون ان يكون لهذه السياسة أثر في اعادة بنية الاقتصاد العراقي بالشكل الذي يكون منسجماً مع متطلبات التنمية.

(1) جليل شيعان البيضاني وشعبان صدام الامارة: متطلبات ادارة الاحتياطات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية - المجلد 13، العدد 1، لسنة 2011.

(2) جليل شيعان ضمد البيضاني: الدينار العراقي بين مزاد البنك المركزي واستنزاف الاحتياطات و وهم تثبيت سعر الصرف، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية - المجلد 14، العدد 3، لسنة 2012.

## د- دراسة (الشريف بقة و عبد الحميد مرغيت - 2014)<sup>(1)</sup>

كان الهدف من هذه الدراسة تحليل سياسة ادارة الاحتياطي في الجزائر خلال المدة ما بعد ازمة عام 2008 ومدى تأثر هذه الاحتياطات بانعكاسات الازمة. كما اعتمدت هذه الدراسة على استخدام المؤشرات التقليدية المستخدمة في تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية، والتي اظهرت بأن مستوى الاحتياطات الدولية في الجزائر يعد مريح وضمن المستويات الكافية والامنة بل تتجاوز احياناً هذه المقاييس. كما اهتمت هذه الدراسة بكيفية اتباع السياسات الملائمة في ادارة الاحتياطات والتي من شأنها العمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومن اهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة هي :-

1- يجب تنويع مكونات الاحتياطات الدولية من العملات الاجنبية (أضف الى ذلك الذهب) وعدم الاعتماد على الدولار الأمريكي فقط كعملة رئيسة، وذلك للحد من التقلبات القوية في قيمة الاحتياطي من خلال تذبذب سعر صرف الدولار تجاه العملات الاخرى.

2- يجب ان يتم تحديد الحدود العليا والدنيا للاحتياطات الدولية بشكل واضح، فضلاً عن تحديد المجالات التي يمكن تغطيتها من خلال الاحتياطات الدولية.

3- ضرورة الافصاح والشفافية عن كل ما يتعلق بالاحتياطات الدولية.

4- يجب ان يتم ادارة الاحتياطات الدولية وفقاً الى اولويات السلامة والسيولة والعائد ومواجهة احتياجات الاقتصاد.

5- لا بد من استخدام جزء من الاحتياطات الدولية في تنويع القاعدة الانتاجية والتصديرية للاقتصاد المحلي.

## هـ - دراسة (فوزي زغاد - 2014)<sup>(2)</sup>

تناولت هذه الدراسة تحديد اشكالية ادارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري وتحليل المستوى الذي وصلت إليه.

ومن اهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة، هي :-

1- امكانية استثمار الجزء الفائض عن المستوى الكاف في مجالات القطاع الخاص، لما لذلك من تأثير مباشر في الاقتصاد الوطني.

2- العمل على تنويع هيكل الاحتياطات الدولية وعدم اقتصرها بشكل كبير على عملة رئيسة واحدة، لتلافي التقلبات الشديدة التي قد تحصل في قيمة اي من هذه العملات.

(1) الشريف بقة و عبد الحميد مرغيت: ادارة احتياطات النقد الاجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي الجزائري الافريقي، جامعة ادرار، العدد 2، 2014.

(2) فوزي زغاد: اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية - دراسة حالة بنك الجزائر (2000-2012) ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014.

3- ضرورة تنويع بنية الاقتصاد الوطني وعدم اعتمادها بشكل كبير على قطاع واحد، من خلال استثمار جزء من هذه الاحتياطات لرفع قدرة الاقتصاد الانتاجية.

## 2 - الدراسات الأجنبية

### (Joshua Aizenman And Nancy Marion -2003)<sup>(1)</sup>

#### أ - دراسة

يعد الهدف من هذه الدراسة تفسير أسباب حيازة الاحتياطات الدولية في بلدان الشرق الاوسط بعد تجربة الازمة المالية الاسيوية في التسعينيات.

وقد توصلت الدراسة، الى ان زيادة المخاطر السيادية والتأثيرات الاقتصادية للضرائب تجعل من حيازة ارصدة احتياطية كبيرة من الاحتياطات الدولية حلاً امثلاً حتى وان كانت تكلفة الفرصة البديلة لها كبيرة الى حد ما.

### (Joshua Aizenman and Jaewoo Lee - 2006)<sup>(2)</sup>

#### ب - دراسة

تناولت هذه الدراسة بيان مدى اهمية الاحتياطات الدولية من حيث الدافع الوقائي من الازمات أو الصدمات المفاجئة، فضلاً عن الدوافع التجارية لحيازة الاحتياطات الدولية. وقد أجرت الدراسة تطبيق لهذه الحالة وللمدة 1980-2000، لمجموعة من الاقتصادات الناشئة.

وقد توصلت هذه الدراسة الى ان المتغيرات المرتبطة بالانفتاح التجاري والتعرض للازمات المالية على حد سواء، تعد مهمة احصائياً واقتصادياً في تفسير الطلب على الاحتياطات الدولية.

### (Olivier Jeanne and Romain Rancière - 2010)<sup>(3)</sup>

#### ج - دراسة

يعد الهدف من هذه الدراسة هو ايجاد صيغة بسيطة لتحديد المستوى الامثل من الاحتياطات الدولية استناداً الى افتراض ان هذه الاحتياطات توفر الامان، من اجل ضمان سلاسة الاستيعاب المحلي وتلافي التوقف المفاجئ الناجم عن الصدمات والذي يؤدي الى انخفاض مستوى الانتاج.

وتم التوصل الى نموذج معقول يمكن ان يستخدم في حساب متوسط حجم الاحتياطات في بلدان الاسواق الناشئة في اسيا. وان هذا التراكم يفسر على انه نتيجة غير مقصودة ناتجة عن السياسات التي تحافظ على الفائض الكبير في الحساب الجاري.

(1)Joshua Aizenman And Nancy Marion: The High Demand For International Reserves In The Far East: What Is Going On?, Journal Of The Japanese And International Economies, Issue 17, 2003.

(2)Joshua Aizenman and Jaewoo Lee: International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, International Monetary Fund, 2006.

(3)Olivier Jeanne and Romain Rancière: The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: a New Formula and Some Applications, IMF Working paper 06/98, 2010.

الهدف من هذه الدراسة هو البحث عن كيفية ادارة الاحتياطيات من العملات الاجنبية خلال الازمات المالية العالمية.

وقد توصلت الدراسة الى استنتاج مهم، وهو ان الاحتياطيات الدولية أدت دوراً ايجابياً في استقرار الاقتصاد الكلي خلال الازمات المالية العالمية رغم ان المخزونات الاحتياطية للعديد من البلدان ظلت مستقرة خلال هذه الازمات. كما ان البلدان التي تجاوزت احتياطياتها المستوى الكاف قبل الازمة، تعد الاكثر احتمالاً لاستخدام ذلك الفائض خلال الازمة.

اهتمت هذه الدراسة في ادارة الاحتياطيات الدولية في الدول الافريقية ومدى امكانية التوفيق بين هدي السيولة والعائد عبر تقسيم الاحتياطيات الى جزئين، الجزء الاول للسيولة والثاني للاستثمار، أي بمعنى امكانية استخدام جزء من الاحتياطيات الدولية الفائضة في تمويل الاستثمارات الاقتصادية ومن ضمنها البنى التحتية.

وقد توصلت هذه الدراسة الى ان الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الفائضة تعد مرتفعة الى حد ما في العديد من الدول الافريقية بين عامي 2000-2011 وخاصة بالنسبة للاقتصادات التي تعتمد على الصادرات السلعية. لذا لابد من استثمار الجزء الفائض منها في مجالات استثمارية ذات عوائد مرتفعة. كما ان ادارة الاحتياطيات الدولية يجب تكون ضمن إطار السياسة الرشيدة للاقتصاد الكلي بالشكل الذي يضمن فعالية السياسة النقدية وخاصة سياسة سعر الصرف التي تحافظ على معدلات التضخم والتي يمكن ان تخفف من احتمال حدوث ازمة.

وقد جاءت إضافة هذه الاطروحة، كونها تناولت تحليل دور الاحتياطيات الدولية في استقرار أغلب مؤشرات الاقتصاد الكلي سواء كان ذلك بصورة مباشرة او غير مباشرة، وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما، أضف الى ذلك تحديد مدى كفايتها وفقاً للمؤشرات المستخدمة لهذا الغرض. فضلاً عن استخدام البحث لطرق التحليل القياسية المتقدمة في هذا المجال.

(<sup>1</sup>) Kathryn M. E. Dominguez: Foreign Reserve Management During The Global Financial Crisis, NBER, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, 2012.

(<sup>2</sup>)Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru: Holding Excess Foreign Reserves Versus Infrastructure, Finance: What Should Africa Do? , African Development Bank Group, Working Paper No. 178, 2013.

**الفصل الأول: - التأصيل النظري للاحتياطيات الدولية**

**ودورها في الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريفية**

**المبحث الأول: - الإطار المفاهيمي للاحتياطيات الدولية**

**المبحث الثاني: - دور الاحتياطيات الدولية في مؤشرات الاستقرار**

**الاقتصادي**

**المبحث الثالث: - الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الريفي وغير**

**الريفي**

## تمهيد

تعد الاحتياطات الدولية أداة مهمة و أساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي والخارجي في مختلف الاقتصادات وبخاصة الريفية؛ إذ غالباً ما يتم استخدامها بالشكل الذي يحقق الأهداف المطلوبة وبما ينسجم مع أهداف التنمية الاقتصادية المراد بلوغها، وهذا يتم من خلال الإدارة الكفوءة والتي تضمن الاستخدام الأفضل لها. ويتضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث، إذ تناول الأول الإطار المفاهيمي للاحتياطات الدولية، في حين تناول الثاني دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، أي توضيح طبيعة التأثير القائمة والالية التي تعمل من خلالها الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أما الثالث فقد تناول الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الريفي وغير الريفي، وبيان مدى أهميتها والحجم الكافي منها.

## المبحث الأول: - الإطار المفاهيمي للاحتياطات الدولية

### المطلب الأول: - ماهية الاحتياطات الدولية

#### أولاً: - الاحتياط (لغةً، أصولياً، اصطلاحاً)

##### 1- الاحتياط لغةً

جاء في لسان العرب، ((حَوَّط: حَاطَهُ يَحْوِطُهُ حَوَّطاً وَحِيطَةً وَحِيطَةً: حَفِظَهُ وَتَعَهَّدَهُ، وَاحْتَأَطَ الرَّجُلُ: أَخَذَ فِي أُمُورِهِ بِالْأَحْزَامِ، وَاحْتَأَطَ الرَّجُلُ لِنَفْسِهِ أَي أَخَذَ بِالثَّقَةِ وَالْحَوَّطَةَ وَالْحِيطَةَ: الْأَحْتِيَاظُ))<sup>(1)</sup>.

##### 2 - الاحتياط أصولياً

((الاحتياط كما هو المستفاد من كلمات اللغويين يعني التحفظ والتحرز عن الوقوع في المكروه، وهذا المعنى هو المراد في استعمالات الأصوليين، فهو يعني التحفظ والتحرز عن الوقوع في مخالفة الواقع بواسطة العمل بتمام الاحتمالات والذي هو أعلى مراتب الاحتياط))<sup>(2)</sup>.

##### 3 - الاحتياط اصطلاحاً

((هو مال حاصل عن زيادة الإيرادات في موازنة معينة ويستخدم لتغطية عجز الموازنة أو لتغطية اعتمادات إضافية))<sup>(3)</sup>.

## ثانياً: - تعريف الاحتياطات الدولية

لقد تعددت التعاريف التي تناولت مفهوم الاحتياطات الدولية من مصدر إلى آخر، أو من شخص إلى آخر، بحسب وجهة نظر الباحث، أو الأهداف المراد تحقيقها، إلا أن أغلب التعاريف التي درجت حول توضيح مفهوم الاحتياطات الدولية، تعطي نفس المعنى والمضمون.

(1) ابن منظور: لسان العرب، ج13، مادة حوط، ط1، دار المعارف، القاهرة، سنة النشر غير موجودة، ص1052.  
(2) محمد صنقور علي: المعجم الأصولي، الجزء الأول، طبعة مزيده ومنقحة، سنة النشر غير موجودة، ص74.  
(3) احمد مختار عبد الحميد عمر: معجم اللغة العربية المعاصرة، ج1، مادة حوط، ط1، عالم الكتب، 2008، ص583.

أن مصطلح الاحتياطيات الدولية لم يتم استخدامه بشكل مستمر ودائم في الأدب الاقتصادي، إذ إن الأصول Assets التي تحتفظ بها الحكومات لأغراض الاحتياطي تسمى بأسماء متعددة، منها (الاحتياطيات الخارجية، أو الاحتياطيات الرسمية، أو الاحتياطيات الدولية). إذ غالباً ما تستخدم هذه التسميات المختلفة لوصف نفس الفئة من الأصول<sup>(1)</sup>.

تُعرّف الاحتياطيات الدولية بأنها ((الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة، كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند عليه في الاقتراض الخارجي))<sup>(2)</sup>.

كما عُرِّفت الاحتياطيات الدولية بأنها ((الأصول الخارجية التي هي في المتناول والتي تسيطر عليها السلطات النقدية للتمويل المباشر لاختلالات المدفوعات الخارجية، والتنظيم غير المباشر لهذه الاختلالات، من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر الصرف، أو لأغراض أخرى))<sup>(3)</sup>.

وعرفها آخرون بأنها ((جميع أصول السلطات النقدية التي يمكن استخدامها مباشرة أو عن طريق تحويلها إلى أصول أخرى، لدعم سعر الصرف عندما تكون المدفوعات الخارجية في حالة عجز))<sup>(4)</sup>.

وتُعرّف أيضاً بأنها ((الأصول الخارجية السائلة، والعملات الأجنبية، وسندات بالعملة الأجنبية، والذهب تحت سيطرة البنك المركزي))<sup>(5)</sup>.

كذلك تُعرّف بأنها ((الأصول التي يمكن استخدامها مباشرة لتسوية الديون الدولية، والمدفوعات للدول الأجنبية))<sup>(6)</sup>.

كما تُعرّف الاحتياطيات الدولية بأنها ((الأصول الخارجية المتاحة على الفور للحكومة بالعملات الأجنبية في بلد ما أو السلطة النقدية تحوزها على نحو فعال))<sup>(7)</sup>.

وعلى وفق ما تقدم، يتضح بأن الاحتياطيات الدولية هي أصول خارجية تكون متاحة تحت سيطرة السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي، والتي تُستخدم من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر مواجهة الاختلالات بصورة مباشرة، كاختلال ميزان المدفوعات، أو بصورة غير مباشرة من خلال تعديل سعر الصرف، فضلاً عن زيادة الثقة في العملة المحلية.

<sup>(1)</sup>Kathryn M.E. Dominguez And Others: International Reserves And The Global Financial Crisis, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2011,P5.

<sup>(2)</sup> صندوق النقد الدولي: الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، IMF، 2013، ص13.

<sup>(3)</sup>International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators Of External Vulnerability, Prepared By The Policy Development And Review Department In Consultation With Other Departments, 2000,P2.

<sup>(4)</sup>Jocelyn Horne And Daehoon Nahm: International Reserves And Liquidity: A Reassessment, The Australian Research Council (ARC),P9.

<sup>(5)</sup>Joshua Aizenman: Financial crisis And International Reserves, Princeton Encyclopedia Of The World Economy, Princeton University Press,2007,P1.

<sup>(6)</sup>Christopher J. Neely: Are Changes In Foreign Exchange Reserves Well Correlated With Official Intervention?, Federal Reserve Bank Of St. Louis,2000,P17.

<sup>(7)</sup>Matthieu Bussiere And Others: For A Few Dollars More: Reserves And Growth In Times Of Crises, Banque De France,2013,P8.

ويمكن للاحتياطيات الدولية أن تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي عبر أداة سعر الصرف، وكذلك معالجة الاختلالات الداخلية للبلد من خلال دعم وتشجيع الصناعة المحلية ومواجهة الأزمات الداخلية التي يتعرض لها البلد خاصة في أوقات قلة وتراجع مصادر الإيرادات العامة.

يستند مفهوم الاحتياطيات الدولية على فكرتين رئيسيتين هما، السيطرة الفعلية من قبل السلطات النقدية على تلك الأموال، وإمكانية استخدام السلطات النقدية لها. لذا فإن الاحتياطيات الدولية يجب أن تكون سائلة ويتم تسويتها بالنقد الأجنبي وتخضع لتصرفات السلطات النقدية<sup>(1)</sup>. أي أنه يمكن استخدامها بحرية لتسوية المعاملات الدولية، والنتيجة هي أن هذه الأصول تكون قابلة للتداول على المستوى الدولي. ولذا فإن العملات الأجنبية غير القابلة للتداول لا يمكن أن تكون ضمن الاحتياطيات الدولية<sup>(2)</sup>.

وفي سياق ذلك فإن السمتين المميزتان للاحتياطيات الدولية هما، التحويل والتدخل Conversion and Intervention من قبل المستخدمين الرسميين. إذ أن الأساس المنطقي للسمة الأولى، يستمد من أن الاحتياطيات الدولية يجب أن تتكون من أصول يمكن تحويلها إلى نقد أجنبي بشكل مؤكد وبالسرية الممكنة. أما الأساس المنطقي للسمة الثانية، ينبع من شرط تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام ثبات أسعار صرف العملات<sup>(3)</sup>، أو ضمن سياسة سعر الصرف المدار من قبل هذه البنوك.

ويجب أن تتمتع السلطة النقدية بالاستقلالية التامة من أجل أن تحكم سيطرتها وبشكل كامل على الاحتياطيات الدولية، فضلاً عن إمكانية استخدامها لمعالجة المشاكل الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عند الضرورة، الأمر الذي يتطلب أن تكون هذه الأصول سائلة.

## المطلب الثاني: - الاحتياطيات الدولية والمقاربات النظرية الأخرى

### أولاً: - الاحتياطيات الدولية والاحتياطي القانوني

أن الاحتياطيات الدولية وعلى وفق ما تم توضيحه تمثل الأصول الخارجية التي تسيطر عليها السلطات النقدية لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات بصورة مباشرة أو من خلال إجراءات التدخل في سوق الصرف من أجل التأثير في سعر صرف العملة المحلية، فضلاً عن زيادة الثقة بها وتكوين أساس يستند عليه في الاقتراض الخارجي.

أما الاحتياطي القانوني، فهو يمثل النسبة التي تحتفظ بها المصارف التجارية من ودائعها لدى البنك المركزي، وتعد هذه النسبة الحد الأدنى الذي تحتفظ به المصارف من أرصدة سائلة لمواجهة عمليات السحب من قبل المودعين<sup>(4)</sup>. ويتم الاحتفاظ بهذه النسبة وفقاً للقانون، إذ أن البنك المركزي يلزم المصارف

(1) صندوق النقد الدولي: الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية - المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، مصدر سابق، ص2.  
(2) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Guidelines For A Data Template, P17.

(3) Jocelyn Horne And Daehoon Nahm, Op. Cit, P9.

(4) رشاد العصار ورياض الحلبي: النقود والبنوك، ط1، دار صفا للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، صص 156-157.



التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها الجارية كأن تكون 10% أو غير ذلك على شكل احتياطي قانوني<sup>(1)</sup>.

وان الاحتفاظ بهذه النسبة لدى البنك المركزي، لا يترتب عليه حصول المصارف التجارية على فائدة، بل تفرض البنوك المركزية ذلك لغرض التحكم بقدرة المصارف على الإقراض، كما تعمل البنوك المركزية على التحكم بنسبة الاحتياطي القانوني ارتفاعاً وانخفاضاً، بهدف تحديد حجم السيولة لدى المصارف وبالتالي قدرتها على الإقراض، إذ إن هذه النسبة ترتبط عكسياً مع قدرة المصارف على تقديم القروض<sup>(2)</sup>. ففي حالة حصول التضخم المحلي والناجم عن زيادة مستوى النشاط الاقتصادي، يعمل البنك المركزي على زيادة هذه النسبة بهدف الحد من قدرة المصارف التجارية على منح القروض، أما إذا كان مستوى النشاط الاقتصادي دون المستوى المقبول، وما يترتب على ذلك من انكماش، يعمل البنك المركزي على تخفيض هذه النسبة بهدف رفع قدرة المصارف على منح الائتمان<sup>(3)</sup>.

أن كلاً من الاحتياطيات الدولية والاحتياطي القانوني يتم التحكم بهما من قبل البنك المركزي من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، فالأول، يعمل على تحقيق الاستقرار الخارجي (ميزان المدفوعات) بصورة مباشرة من خلال تلبية احتياجات ميزان المدفوعات، أو بصورة غير مباشرة من خلال التحكم بسعر صرف العملة أو غير ذلك. كما يمكن للاحتياطيات الدولية أن تسهم في تحقيق الاستقرار الداخلي وخاصة (معالجة الضغوط التضخمية)، من خلال الاعتماد على سعر صرف العملة كمرتكز اسمي. أما الثاني، فهو يستخدم كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلي متمثلاً بالحد من التضخم عبر إجراءات البنك المركزي من خلال التحكم بالاحتياطي القانوني؛ لذا فإن الاحتياطيات الدولية يمكن أن تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الخارجي والداخلي، في حين أن الاحتياطي القانوني يمكن استخدامه لغرض تحقيق الاستقرار الداخلي فقط.

## ثانياً: - الاحتياطيات الدولية والسيولة الدولية

قبل الدخول في محور الاختلاف بين الاحتياطيات الدولية والسيولة الدولية، لا بد من توضيح المقصود بالسيولة أولاً. إذ تعرف السيولة بأنها ((قدرة الأصل أو الموجود في التحول إلى نقد سائل بسرعة وسهولة وبكلفة منخفضة))<sup>(4)</sup>.

يستخدم الكثير من الباحثين مصطلحي الاحتياطيات والسيولة الدوليتين كمرادفين، إلا أن البحث والتفحص في محتوى ومكونات كلٍ منهما بشكل مستقل يوضح بان هناك اختلافاً فيما بينهما.

أن الرأي السائد بشكل عام، أن مفهوم السيولة الدولية أوسع من الاحتياطيات الدولية، إذ للسيولة بعدان، الأول يشير إلى مصادر العملة الأجنبية (التي تتضمن كلاً من الأصول الاحتياطية الرسمية وأصول أخرى بالعملة الأجنبية) التي تكون تحت تصرف السلطات النقدية والتي يمكن تعبئتها بسهولة

(1) محمد يونس: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013، صص 230-231.

(2) وليد مصطفى شاويش: السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بيروت، 2011، صص 273-274.

(3) رشاد العصار ورياض الحلبي، مصدر سابق، ص157.

(4) عوض فاضل إسماعيل الدليمي: النقود والبنوك، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي - جامعة بغداد، بغداد، 1990، ص91.

لتلبية الطلب على النقد الأجنبي. أما البعد الثاني، يشير إلى كل من التدفقات الداخلة والخارجة لمصادر العملة الأجنبية الناتجة عن الالتزامات قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية وأنشطة السلطات النقدية خارج الميزانية العمومية<sup>(1)</sup>.

كما أن مفهوم السيولة الدولية أوسع من مفهوم الاحتياطيات الدولية في ثلاث نواحي<sup>(2)</sup>:

1- تشير الاحتياطيات الدولية إلى الأصول الخارجية للسلطات النقدية، بينما تمثل السيولة الدولية مصادر العملة الأجنبية والتسربات من تلك المصادر للسلطات النقدية والحكومة المركزية.

2- تمثل أصول السلطات النقدية مطلوبات على غير المقيمين، بينما تعكس السيولة الدولية مطلوبات العملة الأجنبية للسلطات النقدية والالتزامات على المقيمين وغير المقيمين.

3- يستند مفهوم الاحتياطيات الدولية على الميزانية العمومية، بينما تمثل السيولة الدولية التدفقات الداخلة والخارجة من العملات الأجنبية الناجمة عن أنشطة السلطات النقدية داخل وخارج الميزانية العمومية.

وفقاً لمفهوم الإقامة، فإن الاحتياطيات الدولية تشير إلى مستحقات السلطات النقدية على غير المقيمين، إذ إن مستحقات السلطات النقدية على المقيمين لا تعد أصولاً احتياطية، ذلك أن هذه المستحقات هي أصول أخرى بالعملة الأجنبية للسلطات النقدية<sup>(3)</sup>.

يتضح أن مفهوم السيولة الدولية يعد أوسع وأشمل من مفهوم الاحتياطيات الدولية؛ لذا يمكن القول بان الاحتياطيات الدولية تمثل جزء من السيولة الدولية.

### ثالثاً: - الاحتياطيات الدولية وصناديق الثروة السيادية والفوائض الحكومية بالعملة الأجنبية

تعد كل من المفاهيم المذكورة في اعلاه اموالاً متماثلة، التي تعكس فائض ميزان المدفوعات. كما ان الوظيفة الرئيسية لها هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ويتم ادارة الفوائض الحكومية في حسابات خارج الميزانية العمومية من قبل البنك المركزي. وعندما تكون ارصدة الحكومة من العملات الاجنبية ودائماً لدى البنك المركزي وضمن الميزانية العمومية، تعد اضافة الى الاحتياطيات الدولية<sup>(4)</sup>.

اما اموال صناديق الثروة السيادية، فهي تعد اموال حكومية فائضة، كما يمكن النظر اليها باعتبارها جزءاً من الاحتياطيات الدولية التابعة للبنك المركزي يقوم باقتراضها الصندوق باعتباره كيان مالي مستقل. وعادة ما يتم استثمار هذه الاموال استناداً الى مبادئ المحفظة المثلى \* Optimal Portfolio مع الاحتفاظ بجزء من هذه الاموال المستثمرة بسيولة عالية<sup>(5)</sup>. وغالباً ما تسعى صناديق الثروة السيادية الممولة من خلال الفوائض الحكومية الى الاستثمار في الأسهم وبذلك فهي لا تسعى الى ادارة السياسة

(1) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Op.Cit, P4.

(2) Ibid, P4.

(3) Ibid, P18.

(4) احمد ابراهيم علي: الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، ط1، دار الكتب، بغداد، 2015، ص444 .  
\* هي تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول والأدوات الاستثمارية وبكيفية تجعلها الأكثر ملاءمة لتحقيق اهداف المستثمر مالك المحفظة او من يتولى ادارتها. محمد مطر وفايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2005، ص206.  
(5) المصدر السابق نفسه، ص445.

النقدية او سعر الصرف. اما البنوك المركزية وكونها ملزمة بتوفير مستوى معين من السيولة لمواجهة متطلبات سعر الصرف فإنها تستثمر جزء من احتياطياتها بشكل أساس في السندات(1).

### المطلب الثالث: - ملكية ومصادر تراكم الاحتياطيات الدولية

#### أولاً: - ملكية الاحتياطيات الدولية

كانت مسألة ملكية الاحتياطيات الدولية موضوع لمناقشات عديدة، ففي معظم البلدان عادة ما تكون الاحتياطيات الدولية مملوكة من قبل البنك المركزي، إذ يتم ملاحظة الميزانيات العمومية للبنك المركزي والقرارات النهائية بشأن إدارة احتياطيات النقد الأجنبي ضمن هيكله الإداري. مع ذلك هناك العديد من الأمثلة التي تتعارض مع ما سبق. إذ في بعض البلدان يكون تملك الاحتياطيات رسمياً من قبل الحكومة، وتنفذ قرارات إدارتها عن طريق وزارة المالية. وهناك بلدان تقرر بين منهجين اعتماداً على عدد من العوامل التي تؤثر على هذا القرار، فإذا كانت الاحتياطيات لها دور في الحفاظ على قيمة العملة المحلية أو قضايا مماثلة لهذا المجال، فمن الأكثر منطقية أن تكون في الميزانيات العمومية للبنك المركزي. كذلك إذا كانت الاحتياطيات تستخدم في المقام الأول أو في الغالب لإدارة السياسة النقدية للبلد، فإنها أيضاً تكون ضمن الميزانية العمومية للبنك المركزي. أما إذا كانت الاحتياطيات تستخدم أساساً للحماية ضد المخاطر، من حيث التزامات التحوط للحكومة، في هذه الحالة ينظر إلى خيار امتلاك الحكومة للاحتياطيات الدولية(2).

وفي أغلب الأحيان من يمتلك الاحتياطيات الدولية هو البنك المركزي، ويستخدمها لغرض إدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويقوم البنك المركزي بهذه المهمة بصفته وكيلاً عن الحكومة.

#### ثانياً: - مصادر تراكم الاحتياطيات الدولية

يعد ميزان المدفوعات المصدر الأساس لتراكم الاحتياطيات الدولية في أي بلد، إذ إن الفائض المتحقق في الحسابين الرئيسيين للميزان يُعد المصدر الرئيس لهذا التراكم. إلا أن التعمق في البحث عن كيفية تراكم هذا الاحتياطي يستوجب مراجعة هذين الحسابين.

#### 1- الحساب الجاري

هناك بعض الاقتصادات تحقق فائضاً في الحساب الجاري والذي ينشأ في الأساس من الفائض المتحقق في الميزان التجاري Trade Balance سواء كان ذلك نابعاً عن الطبيعة الربعية للاقتصاد وخاصة الربيع النفطي ام كان سبب ذلك قوة الاقتصاد وما ينتج عنه من امكانية تصديرية عالية في ضوء

(1) عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا العدد السادس، الجزائر، 2009، ص2.  
(2) Tijana Šoja: Optimal Level Of Foreign Reserves Example Of Bosnia And Herzegovina, Proceedings Of The Faculty Of Economics In East Sarajevo, Issue 9, 2014, P P 108-109.

توفر القدرة التنافسية<sup>(1)</sup>. كما تعد تحويلات العاملين والمنح والمساعدات ودخل الخدمات مصادر إضافية لتراكم الاحتياطيات الدولية ضمن الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

## 2- الحساب الرأسمالي والمالي

تحقق اقتصادات أخرى فائضاً في الحساب الرأسمالي والمالي، وبذلك يعد هذا الحساب مصدراً مهماً لتراكم الاحتياطي. إذ تنشأ الاحتياطيات الدولية في هذه الحالة من خلال تدفق القروض الخارجية Foreign Loans او بسبب تدفق الاستثمارات الأجنبية Foreign Investment (المباشرة) او تلك الاموال التي تبحث عن الاستثمار في المجالات ذات الربح السريع والمضاربة في الاسواق المالية واسواق الصرف (غير المباشرة)، وهذا ما يحصل في البلدان التي تتميز بالانفتاح الاقتصادي والتي تعتمد انظمة الصرف المدارة<sup>(2)</sup>.

ان تدفق القروض الخارجية والاستثمارات الأجنبية المباشرة ورؤوس الاموال الباحثة عن فرق اسعار الفائدة والربح السريع، يكون لها تأثير ايجابي في الاحتياطيات الدولية في الاجل القصير، اما في الاجل المتوسط او البعيد وعند التسديد او عودة هذه الاموال الى بلدانها الام، سيكون لهما تأثير سلبي في الاحتياطيات الدولية.

ان تراكم الاحتياطيات الدولية قد لا يقتصر على حساب دون اخر، إذ أحياناً تحقق بعض الاقتصادات فائضاً في كلا الحسابين (الجاري والرأسمالي والمالي)، وبذلك يُعدان مصدرين مهمين لتراكم الاحتياطي<sup>(3)</sup>.

ووفقاً لقيد ميزان المدفوعات، فإن التغير في رصيد الاحتياطيات الدولية ( $IR$ ) يساوي مجموع رصيد الحساب الجاري ( $CA$ ) ورصيد الحساب الرأسمالي والمالي ( $KA$ ):<sup>(4)</sup>

$$\Delta IR = CA + KA$$

يتضح أن تراكم الاحتياطيات الدولية ينشأ من مصدرين رئيسين، هما الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي. فبالنسبة للحساب الجاري، يفسر على انه ناتج عن الفائض المتحقق في مكونات هذا الحساب وخاصة الميزان التجاري. أما الاحتياطي الناشئ عن الحساب الرأسمالي والمالي، فإنه ينشأ من خلال الفائض المتحقق نتيجة تدفق رؤوس الأموال الدولية إلى الداخل سواء كانت بصورة قروض أم استثمارات.

(1) جليل شيعان البيضاني وشعبان صدام الامارة، مصدر سابق، ص ص 98.

(2) المصدر السابق نفسه، ص 99.

(3) Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru, Op.Cit P6.

(4) Andreas Steiner: Reserve Accumulation and Financial Crises: From Individual Protection to Systemic Risk, University of Osnabrueck, Institute of Empirical Economic Research, Germany, March 2012,p7.

## المطلب الرابع: - مكونات الاحتياطيات الدولية

تتكون الاحتياطيات الدولية من اصول مختلفة، قد يكون بعضها بديل تام لبعضها الآخر وقد يكون البعض الآخر غير ذلك، أي أنها تختلف من حيث درجات السيولة وخدمات الاحتياطي الأخرى مثل مخزن للقيمة وملاذاً آمناً في الأزمات<sup>(1)</sup>.

بشكل عام تتكون الاحتياطيات الدولية من عنصرين رئيسيين، هما:-

### أولاً: - احتياطيات العملة الأجنبية (Forex)

وتعني العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى بعضها البعض، وليس التحويل إلى ذهب كما كان معمولاً به في ظل قاعدة الذهب Gold Standard<sup>(2)</sup>. وان هذه العملات أساساً هي عملات وطنية تحظى بإمكانية قبولها بشكل عام للإيفاء بالالتزامات خارج حدود الدولة، كما أن الوظائف التي تؤديها في الخارج هي نفس وظائفها في الاقتصاد المحلي، والتي تتمثل بكونها مخزن للقيمة، وتستخدم في قياس أسعار السلع الدولية، فضلاً عن دورها الرئيس كوسيط للتبادل في ظل اتساع المعاملات الدولية<sup>(3)</sup>.

كما أن احتياطي العملات الأجنبية (Forex)، بدوره يتكون من الاصول المالية التي تشمل الأوراق المالية (SEC) والعملات والودائع (DEPO)<sup>(4)</sup>.

### ثانياً: - احتياطيات من غير العملة (Nonc)

والتي تشمل الذهب النقدي (Gold)، وحقوق السحب الخاصة (SDR)، وموقف الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي (IMF)، والاصول الاحتياطية الأخرى (OtherR)<sup>(5)</sup>.

#### 1- الذهب النقدي

يشير إلى الذهب المملوك من قبل السلطات النقدية، ويشمل سبائك الذهب وحسابات الذهب غير المخصصة (ودائع الذهب) مع غير المقيمين، أي أن الذهب النقدي يمثل الذهب الذي تحتفظ به السلطات النقدية كأصول احتياطية<sup>(6)</sup>.

كانت النقود الذهبية في السابق تعد الشكل الوحيد من النقود الذي كان مقبولاً بين بلدان العالم في تسديد المدفوعات الدولية خلال المدة 1875-1914، و كان النظام النقدي في حينه يعمل في ظل قاعدة الذهب الدولية<sup>(7)</sup>.

(1) Jocelyn Horne And Daehoon Nahm, Op.Cit,P14.

(2) السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، ط1، دار الفكر، الأردن، 2010، ص243.

(3) بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص160.

(4) Kathryn M.E. Dominguez And Others: International Reserves And The Global Financial Crisis, Op.Cit, P5.

(5) Ibid, P5.

(6) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Op.Cit,P.P, 24-25.

(7) السيد متولي عبد القادر، مصدر سابق، ص243.

- للمزيد انظر: سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد: النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ - المملكة العربية السعودية، 2007، ص ص 503-517.

- توماس ماير واخرون: النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ - المملكة العربية السعودية، 2002، ص ص 630-632.

## 2- حقوق السحب الخاصة

تمثل الأصول الاحتياطية الدولية التي ينشئها صندوق النقد الدولي لاستكمال احتياجات البلدان الأعضاء في الصندوق. ويتم تخصيص حقوق السحب الخاصة بما يتناسب مع حصص كل البلدان الأعضاء من الصندوق<sup>(1)</sup>. و تم إنشاء حقوق السحب الخاصة في سنة 1969 بموجب التعديل على الاتفاقية المنشئة للصندوق، وهي تمثل نوعاً جديداً من الاحتياطيات الدولية التي يمكن أن تستخدمها البلدان في تسديد المدفوعات الخارجية إلى جانب الذهب والعملات الأجنبية<sup>(2)</sup>. كما أنها تستخدم في المعاملات التجارية أو الخدمات على مستوى البلدان و البنوك المركزية للبلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي ولا يمكن أن تستخدم على صعيد الدول الأخرى من غير الأعضاء في الصندوق<sup>(3)</sup>.

كما تعرف حقوق السحب الخاصة بالذهب الورقي، وهي لا تعد نقوداً حقيقية أي أنها ليست ذات كيان مادي، بل هي عبارة عن قيود دفترية يجريها الصندوق بين الأعضاء المشتركين ضمن حقوق السحب الخاصة. ويتم تقييمها على أساس سلة من العملات الارتكازية التي تستخدم كوحدة قياس لدى صندوق النقد الدولي والمنظمات الدولية الأخرى<sup>(4)</sup>.

## 3- موقف الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي

يمثل موقف الاحتياطي، العملات الأجنبية التي بإمكان البلد العضو أن يسحبها من صندوق النقد الدولي خلال مدة قصيرة، إضافة إلى المديونية على صندوق النقد الدولي (بموجب اتفاقية القرض) في حساب الموارد العامة المتوفرة بسهولة للبلدان الأعضاء بما في ذلك إقراض البلد المبلغ إلى صندوق النقد الدولي في إطار الاتفاقات العامة للاقتراض والاتفاقات الجديدة للاقتراض<sup>(5)</sup>.

أن موقف الاحتياطي، يمثل حصص البلدان الأعضاء في الصندوق، وان حصة كل عضو تقدر استناداً إلى معادلة تتضمن مجموعة مؤشرات تقيس مستوى النشاط الاقتصادي في كل بلد عضو، وهذه المؤشرات هي كل من الدخل القومي، وهيكل الصادرات، ونسبة الصادرات أو الاستيرادات إلى الدخل القومي، ومقدار الاحتياطيات الدولية<sup>(6)</sup>.

واستناداً إلى اتفاقات معينة، أن كل بلد عضو أصبح بإمكانه أن يقترض أو يسحب من الصندوق عند تعرضه إلى الاختلال الخارجي باعتبار أن هذه الحقوق تمثل احتياطيات دولية بالإمكان استخدامها في سداد المدفوعات الناتجة عن التجارة الدولية بين البلدان الأعضاء. وهذا ما يطلق عليه بحقوق السحب العادية<sup>(7)</sup>.

(1) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Op. Cit, P.23.

(2) علي عبد الفتاح أبو شرار: الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات، ط2، دار المسيرة، عمان، 2010، ص474.

(3) عرفان تقي الحسني: التمويل الدولي، ط2، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 2002، ص237.

(4) محمد عبد العزيز محمد الاحرش: صندوق النقد والبنك الدوليان وصناعة الفقر في الدول النامية، دار النهضة العربية، القاهرة، ص143.

(5) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Op. Cit, P.23.

(6) السيد متولي عبد القادر، مصدر سابق، ص244.

(7) المصدر السابق نفسه، ص244.

#### 4- الاصول الاحتياطية الأخرى

تتضمن الاصول التي تكون سائلة ومتاحة بسهولة تحت تصرف السلطات النقدية ولكنها لم تدرج ضمن فئات أخرى من الاصول الاحتياطية. وتشمل ما يأتي:<sup>(1)</sup>

أ- صافي القيمة السوقية للمشتقات المالية (بما في ذلك العقود المستقبلية والآجلة والمبادلات والخيارات) مع غير المقيمين.

أن المشتقات المالية المكتملة لتقييم مثل هذه الاصول يجب أن تكون تحت السيطرة الفعلية للسلطات النقدية وذات سيولة عالية ومقومة ومستندة إلى العملات الأجنبية.

ب- قروض قصيرة الأجل من العملات الأجنبية القابلة للسداد والمقدمة من السلطات النقدية للمصارف من غير المقيمين.

ج- قروض طويلة الأجل لحسابات عهدة إدارة صندوق النقد الدولي والتي تكون متاحة بسهولة لتلبية حاجات تمويل ميزان المدفوعات.

د- الاصول المالية الأخرى غير المضمنة في مكان آخر ولكن هي اصول بالعملات الأجنبية تكون متاحة للاستخدام الفوري (أسهم صناديق الاستثمار غير القابلة للتداول).

هـ- اصول إعادة الشراء التي تكون سائلة ومتاحة عند الطلب تحت تصرف السلطات النقدية.

أن القروض طويلة الأجل لحساب الصناديق الاستثمارية التي يديرها صندوق النقد الدولي، والتي يمكن استردادها بسهولة لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات، تعد ضمن الاحتياطيات الدولية. ولكن القروض طويلة الأجل التي تقدمها السلطات النقدية لغير المقيمين، التي من شأنها أن لا تكون متاحة بسهولة لاستخدامها في أوقات الحاجة لا تمثل اصول احتياطية ولكن يتم تسجيلها كتدفقات محددة مسبقاً. وإذا كانت مدتها سنة أو اقل (قروض قصيرة الأجل) لغير المقيمين، يمكن تصنيفها كأصول احتياطية لو كانت متاحة عند الطلب من السلطات النقدية<sup>(2)</sup>.

ويمكن توضيح مكونات الاحتياطيات الدولية بصيغة المعادلات:<sup>(3)</sup>

$$IR = Forex_R + Nonc_R \dots \dots \dots (1)$$

$$Forex_R = SEC_R + DEPO_R \dots \dots \dots (2)$$

$$Non_R = Gold + SDR + IMF + othre_R \dots \dots \dots (3)$$

حيث يشير الحرف (R) إلى مصطلح الاحتياطي.

وبجمع المعادلتين (2) و (3)، نحصل على المعادلة رقم (4) وكما موضح في أدناه:-

<sup>(1)</sup>International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity,Op.Cit,P.25.

<sup>(2)</sup>International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity,Op.Cit,P18.

<sup>(3)</sup>Review:- Kathryn M. E. Dominguez, op.cit, P5. - Kathryn M.E. Dominguez And Others ,Op.Cit, P5.

$$IR = (SEC_R + DEPO_R) + (Gold + SDR + IMF + othre_R) \dots (4)$$

إذ توضح المعادلة (4) مكونات الاحتياطيات الدولية.

المكون ( $Forex_R$ ) للاحتياطيات الدولية، يعكس إجراءات سياسة الاحتياطي الدولية، بما في ذلك التدخلات في سوق الصرف الأجنبي وإدارة محافظ الاحتياطي (التي تنطوي على تحويلات بين فئة العملة وتواريخ استحقاق الاصول). وان تفاصيل إجراءات سياسة الاحتياطي الدولي تنعكس في التغير في تبادل العملات الأجنبية<sup>(1)</sup>.

وقد يتغير خزين الاحتياطي الدولي لأربعة أسباب رئيسية:<sup>(2)</sup>

1- مشتريات ومبيعات الاصول الاحتياطية بالعملات الأجنبية.

2- دخل الفائدة المستلم على الاصول الموجودة.

3- التغيرات في تقييم الاصول الموجودة.

4- التغيرات في مكونات غير العملة من الاحتياطيات.

لذا فإن التغيرات الفعلية في الاحتياطيات الدولية، هي مجموع التغيرات في الأرصدة لجميع مكوناتها:-

$$\Delta IR = (\Delta^{ps} SEC_R + \Delta^{ps} DEPO_R) + (r^s SEC_R + r^d DEPO_R) + (\Delta^{val} SEC_R + \Delta^{val} DEPO_R) + \Delta Nonc_R \dots \dots \dots (5)$$

إذ أن ( $\Delta^{ps}$ ) يدل على التغير في المشتريات والمبيعات من الاصول الاحتياطية بالعملات الأجنبية، ( $r^s$ ) هي اسعار الفائدة على الاوراق المالية، و ( $r^d$ ) هي اسعار الفائدة على الودائع، و ( $\Delta^{val}$ ) تدل على تغيرات التقييم.

### المطلب الخامس: - دوافع ومحددات الطلب على الاحتياطيات الدولية

#### أولاً: - دوافع الطلب على الاحتياطيات الدولية

لا يمكن اعتماد الاقتصادات ومنها النامية بشكل تام على إصلاحات صندوق النقد الدولي، أو الإصلاحات في الهيكل المالي الدولي من اجل توفير الحماية اللازمة والكافية من الأزمات. كما انه لا يمكن الاعتماد فحسب على سياسات الاقتصاد الكلي، بل حتى الاقتصادات التي تدار بشكل جيد، يمكنها أن

(1) Kathryn M.E. Dominguez And Others, Op.Cit, P5.

(2) Kathryn M. E. Dominguez, Op.Cit, P7.



تتأثر بشكل مباشر أو غير مباشر بالاقتصادات الأخرى. لذا فإن الحل الأساس لهذه المشكلة يكمن في الحماية الذاتية من خلال توفير الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية<sup>(1)</sup>.

تتناسب دوافع الطلب على الاحتياطيات الدولية وبشكل كبير مع أغلب دوافع الطلب على النقود وخاصة لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة، إذ في بعض الأحيان يكون الطلب على الاحتياطيات متوازياً مع الطلب على النقود (وفقاً للنظرية الحديثة)<sup>(2)</sup>. ويمكن إيجاز دوافع الطلب على الاحتياطيات الدولية، على الشكل الآتي: -

### 1- دافع المعاملات

يعد دافع المعاملات، دافعاً رئيساً في الطلب على الاحتياطيات الدولية، إذ قد تحتاج البنوك المركزية إلى تراكم أرصدة لأغراض المعاملات، مثلاً لتغطية المشتريات من السلع والخدمات، أو لخدمة الديون المستقبلية بسبب وجود نقص مؤقت في حصيلة الصادرات، أو عدم الامكان المؤقت في الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية<sup>(3)</sup>.

### 2- دافع الاحتياط (الاحتياط الوقائي)

تكون البلدان ذات المستويات الأعلى من الاحتياطيات الدولية، أكثر قدرة على تحمل الفرع في الأسواق المالية والانتكاسات المفاجئة في تدفقات رأس المال، وبالتالي هي لا تقل فقط من تكاليف الأزمات المالية، بل أنها تجعل مثل هذه الأزمات اقل احتمالاً<sup>(4)</sup>. كما أنه ووفقاً للدافع الوقائي، أي التأمين الذاتي ضد الأزمات، فإن البلدان التي تراكم لديها مخزونات كبيرة قبل الأزمة، من المتوقع أن تتصرف بشكل مختلف عن البلدان ذات المستويات الأدنى من خزين الاحتياطي الدولي. وعلاوة على ذلك، فإن تلك البلدان التي لديها خزين أكبر من الاحتياطي قبل الأزمة، من المؤكد أن تكون بوضع أفضل من غيرها خلال الأزمة<sup>(5)</sup>.

### 3- دافع المضاربة

أن زيادة تراكم الاحتياطيات الدولية لدى البنوك المركزية تعد مكلفة، لذا يمكن أن تُستثمر هذه الاصول و بذلك تحقق عائداً يسمى بتكلفة الفرصة Opportunity Cost<sup>(6)</sup>. كما تستخدم بعض الدول صناديق ثروة سيادية\* لحيازة وإدارة أصولها الخارجية، إذ عادة ما تستخدم السلطات النقدية احتياطياتها الدولية لتمويل هذه الصناديق، وهذا يشير إلى أن وجود صناديق ثروة سيادية يمكن أن يرتبط بشكل وثيق مع

(1) Dani Rodrik: The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves, International Economic Journal Vol. 20, No. 3, 2006, P254.

(2) Jaewoo Lee: Insurance Value of International Reserves: An Option Pricing Approach, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/04/175, 2004, p5.

(3) Edwin M. Truman And Anna Wong: The Case For An International Reserve Diversification Standard, The Institute For International Economics, Working Paper Series, WP 06-2, 2006, P5.

(4) Dani Rodrik, Op.Cit, P254.

(5) Kathryn M. E. Dominguez, Op.Cit, P22.

(6) Dani Rodrik, Op.Cit, P254.

\* هي صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة وتنشئها لأغراض اقتصادية كلية وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها وإدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية.

مستوى حيازة الاحتياطي. ومع ذلك فإن إمكانية تحويل الاصول الخارجية إلى صناديق ثروة سيادية، تقدم وسيلة للحد من الحيازة المفرطة والحصرية للاحتياطيات الدولية<sup>(1)</sup>.

#### 4- دافع التدخل في سوق الصرف

يمكن للسلطات النقدية أن تعمل على التدخل في سوق العملات، أما لضمان عمل السوق بشكل جيد وكفوء، أو بسبب ما يسمى بـ (دافع نزعتها التجارية). ويشير هذا الدافع، بأن السلطات النقدية سوف تتدخل لمنع العملة المحلية من الارتفاع إلى مستويات يمكن أن تولد خسائر في القدرة التنافسية لقطاع الصادرات. وان هذا يتطلب أن تكون كمية الاحتياطيات لدى البنك المركزي قادرة على تحمل الدور المحدد الذي تؤديه الأنشطة التي تدخل ضمن مهام السلطة النقدية<sup>(2)</sup>.

يستطيع البنك المركزي وبالاعتماد على ما يمتلكه من احتياطيات دولية من إتباع سياسات تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة التضخم من خلال العمل على تثبيت أو استقرار سعر الصرف<sup>(3)</sup>.

استناداً إلى ما تقدم، نلاحظ أن وجود هذه الدوافع من شأنه أن يجعل الدول تحرص في الحفاظ على مستوى ملاءم من الاحتياطيات الدولية من أجل انجاز العديد من الوظائف في مجال التجارة الدولية والحفاظ على سعر صرف ملاءم للعملة المحلية إزاء العملات الأخرى، فضلاً عن إمكانية دعم المالية العامة للبلاد، وتعزيز مسار الاستثمارات الحكومية الداعمة للنمو والتنمية الاقتصادية والحفاظ على قدر مناسب من الاستقرار الاقتصادي.

#### ثانياً: - محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية

هناك عدد من العوامل التي تحدد حيازة الاحتياطيات الدولية. وبشكل عام توجد خمسة عوامل تحدد طلب البنوك المركزية على الاحتياطيات الدولية، يمكن إيجازها على النحو الآتي<sup>(4)</sup>:

(1) Joshua Aizenman And Others: International Reserves Before And After The Global Crisis: Is There No End To? Hoarding, NBER, Working Paper Series20386,2014,P7.

(2) Por Carolina Osorio: The Motivation And Methodology For Breaking Foreign Reserves Into Tranches, The Central Bank Of Colombia , Flar – Direccion De Estudios Economicos, Papers And Proceedings - The Motivation And Methodology,2007,P334.

(3) جليل شعبان البيضاوي وشعبان صدام الإمارة، مصدر سابق، ص93.

(4) Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru,op.cit, P3. - Por Carolina Osorio,Op.Cit,P338. -Andreas Steiner: The Accumulation of International Reserves by Central Banks: Exploring Causes and Consequences, Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften der Universität Mannheim, 2009, p43.

## 1- حجم الاقتصاد

بقدر ما تزداد المعاملات الدولية مع اتساع حجم الاقتصاد وزيادة عدد السكان ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فمن المتوقع أن يزداد الطلب على الاحتياطيات الدولية. إذ أن معدلات النمو الأعلى سوف تؤدي إلى زيادة حجم ومعدلات نمو القطاعات الاقتصادية القابلة للتداول (التجارة)، وبالتالي فإن طلب السلطة النقدية على الاحتياطيات سيزداد كاستجابة لاتساع المعاملات التجارية التي تتطلب سيولة احتياطية في حالات تراجع السوق في أوقات الأزمة.

## 2 - ضعف وانكماش الحساب الجاري

أن الاقتصادات التي تتصف بدرجة كبيرة من الانفتاح التجاري Trade Openness، التي ترتبط بروابط تجارية كبيرة مع الأسواق الخارجية، تكون أكثر عرضة للصدمات الخارجية، لذلك يتم ربط المزيد من الانفتاح التجاري مع ارتفاع الطلب على الاحتياطي. كذلك أن التقلبات الكبيرة في مستوى التصدير، تتطلب مستويات أكبر من الاحتياطيات.

## 3 - ضعف الحساب الرأسمالي والمالي

أن الاقتصادات ذات الانفتاح المالي الكبير، تكون عرضة للزمات المالية أكثر من غيرها، ومن ثم تكون أكثر عرضة للصدمات المفاجئة واحتمال هروب رؤوس الأموال من السوق المالي المحلي؛ لذا فإن البنوك المركزية تميل إلى طلب المزيد من الاحتياطيات الدولية لمعالجة هذه المشكلة.

## 4- درجة مرونة سعر الصرف

أن حاجة البنوك المركزية للتدخل في سوق الصرف الأجنبي تعتمد وبشكل كبير على مرونة سعر الصرف، إذ مع المرونة العالية لسعر الصرف، فإن البنوك المركزية قد تخفف من الطلب على الاحتياطيات الدولية، أي مع المزيد من معدل المرونة لسعر الصرف، تكون الاقتصادات بحاجة أقل إلى الاحتياطيات الدولية للقيام بأنشطة التدخل. كما أن البنوك المركزية ربما لم تعد بحاجة إلى مخزون كبير من الاحتياطيات لأغراض التدخل في حالة سعر الصرف تام المرونة.

## 5 - تكلفة الفرصة البديلة لحياسة الاحتياطيات

يتم في هذه الحالة المقارنة بين المنافع المتحققة من حياسة هذه الاحتياطيات والعائد الممكن من الاستثمارات البديلة (تكلفة الفرصة البديلة). وتؤثر هذه التكلفة سلباً في طلب البنوك المركزية على الاحتياطيات الدولية.

يتضح من خلال استعراض محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية، بأن المحدد الأول (حجم الاقتصاد) يزيد من الطلب على الاحتياطيات بدافع المعاملات، أي انه دالة طردية مع الطلب على الاحتياطيات لأغراض المعاملات، إذ مع اتساع وزيادة حجم المبادلات الاقتصادية، فإن ذلك يؤدي إلى المزيد من الطلب على الاحتياطيات الدولية، وهذا يعبر عن دافع الطلب لأغراض المعاملات. أما المحددان الثاني والثالث، فهما يعبران عن الطلب على الاحتياطيات لأغراض الحياطة والطوارئ (الاحتياط الوقائي)، أي أن احتمال حصول الصدمات المفاجئة والأزمات الاقتصادية سيؤديان إلى زيادة الطلب على الاحتياطيات الدولية. أما المحدد الرابع، فهو يعبر عن الطلب على الاحتياطيات بدافع التدخل

في سوق الصرف الأجنبي، ووفق هذا المحدد يكون الطلب على الاحتياطيات الدولية دالة عكسية لمرونة سعر الصرف، أي يزداد الطلب على الاحتياطيات الدولية كلما كان سعر الصرف اقل مرونة ويزداد بشكل أكبر عندما يكون سعر الصرف ثابت، بعبارة أخرى يزداد هذا الطلب مع ارتفاع درجة التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ويكون هذا الطلب دالة ايجابية للتدخل في سوق الصرف الأجنبي. أما **المحدد الخامس**، فهو أقرب ما يكون إلى دافع الطلب على الاحتياطيات بدافع المضاربة، والذي يكون دالة عكسية للطلب على الاحتياطيات الدولية، أي كلما تزداد تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات، كلما كان دافع الاحتفاظ بها بصورة سائلة اقل.

### المطلب السادس: - أهمية وتكلفة ومنافع الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية

لقد ازداد تراكم الاحتياطيات الدولية بصورة كبيرة في العديد من البلدان، لذا لا بد من معرفة ما إذا كان ينبغي إتباع هذا الاتجاه، وما هي المنافع والتكاليف الناجمة عن ذلك.

#### أولاً: - أهمية تراكم الاحتياطيات

تنشأ أهمية تراكم الاحتياطيات الدولية من غرض أو هدف استخدامها. لذا يمكن الإشارة إلى أهمية الاحتياطيات من خلال مجالات استخدامها:<sup>(1)</sup>

1- دفع أثمان السلع والخدمات للبلد، لاسيما في الحالات التي يصعب فيها الحصول على التمويل الخارجي.

2 - التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ولما لذلك من تأثير في حركة سعر صرف العملة المحلية من اجل تحفيز استراتيجية النمو الذي تقوده الصادرات، بالإضافة إلى المحافظة على شروط عمل السوق.

3 - توفير السيولة الطارئة لدعم القطاعات الاقتصادية في البلد وخاصة القطاع المصرفي، من اجل التأمين ضد تداعيات الصدمات المفاجئة ومنع تخفيض الإنتاج وخاصة في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات.

4 - دعم وتعزيز ثقة المستثمرين في قدرة البلاد على الوفاء بالتزاماتها من العملات الأجنبية، وبالتالي الحد من احتمال حدوث أزمة في العملة عندما ترتفع تكاليف التمويل الخارجي.

5 - دعم السياسة النقدية للبلد، وإدارة السيولة من خلال مبادلة العملات، والتنفيذ الفعال لمطلوبات العملات الأجنبية.

(1)-Tijana Šoja, Op.Cit,P109. - Carlos Segura Rodríguez And Katharina Funk: Estimation Of Optimal International Reserves For Costa Rica: A Micro-Founded Approach, Central Bank Of Costa Rica, Economic Research Department, Research Document No. 01-2012, P2.

## ثانياً: - تكلفة ومنافع الاحتياطيات

هناك جدل متزايد حول الحاجة لحيازة الاحتياطيات الدولية، إذ يشير بعض النقاد إلى أن حيازة الكثير من الاحتياطيات يعد غير مكلف جداً، ويجادلون بأن تكلفة القيام بذلك تكون صغيرة مقارنة مع النتائج الاقتصادية في حالة حصول انخفاض حاد في قيمة العملة الذي كثيراً ما يرتبط مع حصول الأزمات المالية في الأسواق الناشئة. إذ أن انخفاض قيمة العملة يزيد من أعباء البلد في تسديد الديون المقومة بالعملية الأجنبية، فضلاً عن زيادة تكاليف السلع المستوردة، كما أنه يثير شبح التضخم. ومع مخزون كبير من الاحتياطيات الدولية، يمكن للسلطة النقدية في بلد ما شراء حتى عملتها من أسواق رأس المال الأجنبي، مما يساعد على رفع قيمتها. وان هذا يتحقق من خلال وجود احتياطي يمكن أن يستخدم في الدفاع عن قيمة العملة في أوقات الأزمة، إذ أن البلد في ظل الحيازة الكبيرة من الاحتياطيات قد يتجنب الاستبعاد من أسواق رأس المال العالمية والناجمة عن عدم القدرة على سداد الديون الخارجية. لذلك يقول أنصار هذا الرأي، بأن حيازة مخزونات احتياطية كبيرة تعد سياسة حكيمة عندما يتم الدفاع عن قيمة العملة<sup>(1)</sup>.

وهناك من يرى بأن المنافع من حيازة الاحتياطيات تعد اقل بكثير من تكلفة الفرصة البديلة الناجمة عن استثمار هذه الاحتياطيات التي تقاس بالعائد المحتمل من الاستثمارات الحقيقية في الاقتصاد<sup>(2)</sup>.

وتقاس تكلفة حيازة الاحتياطيات، من خلال الفرق بين منافع الاحتياطيات والعائد من الاستثمارات البديلة الأكثر ربحية (تكلفة الفرصة البديلة)<sup>(3)</sup>.

وكثيراً ما يتم قياس تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات اعتماداً على معدل الفائدة. ومع ذلك فإن التكلفة النهائية لحيازة الاحتياطيات، تتكون من عنصرين أساسيين، هما تكلفة الفرصة البديلة ومنافع الراحة من حيازة الاحتياطيات<sup>(4)</sup>.

أن التكلفة المالية (تكلفة الفرصة البديلة) لحيازة الاحتياطيات تتكون من:-<sup>(5)</sup>

1- العائد الضائع من الاستخدامات البديلة (عائد سداد الدين الخارجي أو الاستثمارات العامة).

مطروحاً منه كل من:-

2 - العائد المالي على الاصول الاحتياطية.

3 - الوفورات المتحققة من انخفاض سعر الفائدة، لو أن الاحتياطيات العالية تؤدي إلى أسعار حدية اقل بالنسبة لسعر الفائدة.

(1)FRBSF Economic Letter: Foreign Exchange Reserves In East Asia: Why The High Demand?, The Center For Pacific Basin Monetary And Economic Studies Within The FRBSF'S Economic Research Department, 2003,P1.

(2)Joshua Aizenman And Nancy Marion, Op.Cit, P371.- Joshua Aizenman : International Reserves and Swap Lines in Times of Financial Distress: Overview and Interpretations, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series, no 192, 2010,p11.

(3)Olivier Jeanne: International Reserves In Emerging Market Countries: Too Much Of A Good Thing?, International Monetary Fund, Brookings Papers On Economic Activity,2007,P25.

(4)Jaewoo Lee: Option Pricing Approach To International Reserves, International Monetary Fund, Research Department,2008,P11.

(5)David Hauner: A Fiscal Price Tag For International Reserves, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Working Paper, WP/05/81, 2005,P4.

مضافاً إليه: -

4- الكلفة الحالية للتعميم السابق.

و يعرف التعقيم **Sterilization**، بأنه العملية التي تتمثل في قيام البنك المركزي بالتدخل من اجل إبطال تأثير عمليات النقد الأجنبي في عرض النقد المحلي، ويسمى هذا النوع من السياسة بسياسة تدخل تعقيم الصرف الأجنبي<sup>(1)</sup>.

أما ما يعرف بمنافع الراحة التي تتعلق بالتأمين الذاتي ضد الازمات وحالات عدم الاستقرار الاقتصادي والذي ينجم عن حيازة الاحتياطيات الدولية، فإن هذه المنافع من شأنها أن تخفض من تكاليف الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات. ومن ثم فإن التكلفة الاقتصادية للتأمين الذاتي **Self Insurance** الناجمة عن حيازة الاحتياطيات الدولية يمكن معرفتها عن طريق طرح منافع الراحة من تكلفة الفرصة البديلة المترتبة على حيازة الاحتياطيات. وفي هذه الحالة حتى وإن كانت تكلفة الفرصة البديلة هي الأعلى، إلا إن منافع الراحة من شأنها أن تقلص الفجوة بين التكلفة الاقتصادية للتأمين الذاتي ومجمل التكاليف التي يمكن أن تنتج عن الازمات والصدمات وتداعيات عدم الاستقرار الاقتصادي<sup>(2)</sup>.

## المطلب السابع: - إدارة الاحتياطيات الدولية

### أولاً: - مفهوم إدارة الاحتياطيات الدولية

يتمثل هذا المفهوم بالعملية التي تضمن كفاية الاصول الخارجية الرسمية للقطاع العام، أو التي تكون متاحة للسلطة النقدية والتي تسيطر عليها لتلبية مجموعة محددة من الأهداف. وفي هذا السياق أن كيان إدارة الاحتياطي عادة يكون مسؤولاً عن إدارة المخاطر **Risk Management** المرتبطة بها. وعادة ما يتم حيازة الاحتياطيات لدعم مجموعة محددة من الأهداف<sup>(3)</sup>، التي تسعى السلطة النقدية إلى تحقيقها.

ان المبالغة في تجنب المخاطر بالنسبة للاحتياطيات، يجعلها وكأنها اموال يحتفظ بها فقط. لذا لا بد من التمييز بين الادارة المحافظة **Conservative Management** للاحتياطيات والتي تعمل على تجنب المخاطر وتسمى تابعة للسوق، والثانية التي تهدف الى تعظيم العائد مع تأمين السيولة والتي تسمى بالإدارة الفعالة **Effective Management**. وغالباً ما تكون الهيمنة لاحد نمطي الادارة على الجانب الاكبر من الاحتياطيات<sup>(4)</sup>.

(1)Paul R. Krugman And Others: International Economics Theory & Policy, Ninth Edition, Library Of Congress The United States Of America 2012,P467.

(2)Jaewoo Lee, Op.Cit,P12.

(3)International Monetary Fund: Guidelines For Foreign Exchange Reserve Management, Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004,P1.

(4) احمد ابراهيم علي: الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، مصدر سابق، ص441.

## ثانياً: - أهمية إدارة الاحتياطات الدولية

أن الإدارة الكفؤة Efficient Management للاحتياطات الدولية تعد ذا أهمية كبيرة، لأنها يمكن أن تزيد من المقاومة والمرونة في الاقتصاد لمواجهة الصدمات الخارجية External Shocks من خلال تفاعلها مع الأسواق المالية من أجل الوصول إلى المعلومات القيمة التي تجعل صناع السياسة على علم بتطورات السوق ووجهات النظر حول التهديدات المحتملة. كما يتم تسليط الضوء على أهمية الممارسات السليمة التي كسبتها، إذ تكون هناك رقابة على الممارسات الضعيفة لإدارة الاحتياطي ومدى القدرة على الاستجابة بفعالية للزمات المالية التي قد تتفاقم حدثها. وعلاوة على ذلك يمكن أن يكون للممارسات الخاطئة لإدارة الاحتياطي تكاليف مالية كما أنها تؤثر على سمعة السلطة النقدية، إذ أن العديد من البلدان قد تكبدت خسائر كبيرة كان لها عواقب مالية كبيرة<sup>(1)</sup>.

ويجب على إدارة الاحتياطات مراعاة ما يأتي:-<sup>(2)</sup>

1- المستوى الكافي من الاحتياطات الدولية، وهو أمر ضروري لتحقيق الأهداف المحددة.

2- السيطرة المناسبة على مخاطر السيولة ومخاطر السوق ومخاطر الائتمان.

3- تحقيق مستوى معين من العائد، وهو ما يتفق مع حدود الخطر.

أن إدارة الاحتياطي هي جزء من الية عمل السياسة الاقتصادية التي ترتبط بشكل وثيق مع السياسة النقدية والأهداف المراد تحقيقها من أجل توفيره بكميات كافية، إذ يجب الحفاظ على الحجم الكافي من الاحتياطات الدولية من أجل استخدامها بشكل مناسب<sup>(3)</sup>.

## ثالثاً: - استراتيجية إدارة الاحتياطي

ينبغي أن تكون استراتيجيات إدارة الاحتياطي بما يتفق ودعم سياسة البلد الاقتصادية، لا سيما الترتيبات النقدية وصرف العملة. كما أن تقييم استراتيجيات إدارة الاحتياطي البديلة وتأثير كل منها في كفاية الاحتياطي من الأفضل أن يتم عن طريق تحليل التكلفة والمنافع من حيازة الاحتياطات. وقد تحتاج استراتيجيات إدارة الاحتياطي أن تأخذ في الاعتبار استراتيجيات إدارة الدين الخارجي أيضاً، بهدف الحد من التأثير بالعوامل الخارجية<sup>(4)</sup>.

<sup>(1)</sup>International Monetary Fund: Guidelines For Foreign Exchange Reserve Management, Op.Cit, P P, 1-2.

<sup>(2)</sup>-Tijana Šoja, Op.Cit, P110.

<sup>(3)</sup>صندوق النقد الدولي: المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001، ص7.

<sup>(4)</sup>International Monetary Fund: Guidelines For Foreign Exchange Reserve Management, Op.Cit, P4.

## المطلب الثامن: - مؤشرات تحديد حجم الاحتياطيات الدولية

قبل الدخول في مؤشرات تحديد حجم الاحتياطيات الدولية، لابد من التمييز بين مفهومي الكفاية والامتثالية.

تعني كفاية الاحتياطي Reserve Adequacy، بانها الحالة التي تربط بين الوضع الفعلي للاحتياطيات الدولية التي يحتفظ بها البلد وبين الوضع المخطط له أو المرغوب فيه اعتماداً على الحاجة له ووفقاً للأهداف المحددة<sup>(1)</sup>.

اما الامتثالية، فأنها ذلك المستوى الذي يتم الوصول إليه الذي يحقق الاستخدام الكفوء للموارد المتاحة في الاقتصاد، بحيث أن أي زيادة أو نقصان عن ذلك المستوى يؤدي إلى انخفاض في المنفعة المتحققة. ووفقاً لذلك، فإن الحجم الأمثل Optimum Size من الاحتياطيات الدولية يعد ذلك الحجم الذي يحقق أكبر منفعة ممكنة بحيث أن أي زيادة أو نقصان عن ذلك الحجم سيكون له تأثيرات سلبية.

على الرغم من الفائدة المهمة والأساسية للاحتياطيات الدولية بكونها أداة لتجنب الأزمات، إلا أن هناك حداً أقصى للاحتياطيات اللازم لمنع الاضطراب المالي (خاصة وان حيازة الاحتياطيات الكبيرة يمكن أن يترتب عليها تكاليف). لذا فإن الأمر يتطلب تحديد المستوى الكاف من الاحتياطيات<sup>(2)</sup>.

وقد أشارت الأدلة التجريبية بأن الموجودات الحالية من الاحتياطيات الدولية في معظم الاقتصادات الناشئة قد تتجاوز وبشكل كبير المستويات الكافية. وأدت هذه الحالة إلى البحث عن المنهجية السليمة لتقدير مستوى كافٍ من الاحتياطيات الدولية والتحسينات التي يمكن تنفيذها في عملية إدارة هذه الاحتياطيات. وان هذه المناقشات اكتسبت مزيداً من الاهتمام لكون حيازة الاحتياطيات يمكن أن تخلق عبئاً على المجتمع في شكل تكلفة فرصة بديلة<sup>(3)</sup>.

هناك بعض المؤشرات المستخدمة عادة من قبل السلطات النقدية لتحديد مستوى مناسب من الاحتياطيات الدولية، إذ لا يوجد مقياس دقيق يعد مقياساً عالمياً لكفاية الاحتياطي، لكن هناك مجموعة من المؤشرات المختلفة التي تستخدم لتحديد الحجم اللازم لكفاية الاحتياطي<sup>(4)</sup>.

ومن الجدير بالذكر أن كل مؤشر من مؤشرات تحديد الحجم الكاف من الاحتياطيات، يستخدم في ظل أهداف معينة، والتي تبين الغرض الرئيس من استخدام هذا المؤشر أو ذاك.

أن النقاش حول الحجم الكاف للاحتياطيات الدولية ينطوي على عنصرين رئيسيين، الأول هو تحديد الاستخدام الصحيح للاحتياطيات، والثاني، هو تحديد الحد الأدنى من الاحتياطيات المطلوبة لتلبية الاحتياجات المحددة<sup>(5)</sup>.

(1) هيل عجمي جميل الجنابي: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، ط1، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2014، ص287.

(2) European Central Bank: The Accumulation Of Foreign Reserves, An International Relations Committee Task Force , Occasional Paper Series No. 43,2006,P30.

(3) Por Carolina Osorio, Op.Cit,P335.

(4) Carlos Segura Rodríguez And Katharina Funk, Op.Cit,P2.

(5) Tijana Šoja, Op.Cit,P112.



لذا سيتم توضيح أهم المؤشرات التي تناولت تحديد حجم الاحتياطيات الدولية والمبررات التي توضح أهمية كل منها: -

### أولاً: - مؤشر هيلر

أن الدراسات الحديثة للاحتياطيات الدولية تبدأ مع روبرت هيلر (1966)، والذي لاحظ حالة زيادة الطلب على الاحتياطيات من قبل السلطة النقدية. و ان الحجم الامثل في نظر هيلر يعكس المفاضلة بين المنافع Benefits المتحققة من الاحتياطيات و تكلفة Cost الاحتفاظ بها<sup>(1)</sup>. اذ يستند منهج هيلر في تحديد وإدارة الحجم الامثل، على الموازنة بين تكاليف التكييف للازمات في الاقتصاد الكلي في ظل غياب الاحتياطيات مع تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات<sup>(2)</sup>.

افترض هيلر، بأن المستوى الامثل من الاحتياطيات يجب أن يقلل من مجموع التكلفة المتوقعة للتكيف بالإضافة إلى تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات<sup>(3)</sup>.

أن فرضية هيلر لتحديد الحجم الامثل من الاحتياطيات الدولية تقوم على أساس ما اسماه بالدافع الوقائي وبالتركيز على حالة عدم اليقين، والذي يستند على ثلاثة اعتبارات أساسية:<sup>(4)</sup>

- 1- تكلفة التكييف للاختلال في التوازن الخارجي (والتي تقاس على أنها الميل الحدي للاستيراد).
- 2- تكلفة حيازة الاحتياطيات الدولية السائلة (التي تقاس على أنها الفرق بين المنافع من الاحتياطيات والعائد القياسي على السندات المحلية).
- 3- احتمال أن تكون هناك حاجة فعلية للاحتياطيات في حجم معين (على أساس تاريخ الاختلالات الخارجية السابقة).

وقد اقترح هيلر المعادلة التالية لتحديد الحجم الامثل من الاحتياطيات الدولية:<sup>(5)</sup>

$$R_{opt} = H \frac{\text{Log}(R.M)}{\text{Log}0.5}$$

إذ أن:  $R_{opt}$  تمثل الحجم الامثل للاحتياطيات الدولية.

$H$  تمثل التغير الذي يحصل في حجم الاحتياطيات الدولية.

$M$  تمثل الميل الحدي للاستيراد.

<sup>(1)</sup>Maurice Obstfeld And Others: Financial Stability, The Trilemma, And International Reserves, American Economic Journal: Macroeconomics 2,2010,P59.

<sup>(2)</sup>-Joshua Aizenman And Hans Genberg: Research On The Demand For International Reserves: Developments In Academia, IMF, Independent Evaluation Office Of The International Monetary Fund, Background Paper BP/12/01,2012,P5. - Zhichao Zhang and others: Accumulation of Large Foreign Reserves in China: A behavioural perspective, Economic change and restructuring., 46 (1), Durham University, UK, 2013, p7.

<sup>(3)</sup>Olivier Jeanne,Op.Cit,P11.

<sup>(4)</sup>-Kathryn M. E. Dominguez: Foreign Reserve Management During The Global Financial Crisis, Op.Cit,P4.- Jaewoo Lee, op.cit, p5.

<sup>(5)</sup> زايري بلقاسم، مصدر سابق، ص50.

R تمثل تكلفة الفرصة البديلة.

0.5 تمثل احتمال أن يحصل عجز في ميزان المدفوعات.

وبذلك فإن كل من R و M يرتبطان بعلاقة عكسية مع الحجم الامثل من الاحتياطيات الدولية، بينما أن H يرتبط طردياً مع الحجم الامثل في ظل ثبات سعر الصرف.

فإذا كانت  $R_{opt}=1$ ، فإن هذا يعني ان السلطة النقدية قد حققت الحجم الامثل من الاحتياطيات الدولية.

أما إذا كانت  $R_{opt} > 1$ ، فهذا يعني ان هناك عجز - أي نقص في الاحتياطيات.

وإذا كانت  $R_{opt} < 1$ ، فهذا يعني ان هناك فائض من الاحتياطيات يتجاوز الحاجة إليها.

### ثانياً: - مؤشر نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الاستيرادات

يعد أحد المؤشرات التقليدية لكفاية الاحتياطي بالنسبة إلى عدد من أشهر الاستيرادات، ومن المرجح أن يظل وثيق الصلة باعتباره وسيلة لرفع مستوى الاحتياطيات. وهذه النسبة تُحدّد حسب حجم ودرجة انفتاح الاقتصاد. وان استخدام مؤشر الاحتياطيات كنسبة من استيراد السلع والخدمات، قد يضمن استمرار دعم مستوى استيرادات البلد الحالية في حالة توقف التدفقات الداخلية والخارجية<sup>(1)</sup>.

وفقاً لهذا المؤشر، ينظر إلى الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية بأنه الحجم الذي يغطي الاستيرادات لمدة ثلاثة أشهر كعامل مهم لمواجهة المخاطر المتعلقة بتمويل الحساب الجاري، في حين يرى البعض ان نسبة الاحتياطيات الى الاستيرادات السنوية يجب ان تتراوح بين 30-40%<sup>(2)</sup>.

يكون البلد في ظل الانفتاح التجاري عرضة للصدمات الخارجية في حالة عدم وجود احتياطيات، إذ أن العجز في ميزان المدفوعات يتعين تصحيحه من خلال تخفيض النفقات الإجمالية (أو الامتصاص)، وفرض تكاليف التكييف العالية على الاقتصاد الكلي. وان تكاليف التكييف تتجلى في انخفاض حاد في الاستثمار والاستهلاك وبالتالي إحداث ضغوط انكماشية. لذا فإن قدرأ أكبر من الانفتاح التجاري سيزيد من تعرض البلد للصدمات الخارجية، وان تدنيه تكاليف التكييف يتطلب حيازة قدر اكبر من الاحتياطيات الدولية<sup>(3)</sup>.

ويعد هذا المؤشر مفيداً للحاجة إلى الاحتياطيات بالنسبة للبلدان التي لها وصول محدود إلى أسواق رأس المال مقارنة ببلدان أخرى<sup>(4)</sup>.

(1)International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators Of External Vulnerability,Op.Cit,P12.

(2)Zdeněk Čech And Anton Jevčák: International Reserves In The CEE8 – Lessons From The Financial Crisis, Economic Analysis From The European Commission`S Directorate-General For Economic And Financial Affairs, Volume 8, Issue 3,2011,P2.

(3)Joshua Aizenman And Others: Adjustment Patterns To Commodity Terms Of Trade Shocks: The Role Of Exchange Rate And International Reserves Policies, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 17692,2011,P5.

(4)International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators Of External Vulnerability,Op.Cit,P6.

يتضح أن هذا المؤشر يعد ذا أهمية بالغة بالنسبة للاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير في تلبية اغلب متطلباتها من السلع والخدمات على الخارج، وخاصة الاقتصادات النامية الريفية، أي تزداد أهمية هذا المؤشر في ظل عدم قدرة الاقتصاد المحلي على تلبية الجزء الأكبر من السلع والخدمات. في حين تقل أهميته في الاقتصادات المتقدمة التي تتصف بتنوع الهيكل الإنتاجي.

### ثالثاً: - مؤشر نسبة الاحتياطيات الدولية إلى عرض النقد بالمعنى الواسع

يوفر هذا المؤشر إمكانية قياس للقائمين على هروب رؤوس الأموال من العملة، إذ إن الطلب غير المستقر على النقود أو في حالة وجود نظام مصرفي ضعيف، يشير إلى احتمال أكبر لهروب رؤوس الأموال. وفي ظل هذه الظروف أن مؤشر نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقد بمعناها الواسع يمكن الاستفادة منه. أضف إلى ذلك فإن نسبة الاحتياطيات إلى القاعدة النقدية Monetary Base قد يكون مفيداً بشكل خاص لتقييم كفاية الاحتياطي في ظل أنظمة سعر الصرف الثابت<sup>(1)</sup>.

أن مؤشر نسبة الاحتياطيات إلى عرض النقد بالمفهوم الواسع ( $M_2$ ) يستخدم لمواجهة تأثير الأزمات المالية Financial Crises، إذ إن ( $M_2$ ) يدل على السيولة المتاحة في للاقتصاد الوطني لشراء الأصول الأجنبية، كما انه يشير إلى المخاطر المحتملة لتمويل الأصول إلى الأفراد والشركات المحلية. وان النسبة التي يعتمد عليها مؤشر نسبة الاحتياطي إلى عرض النقد بالمعنى الواسع هي بحدود 10% إلى 20%، بالنسبة للدول التي تعتمد على نظام سعر الصرف الثابت، في حين تكون النسبة بحدود 5% إلى 10%، بالنسبة للدول التي تعتمد على نظام سعر الصرف المرن<sup>(2)</sup>.

ومن الجدير بالذكر، بانه في الوقت الحالي لا يوجد نظام سعر صرف ثابت بشكل تام، إذ تتباين أنظمة الصرف بين المرنة والمدارة من قبل البنك المركزي.

يعد هذا المؤشر مهماً بالنسبة للاقتصادات التي تعاني من ضعف في النظام المصرفي ومن هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وضعف الثقة في العملة المحلية. ويتضح أن الطلب على الاحتياطيات وفقاً لهذا المؤشر يكون دالة عكسية لنظام سعر الصرف المتبع في البلد، إذ يزداد الطلب على الاحتياطيات في حالة سعر الصرف الذي يتطلب التدخل في سوق الصرف، وينخفض في حالة مرونة سعر الصرف.

### رابعاً: - مؤشر نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل

يعتمد هذا المؤشر في تحديد الحجم الكافي، على أساس احتساب الاحتياطيات الدولية كنسبة من الديون الخارجية قصيرة الأجل. ويعرف هذا المؤشر باسم قاعدة غرينسبان\* - غيدوتي\*\*، الذي يعكس قدرة البلد

(1)International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators Of External Vulnerability,Op.Cit,P14.

(2)Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru,Op.Cit,P5.

\* محافظ البنك الاحتياطي الفيدرالي.  
\*\* النائب الأسبق لوزير المالية الأرجنتيني.

في خدمة ديونه الخارجية على المدى القصير (الديون التي تستحق خلال سنة واحدة) في حالة وجود تدهور حاد في ظروف التمويل الخارجي External Finance. ويعد البلد ذا حكمة إذا كان يمتلك احتياطيات تكافئ الحجم الإجمالي لديونه الخارجية التي تستحق خلال سنة واحدة<sup>(1)</sup>. وبذلك يكون من الضروري أن تغطي الاحتياطيات الدولية ما نسبته 100% من الديون الخارجية قصيرة الأجل، إذ هناك من يرى بان ارتفاع الديون الخارجية في اغلب البلدان على انه سبباً وراء الأزمات المالية<sup>(2)</sup>. وعلى وجه الخصوص دفعت الازمات المالية الى الحاجة من قبل صانعي السياسات على الاخذ بنظر الاعتبار وجهة نظر أكثر شمولاً تجاه الديون الخارجية، نظراً لتأثيرات هذه الالتزامات في الاستقرار المالي في الاقتصاد<sup>(3)</sup>.

واستناداً إلى هذا المؤشر، فإن انخفاض نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل، سيجعل الاقتصاد أكثر عرضة للصدمات الخارجية، نظراً لمحدودية توافر النقد الأجنبي. كما يدل ذلك على أن سياسات الاقتصاد الكلي سوف تكون غير حكيمة، فضلاً عن أن الأزمات الاقتصادية تكون أكثر شدة لو كانت هذه النسبة متدنية<sup>(4)</sup>.

يتضح أن استخدام هذا المؤشر كمحدد للحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، يبدو انه أكثر أهمية بالنسبة للبلدان التي تعاني من تفاقم ديونها الخارجية.

(1)European Central Bank: The Accumulation Of Foreign Reserves, Op.Cit,P. P,30-31.

(2)Zdeněk Čech And Anton Jevčák,Op.Cit,P2.

(3)Angana Banerji & Andrew Martinez: IMF Bilateral Surveillance on Reserves, International Monetary Fund, IEO Background Paper Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, BP/12/02, 2012, p7.

(4)Javier Guzmán Calafell & Rodolfo Padilla Del Bosque: The Ratio Of International Reserves To Short-Term External Debt As An Indicator Of External Vulnerability: Some Lessons From The Experience Of Mexico And Other Emerging Economies, The Banco De México,P2.

## المبحث الثاني: - دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي

يعد الاستقرار الاقتصادي Economic Stability شرطاً أساسياً من أجل تحقيق الكفاءة الاقتصادية Economic Efficiency في البلد<sup>(1)</sup>، إذ يضمن الاستخدام الأمثل والكفوء للموارد الاقتصادية، أي أن الاستقرار الاقتصادي يساعد المشاريع الخاصة والحكومات على التخطيط الاقتصادي بشكل فعال في الأمد الطويل<sup>(2)</sup>. كما أن عدم الاستقرار الاقتصادي تترتب عليه تكاليف كبيرة يتحملها الاقتصاد والمجتمع<sup>(3)</sup>، إذ أن التقلبات الكبيرة في النشاط الاقتصادي، وتراجع الاستخدام، وارتفاع معدلات التضخم، ومستويات عجز مالي لا يمكن تحملها، وتدهور ميزان المدفوعات، والتقلبات في أسعار الصرف والأسواق المالية، جميعها عوامل تساهم في فقدان الوظائف وزيادة الفقر وتفاقم المشاكل الاقتصادية سواء كانت الداخلية منها أو الخارجية، مما يعوق التقدم المحرز نحو تحقيق الأهداف النهائية للاقتصاد. لذا فإن الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي يعد من الشروط الأساسية من أجل تحقيق التنمية الشاملة والمستدامة<sup>(4)</sup>.

وعلى وفق ما تقدم يعد الهدف الرئيس للسلطة الاقتصادية في البلد، هو ضمان الية عمل سياسات الاقتصاد الكلي بشكل سليم من أجل ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي، إذ تهدف الى الحفاظ على مستويات عالية ومستقرة من نمو الناتج والاستخدام، واستقرار الأسعار، فضلاً عن الاستقرار المالي (الموازنة العامة)، والاستقرار الخارجي معبراً عنه باستقرار ميزان المدفوعات، وسعر صرف مستقر.

ومن الجدير بالذكر، بأن عناصر الاستقرار الاقتصادي في أي بلد تعد متداخلة وكل منها يؤثر ويتأثر بالعنصر الآخر، إذ بدون تحقيق مستوى العمالة الكاملة لا يمكن أن نصل إلى المستوى الممكن من الناتج، كما أن عدم استقرار وتقلب مستوى الأسعار ينعكس تأثيره سلباً في حالة التأكد وبالتالي عرقلة النشاط ومن ثم النمو الاقتصادي<sup>(5)</sup>.

لذا يتضح بأن الاستقرار الاقتصادي يعد ركيزة أساسية لعمل النظام الاقتصادي في البلد، إذ إن عدم تحقق هذا الشرط سيجعل التخطيط أو إجراءات السياسة الاقتصادية من أجل تحقيق هدف ما في المستقبل تنصف بعدم التأكد، إذ ستعرقل هذه التقلبات جميع مفاصل الحياة الاقتصادية.

(1) جيمس جوارتيني وريجار استروب : الاقتصاد الكلي - الاختيار العام والخاص، ترجمة وتعريب عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، 1999، ص195.

(2) Convergence Programme For The United Kingdom Submitted In Line With The Stability And Growth Pact: Maintaining Economic Stability, December 2001,P5.

(3) Convergence Programme Submitted In Line With The Stability And Growth Pact: Delivering Economic Stability, December 2000,P4.

(4) Un System Task Team On The Post-2015 Un Development Agenda: Macroeconomic Stability, Inclusive Growth And Employment, Thematic Think Piece, May 2012, P3.

(5) جيمس جوارتيني وريجار استروب، مصدر سابق، ص195.

ويمكن توضيح دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، وكما يأتي: -

## المطلب الأول: - الاحتياطات الدولية والنمو الاقتصادي

### أولاً: - مفهوم النمو الاقتصادي

يعرف النمو الاقتصادي، بأنه الزيادة في الناتج الكلي للاقتصاد. ويحدث عندما يكتسب البلد موارد جديدة أو يقوم بإنتاج المزيد من الناتج بنفس المقدار من الموارد المتاحة. وقد تعني موارد جديدة، قوة عمل أكبر أو زيادة خزين رأس المال<sup>(1)</sup>. إذ يمثل النمو الاقتصادي التوسع في الناتج المحلي الإجمالي المحتمل لبلد ما أو الناتج القومي ويحصل عندما يتحول منحني إمكانات الإنتاج (PPC) إلى الأعلى<sup>(2)</sup>. كما يعبر النمو الاقتصادي عن الزيادات المستمرة في حصة الفرد من الدخل القومي، فعندما تحصل هذه الزيادة بعد أن يتعافى الاقتصاد من الكساد فإنها تعد دورية وليست مستمرة، كما أن هذه الزيادة يجب أن تكون أسرع من معدل الزيادة في عدد السكان كي تكون معبرة عن حقيقة النمو<sup>(3)</sup>.

ان استمرار النمو الاقتصادي لم يعد فقط شرطاً مسبقاً للجيل الحالي، بل انه يوفر أيضاً للبلدان الامكانية لمواجهة بعض المشاكل الاجتماعية، مثل الحصول على الخدمات الاجتماعية الضرورية. لذلك يعد النمو الاقتصادي عاملاً حاسماً في الحد من الفقر في العالم، ومن ثم فإن الهدف الأساس لسياسات استقرار الاقتصاد الكلي هو تحقيق نمو اقتصادي مستقر. ويكمل هذا الهدف حزمة من سياسات الاستقرار، لا سيما تلك المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية التي يكون لها تأثير قوي في النمو، إذ إن استقرار الأسعار والموازن الخارجية على وجه الخصوص يلعب دوراً هاماً من خلال تأثيرهما في قرارات الاستثمار. ولتحقيق هذه الأهداف الوسيطة تحتاج البلدان إلى استخدام أدوات الاقتصاد الكلي بمرونة عالية بما في ذلك السياسات المالية و/أو النقدية لمواجهة التقلبات الدورية وتنظيم الاستثمار وسعر صرف مناسب وتنظيم القطاع المالي. كذلك التنسيق بين السياسات أي بمعنى استخدام مجموعة من التدخلات للسياسة الاقتصادية الداعمة التي تنطوي على مزيج من السياسات التجارية والمالية والاستثمارية جنباً إلى جنب مع سوق العمل وأنشطة السياسات الاجتماعية<sup>(4)</sup>.

### ثانياً: - مصادر النمو الاقتصادي

من اجل توضيح مصادر النمو الاقتصادي، فمن المفيد التفكير في دالة الإنتاج Production Function، التي تتمثل بتحويل المدخلات الاقتصادية إلى مخرجات عبارة عن سلع وخدمات تستخدم من قبل المستهلكين، إذ تصف دالة الإنتاج الجزئي المدخلات والمخرجات لمنشأة أو ربما لصناعة في الاقتصاد الكلي، بينما تعبر دالة الإنتاج الكلي عن مدخلات ومخرجات الاقتصاد بأكمله<sup>(5)</sup>.

(1)Karl E. Case& Ray C. Fair:Principles Of Macroeconomics, Eighth Edition, Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, 07458, United States Of America, 2007,P35.

(2)Paul A. Samuelson& William D. Nordhaus: Macroeconomics, Nineteenth Edition, Published By Mcgraw-Hill/Irwin, A Business Unit Of The Mcgraw-Hill Companies, Inc., 1221 Avenue Of The Americas, New York, Ny, 10020, 2010,P218.

(3)مايكل ابدجمان: الاقتصاد الكلي - النظرية والسياسة، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض، 1999، ص455.

(4)Un System Task Team On The Post-2015 Un Development Agenda,Op.Cit,P4.

(5)Openstax College: Principles Of Macroeconomics, Rice University, 2014,P149.

لقد وجد الاقتصاديون الذين درسوا النمو، أن محرك التقدم الاقتصادي يجب أن يستند على أربعة مصادر رئيسة مهما كان البلد المعني، غني أم فقير. وهذه المصادر الأربعة تسمى كذلك بعوامل النمو وهي: (1)

1- الموارد البشرية (عرض العمل، التعليم، المهارات، التدريب، الحوافز).

2- الموارد الطبيعية (الأرض، المعادن، الوقود، نوعية البيئة).

3- رأس المال (المصانع، الآلات، الطرق، الملكية الفكرية).

4- التغيير التكنولوجي والابتكارات (العلوم، الهندسة، الإدارة، تنظيم المشاريع).

وبذلك فإن دالة الإنتاج الكلي التي تجمع إنتاج البلد الكلي إلى المدخلات والتكنولوجيا، تكتب جبرياً على الشكل التالي: -

$$Q = AF(K, L, R)$$

إذ أن  $Q$ ، تمثل المخرجات أو الإنتاج،  $K$  تمثل الخدمات الإنتاجية لرأس المال،  $L$  تمثل العمالة،  $R$  تمثل مدخلات الموارد الطبيعية،  $A$  تمثل مستوى التكنولوجيا في الاقتصاد و  $F$  رمز دالة الإنتاج.

أن مدخلات رأس المال والعمالة وزيادة الموارد الطبيعية، من شأنها أن تزيد الإنتاج على الرغم من أن الإنتاج المحتمل يظهر تناقص الغلة للمدخلات الإضافية من عوامل الإنتاج. كما أن التكنولوجيا التي يتم تحسينها من خلال الاختراعات الجديدة، تسمح بإنتاج المزيد من السلع والخدمات وبنفس المقدار من المدخلات.

### ثالثاً: - دور الاحتياطات الدولية في النمو الاقتصادي

يوضح بروز دور الأزمات المالية في كل من الاقتصادات الناشئة والمتقدمة الضعف المتزايد في الأسواق والمؤسسات المالية في هذه البلدان، وان هذه الضعف يمكن تفسيره جزئياً على أنه ناتج عن تراجع دور الأدوات المالية والنقدية. لذا فقد صممت الأدوات اللازمة لتجنب التأثيرات الاقتصادية الناجمة عن هذه الازمات (2).

أن الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية، يمكن أن ينظر إليه باعتباره يتضمن التعديل الوقائي Preventive Amendment، مما يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ومواجهة التوقفات غير المتوقعة في المستقبل (3). إذ

(1) Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus: Macroeconomics, Op.Cit, P219.

(2) Guillermo A. Calvo And Others: Optimal Holdings Of International Reserves: Self-Insurance Against Sudden Stop, National Bureau Of Economic Research ( NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 18219, 2012, P2.

(3) Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory And Evidence, International Monetary Fund, Research Department, Washington Dc, 20431, 2006, P2.

إن المستوى المناسب من الاحتياطات الدولية، يوفر حافزاً للنمو الاقتصادي ويعزز الإنتاج المحتمل والذي بدوره يمكن أن يحسن من آلية عمل السوق ومن ثم يقلل من تأثير الأزمات المالية<sup>(1)</sup>.

استناداً إلى دافع التأمين والطلب الوقائي على الاحتياطات الدولية، فإنها تعمل على تحقيق استقرار ونمو الناتج، وبناءً على ذلك يمكن أن تعمل على تقليل احتمال حصول انخفاض في الناتج والناتج عن التوقف المفاجئ أو تقليل تعميق الانهيار في الناتج عندما يتحقق التوقف المفاجئ Sudden Stop<sup>(2)</sup>. إذ أن الانخفاض المفاجئ والكبير غير المتوقع في تدفقات رؤوس الأموال الدولية، هي الظاهرة التي تسمى بالتوقف المفاجئ<sup>(3)</sup>.

وعلى وفق ذلك فإنه يمكن أن تسهم الاحتياطات الدولية في النمو الاقتصادي من خلال دعم دور القطاعات الاقتصادية المكونة ضمن الهيكل الاقتصادي في أوقات الأزمات، إذ يمكن أن تستخدم كمصد لمواجهة حالات انخفاض الناتج أو الانخفاض المحتمل، وان الدافع على الاحتياطات في هذه الحالة ينبع من دافع الطلب لأغراض الاحتياط، لذا يمكن القول بأن دافع الاحتياط يعد أحد الدوافع الأساسية في الطلب على الاحتياطات الدولية.

كما يمكن أن تسهم الاحتياطات الدولية في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال استخدام الجزء الفائض منها في الأوقات العادية لدعم بعض المشاريع المهمة ضمن الهيكل الاقتصادي بهدف تحفيزها على زيادة الإنتاج عندما يتوفر الطلب الكافي في الداخل، أو لغرض زيادة الصادرات، وفي كلتا الحالتين فإن الهدف المراد تحقيقه هو رفع مستوى النمو الاقتصادي.

أن الدعم المقدم للمشاريع يمكن أن يكون مباشراً وخاصة في أوقات الازمات من خلال تعويض المتضرر منها، أو بشكل غير مباشر من خلال منح القروض الميسرة لها أو إعفاء هذه المشاريع من الضرائب المستحقة عليها على أن يتم تعويض نقص الإيرادات في الأجل القصير جزئياً من فائض الاحتياطات الدولية أملاً في تحقيق إيرادٍ أكبر في المستقبل بعد أن تزدهر هذه المشاريع.

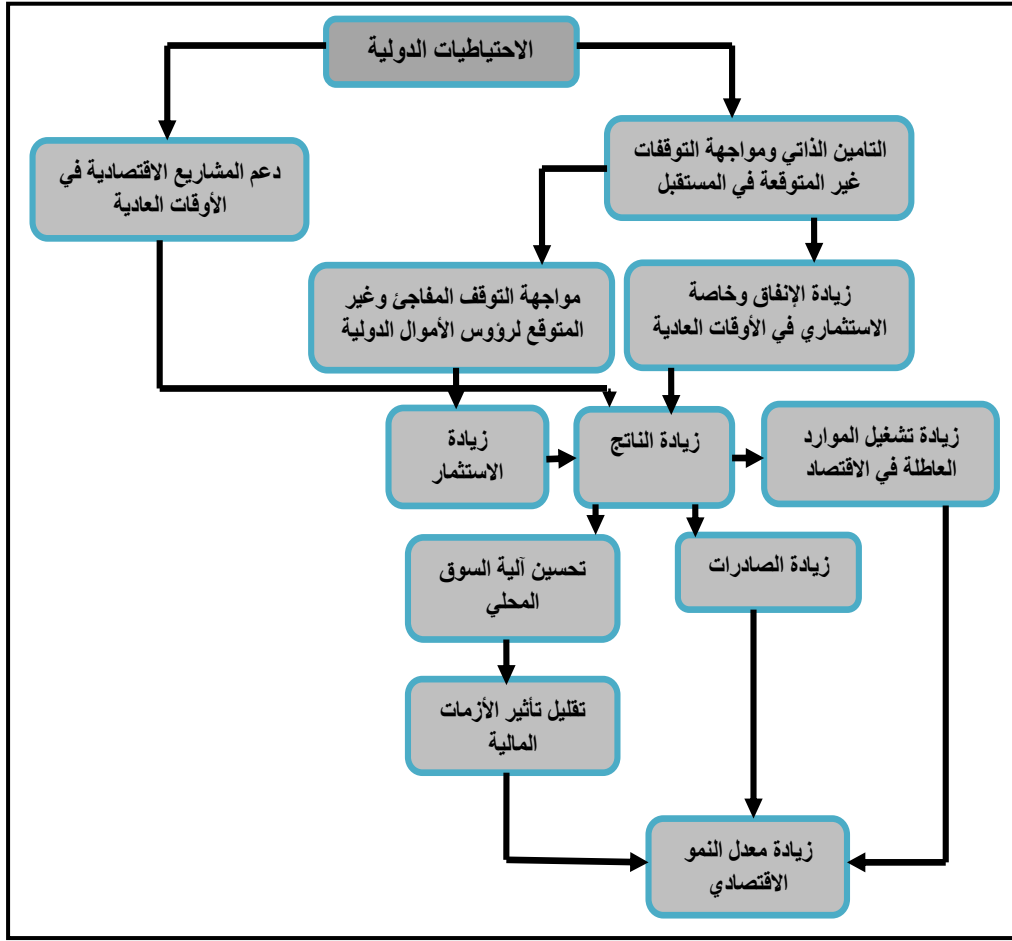
(1)Yin-Wong Cheung & Xingwang Qian: Hoarding Of International Reserves: Mrs Machlup's Wardrobe And The Joneses, University Of California, Department Of Economics, E2, Santa Cruz, Ca 95064, Usa, 2006,P5.

(2)Joshua Aizenman: International Reserves, Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, November 2005,P3.

(3)Guillermo A. Calvo And Others,Op.Cit,P2.



مخطط (1)، دور الاحتياطات الدولية في النمو الاقتصادي



المخطط من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

المطلب الثاني: - الاحتياطات الدولية والعمالة الكاملة

أولاً: - مفهوم العمالة الكاملة

يعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة، بأنها ذلك المستوى من التوظيف الذي يتحقق من خلال الاستخدام الكفوء لقوة العمل المدنية مع إمكانية وجود معدل طبيعي أو عادي من البطالة، والذي يكون ناتجاً بشكل أساس عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية التي يتعرض لها البناء الاقتصادي<sup>(1)</sup>. إذ أن العمالة الكاملة لا تعني أن معدل البطالة يساوي صفر، أي هذا يعني وجود معدل معين من البطالة متزامن مع العمالة الكاملة. وهذا المستوى يدعى بالمعدل الطبيعي للبطالة رغم عدم وجود رقم محدد بشكل دقيق لهذا المستوى<sup>(2)</sup>.

(1) جيمس جوارتيني، مصدر سابق، ص207.

(2) Frederic S. Mishkin: The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, Tenth Edition Global Edition, Pearson Education Limited, England, 2013, P436.

تعد العمالة الكاملة هدف مهم، إذ أن الوضع البديل وهو البطالة يسبب حالة من اليأس البشري، كما أن المستويات المرتفعة من البطالة تعني أن الاقتصاد يعاني من تعطيل القوى العاملة والموارد وهذا سينعكس على خفض مستوى الإنتاج<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: - قوة العمل والبطالة

قبل توضيح قوة العمل يمكن أن نعرف المقصود أولاً بالقوة العاملة، إذ يتضمن هذا المفهوم الأفراد الذين يقعون ضمن سن العمل، والذين يزاولون عملاً أو نشاطاً اقتصادياً معيناً<sup>(2)</sup>.

أما البطالة، فهي الحالة التي تعبر عن وجود عدد من العمال المؤهلين الذين يرغبون في العمل عند مستوى الأجر السائد في السوق ولكنهم لا يجدون وظائف<sup>(3)</sup>.

في حين تمثل قوة العمل، مجموع القوة العاملة والقوة العاطلة عن العمل<sup>(4)</sup>.

### ثالثاً: - دور الاحتياطات الدولية في العمالة

استناداً إلى دور الاحتياطات الدولية في النمو الاقتصادي والقدرة التنافسية، والمتمثل بتحفيز ودعم وتنشيط قطاعات الاقتصاد الوطني لغرض زيادة إنتاجها من أجل تلبية الزيادة في الطلب المحلي أو لأغراض التصدير، فإن تأثير ذلك سينعكس في زيادة الطلب على الأيدي العاملة المحلية، فضلاً عن المستلزمات الأخرى التي تسهم بشكل رئيس في الإنتاج. وعملاً بمبدأ المضاعف والمعجل، ومن أجل زيادة الإنتاج فإن هذا سيدفع أصحاب المشاريع إلى زيادة الاستثمار والطلب على الأيدي العاملة (الماهرة أو غير الماهرة) ومن ثم تشغيل الفائض من العمالة. ويمكن أن تستخدم الدولة جزءاً من فائض الاحتياطات الدولية لغرض تشغيل العاطلين من خلال تقديم القروض الميسرة والتسهيلات اللازمة.

ومن الجدير بالذكر، بأن هذه الزيادة في الطلب على الأيدي العاملة يجب أن تكون متناسبة مع العرض منها حتى لا يحصل ارتفاع في مستوى الأجور وما يترتب عليه من زيادة في تكاليف الإنتاج ومن ثم أسعار السلع المنتجة، الأمر الذي يعد محبطاً للقدرة التنافسية.

وفقاً لذلك، يمكن القول بأن الاحتياطات الدولية يمكن أن تسهم بشكل مباشر في زيادة الاستخدام وتوفير فرص عمل، عن طريق برامج تشغيل العاطلين وما يتطلب ذلك من إجراءات مناسبة، ويمكن أن تسهم بشكل غير مباشر وفقاً لتأثيرها في النمو الاقتصادي والصادرات. كما أن زيادة تشغيل الأيدي العاملة التي تسهم بشكل كبير في قطاعات التصدير، سيكون لها تأثير إيجابي في الاحتياطات الدولية مستقبلاً.

(1) Ibid,P436.

(2)Karl E. Case& Ray C. Fair,Op.Cit,P135.

(3) سامويلسون ونوردهاوس: علم الاقتصاد، ط1، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، 2006، ص815.

(4)Karl E. Case& Ray C. Fair,Op.Cit,P135.

### المطلب الثالث: - الاحتياطات الدولية واستقرار المستوى العام للأسعار

يعبر استقرار الأسعار Prices Stability عن انخفاض أو استقرار مستوى التضخم، ويعد أهم هدف للسياسة النقدية، بل انه هدف رئيس، ذلك أن ارتفاع الأسعار يخلق حالة من عدم التأكد في المستقبل، وبالتالي يُصعب عملية التخطيط المستقبلي، كما انه يعيق حركة النمو الاقتصادي ويجعل قرارات كل من المستهلكين والمستثمرين والحكومات أكثر تعقيداً، وهذا بدوره يؤدي إلى تراجع كفاءة النظام الاقتصادي(1).

ويمكن تحديد مدى استقرار الأسعار من خلال متابعة تطور المعدلات السنوية للتضخم.

#### أولاً: - مفهوم التضخم

يعرف التضخم، بأنه الارتفاع العام والمستمر في الأسعار. وان هذا الارتفاع لا يشترط أن يكون لجميع السلع والخدمات، إذ قد تنخفض أسعار البعض إلا أن الاتجاه العام يجب يكون صعوداً، كما أن هذا الارتفاع يجب أن يكون مستمراً ويستبعد الارتفاع المؤقت(2). وأن السبب الرئيس من استبعاد الارتفاع المؤقت للأسعار من مفهوم التضخم يتعلق بالسياسة، إذ مع حصول التضخم، فإن الأمر يتطلب اتخاذ إجراءات وسياسات للحد من تأثير هذه الظاهرة. أما إذا كان هذا الارتفاع يحدث بشكل مؤقت، فإن تأثير هذه السياسات يكون سلبياً في النشاط الاقتصادي(3).

لذا يعد التضخم ظاهرة اقتصادية ممكن ان تساهم في تراجع الاستقرار الاقتصادي وما ينتج عن ذلك من تأثيرات سلبية في النشاط الاقتصادي.

#### ثانياً: - التضخم المتوقع والتضخم غير المتوقع

عند توقع حصول التضخم ضمن معدلات معينة، يكون له تأثير ضعيف في الكفاءة الاقتصادية وتوزيع الدخل والثروة، وبالتالي يستطيع الناس تكييف سلوكهم وفقاً للتغير المتوقع في المستوى العام للأسعار. أما التضخم غير المتوقع، فإن هذا يعني حصول قفزة غير متوقعة في الأسعار الأمر الذي يؤدي إلى إفقار البعض وإثراء البعض الآخر، وبالتالي تكون التأثيرات مكلفة سواء أكانت الاقتصادية أم الاجتماعية، أي التأثيرات السلبية في الكفاءة الاقتصادية أو إعادة توزيع الثروة بشكل عشوائي(4).

من الجدير بالذكر، أن توقع حصول التضخم غالباً ما يستند على أساس احتساب معدلات التضخم في السنوات السابقة مع الأخذ بنظر الاعتبار التغيرات الحالية والمتوقعة وفقاً لمؤشرات معينة وتأثير ذلك في المستوى العام للأسعار، أي أن التضخم المتوقع غالباً ما يستند على مؤشرات معطاة وأخرى متوقعة.

(1)Frederic S. Mishkin: The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, Op.Cit,P434.

(2) باري سيجل: النقود والبنوك والاقتصاد - وجهة نظر النقديين، الطبعة العربية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 1987، ص554.

(3)مايكل ايدجمان، مصدر سابق، ص363.

(4)Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus: Macroeconomics, Op.Cit,P329.

### ثالثاً: - التأثيرات الاقتصادية للتضخم

يوضح التضخم الارتفاع في المستوى العام للأسعار، وان هذا الارتفاع لا بد وان تترتب عليه تأثيرات اقتصادية سلبية داخلية وخارجية وخاصة عندما يكون غير متوقع. لذا سنتناول بعض هذه التأثيرات بشكل مركز.

#### 1- التأثيرات الداخلية للتضخم

يمكن توضيح بعض التأثيرات الداخلية للتضخم وكما يأتي: -

**أ- الكفاءة الاقتصادية:** - من حيث الكفاءة الاقتصادية، يؤثر التضخم في الاقتصاد الحقيقي في مجالين محددين، الأول يتمثل بأن التضخم يضر بالكفاءة الاقتصادية ومن ثم يؤثر في الناتج الإجمالي، إذ يضعف التضخم الكفاءة الاقتصادية لأنه يشوه الأسعار ومؤثراتها. ففي اقتصاد منخفض التضخم عندما تزداد الأسعار فإن كل من المشتريين والبائعين يعرفون بأن هناك تغيرات فعلية في شروط العرض والطلب التي تعمل وتتفاعل بشكل جيد. أما في حالة ارتفاع معدلات التضخم يصبح من الصعب التمييز بين التغيرات في الأسعار النسبية والتغيرات في المستوى العام للأسعار. أما المحدد الثاني فيتمثل بأن التضخم يشوه استخدام العملة النقدية<sup>(1)</sup>.

**ب - إعادة توزيع الدخل والثروة:** - يجعل التضخم السلع والخدمات أكثر كلفة ويقلل من مستوى معيشة الأفراد وهذا يعني انه سيقطع جزءاً من قوتهم الشرائية. كما يغير التضخم توزيع الدخل سواء كان كسب أو فقدان وهذا يعتمد على ما إذا كان الدخل يرتفع بشكل أسرع أو أبطأ من أسعار الأشياء الأخرى التي يتم شراؤها. وان المجموعة الأكثر تأثراً من الناس هم الذين يعيشون على دخل ثابت، أي إذا كان الدخل ثابت وارتفعت معدلات التضخم فإن قدرة الأفراد على شراء السلع والخدمات ستتناقص بنفس نسبة التضخم<sup>(2)</sup>.

في حالة التضخم غير المتوقع، يحصل إعادة توزيع الدخل الحقيقي، إذ يستفيد بعض الأفراد من ذلك عندما تزداد دخولهم النقدية بمعدل أكبر من الارتفاع في مستوى الأسعار. بينما يخسر البعض الآخر عندما تكون الزيادة في دخولهم النقدية أقل من الارتفاع في مستوى الأسعار. كما يؤثر التضخم غير المتوقع في إعادة توزيع الثروة لصالح أولئك الذين ترتفع أسعار أصولهم بسرعة أكبر من الذين ترتفع أسعار أصولهم بسرعة أقل<sup>(3)</sup>. فضلاً عن ذلك، يؤثر التضخم سلباً على الدائنين، إذ عندما يحصلون على أموالهم بعد التضخم تكون ذات قوة شرائية أقل مما كانت عليه قبل التضخم وهذا يعني إعادة توزيع الدخل لصالح المدينين، إذ سيدفعون نقوداً ذات قوة شرائية أقل مما كانت عليه قبل التضخم<sup>(4)</sup>.

**ج - النمو الاقتصادي:** - يرى البعض، بأن التضخم يكون ذا تأثير سلبي في النمو الاقتصادي، إذ أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار سيخلق حالة من عدم التأكد في المستقبل ومن ثم يقيد قرارات الاستثمار ويضعف حوافز الادخار وإنتاجية العمال واندفاعهم بسبب انخفاض دخلهم الحقيقي. في حين

(1)Ibid,P331.

(2)Karl E. Case& Ray C. Fair,Op.Cit,P. P 145-146.

(3) مايكل ايندجمان، مصدر سابق، ص370.

(4) أسامة كامل وعبد الغني حامد: النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، ص ص 229-230.

يرى البعض الآخر، بأن التضخم يعمل على رفع الأسعار ومن ثم أرباح المستثمرين وهذا ما يزيد من تحفيزهم على التشغيل ورفع مستوى النمو الاقتصادي، وهذا ما يوضح الوهم النقدي<sup>(1)</sup>.

يبدو أن التضخم المنخفض والذي يتمثل بالارتفاع البطيء والمستمر في الأسعار يعد دافعاً للمستثمرين بأن يضاعفوا من حجم استثماراتهم كدالة لزيادة الأرباح المتحققة من جراء ارتفاع الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة التشغيل ومن ثم النمو الاقتصادي.

## 2- التأثيرات الخارجية للتضخم

يؤثر التضخم سلباً في التوازن الاقتصادي الخارجي والمعبّر عنه بتوازن ميزان المدفوعات. وكما تم ذكره سابقاً، أن التضخم يعني ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المنتجة في الداخل، وهذا يعني أن أسعار السلع المحلية ستكون أعلى مقارنة بالأسعار الخارجية الأمر الذي يؤدي إلى تراجع القدرة التنافسية Competitiveness للبلد ومن ثم زيادة الاستيرادات ومن ثم العجز في ميزان المدفوعات<sup>(2)</sup>.

## رابعاً: - استقرار الأسعار والمثبت الاسمي

بما أن استقرار الأسعار يعد هدفاً مهماً وله دور رئيس في سلامة الاقتصاد في الأجل الطويل، فإن المثبت الاسمي يعد العنصر والمحدد الرئيس لنجاح السياسة النقدية، أي المتغير الاسمي المتمثل بسعر الصرف الاسمي، والذي يخفض مستوى الأسعار لتحقيق الاستقرار. وأن المثبت الاسمي يحافظ على تعزيز استقرار الأسعار من خلال تقليص حالة عدم التأكد واستقرار توقعات التضخم. والعامل الأكثر أهمية لاستخدام المثبت الاسمي، هو أنه يحد من مشكلة التضارب الزمني\* الناجمة عن إدارة السياسة النقدية بشكل اجتهادي مما يؤدي إلى نتائج غير مرغوب فيها<sup>(3)</sup>.

## خامساً: - دور الاحتياطات الدولية في التضخم

فضلاً عن أن مساهمة الاحتياطات الدولية بالنمو الاقتصادي يمكن أن تخفض من معدلات التضخم المحلي، عبر سياسة النفقات العامة وخاصة الاستثمارية والدعم المقدم ولما لذلك من تأثير في زيادة العرض المحلي عبر زيادة الإنتاج وكذلك تخفيض التكاليف، يعد تأثير تحركات سعر الصرف في التضخم من العوامل الأساسية. إذ إن البلدان التي تشهد معدلات عالية من التبادل التجاري، غالباً ما تميل إلى زيادة التركيز على سعر الصرف في إطار عمل السياسة النقدية Monetary Policy، إذ يكون لتغيرات سعر الصرف تأثيرات مباشرة في معدلات التضخم. في حين أن البلدان التي تشهد معدلات تبادل تجاري أقل،

(1) محمود حسين الوادي وآخرون: الاقتصاد الكلي، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص188.

(2) سوزي عدلي ناشد: مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008، ص143.

\* هي الحالة التي تحصل عندما توضع خطة طويلة الأجل وفقاً لمعايير معينة، ولكن بعد مدة قصيرة تتغير الظروف ومن ثم لم يعد تحقيق الخطة ممكناً.

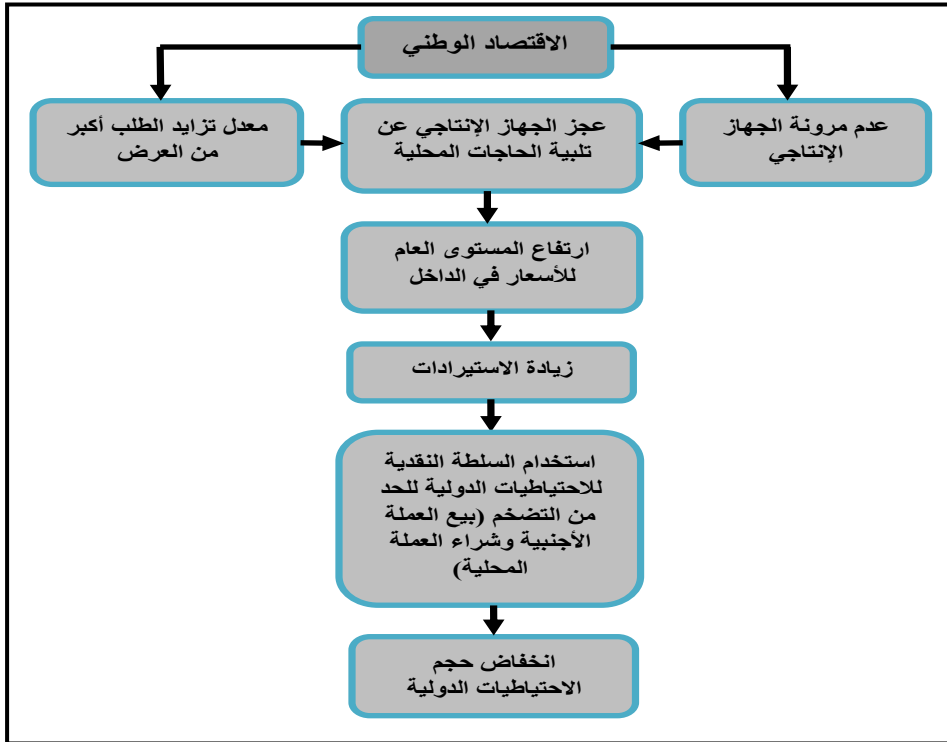
(3) Frederic S. Mishkin: The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, Ninth Edition Global Edition, Pearson Education Limited, England, 2010, P316.

فإن تأثير سعر الصرف في بيئة التضخم سوف يكون أقل، الأمر الذي يتطلب التركيز على أسعار الفائدة وفجوة الناتج Out Put Gap<sup>(1)</sup>.

تلجأ الكثير من البلدان وخاصة النامية منها والتي تشهد معدلات تبادل تجاري كبير والمعتمدة على الاستيرادات من أجل تلبية الجزء الأكبر من السلع والخدمات في حالة عدم مرونة الجهاز الإنتاجي وعدم كفاية العرض المحلي، إلى متغير سعر الصرف باعتباره مرتكز اسمي. إذ تقوم هذه البلدان بتغيير سعر الصرف المحلي من أجل السيطرة على معدلات التضخم. ففي حالة ارتفاع معدل التضخم، تعمل السياسة النقدية في البلد على رفع سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية من خلال مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية، وحيث أن الاستيراد يكون مقوم بالعملة الأجنبية، فإن نتيجة هذا الإجراء تكمن في تخفيض أسعار السلع المستوردة في الداخل، وبما أن الاقتصاد المحلي يعتمد على الاستيراد من أجل تلبية الجزء الأكبر من طلبه، فإن تأثير ذلك الإجراء سينعكس في تخفيض المستوى العام للأسعار.

أن تحقيق الهدف المنشود والمتمثل بتخفيض معدل التضخم وفقاً إلى هذه الآلية، يتطلب وفرة احتياطيات دولية مناسبة من أجل القيام بهذا الإجراء، إذ إن تدخل البنك المركزي في سوق العملة من أجل التأثير في سعر الصرف، يتطلب اللجوء إلى استخدام جزء من احتياطيات العملة الأجنبية كأحد أنواع الاحتياطيات الدولية.

#### مخطط (2)، دور الاحتياطيات الدولية في التضخم



المخطط من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

(<sup>1</sup>)Jeffery Amato And Others: Research On Exchange Rates And Monetary Policy: An Overview, Bank For International Settlements Monetary And Economic Department, Bis Working Papers No 178,2005,P8.

رغم فعالية هذا الإجراء كجزء من عمل السياسة النقدية من أجل مواجهة مشكلة التضخم في البلدان المعتمدة على الاستيرادات بشكل كبير، إلا أن هناك الكثير من السلع والخدمات غير المتاجر بها والتي لا يمكن تعويضها عن طريق الاستيراد، وهذه السلع والخدمات قد تكون سبباً مهماً للتضخم، ومن ثم لا يمكن التحكم بها من خلال متغير سعر الصرف، أي أن هذا الإجراء في معالجة التضخم يمكن أن يكون ناجحاً في مواجهة مشكلة التضخم المستورد Imported Inflation. كما أن استمرار السلطات النقدية في بيع العملة الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف المحلي عند المستوى المرغوب، سيستنزف الاحتياطات الدولية، هذا فضلاً عن القيود التي تحدد من عمل السياسة النقدية باتجاه تحقيق هذا الهدف. ورغم أن هذا الإجراء يعمل على تخفيض المستوى العام لأسعار السلع والخدمات على المدى القصير، إلا أن له تداعيات سلبية كبيرة على القطاعات الإنتاجية المحلية، لا سيما تلك المشاريع الاقتصادية التي تعمل على إنتاج سلع معوضه عن الاستيرادات، مما يؤدي إلى زيادة اعتماد البلد على الاستيرادات ويعرقل جهود التنمية الهادفة إلى تطوير الإنتاج المحلي، في ظل غياب سياسة تجارية لتنظيم الاستيرادات وحماية المشاريع الوطنية الواعدة لصالح دعم القطاع الخاص الاستيرادي الذي يعتمد على ما يحصل عليه من عملات أجنبية من البنك المركزي. وعلى المدى البعيد ستراجع القدرة التنافسية.

#### المطلب الرابع: - الاحتياطات الدولية والموازنة العامة

للموازنة العامة دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي Fiscal Stability في البلد، والتي تتولى بموجبها الدولة إدارة سياستها المالية من نفقات وإيرادات عامة من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها. ويرتبط عمل الموازنة العامة بالاقتصاد الوطني، إذ يتم تسييرها من قبل الدولة وفقاً للحالة التي يمر بها الاقتصاد، وبالتالي فهي تمثل الأداة المباشرة لعمل المرافق العامة.

#### أولاً: - مفهوم الموازنة العامة

تعرف الموازنة العامة ((بأنها عبارة عن عملية توقع و أجازة لنفقات وإيرادات الدولة عن مدة زمنية مقبلة، سنة في المعتاد، تعبر عن أهدافها الاقتصادية والمالية))<sup>(1)</sup>.

وتعكس الموازنة العامة الفلسفة الاقتصادية والاجتماعية للنظام السياسي القائم، إذ ارتبط تطور الموازنة العامة و نطاق أهدافها وفقاً لتطور دور الدولة وطبيعة النظام السياسي<sup>(2)</sup>.

و بذلك تعد الموازنة العامة خطة مالية Fiscal Plan تتضمن تقديراً Estimation لنفقات الدولة وإيراداتها لمدة زمنية مستقبلية عادة ما تكون سنة واحدة، وان إعداد الموازنة يتم وفقاً للأهداف المراد تحقيقها من قبل الدولة<sup>(3)</sup>، وأي منها يحتل سلم الأولوية، ويتم تنفيذ بنود الموازنة بعد الحصول على إذن من السلطة التشريعية.

(1) عادل احمد حشيش: أساسيات المالية العامة - مدخل لدراسة أصول الفن المالي للاقتصاد العام، دار النهضة العربية، بيروت، 1992، ص 269.

(2) علي محمد خليل وسليمان أحمد اللوزي: المالية العامة، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص299.

(3) طاهر الجنابي: علم المالية العامة والتشريع المالي، طبعة منقحة، العاتك لصناعة الكتاب، القاهرة، 2007، ص102.

أن مسألة ماذا ستكون عليه النفقات العامة (الحقيقية والتحويلية) يعتمد على التشريعات المالية، وبطريقة مماثلة تعتمد الإيرادات المرتبطة بها على التشريعات المالية وعلى التطورات الاقتصادية المحتملة<sup>(1)</sup>.

كما تعتمد الموازنة اعتماداً كبيراً على حالة الاقتصاد الوطني، إذ إنها تؤثر به وتتأثر به، إذ إن الموازنة العامة تتأثر بالظروف الاقتصادية في البلد، ففي أوقات الازدهار الاقتصادي Economic Prosperity تزداد حصيلة الدولة من الإيرادات (الضريبية وغير الضريبية) كي تقوم بإعادة أنفاقها على أوجه الإنفاق المختلفة، في حين تنخفض حصيلة إيرادات الموازنة في أوقات الكساد الاقتصادي Economic Depression. كما تمارس التجارة الخارجية دوراً كبيراً في التأثير في الموازنة العامة، ذلك لأن الضرائب الجمركية تمثل جزءاً مهماً من الإيرادات العامة، إذ تزداد حصيلتها أثناء أوقات الازدهار الاقتصادي وتقل خلال مدة الكساد، فضلاً عن تأثير الأحوال الاقتصادية الخارجية للدول التي يتم التعامل معها في الموازنة العامة<sup>(2)</sup>.

### ثانياً: - مفهوم عجز الموازنة

يعد عجز الموازنة العامة من المفاهيم المعروفة في قياس الحالة المالية التي تتعلق بالدولة. إذ إن هذا المفهوم يمكن أن يوضح المركز المالي للاقتصاد العام. ونظراً لحالة الاختلاف في هيكل الإنتاج ومستوى تطور البنى التحتية بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة صناعياً، فإن قضية عجز الموازنة العامة في البلدان النامية تواجه العديد من الإشكاليات أكثر مما في البلدان المتقدمة<sup>(3)</sup>.

ويمكن تعريف عجز الموازنة العامة بأنه الحالة التي تكون فيها الإيرادات المتحصلة من الدولة أقل من نفقاتها، ولهذا فعندما يعاني البلد من عجز الموازنة (نفقات أكبر من الإيرادات) في هذه الحالة يكون الادخار الحكومي Government Saving سالباً<sup>(4)</sup>. وبذلك يتمثل العجز بالفرق الذي يجب على الحكومة أن توفره سواء بالاقتراض أو عن طريق مصادر أخرى. ويعد عجز الموازنة مفهوم سنوي، أي أنه يمثل الفرق بين النفقات والإيرادات خلال سنة واحدة، وإن الحالة المعاكسة للعجز هي فائض الموازنة، أي زيادة الإيرادات العامة على النفقات العامة وهذا الآخر مفهوم سنوي Annual<sup>(5)</sup>. ويعد العجز الحكومي السنوي تراكم متزامن مع المتغيرات المقاسة الأخرى، إذ يمثل العجز السنوي حاصل جمع إيرادات اثني عشر شهراً مطروحاً منها حاصل جمع كل النفقات عن المدة نفسها<sup>(6)</sup>.

(1) Robert Eisner: Which Budget Deficit ? Some Issues of Measurement and Their Implications, The American Economic Review. Vol . 74, No. 2, Papers And Proceeding Of The Ninety Sixth Annual Meeting Of The American Economic Association, 2010 ,P 140.

(2) محمد شاكر عصفور: أصول الموازنة العامة، ط1، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 385.

(3) Homi Kharas & Deepak Mishra: Fiscal Policy, Hidden Deficits, And Currency Crises, International Monetary Fund, Working Paper Wp/98/130, Washington, D.C, 1997, P. 32.

(4) Andrew.B & Ben.S. Bernanke: Macroeconomics, Fifth Edition, Published By Dorling Kindersley (India), 2009, P 40.

(5) Jacqueline Murray Brux: Economic Issues and Policy, Fifth Edition, South – Western Cengage Learning, 2011, P. 392.

(6) Andree and Others: Monitoring and Forecasting Annual Public Deficit Every Month: The Case of France, Empirical Economic S 34, 2008, P. 496.



وقد تسمح الدولة في بعض الأحيان حصول عجز في الموازنة العامة في ظل شروط معينة، إذ تقوم أحياناً على زيادة نفقاتها العامة على الإيرادات العامة خلال مدة زمنية معينة، وهذا ما يطلق عليه بالعجز المنظم<sup>(1)</sup>. إذ غالباً ما تصاغ السياسات المالية من قبل صناعات السياسة لمنع تأثير الأزمات المالية التي تتعرض لها اقتصاداتها<sup>(2)</sup>.

يمكن التمييز بين العجز أو الفائض الاسمي والحقيقي Nominal And Real، فالأول يتحدد وفقاً إلى الفرق بين النفقات والإيرادات، وهذا ما يعتقده الكثير عندما يفكرون في عجز الموازنة. أما الثاني يعبر عن العجز الاسمي مع الأخذ بنظر الاعتبار معدل التضخم، ولفهم هذا الاختلاف من المهم ملاحظة بأن التضخم يخفض من الدين (عجوزات متراكمة أقل)<sup>(3)</sup>.

### ثالثاً: - تأثيرات عجز الموازنة الاقتصادية

حظيت تأثيرات سياسة العجز في بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي باهتمام كبير، وقد استعرضت الأدبيات الاقتصادية هذه التأثيرات، ويمكن إيجازها كما يأتي: -

#### 1- التأثيرات الداخلية للعجز

أ- **الدخل والاستهلاك**: - يعكس العجز المالي الحالي ضمناً وجود انخفاض في الدخل القومي المستقبلي، إذ أن اللجوء إلى مصدر الضرائب لتمويل العجز يكون له تأثير سلبي في الدخل. أما اللجوء إلى القروض (الداخلية والخارجية) يتطلب تسديدها عند توارخ استحقاقها، الأمر الذي يستلزم فرض ضرائب إضافية أو زيادة الضرائب الموجودة أصلاً، وهذا سيكون مثبّطاً للدخل. وبذلك يمكن القول بأن حالات العجز تقلل من الدخل القومي<sup>(4)</sup>. أما الاستهلاك وكما هو معروف فإنه يرتبط بعلاقة موجبة مع الدخل.

ب- **الادخار والاستثمار**: - يؤدي العجز بشكل مباشر أو غير مباشر إلى تقليل الادخار القومي، وهذا سينعكس تأثيره في انخفاض الاستثمار القومي، في ظل افتراض تطابق الانخفاض في الادخار القومي مع الانخفاض في الاستثمار القومي، إذ إن الادخار القومي يعبر عن مجموع الادخار الخاص Private Saving والادخار العام Public Saving، ويمول الادخار القومي الاستثمار القومي. وإن الزيادة في عجز الموازنة (الانخفاض في الادخار العام) تقلل من الادخار القومي ما لم تعوض بشكل كامل من خلال زيادة في الادخار الخاص<sup>(5)</sup>.

ج- **التضخم**: - يؤثر عجز الموازنة العامة بشكل كبير في المستوى العام للأسعار كمؤشر يعبر عن التضخم. فعندما يواجه الاقتصاد المحلي مشكلة العجز ويعتمد بشكل رئيس ومستمر على التمويل التضخمي لسد هذا العجز، فإنه سوف يغذي الضغوط التضخمية في البلد، إذ يؤدي هذا التمويل إلى ارتفاع

(1) وليد خالد الشايحي: المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، ط1، دار النفائس، الأردن، 2005، ص87.

(2) Ansgar Belke: Fiscal Stimulus Packages And Uncertainty In Times Of Crisis Economic Policy For Open Economies, Economic Analysis & Policy, Vol . 39 No . 1 , March \_ 2009, P 25.

(3) David C. Colander: Economics, Sixth Edition, Published By Mc Grow \_ Hill Companies, American New York, 2006, P 753.

(4) William G . Gale & Peter R . Orszag: Economic Effects Of Sustained Budget Deficits , Economic Journal June Vol . 90 No. 358, 2003, P. 2.

(5) William G . Gale & Peter R . Orszag, op.cit, P . P 7 – 8.

المستوى العام للأسعار وقد يصبح التضخم صفة لصيقة بالاقتصاد المحلي. فعندما يحصل ذلك يستلزم زيادة النفقات العامة بسبب تآكل القوة الشرائية للنقود الناتج ارتفاع المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يزيد من العجز مرة أخرى، وهكذا تستمر العلاقة بين عجز الموازنة والتضخم وعلى شكل حلقة مفرغة<sup>(1)</sup>.

**د - سعر الفائدة:** - تحدد العلاقة بين حجم الأموال المعدة للإقراض (الادخار) مع الطلب عليها (الاستثمار) سعر الفائدة المحلي. وفي حالة تراجع الادخار القومي الناتج عن عجز الموازنة العامة، فإن هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي تراجع حجم الاستثمار القومي. كما أن الاعتماد على الاقتراض لتمويل العجز سيؤدي إلى زيادة في أسعار الفائدة والتي تخلق أعباء كبيرة على الموازنة وبالتالي تزيد من العجز مرة أخرى<sup>(2)</sup>.

**هـ - النمو الاقتصادي:** - توجد علاقة وثيقة وقوية بين العجز والنمو الاقتصادي، إذ إن الزيادة في نسبة العجز تقلل معدل النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها في مؤشرات الاقتصاد الكلي السابق ذكرها<sup>(3)</sup>. فعند ارتفاع مستويات العجز، فإن هذا يعني انخفاض مستوى الادخار الذي يعني أن الأموال الموجهة لأغراض الاستثمار ستكون أقل ومن ثم ارتفاع معدلات أسعار الفائدة الحقيقية<sup>(4)</sup>. كما أن انخفاض حجم الاستثمار سيقلل من حجم الإنتاج وفرص العمل المتاحة ومستويات الدخل، وبذلك سيكون عاملاً محبطاً للنمو الاقتصادي.

ارتفاع العجز يعني ارتفاع الديون، وزيادة خدمات الدين العام للجهات الدائنة وهذا يعني أن الحكومة مدينة حتى لو حافظت على مستوى العجز، فإن زيادة مدفوعات الفائدة تتطلب زيادة الضرائب، وان هذه الزيادة الضريبية تثبط روح المبادرة والنشاط الاقتصادي أضف إلى ذلك انخفاض إنتاجية العامل الناجمة عن انخفاض نسبة رأس المال إلى الناتج، وبهذا سيكون هناك تخفيض إضافي في الناتج لكل عامل. فضلاً عن التأثيرات السلبية للضرائب في جانب العرض<sup>(5)</sup>.

يتضح أن تمويل العجز (غير المقصود) سواءً عن طريق الضرائب مباشرة أو بشكل غير مباشر (الاقتراض)، سيكون له تأثير سلبي في النمو الاقتصادي. كما أن التمويل بالعجز الذي يؤدي إلى تفاقم التضخم يعمل على انخفاض مستوى الكفاءة الاقتصادية والناجم عن تشوه الأسعار والية عمل السوق.

## 2 - التأثيرات الخارجية للعجز

انطلاقاً من تأثيرات العجز السلبية في العمل والإنتاج والاستثمار، فإن الصادرات المحلية ستتناقص، وفي حالة ثبات حجم الاستيرادات فإن هذا يعني أن ميزان المدفوعات سيواجه مشكلة العجز. كما أن التمويل بالعجز، سيجعل أسعار السلع والخدمات المحلية أعلى نسبياً من أسعار السلع والخدمات المماثلة

(1) Kishore G . Kulkarni: The Budget Deficit And Macroeconomic Performance , Association For Asian Studies, The Journal Of Asian Studies , Vol . 62 , No . 4, 2010, P. 1285.

(2) Carlo Favero & Francesco Giavazzi : Debt And The Effects Of Fiscal Policy, The Federal Reserve Bank Of Boston For Its Hospitality While This Paper Was Completed, February 2008, P . 6.

(3) Michael Brauning : The Budget Deficit , Public Debt And Endogenous Growth , Hamburg \_ Germany , October 2002, P. 1.

(4) J. Bradford DeLong & Martha L. Olney: Macroeconomics, Second Edition, McGraw-Hill Irwin, Americas New York, NY, 10020, 2006, p432.

(5) J. Bradford DeLong & Martha L. Olney, op.cit, p433.

لها في الخارج، وهذا يعني انخفاض القدرة التنافسية للصادرات وبالتالي التأثير سلباً في ميزان المدفوعات.

#### رابعاً: - دور الاحتياطات الدولية في الموازنة العامة

يمكن بيان طبيعة دور الاحتياطات الدولية في الموازنة العامة، من خلال تحليل ذلك في جانبي الموازنة وطبيعة التأثير القائمة.

#### 1 - دور الاحتياطات الدولية في الإيرادات العامة

أن زيادة الاحتياطات الدولية عن الحجم الكاف يمكن أن يخلق مصادر دخل جديدة أو يعزز من المصادر الموجودة أصلاً، من خلال القيام بمشاريع استثمارية سواء كان ذلك في الداخل أم في الخارج، ويمكن أن يتم ذلك عبر استثمارات صناديق ثروة سيادية، وفي إطار قنوات تغذية بينها وبين الموازنة العامة من جهة والاحتياطات الدولية من جهة أخرى.

وإذا أردنا أن نبحث في طبيعة دور الاحتياطات الدولية في مصادر الإيرادات العامة، يمكن توضيح ذلك بشكل موجز، وكما يأتي: -

أ. الضرائب: - يمكن ان يكون للاحتياطات الدولية دوراً غير مباشراً في زيادة الحصيلة الضريبية، إذ إن استخدام جزء من فائض الاحتياطات في انشاء ودعم وتنشيط بعض المشاريع الاقتصادية، سيجعل منها مصدراً آخر للإيرادات العامة من خلال زيادة عدد وحجم الأوعية الضريبية.

كما أن زيادة الاحتياطات الدولية والناجمة عن زيادة الإيرادات العامة من مصادر أخرى غير الضرائب، يمكن ان يقلل من أهمية وحجم الضرائب كأحد المصادر الرئيسية، أي أن زيادة الإيرادات العامة من مصادر غير الضرائب يقلل من الاعتماد على الضرائب.

ومن ثم، فإن الاحتياطات الدولية من حيث دورها في الضرائب يمكن أن تعمل باتجاهين متعاكسين، أي أنها يمكن أن تُزَيّد ويمكن أن تُخَفِّض من الحصيلة الضريبية، إلا أن التأثير الصافي يعتمد على أي منهما أكثر فعالية وتأثيراً في سياق مدى فعالية السياسات الاقتصادية في تنويع الاقتصاد الوطني ومصادر الدخل والثروة.

أما من حيث تأثير الضرائب في الاحتياطات الدولية، ففي حالة كون اغلب السلع والخدمات في البلد القابلة للتجارة منتجة من قبل القطاع الخاص، وعند التصدير سيتم الحصول على العملات الأجنبية، واستناداً الى ذلك تتراكم الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي من خلال بيع العملة المحلية الى القطاع الخاص مقابل الحصول على العملات الأجنبية. أي ان الإيرادات الداخلية التي تحصل عليها الحكومة وخاصة الضرائب، يمكن ان تستخدم في شراء العملات الأجنبية من القطاع الخاص<sup>(1)</sup>.

وبذلك يمكن القول بأن زيادة الإيرادات الضريبية يمكن ان يكون لها تأثير ايجابي في الاحتياطات الدولية.

(1) احمد ابريهي علي: التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، ط1، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص ص201-202.

استناداً إلى ما ذكر في اعلاه، يتضح ان زيادة مساهمة القطاع الخاص يمكن ان يكون منها مصدراً مهماً و أساسياً لتراكم الاحتياطيات الدولية، اي ان الاقتصاد الذي يمتاز بتنوع الجهاز الانتاجي وقدرة تنافسية عالية، ستكون له القدرة على مراكمة الاحتياطيات الدولية من عدة منافذ وليس عبر الاعتماد على منفذ واحد كما هو الحال في البلدان الريفية النفطية، وبذلك لا يتركز مصدر الاحتياطيات على الجانب الحكومي فقط، بل سيكون للقطاع الخاص دوراً مهماً في ذلك.

**ب - الدومين:** - يمكن أن تلجأ الدولة إلى القيام بمشاريع اقتصادية (صناعية وتجارية، مالية)<sup>(1)</sup> مهمة من خلال الاعتماد على الجزء الفائض من احتياطياتها الدولية، وهذا يعني أن زيادة الاحتياطيات الدولية يكون لها تأثير ايجابي في المشاريع الاقتصادية الحكومية. كما أن زيادة الإيرادات العامة التي تحصل عليها الدولة من مشاريعها الاقتصادية، أي المملوكة من قبل الدولة، يمكن أن يخصص جزء منها لتعزيز الاحتياطيات الدولية.

وتعد الثروات الطبيعية (أحد أنواع الدومين العقاري) من المصادر المهمة لتراكم الاحتياطيات الدولية. اذ غالباً ما تعمل الكثير من البلدان التي تتميز بوفرة وإنتاج وتصدير بعض الثروات الطبيعية وخاصة النفط، على الاحتفاظ بجزء مهم من إيرادات هذه الثروات على شكل احتياطيات دولية لغرض مواجهة الظروف الطارئة وغير المتوقعة. أي بمعنى أن تأثير زيادة إيرادات هذه الثروات يكون ايجابي وكبير في الاحتياطيات الدولية، لا سيما بالنسبة للبلدان المنتجة والمصدرة للنفط.

## 2 - دور الاحتياطيات الدولية في النفقات العامة

تعد الحيابة الوقائية للاحتياطيات الدولية لازمة لتحقيق الاستقرار في النفقات العامة خاصة في البلدان النامية وعلى وجه التحديد تلك البلدان التي تتميز بتقلب الإنتاج وان الطلب فيها غير مرن تجاه النفقات العامة، كما أن تكاليف تحصيل الضرائب عالية<sup>(2)</sup>.

بشكل عام يمكن استخدام جزء من الاحتياطيات الدولية من اجل تمويل النفقات العامة في حالات معينة أو في الحالات غير الطبيعية والاستثنائية وخاصة في أوقات الأزمات. ويمكن بيان دور الاحتياطيات الدولية في النفقات العامة من خلال جانبي الإنفاق.

**أ- النفقات الاستثمارية:** - قد تستخدم الدولة جزءاً من فائض احتياطياتها الدولية من اجل القيام بمشاريع استثمارية، عبر إنشاء البنى التحتية اللازمة لعمل قطاعات الاقتصاد الوطني. كما أن الإيرادات المتحققة من هذه المشاريع يمكن أن تسهم بصورة غير مباشرة في تعزيز الاحتياطيات الدولية.

**ب - النفقات الجارية:** - كذلك يمكن استخدام جزءاً من الاحتياطيات الدولية من اجل تمويل الإنفاق الجاري في أوقات الأزمات وعندما تكون الإيرادات العامة عاجزة عن تلبية الجزء الأكبر من هذه النفقات. أما من حيث مساهمة النفقات العامة الجارية في دعم الاحتياطيات الدولية، فإن هذا يعتمد على مدى مساهمة

(1) للمزيد انظر:- عادل العلي: المالية العامة والقانون المالي والضريبي، الجزء الأول، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص ص 103-100.

(2)-Joshua Aizenman: Financial Crisis And International Reserves,Op.Cit,P2.- Joshua Aizenman & Nancy Marion: International Reserve Holdings With Sovereign Risk And Costly Tax Collection, The Economic Journal, 114, USA, (July),2004, P569.

قطاعات الاقتصاد الوطني في تلبية الطلب الإضافي، فكلما كانت النفقات متجهة لصالح شراء سلع وخدمات منتجة محلياً، كلما ازداد التأثير الإيجابي للنفقات الجارية في الاحتياطيات الدولية.

## المطلب الخامس: - الاحتياطيات الدولية وسعر الصرف

### أولاً: - سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

#### 1- مفهوم وأهمية سعر الصرف

##### أ- مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف، بأنه ثمن عملة دولة معينة مقومة بعملة دولة أخرى، أو نسبة المبادلة بين عملتين<sup>(1)</sup>. أي هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية<sup>(2)</sup>.

##### ب - أهمية سعر الصرف

لسعر الصرف دور مهم وأساس في تحديد طبيعة النشاطات الاقتصادية الداخلية والخارجية. ففي الداخل، يمكن أن يستخدم سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية في البلد من أجل تخفيض معدل التضخم بالشكل الذي يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية. أما بالنسبة للعلاقات الاقتصادية الخارجية، فإن أهمية سعر الصرف تتحدد كونه يمثل تكاليف الإنتاج والأسعار سواء في الداخل أم في الخارج، وبالتالي يمكن استخدامه كمؤشر لقدرة البلد التنافسية ومن ثم تأثير ذلك في ميزان المدفوعات. إذ في حالة ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، فإن هذا يدل على ارتفاع قيمة السلع والخدمات المنتجة محلياً، وبالتالي التأثير سلباً في الصادرات. أما في حالة انخفاض سعر صرف العملة المحلية، فإن الحالة تكون على العكس تماماً<sup>(3)</sup>.

يفضل كل بلد سعر صرف مستقر، لتسهيل التجارة الخارجية وتقليل درجة المخاطرة وعدم اليقين في الاقتصاد. وقد يفضل البلد أحياناً، سعر صرف أضعف لتحفيز الطلب الكلي والحد من الركود، أو سعر صرف أقوى، من أجل مكافحة التضخم. ويجب الانتباه إلى أن الحركات السريعة من سعر الصرف الضعيف إلى سعر الصرف القوي، قد تشمل الصناعات التصديرية. في حين الحركات السريعة من سعر الصرف القوي إلى سعر الصرف الضعيف، يمكن أن تشمل عمل القطاع المصرفي. وهذا يعني أن كل خيار لسعر الصرف، يعني ضمناً مفاضلات بين حالات محتملة<sup>(4)</sup>.

وبذلك، فإن سعر الصرف له أهمية اقتصادية كبيرة سواءً داخلياً، معبراً عن استقرار مستوى الأسعار من خلال استخدام سعر الصرف كمرتكز اسمي لمواجهة التضخم خاصة في حالة اعتماد البلد على

(1) زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص44.

(2) محمد عيسى عبد الله وموسى إبراهيم: العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، دار المنهل اللبناني، 1998، ص121.

(3) لعلو موسى بوخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، ط1، مكتبة حسين العصرية، بيروت، 2010، ص ص121-122.

(4) Openstax College, op.cit, p.p 346-347.

الاستيرادات لتلبية اغلب حاجاته الأساسية. أو خارجياً، من خلال تأثير تغيرات سعر الصرف في القدرة التنافسية للبلد ومن ثم ميزان المدفوعات.

## 2- سوق الصرف الأجنبي

يعرف سوق الصرف الأجنبي، بأنه السوق الذي يتم فيه تبادل مختلف العملات، ولا يتم تحديده أو تقييده بمكان جغرافي معين، بل هو عبارة عن شبكة من العلاقات بين وكلاء الصرف الموجودة في مختلف أنحاء العالم، فضلاً عن عمليات اللقاء الفعلي<sup>(1)</sup>.

وفقاً لذلك، يتضح أن سوق الصرف الأجنبي وبفعل التطورات التكنولوجية الحديثة لشبكات الاتصال، أصبح لا يتقيد عمله بموقع جغرافي معين، إذ تجرى المعاملات الدولية في أسواق الصرف الأجنبي عبر شبكة واسعة من الاتصالات. أما في حالة بعض الأنشطة الاقتصادية التي تتطلب الوجود الفعلي لطرفي المبادلة كالسياحة مثلاً، تتحدد بموقع جغرافي معين.

## ثانياً: - العوامل المحددة لسعر الصرف

يتحدد سعر الصرف شأنه شأن أي سلعة أخرى، من خلال تفاعل قوى العرض والطلب على العملة الأجنبية. وهناك مجموعة من العوامل الاقتصادية التي تحدد عرض وطلب العملة الأجنبية، ويمكن توضيحها بشكل مركز: -

**1- ميزان المدفوعات:** - يمكن توضيح تأثير ميزان المدفوعات في سعر الصرف، من خلال البنود الرئيسية لهذا الميزان: -

**أ. الحساب الجاري:** - أن زيادة الاستيرادات من الخارج أو مدفوعات دخل الاستثمار الأجنبي الداخلي إلى الخارج، ومدفوعات التحويلات إلى الخارج، يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وزيادة عرض العملة المحلية لغرض الحصول على العملة الأجنبية ومن ثم ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية. أما في حالة زيادة الصادرات والدخول المتأتية من الاستثمارات الوطنية في الخارج والتحويلات من الخارج إلى الداخل، فإن هذا يعني زيادة الطلب على العملة المحلية وزيادة عرض العملة الأجنبية ومن ثم ارتفاع سعر الصرف المحلي<sup>(2)</sup>.

**ب. حساب رأس المال طويل الأجل:** - تؤدي زيادة الاستثمارات الوطنية في الخارج إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية ومن ثم ارتفاع سعرها وانخفاض سعر الصرف المحلي. في حين زيادة الاستثمارات الأجنبية في الداخل، يعني زيادة الطلب على العملة المحلية ومن ثم ارتفاع سعر الصرف المحلي<sup>(3)</sup>.

(1) لخلو موسى بوخاري، مصدر سابق، ص 122.

(2) Dennis R. Appleyard And Others: International Economics, Seventh Edition, Mcgraw-Hill Irwin, Americas, New York, Ny, 10020. 2010, P478.

(3) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 69.

**2- التضخم:** - ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المحلية، يعني أن أسعار الصادرات تكون أعلى من أسعار الاستيرادات، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاستيرادات وتراجع الصادرات، وهذا يعني زيادة الطلب على الصرف الأجنبي وارتفاع سعر الصرف الأجنبي(1).

أما في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار، فإن الأمر سيكون على العكس، أي زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع سعرها.

**3- سعر الفائدة:** - تعد رؤوس الأموال المعدة للإقراض ذات استجابة عالية لتغيرات أسعار الفائدة الحقيقية على المستوى الدولي في حالة الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال دولياً. فعندما تزداد أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج، فإن هذا سيؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية ومن ثم ارتفاع سعر صرفها. أما في حالة ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية محلياً، فإن هذا يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، أي زيادة الطلب على العملة المحلية، ومن ثم ارتفاع سعر الصرف المحلي(2).

### ثالثاً: - نظم سعر الصرف

مرت البلدان أثناء مراحل تطور أنظمتها النقدية بأنظمة صرف مختلفة، ذلك وفقاً للظروف والمتغيرات الاقتصادية بل حتى السياسية منها والتي أدت إلى التحولات والتطورات في أنظمة الصرف.

بشكل عام يعرف نظام الصرف، بأنه جميع القواعد والإجراءات التي تحدد تدخل السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي من أجل التأثير في عمل سعر الصرف(3).

**1- نظام سعر الصرف الثابت:** - وفقاً لهذا النظام، تقوم السلطة النقدية بتحديد سعر صرف معين لعملةها. وتعد قاعدة الذهب (المسكوكات أو السبائك الذهبية) وقاعدة الصرف بالذهب، أهم قاعدتين نقديتين اعتمداً على سعر الصرف الثابت(4).

أن العمل وفق هذا النظام لا يعني أن سعر الصرف ثابتاً بشكل مطلق، بل أن هناك مدى يتحرك ضمنه من خلال دخول وخروج الذهب (هذا في ظل قاعدة الذهب)، أو مدى التغير الذي يسمح به صندوق النقد الدولي (استناداً إلى قاعدة بريتون وودز)، أو الحدود التي تسمح بها السلطة النقدية لسعر الصرف بالتحرك ضمن مداها (في ظل قاعدة النقود الورقية)(5).

استناداً إلى هذا النظام، عادة ما يفضل الاستقرار والتوازن الخارجي (ميزان المدفوعات) على الاستقرار والتوازن الداخلي، ذلك من خلال تقلبات الأسعار والدخول نتيجة لخروج أو دخول الذهب، أي أن هذا النظام يسيّر اتجاه النشاط الاقتصادي الداخلي (انكماشاً وتوسعاً) وفقاً لحالة ميزان المدفوعات(6).

ويتصف نظام سعر الصرف الثابت ببعض المزايا، كما تؤخذ عليه بعض العيوب، ويمكن إيجازهما على الشكل الآتي: -

(1) المصدر السابق نفسه، ص 69.

(2) المصدر السابق نفسه، ص 65-67.

(3) لعلو موسى بوخاري، مصدر سابق، ص 134.

(4) محمد دويدار وأسامة الفولي: مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003، ص 158.

(5) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مصدر سابق، ص 85.

(6) زينب حسين عوض الله، مصدر سابق، ص 49.

أ- **مزايا نظام سعر الصرف الثابت:** - استناداً إلى هذا النظام، يمكن معرفة تكاليف إنتاج المنافسين في الخارج وبالتالي تجنب التكاليف الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف ومن ثم الحد من المخاطر الناتجة عنها، الأمر الذي يشجع التجارة الدولية. كما يمكن تجنب الانتقال غير المبرر وغير الكفوء للموارد داخل وخارج قطاعات السلع القابلة للتداول. زد على ما ذكر، وفق هذا النظام يتقلب سعر الصرف بشكل تدريجي حول قيمته الأساسية<sup>(1)</sup>.

يتضح أن اعتماد سعر الصرف الثابت سيقبل من حالة عدم التأكد في العلاقات الاقتصادية الخارجية من خلال معرفة سلوك المنافسين الخارجيين تجاه التغيرات في تكاليف الإنتاج، مما يعزز من مبدأ الكفاءة الاقتصادية داخلياً وخارجياً.

ب - **عيوب نظام سعر الصرف الثابت:** - في الوقت الذي يتمتع به نظام سعر الصرف الثابت ببعض المزايا، فإنه يحتوي في طياته عيوب يمكن توضيحها بشكل مختصر.

في ظل نظام سعر الصرف الثابت، يتم تقييد عمل السياسة النقدية بشكل محكم باتجاه الحفاظ على سعر الصرف عند المستوى المحدد، ويتم تكريس السياسة النقدية من أجل الحفاظ على التوازن الخارجي. كما أن هذا النظام يستنزف احتياطات البلد من النقد الأجنبي. فضلاً عن ذلك، أن أسعار الصرف الثابتة لها عيب كبير والمتمثل بسرعة انتقال الصدمات النقدية، إذ أن أسعار الفائدة تتحرك جنباً إلى جنب في جميع أنحاء العالم كاستجابة للصدمات<sup>(2)</sup>.

2- **نظام سعر الصرف المرن:** - يتحدد سعر الصرف وفق هذا النظام، طبقاً لقوى العرض والطلب على العملة. وفي هذه الحالة لا تقوم السلطة النقدية بتحديد سعر الصرف ولا تتخذ أية تدابير أو إجراءات من أجل دعم سعر الصرف<sup>(3)</sup>. وان عمل سعر الصرف المرن يتركز بالسماح للسياسة النقدية في الحفاظ على العمالة الكاملة وتخفيض التضخم المحلي من أجل تحقيق التوازن الداخلي على العكس من نظام سعر الصرف الثابت الذي يركز على التوازن الخارجي<sup>(4)</sup>.

يتضح أن آلية عمل نظام سعر الصرف المرن، مثلها كمثل آلية عمل السوق الحرة، أي أن سعر الصرف هنا تحدده آلية السوق، فضلاً عن ان الهدف الرئيس لهذا النظام هو تحقيق الاستقرار أو التوازن الداخلي.

ويتصف نظام سعر الصرف المرن ببعض المزايا والعيوب، يمكن إيجازهما على الشكل الآتي: -

أ- **مزايا نظام سعر الصرف المرن:** - بما أن سعر الصرف وفق هذا النظام يتحدد بشكل آلي من خلال قوى العرض والطلب، فإن هذه التغيرات تعمل على معالجة مشاكل ميزان المدفوعات. فضلاً عن ذلك، أن عمل السياسة النقدية في هذه الحالة ستركز على سياسات الاستقرار المحلي اللازمة لتحقيق العمالة الكاملة. وطبقاً لاعتماد هذا النظام على آلية السوق، فإن الحاجة إلى الاحتياطات الدولية سيكون عند حدها الأدنى<sup>(5)</sup>.

(1) J. Bradford DeLong & Martha L. Olney, op.cit,p451.

(2) Ibid,p451.

(3) سامويلسون ونوردهاوس، مصدر سابق، ص 651.

(4) J. Bradford DeLong & Martha L. Olney, op.cit,p451.

(5) مايكل ابدجمان، مصدر سابق، ص ص 507-508.



ب - عيوب نظام سعر الصرف المرن: - وفقاً لهذا النظام، فأن المصدرين والشركات المنتجة التي تتنافس مع السلع المستوردة، لا يعرفون بشكل قاطع تكاليف منافسيهم، وكيف يمكن أن تتحرك مستقبلاً. وهذا يعني أن سعر الصرف في هذه الحالة سيؤدي إلى تقلبات في تكاليف المتنافسين الأجانب وبذلك يعد مصدراً إضافياً للخطر في الوقت الذي لا تفضل فيه الشركات المتنافسة الدخول في هكذا مخاطر غير مبررة. واستناداً لذلك فإن تقلبات سعر الصرف ستثبط التجارة الدولية وتجعل التقسيم الدولي للعمل اقل تطوراً<sup>(1)</sup>.

يتضح أن التقلبات غير المتوقعة وغير المحسوبة في سعر الصرف وفقاً لهذا النظام، سينجم عنها عدم القدرة على التحديد وبشكل دقيق تكاليف الإنتاج في الخارج وبالتالي القدرة على المنافسة، الأمر الذي سيعرقل التجارة على المستوى الدولي.

3- نظام سعر الصرف المدار: - يتصف هذا النظام بكونه يمثل حالة وسطية بين آلية عمل نظام سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن، إذ وفق هذا النظام يتحدد سعر صرف العملات وفقاً إلى آلية السوق ويمكن للحكومات أن تؤثر في هذا السعر من خلال عمليات بيع وشراء العملات لتغيير عرضها من أجل التأثير في سعر الصرف وفق متطلبات السياسة التي تصبوا إلى تحقيق الأهداف المرسومة لها. لذا فإن عمل هذا النظام يبدو انه مزيج بين كل من نظام سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن<sup>(2)</sup>.

#### رابعاً: - دور الاحتياطات الدولية في سعر الصرف

يعد دور الاحتياطات الدولية في سعر الصرف الأهم والأبرز بالمقارنة مع المتغيرات الأخرى. كما أن سعر الصرف يعد المتغير الأساس والمحوري الذي يمكن من خلاله أن تؤثر الاحتياطات الدولية في أغلب متغيرات الاقتصاد الكلي. وأن تتبع تطور أنظمة سعر الصرف، يستوجب النظر في التأثير المحتمل لحيازة الاحتياطات الدولية في الأداء الاقتصادي.

ويمكن بيان طبيعة هذا الدور، وفقاً لنظام الصرف المتبع في الاقتصاد.

#### 1 - دور الاحتياطات الدولية في سعر الصرف المدار

ترتبط الاحتياطات الدولية مع نظام سعر الصرف المتبع بشكل وثيق، فمن المفترض أن يؤدي نظام سعر الصرف المدار إلى وجود علاقة مهمة بين تعديل سوق الصرف والتحركات في الاحتياطي<sup>(3)</sup>. إذ وفقاً إلى منطق النظرية الاقتصادية، فإن البنوك المركزية في الاقتصادات التي تعمل في ظل نظام سعر الصرف المدار يجب عليها أن تزيد من الطلب على الاحتياطات الدولية<sup>(4)</sup>. ويعد هذا مهم أصلاً في البلدان ذات نظم أسعار الصرف المدارة التي تريد تجنب التعديلات المكلفة للاضطرابات في قطاع الاقتصاد الخارجي، فعند اعتماد البلد على نظام سعر الصرف المدار، فإن الاحتياطات الدولية تكون في هذه الحالة منطقة عازلة (مصد مالي) ضروري من أجل الحفاظ على هذا النظام<sup>(5)</sup>. وقد يكون الدافع

(1) J. Bradford DeLong & Martha L. Olney, op.cit,p451.

(2) سامويلسون ونوردهاوس، مصدر سابق، ص ص 507-508.

(3) Pablo García & Claudio Soto: Large Hoardings Of International Reserves: Are They Worth It?, Central Bank Of Chile,2006,P.P,184-185.

(4) Por Carolina Osorio,Op.Cit,P334.

(5) Kathryn M.E. Dominguez And Others,Op.Cit,P4.

لحيازة الاحتياطي نابع من الرغبة في تخفيف تقلبات أسعار الصرف من أجل توفير بيئة اقتصادية مستقرة للاستثمار الأجنبي والنشاط الاقتصادي وليس فقط لأسباب تجارية بحتة<sup>(1)</sup>.

تعد الاحتياطيات الدولية كنسبة من الثروة الوطنية في البلدان التي تطبق نظام سعر الصرف المدار والتي ترغب في تجنب تسويات العملة المكلفة، إذ عندما تكتسب السلطات النقدية العملات الأجنبية فإنها عادة ما تعقم تأثيرها في القاعدة النقدية المحلية<sup>(2)</sup>. إذ إن المشتريات والمبيعات من احتياطيات العملة الأجنبية، تعد الطريقة الرئيسة التي تؤثر فيها السلطة النقدية في تراكم الاحتياطي والتدخل في سوق الصرف الأجنبي<sup>(3)</sup>.

يتحكم البنك المركزي بالعرض النقدي في البلد من خلال التحكم بالميزانية العمومية الخاصة به، خاصة من خلال مطلوبات المصارف التجارية التي يجب أن يتم الوفاء بها وفيما لو أن البنك المركزي يسمح لمطلوباته (القاعدة النقدية) بالزيادة. وتستخدم تأثيرات التدخل الرسمي هذه من أجل الدفاع عن سعر الصرف المدار. فإذا قررت السلطة النقدية إدارة سعر الصرف، يجب عليها أن تدافع عن هذا، وأن خط الدفاع الأول هو التدخل من خلال شراء وبيع العملة الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي لتحقيق استقرار السعر داخل النطاق المسموح به حول القيمة المركزية المختارة للسعر. وأن العديد من التأثيرات تتبع من التدخل الرسمي في حيازة الاحتياطيات الدولية وعرض النقد، فعندما يشهد سعر صرف العملة المحلية ضغوطاً تصاعدياً، يجب على البنك المركزي التدخل من خلال شراء العملة الأجنبية وبيع العملة المحلية، وتكون نتيجة هذا الإجراء في الميزانية العمومية، زيادة في حيازة الاحتياطيات الدولية وزيادة في مطلوبات البنك المركزي، أي العملة المحلية المضافة إلى الاقتصاد. أما في حالة انخفاض قيمة العملة المحلية، هنا يجب على البنك المركزي التدخل من خلال بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية، وتظهر نتيجة هذا الإجراء في الميزانية العمومية للبنك المركزي في انخفاض حيازة الاحتياطيات الدولية وانخفاض مطلوبات البنك المركزي كعملة محلية يتم سحبها من الاقتصاد<sup>(4)</sup>.

ومن الجدير بالذكر، أن التدخل في سوق الصرف لا يقتصر على تلك الاقتصادات التي اعتمدت نظام سعر الصرف المدار، إذ أحياناً تعمل بعض الاقتصادات التي تمتلك أسواق مالية متطورة بشكل تام التي اعتمدت نظام سعر الصرف المرن على التدخل بهدف توجيه مسار العمل والعملة المحلية<sup>(5)</sup>.

أن تملك الاحتياطيات الدولية من أجل التأمين الذاتي ضد أزمات العملة يعد ذا أهمية خاصة، إلا أن هناك مبالغة في بعض الأحيان في تقدير قيمة العملة المحلية، فبعض البلدان تحدد قيمة عالية لعملاتها مستندة على تراكم كبير من الاحتياطيات الدولية. بالمقابل هناك من يعتمد على إبقاء سعر صرف العملة مقوم بأقل من قيمته الحقيقية كجزء من استراتيجية التنمية من خلال تحفيز الصادرات مما يعزز بدوره النمو الاقتصادي، فضلاً عن تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي<sup>(6)</sup>.

(1) Kathryn M. E. Dominguez, Op.Cit, P5.

(2) Tijana Šoja, Op.Cit, P108.

(3) Kathryn M. E. Dominguez, Op.Cit, P8.

(4) Thomas A. Pugel: International Economics, Thirteenth Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, Ny, 10020, 2007, P.546-549.

(5) Tijana Šoja, Op.Cit, P111.

(6) European Central Bank, Op.Cit, P30.

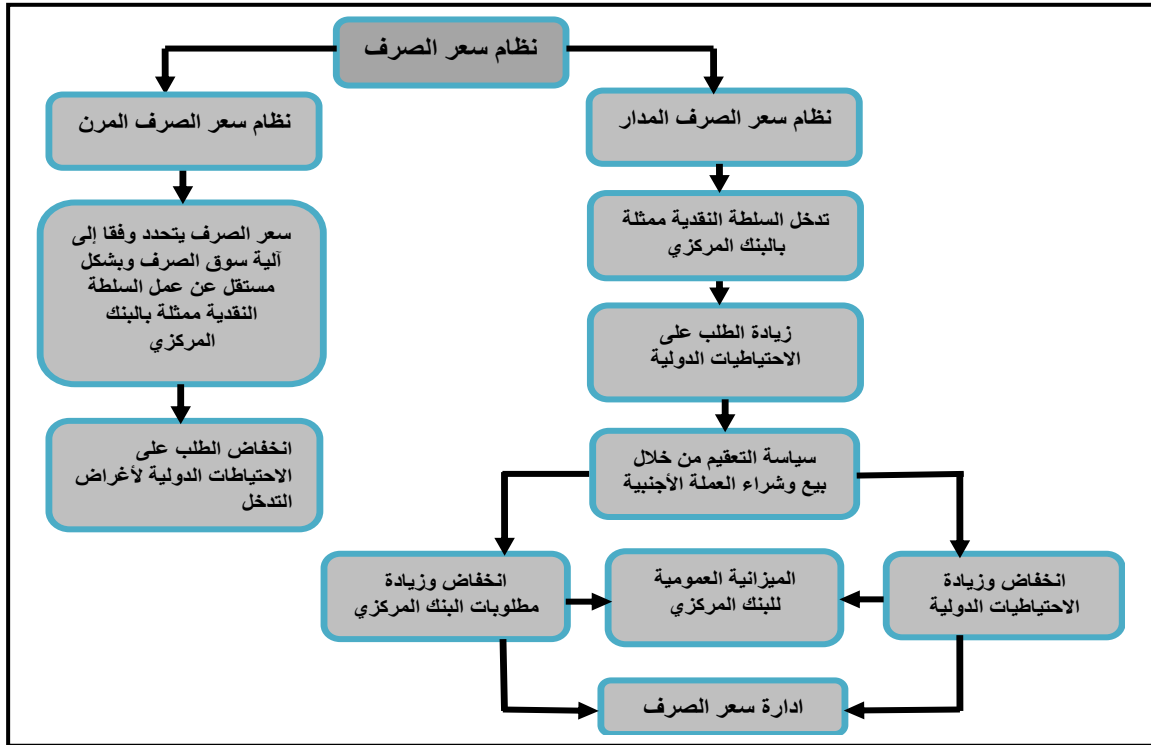
## 2 - دور الاحتياطيات الدولية في سعر الصرف المرن

في ظل نظام سعر الصرف المرن، ينبغي أن يُسمح للاحتياطيات بمزيد من التحرك وبشكل مستقل عن التطورات النقدية<sup>(1)</sup>، إذ أن الاقتصادات التي تعمل وفق نظام سعر الصرف المرن، لا يتطلب عمل السلطة النقدية فيها للاحتياطيات الدولية بشكل كبير من أجل التأثير في سعر الصرف، بسبب أن مستوى سعر الصرف يتم تحديده وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق العملات<sup>(2)</sup>. أي أن قدرأ أكبر من المرونة في سعر الصرف، يجب أن يقلل من الطلب على الاحتياطيات الدولية من قبل البنوك المركزية، وبذلك فأنها لا تحتاج إلى مخزون احتياطي كبير للحفاظ على المصداقية بسعر الصرف<sup>(3)</sup>.

أن تراجع الحاجة إلى الاحتياطيات الدولية هنا يستند على فكرة، أن أنظمة أسعار الصرف المرنة تعد قادرة على استيعاب الصدمات بشكل أفضل في الاقتصاد مقارنة مع أنظمة أخرى أكثر تشدداً، وبالتالي ليس هناك حاجة إلى مخزون احتياطي كبير<sup>(4)</sup>.

أن الطلب الرسمي على الاحتياطيات الدولية قد ينخفض مع اعتماد أسعار الصرف المرنة، إلا أن هذا لا يعني انخفاض الطلب الخاص على هذه الأصول (العملات الأجنبية)، إذ يستخدم هذا الطلب في ان واحد لأغراض التدخل الرسمي والعمليات الخاصة<sup>(5)</sup>.

### مخطط (3)، دور الاحتياطيات الدولية في سعر الصرف



المخطط من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

(1)Pablo García & Claudio Soto,Op.Cit,P177.

(2)Por Carolina Osorio,Op.Cit,P.334.

(3)Woon Gyu Choi And Others: Capital Flows, Financial Integration, And International Reserve Holdings: The Recent Experience Of Emerging Markets And Advanced Economies, IMF, June 2006,P6.

(4)Ibid,P6.

(5)Jocelyn Horne & Daehoon Nahm,Op.Cit,P10.

وفقاً لما تقدم، يتضح بأن الطلب على الاحتياطات في هذه الحالة يكون دالة عكسية لسعر الصرف، أي بمعنى كلما كانت أسعار الصرف مرنة فإن الطلب على الاحتياطات الدولية يكون أقل، وقد ينعقد الطلب على الاحتياطات الدولية لأغراض سعر الصرف عندما يكون النظام المعتمد يعمل وفق نظام سعر الصرف تام المرونة. في حين يكون الطلب أكبر على الاحتياطات الدولية عندما يكون النظام المتبع يعتمد سعر الصرف المدار من قبل السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي، إذ إن استخدام الاحتياطات الدولية هنا يعتمد على الهدف الذي تصبوا إليه السياسة النقدية المعتمدة في البلد.

### المطلب السادس: - الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات

يعبر ميزان المدفوعات عن الاستقرار الخارجي External Stability لاقتصاد للبلد، والذي يعكس الوضع الاقتصادي تجاه العالم الخارجي. فميزان المدفوعات، هو سجل لتجارة البلد من السلع والخدمات والأصول المالية مع بقية العالم<sup>(1)</sup>.

يجب أن يحقق ميزان المدفوعات التوازن، فإذا كان هناك عجزاً في الحساب الجاري يجب أن يكون هناك فائضاً في الحساب الرأسمالي والمالي يعوض بالضبط مقدار العجز من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. وإن معنى العجز أو الفائض في الحسابات الجارية والرأسمالية والمالية، يبين ما إذا كان البلد مقترض صافي من أو مقرض إلى بقية العالم. إذ إن العجز في الحساب الجاري يعني أن البلد يحقق فائضاً صافياً في الحساب الرأسمالي والمالي، وهذا يشير إلى أن البلد يعد مقترض صافي من بقية العالم. ولكي يقوم البلد بسد العجز في الحساب الجاري، يجب أن يقترض من الخارج ما يكافئ مقدار العجز<sup>(2)</sup>، أو اللجوء إلى الاحتياطات الدولية.

### أولاً: - أهمية ميزان المدفوعات

يوضح ميزان المدفوعات بعض المسائل التي يكون لها تأثير مهم في اقتصاد البلد، إذ يحدد حجم وطبيعة العلاقات الاقتصادية للبلد مع العالم الخارجي. كما يوضح الأهمية النسبية للتعاملات الاقتصادية مع البلدان الأخرى، من خلال توضيح المساهمة في التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات ونوع السلع المتبادلة<sup>(3)</sup>. كما يبين ميزان المدفوعات موقف البلد الاقتصادي تجاه العالم الخارجي من حيث القوة والضعف، ويبين العوامل المحددة لسعر الصرف من خلال محددات عرض و طلب العملات الأجنبية، كذلك يوضح مدى إمكانية الجهاز الإنتاجي في توفير احتياجات الدولة من السلع والخدمات وتغيرات الطلب الخارجي على صادرات الدولة، أضف إلى ذلك بيان تأثير السياسات الاقتصادية في هيكل التجارة الخارجية<sup>(4)</sup>. ويعد ميزان المدفوعات أداة مهمة تساعد السلطات الاقتصادية على تحديد نوع السياسة المالية والنقدية الملائمة من خلال قيام الدولة بأجراء تغييرات على الضرائب الجمركية أو على قيمة العملة أو عرض النقد وبيان تأثير هذه التغييرات في الصادرات والاستيرادات والأرصدة الدولية. كما يعد ميزان المدفوعات مصدراً للمعلومات عن المعاملات التي ينجم عنها التزامات تجاه الغير أو تلك

(1) Michael Melvin & William Boyes: Principles Of Macroeconomics, Eighth Edition, Joesabation, South-Western Cengage Learning, China, 2011 ,P124.

(2) Ibid, P126.

(3) محمد العربي ساكر: محاضرات في الاقتصاد الكلي ، ط1، دار الفجر، بيروت، 2006 ، ص92.

(4) مجدي محمود شهاب وسوزي عدلي ناشد: أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1 ، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006 ، ص90 .

المعاملات التي تتبع وسائل تغطية لهذه الالتزامات(1). ويوضح الزيادة أو النقصان في حيازة البلد من الاحتياطات الدولية التي تستخدم لغرض تمويل الفرق بين الحساب الجاري وحساب رأس المال(2).

## ثانياً: - أسباب اختلال ميزان المدفوعات

توجد العديد من الأسباب التي تؤدي إلى الاختلال في ميزان المدفوعات يمكن توضيحها بشكل مركز، وكما يأتي: -

**1 - الاختلال الهيكلي:** - وهو من أكثر الأسباب أهمية وخطراً في اختلال ميزان المدفوعات، إذ انه يرتبط بطبيعة هيكل الإنتاج والتشغيل والدخل للاقتصاد القومي. وان هذا النوع من الاختلال يبقى قائماً إلى أن يحصل التغيير الهيكلي في قطاعات الاقتصاد القومي ليتحقق التوازن بين المدفوعات والمقبوضات، ويسمى هذا النوع من الاختلال أحياناً بالاختلال المزمّن Long Imbalance، ويحدث هذا الاختلال في أغلب الأحيان في البلدان النامية بسبب ضعف بنية الإنتاج فيها واعتماد برامج التنمية الاقتصادية على مستويات ضعيفة من الاستثمارات و المدخرات فيحدث لذلك اختلالاً مزمناً(3).

كما يسهم التخصص وتقسيم العمل الدولي في استمرار هذا الاختلال، إذ إن أغلب صادرات هذه البلدان تتركز على المواد الأولية مقابل استيرادها السلع الصناعية من الدول المتقدمة، أضف إلى ذلك أن مرونة الطلب الداخلية على صادرات هذه البلدان اقل من الواحد(4)، الأمر الذي يجعلها لا تستجيب للزيادة في الدخل التي تحصل في البلدان المتقدمة.

**2 - التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية:** - من المعلوم أن هنالك علاقة وثيقة بين سعر الصرف المحدد في البلد وحالة ميزان المدفوعات. فعندما يكون سعر الصرف للعملة المحلية مقيم بأكثر من قيمته الحقيقية فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية Foreign Currency ومن ثم تقويض الصادرات المنظورة وغير المنظورة، ذلك لان الاسعار المحلية تكون مرتفعة من وجهة نظر الخارج وبذلك سينخفض الطلب الخارجي على السلع المحلية والخدمات ومن ثم حصول عجز في ميزان المدفوعات. إما إذا كان سعر صرف العملة المحلية مقيم بأقل من قيمته الحقيقية فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة المحلية، أي أن السعر في الداخل يكون منخفضاً من وجهة نظر الخارج، ونتيجة لذلك يزداد الطلب الخارجي على السلع والخدمات المحلية ومن ثم يتحقق الفائض في ميزان المدفوعات(5). الا ان مثل هذا التقييم يتعلق بشكل أساس بالبلدان ذات التنوع السلعي في صادراتها، اذ يكون لتخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية تأثير واضح في زيادة الصادرات.

**3 - الأسباب الدورية:** - التي تتمثل بالدورات التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي في البلد و تسمى بالدورات الاقتصادية Economy Circles، وما لها من تأثيرات مباشرة في ميزان المدفوعات.

(1) محمد العربي ساكر ، مصدر سابق ، ص92 .

(2) Michael Parkin And Others: Economics, 6th Ed, Pearson Education Limited, England, 2005,p772.

(3) رانيا محمود عبد العزيز احمد عمارة: تحرير التجارة الدولية و اثر انضمام مصر لاتفاقية الجات في مجال الخدمات (جاتس) على ميزان المدفوعات ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2007، ص 389.

(4) كريمة كريم وجودة عبد الخالق: أساسيات التنمية الاقتصادية ، د ط2، ار النهضة العربية ، القاهرة ، 2007 ، ص54.

(5) انظر: - همام الشماع وعمرو هشام العمري: تعدد أسعار الصرف وأثره على ميزان المدفوعات ، دراسات في الاقتصاد العراقي ، بيت الحكمة، بغداد، 2001 ، ص ص 19 - 24.

4 - الظروف الطارئة: - تتمثل هذه الظاهرة في الكوارث الطبيعية والاضطرابات والإحداث السياسية التي يتعرض لها البلد، ويكون لها تأثير سلبي مباشر في الصادرات، الأمر الذي يسبب اختلال ميزان المدفوعات<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً: - دور الاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات

يمكن توضيح دور الاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات في حالتها الفائض والعجز، وكما يأتي:-

#### 1 - فائض ميزان المدفوعات

عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضاً ناجماً عن الفائض في ميزان الحساب الجاري بسبب زيادة الصادرات، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، لذا فإن السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي تتدخل لشراء العملة الأجنبية وبيع العملة المحلية لإعادة سعر الصرف عند المستوى المرغوب، وهذا سيزيد من الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي وكذلك مطلوباته (زيادة عرض النقد المحلي). كما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة في الأجل القصير إلى مستوى التوازن<sup>(2)</sup>.

يوضح الشكل البياني (1)، LM0 منحني التوازن في السوق النقدي و ISO منحني التوازن في السوق السلعي، أما المنحنى BPO يمثل منحني توازن ميزان المدفوعات. ويكون أفقياً في هذه الحالة لأن أي انحراف طفيف في سعر الفائدة المحلي أقل من المعدل الدولي، سيؤدي إلى تحرك رؤوس الأموال قصيرة الأجل خارج البلد. وهذا يعني أن الحرية التامة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل ستحافظ على ثبات سعر الفائدة دولياً<sup>(3)</sup>.

تحقق النقطة التوازنية e، التوازن في سوق النقد والسلع، إلا أن ميزان المدفوعات يحقق فائضاً. ومع قيام البنك المركزي وفق سياسة التعقيم بشراء العملة الأجنبية وبيع العملة المحلية، يزداد عرض النقد ويتحول المنحنى LM0 إلى LM'، وينخفض سعر الفائدة إلى المستوى التوازني، إذ ينتقل التوازن إلى النقطة e'، والتي تحقق التوازن الداخلي (سوق النقد والسلع) والخارجي (ميزان المدفوعات)<sup>(4)</sup>. فضلاً عن تأثير انخفاض سعر الفائدة في الإنفاق شديد الحساسية لسعر الفائدة من خلال زيادة الطلب على القروض في مشاريع الاستثمار الحقيقي الجديدة، وأن التوسع في تشجيع هذا الإنفاق يزيد من الناتج الحقيقي والدخل، هذا مع افتراض وجود موارد متاحة<sup>(5)</sup>.

(1) محمد العربي ساكر، مصدر سابق، ص 96.

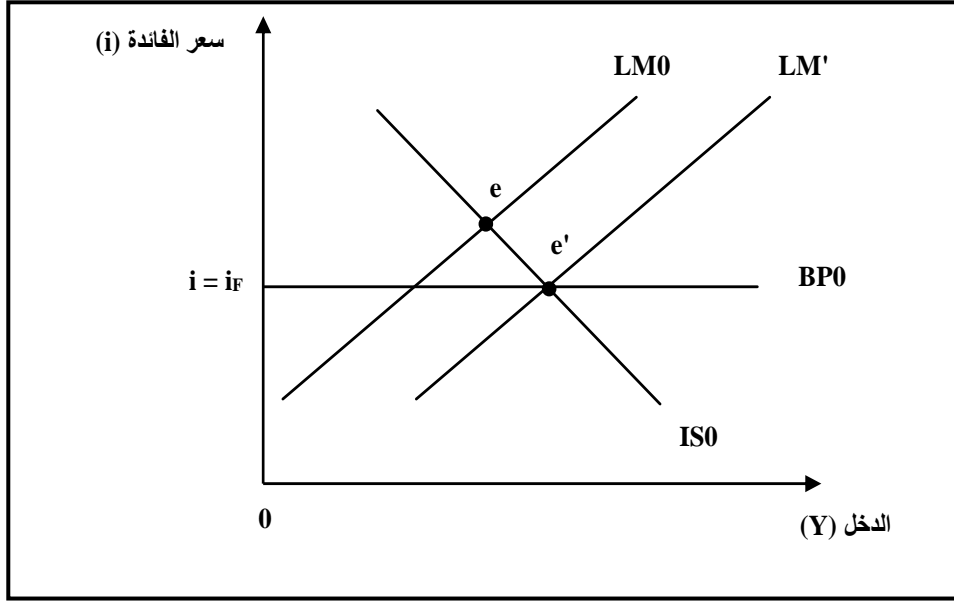
(2) Thomas A. Pugel, op.cit, P.549-550.

(3) Dennis R. Appleyard And Others, op.cit, P.645.

(4) Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is An Imprint Of Pearson, Ny, USA, 2010, P.519.

(5) Thomas A. Pugel, op.cit, p.549-550.

شكل (1)، حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطات الدولية (حالة الفائض)



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على المصدر

Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is An Imprint Of Pearson, Ny,USA, 2010,P.519.

## 2 - عجز ميزان المدفوعات

عندما يواجه ميزان المدفوعات عجزاً ناجماً عن عجز الحساب الجاري، سيعمل البنك المركزي على رفع سعر الفائدة المحلي من خلال اللجوء إلى الاحتياطات الدولية، عبر بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية من أجل تقليص عرض النقد، وهذا يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل ومن ثم تحقيق فائضاً في الحساب الرأسمالي والمالي يعوض عجز الحساب الجاري<sup>(1)</sup>.

يتضح ان استخدام جزء من احتياطات العملة الأجنبية لرفع سعر الفائدة المحلي، سيؤدي إلى تراجع الاحتياطات الدولية في بداية الامر، الا ان التأثير الصافي يعتمد على حجم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية فيما بعد.

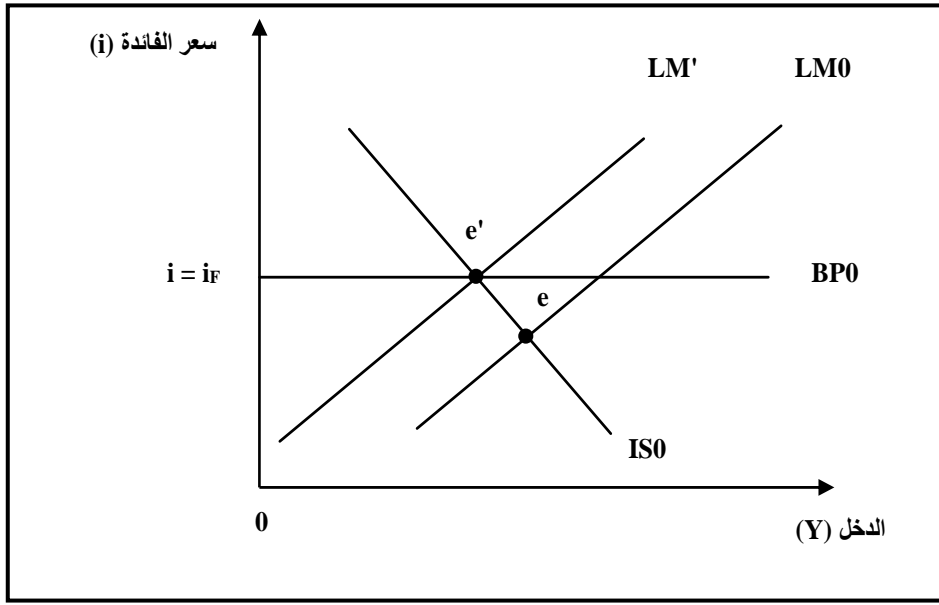
من الشكل البياني (2)، يتحقق التوازن الأولي عند النقطة e، اذ عند هذه النقطة يتوازن كل من سوقي النقد والسلع، اما ميزان المدفوعات فيحقق عجزاً. وعند تدخل البنك المركزي من خلال بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية ينخفض عرض النقد وينتقل المنحنى LM0 إلى LM1، ويتحقق التوازن الداخلي والخارجي عند النقطة e'<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup>Ibid,p.549-550.

<sup>(2)</sup>Steven Husted & Michael Melvin,op.cit,p519.

فضلاً عن ذلك ستنعكس تأثيرات ارتفاع سعر الفائدة في الإنفاق شديد الحساسية لسعر الفائدة من خلال انخفاض الطلب على القروض في مشاريع الاستثمار الحقيقي، وان انحسار هذا الإنفاق يقلص من الناتج الحقيقي والدخل<sup>(1)</sup>.

شكل (2)، حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطيات الدولية (حالة العجز)



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على المصدر

Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is An Imprint Of Pearson, Ny, USA 2010, P.519.

كما يمكن للسياسة المالية ان تعالج العجز في ميزان المدفوعات وفقاً لسياسة النفقات العامة والضرائب. اذ ان أي تغيير في السياسة المالية يؤثر في ميزان المدفوعات من خلال الحساب الجاري وحساب رأس المال على حد سواء<sup>(2)</sup>. وان التغيير في الإنفاق الحكومي والضرائب سيحول منحني IS.

تعمل الحكومة أحياناً وفق الية الكبح المالي وبمشاركة كبيرة في تخصيص الائتمان في ظل ظروف من الشفافية، من خلال التكلفة المباشرة للاستثمار وربما زيادة الاستثمار بصورة غير مباشرة (الحوافز الضريبية) ويتم تجسيدها في استراتيجية النمو الموجه نحو التصدير، وهذا ما يطلق عليه بالنزعة التجارية المالية Mercantilism Financial. ويمكن للنزعة التجارية المالية أن تحسن من الكفاءة الاقتصادية

<sup>(1)</sup>Thomas A. Pugel, op.cit, p.549-550.

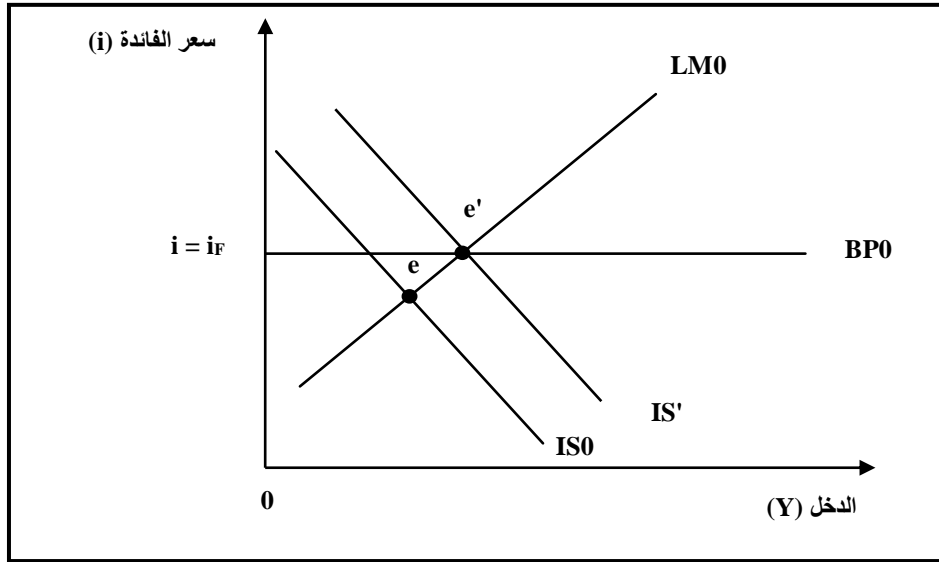
<sup>(2)</sup> Ibid, p.555.



على المدى البعيد عندما تكون هناك عوامل خارجية ديناميكية قوية في الاقتصاد، مثل التعلم عن طريق التدريب والعمل والتأثيرات غير المباشرة للمعرفة<sup>(1)</sup>.

من الشكل البياني (3)، يتضح ان التوازن الأولي يتحقق عند النقطة  $e$ ، وعند هذه النقطة يتوازن سوقي النقد والسلع ويكون ميزان المدفوعات في حالة عجز، وعند اتباع سياسة مالية توسعية بالاعتماد على جزء من فائض الاحتياطيات الدولية، سيتحول المنحنى  $IS_0$  الى  $IS'$  ويتحقق التوازن الجديد عند النقطة  $e'$ ، التي تحقق التوازن الداخلي والخارجي، وعند مستوى ناتج أكبر من السابق. وبالطبع مع زيادة النفقات العامة وخاصة الاستثمارية يزداد استخدام الموارد المعطلة في الاقتصاد وزيادة الناتج والدخل والصادرات.

شكل (3)، حالة ميزان المدفوعات وأثرها في الاحتياطيات الدولية (حالة العجز - سياسة مالية)



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على المصدر

Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is An Imprint Of Pearson, Ny, USA 2010, P.520.

وتعد السياسة المالية، اداة تحتاج الى مدة زمنية أطول من الإجراءات النقدية لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup>Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 12718, December 2006, p.p 6-8.

<sup>(2)</sup>Ibid, p9.

للزعة التجارية المالية تكاليف بالإضافة إلى المنافع المتحققة منها، إذ إنها يمكن أن تزيد من الهشاشة المالية ويمكن أن تؤدي إلى سوء المعاملة والإفراط في الاستثمار في أنشطة غير فعالة، وان تراكم التكاليف مع مرور الوقت قد يتحول إلى خطر كبير على صعيد الاقتصاد الكلي، وقد تبلغ ذروتها في حصول أزمة مالية على مستوى الاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>.

يتضح أن امتلاك احتياطات دولية أكبر من الحجم الكافي، يعطي مرونة كبيرة في إمكانية استخدام جزء منها من قبل الحكومة عبر سياستها المالية الداعمة للاستثمارات المحلية سواء كانت بصورة مباشرة أم غير مباشرة وما لذلك من تأثير في زيادة التشغيل والإنتاج الموجه نحو الصادرات، وبالتالي تحسن القدرة التنافسية ومن ثم حالة ميزان المدفوعات.

---

(<sup>1</sup>)Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, op.cit, p9.

## المبحث الثالث: - الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الريع وغير الريع

### المطلب الأول: - الإطار المفاهيمي للاقتصاد الريع

#### أولاً: - مفهوم الاقتصاد الريع

يعد ادم سميث Adam Smith أول من استخدم مصطلح الريع، بوصفه أحد أشكال المردود المالي في كتابه (ثروة الأمم). إلا أن كارل ماركس Karl Marx يعد أول من استخدم هذا المصطلح كنمط اقتصادي في كتابه التحليلي (رأس المال)<sup>(1)</sup>. وقد عرف كارل ماركس الريع، بأنه نمط لانتزاع فائض الإنتاج Production Surplus في ظروف مرحلة ما قبل الرأسمالية الزراعية (باستثناء الإنتاج العبودي)<sup>(2)</sup>، و وصف الاقتصاد الريع بأنه ذلك النمط من الإنتاج الذي تقوى فيه علاقات القرابة والعصبية، في حين تسيطر على علاقات الإنتاج التشكيلات الاجتماعية الرأسمالية<sup>(3)</sup>. في حين يرى ادم سميث، بأن الريع يظهر نتيجة لاختلاف الكفاءة، إذ ان المشروعات الأكثر كفاءة تحقق ريع من خلال البيع بالأسعار السائدة علماً أن هذه الأسعار تعطي تكاليف الإنتاج في المشروعات الأقل كفاءة، وبذلك فإن المشروعات الأكثر كفاءة تحصل على ريع أكبر وفقاً الى ما تتمتع به من مزايا؛ لذا فإن الريع يعد ميزة للمشروعات الأكثر كفاءة<sup>(4)</sup>.

اما ريكاردو Ricardo، تناول الريع بالمعنى الفرقي، إذ يرى بأن الريع يعود الى اختلاف خصوبة الأرض ويجب ان يتم تغطية تكاليف الإنتاج في الأراضي الأقل خصوبة، واستناداً الى ذلك فإن الأراضي الأكثر خصوبة تحصل على دخل يمثل الريع والذي يعبر عن الفرق بين خصوبة هذه الأراضي والأراضي الأقل خصوبة أو الحدية. وهذا يعني أن أصحاب الأراضي الأكثر خصوبة يحصلون على ذلك الريع الفرقي<sup>(5)</sup>. وفقاً إلى ذلك، يعرف الريع بأنه الفائض المتبقي بعد استيفاء جميع تكاليف الإنتاج، ويدفع إلى صاحب الأرض مقابل استخدام الموارد الطبيعية. أي أن الريع يعد أساساً مكافأة الطبيعة لملكية الموارد، وهو موجود في جميع الاقتصادات وبدرجات متفاوتة<sup>(6)</sup>.

و استناداً إلى النظرية الاقتصادية يعد الريع دخل مضمون لمدة طويلة من الزمن، كما يعد بأنه الدخل المتأتي من عامل طبيعي بسبب الخصائص الفنية لهذا العامل<sup>(7)</sup>.

ويعرف الريع الاقتصادي، بأنه النمط الاقتصادي الذي يعتمد من خلاله اقتصاد البلد على مصدر أساسي واحد للدخل، وان هذا المصدر دائماً ما يكون متأتياً من الطبيعة ولا يحتاج إلى آليات إنتاج معقدة

(1) ذياب فهد الطائي: المظاهر السياسية للاقتصاد الريع، مركز أضواء للبحوث والدراسات الاستراتيجية، سنة النشر غير موجودة، ص 1.  
(2) مظهر محمد صالح: مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق - الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق، ط 1، بيت الحكمة، بغداد، 2010، ص 36.

(3) ذياب فهد الطائي، مصدر سابق، ص 1.

(4) حازم النبلاوي: دليل الرجل العادي الى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 1، دار الشروق، القاهرة، 1995، ص 62.

(5) المصدر السابق نفسه، ص 66.

(6) Charlotte M. Levins: The Rentier State And The Survival Of Arab Absolute Monarchies, Rutgers Journal Of Law & Religion, Vol. 14, P389.

(7) محمد نبيل الشيمي: ورقة بحثية - الاقتصاد الريع "المفهوم والإشكالية، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الإستراتيجية والسياسية والاقتصادية، سنة النشر غير موجودة، ص 2.

سواء كانت فكرية أو مادية. وفي نفس الوقت تستحوذ الدولة على هذا المصدر وتحتكر مشروعية امتلاكه وتوزيعه وبيعه<sup>(1)</sup>.

وفقاً لهذا التعريف، يعد الاقتصاد الربعي بأنه ذلك الاقتصاد الذي يساهم في تكوين دخله مصدر واحد بشكل أكبر مع تراجع أهمية المصادر الأخرى في هذا التكوين، أو تكون ذات أهمية اقل. وبذلك فإن اقتصاد هذا البلد سيصبح معتمداً بل ومسيراً بشكل أساس وفقاً إلى الظروف الاقتصادية والسياسية والظروف الأخرى التي تتحكم في مدى ديمومة واستقرار دخل هذا المصدر.

## ثانياً: - أنواع الربيع الاقتصادي

يمكن تقسيم الربيع الاقتصادي إلى نوعين رئيسيين، ذلك اعتماداً على مصدر توليد الربيع. ووفقاً لهذا يقسم الربيع الاقتصادي إلى: -

### 1- الربيع الخارجي

يتضمن هذا النوع من الربيع كلاً من، ريع النفط والغاز وريع المعادن، إذ إن هناك فرق كبير بين تكلفة الاستخراج وسعر البيع لهذه الأنواع من الربيع. كما يشمل الربيع الخارجي، ريع الممرات وخطوط النقل الاستراتيجية وريع السياحة وتحويلات المغتربين والعاملين في الخارج، فضلاً عن المساعدات الخارجية<sup>(2)</sup>.

يصنف هذا النوع من الربيع بأنه خارجي، طبقاً لمصدر الحصول على الدخل، وهذا يعتمد بشكل أساس على الظروف الخارجية (خاصة ريع النفط والغاز) التي تحدد ديمومة واستمرار تدفقات الدخل أو الإيرادات الخارجية.

### 2- الربيع الداخلي

يتأتى هذا النوع من الربيع من المصادر الداخلية والمتمثلة، بريع السيادة والخدمات التابعة لأنشطة الدولة. كما يعد ريع المضاربات المالية والعقارية ضمن أشكال الربيع الداخلي، إذ إن العمل ضمن هذه الأنشطة غالباً ما يهدف إلى تحقيق الربح السريع دون بذل جهود كبيرة<sup>(3)</sup>.

(1) المصدر السابق نفسه، ص1.

(2) غسان إبراهيم: الإبعاد الاجتماعية للاقتصاد الربعي في سورية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، سنة النشر غير موجودة، ص ص 4-3.

(3) محمد نبيل الشيمي، مصدر سابق، ص2.

## ثالثاً: - الدولة الريفية وخصائصها

### 1- الدولة الريفية

لقد اقترحت فكرة الدولة الريفية لأول مرة من قبل الكاتب حسين مهدي قبل ثورة إيران في السبعينيات، و استخدمت على نطاق واسع في الإشارة إلى البلدان العربية النفطية<sup>(1)</sup>.

ينصرف مفهوم الدولة الريفية إلى ((هيمنة الدولة على مصادر الدخل الوطني الرئيسة ولا سيما تلك التي يرتبط نشاطها بظروف الطلب الخارجي وتقلباته، بغض النظر عن القدرات الإنتاجية لذلك المصدر))<sup>(2)</sup>.

### 2- خصائص الدولة الريفية

من أجل وصف دولة معينة بانها ذات اقتصاد ريفي، لا بد من توفر صفات معينة، فالريف يجب أن يكون المصدر الرئيس لدخل هذه الدولة وخاصة ذلك المستمد من الخارج. إذ إن الريف الداخلي يمثل مجرد حالة نقل المدفوعات المحلية<sup>(3)</sup>. كما أن العوامل التي تحدد حجم الريف الخارجي تعد عوامل خارجية، وان الاعتماد على هذا النوع من الريف كمصدر دخل رئيس يدل على ضعف بنية الإنتاج المحلي فيما يخص القطاعات الأخرى غير الريفية، فضلاً عن ضعف ارتباط القطاع الريفي مع بقية هيكل الاقتصاد الوطني<sup>(4)</sup>.

في الدول الريفية عادة ما تشارك مجموعة قليلة من الأفراد في توليد الريف، ويتم توزيع ذلك الريف على العدد الأغلب من أفراد المجتمع. وهذا يعني أن جزءاً قليلاً من أفراد المجتمع يولد معظم هذه الثروة، والباقي يعمل فقط في توزيع واستغلال هذه الثروة التي تم توليدها<sup>(5)</sup>. وبالتالي فإن الدولة الريفية تستمد قوتها الاقتصادية والسياسية من إمكانية استخلاص الريع خارجياً وإعادة توزيع إيراداتها في الداخل<sup>(6)</sup>.

عادة ما تكون الدولة الريفية غنية من حيث امتلاكها للسيولة النقدية، إلا أن هذا لا يتوزع بشكل متوازن على جميع شرائح المجتمع، إذ في الغالب تسود حالة عدم العدالة في توزيع الدخل القومي. كما ان ارتباط الاقتصاد الريفي بالأزمات الاقتصادية العالمية، غالباً ما يجعل البلد عرضة للصدمات والتقلبات الاقتصادية<sup>(7)</sup>.

هذه الصفات الأبرز للدول الريفية التي عادة ما تشترك بها. كما أن هذه الصفات تنطبق على الدول الريفية النفطية وخاصة العربية منها، الأمر الذي يجعلها نموذجاً للخاصية الريفية.

(1) Charlotte M. Levins, op.cit, p.p 389-390.

(2) مظهر محمد صالح: مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق - الدولة الريفية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق مصدر سابق، ص 19-18.

(3) Charlotte M. Levins, op.cit, p.390.

(4) خالد عبد الله: آفاق التحول الديمقراطي في البحرين - الاقتصاد السياسي للدولة الريفية، الحوار المتمدن، العدد 86، 2002، ص 1.

(5) Charlotte M. Levins, op.cit, p.390.

(6) تيري لين كارل: مخاطر الدولة النفطية: تأملات في مفارقة الوفرة، ط 1، معهد الدراسات الإستراتيجية، بغداد، 2007، ص 15.

(7) ذياب فهد الطائي، مصدر سابق، ص 2-3.

## المطلب الثاني: - التأثيرات الاقتصادية للريع

عند اعتماد اقتصاد بلد ما بشكل كامل أو شبه كامل على مصدر ريعي (الريع الخارجي) دون اجراء التغييرات اللازمة، فإن ذلك يترتب عليه مجموعة من التأثيرات الاقتصادية التي قد تطل اغلب مؤشرات الاقتصاد الكلي. وان تلك التأثيرات تختلف وتتباين في شدتها وكذلك طريقة تأثيرها من مؤشر إلى آخر.

وسنتناول التأثيرات الاقتصادية للظاهرة الريعية مع شيء من التركيز.

يمكن تقسيم تأثيرات الإيرادات الريعية في بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي، إلى قسمين رئيسيين، هما التأثيرات الداخلية والتأثيرات الخارجية.

### أولاً: - التأثيرات الداخلية للريع الاقتصادي

#### 1- الدخل والاستهلاك

بفعل زيادة التدفقات المالية الناجمة عن الريع النفطي، فإن هذا يعد مؤشراً ايجابياً لزيادة الدخل القومي في البلد، ووفقاً لمنطق النظرية الاقتصادية فان الاستهلاك يعد دالة ايجابية للدخل. وبذلك مع زيادة الريع النفطي فان الاستهلاك سيزداد بشكل عام وخاصة الاستهلاك الترفي. ومع زيادة الطلب الاستهلاكي وفي حالة عدم كفاية الإنتاج المحلي وفي ظل الاقتصاد المفتوح، سيلجأ البلد إلى الاستيراد من اجل تلبية جزء كبير من حاجاته الاستهلاكية الأساسية.

#### 2- الادخار

مع زيادة الدخل الناجم عن زيادة الإيرادات الريعية، فإن الادخار وبالتبعية سيزداد. وهذا يعني أن تأثير الإيرادات الريعية سيكون ايجابي في الادخار. وقد قامت بعض البلدان الريعية ومن اجل الاستفادة من فوائض الريع النفطي، بإنشاء صناديق استثمارية ذات أهداف محددة ومعلومة، ضمن ما يسمى بصناديق الثروة السيادية تحسباً للظروف الطارئة في المستقبل أو تحقيقاً لأهداف محددة.

#### 3- التضخم

وفقاً لمنطق النظرية الاقتصادية، ينشأ التضخم عن مصدرين رئيسيين هما، التضخم الناشئ عن الزيادة في الطلب الكلي (جذب الطلب) وبشكل يفوق القدرة على زيادة العرض. والمصدر الآخر، هو التضخم الناشئ عن دفع الكلفة<sup>(1)</sup>. ويمكن توضيح تأثير الريع النفطي في التضخم وفقاً لمصدريه الرئيسيين، وكما يأتي: -

أ- تأثير الريع وفقاً لنظرية جذب الطلب: - كما هو معروف، ان الزيادة في الريع النفطي سينعكس تأثيرها بشكل ايجابي في الدخل، وان تأثير ذلك هو الآخر سيكون ايجابياً في الطلب الكلي، أي بمعنى زيادة الطلب الكلي. ومن اجل تتبع التأثيرات المترتبة في ذلك، لابد من العودة إلى مسألة مدى مرونة الجهاز الإنتاجي في البلد، فإذا كان الجهاز الإنتاجي يتمتع بمرونة عالية، أي بمعنى وجود إمكانية لزيادة العرض من أجل مواكبة الزيادة في الطلب، فإن تأثير ذلك سينعكس في زيادة الإنتاج والتشغيل والدخل، ومن ثم تفعيل آلية عمل المضاعف والمعدل Multiplier and Accelerated داخل الاقتصاد. وبذلك سيكون للريع

(1) مايكل ايدجمان، مصدر سابق، ص376.

النفطي دافعاً قوياً في تنشيط الاقتصاد، وزيادة إمكانات العرض ومن ثم كبح جماح ارتفاع الأسعار والحد من مظاهر التضخم.

أما في حالة كون الجهاز الإنتاجي عديم أو قليل المرونة، فإن هذا يعني أن القدرة على زيادة الإنتاج من أجل مواكبة الزيادة في الطلب ستكون عديمة أو قليلة، وبالتالي فإن الطلب الإضافي سينعكس بشكل كلي أو جزئي ومباشر في ارتفاع المستوى العام للأسعار والمعبر عنه بالتضخم.

**ب - تأثير الريع وفقاً لنظرية دفع الكلفة: -** من المعلوم بأن الأجور تعد عنصر تكلفة في إنتاج السلع والخدمات، فضلاً عن تكاليف المستلزمات الإنتاجية الأخرى. ومن ثم فإن زيادة الإيرادات الريفية سينعكس تأثيرها بشكل ايجابي في مستويات الأجور للقطاع العام، وبالتبعية فإن الأجور سترتفع في القطاع الخاص فضلاً عن تكاليف المستلزمات الإنتاجية الأخرى. وهذا يعني أن أسعار السلع والخدمات سترتفع بدافع تضخم تكاليف عناصر الإنتاج مؤدية إلى ارتفاع معدل التضخم.

نستخلص مما ذكر، بأن الريع النفطي يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار معبراً عنه بالتضخم، إلا أن ذلك يختلف من بلد إلى آخر وفقاً إلى المصادر المسببة للتضخم.

#### 4- العمالة

تعتمد الصناعات النفطية كنموذج للريع الاقتصادي على تكنولوجيا وتقنيات عالية وبنى تحتية ورأسمالية ذات تكاليف باهظة جداً، إذ إنها تعد من أنواع الصناعات ذات التكاليف العالية لرأس المال. وهذا يعني أن ما يتطلبه الإنتاج الريعي النفطي يتمثل بعدد قليل (نسبة قليلة) من الأيدي العاملة. ووفقاً لذلك فإن الصناعة النفطية لا تسهم في تشغيل إلا نسبة ضئيلة من العمالة الوطنية.

قد تلجأ بعض بلدان الريع النفطي بالعمل على امتصاص القوة العاملة الفائضة عبر التوظيف في بعض المؤسسات الحكومية وخاصة الخدمية، إلا أن تأثير ذلك سينعكس سلباً في مستوى الكفاءة الاقتصادية ونشوء فيما يسمى بالبطالة المقنعة وارتفاع نسبتها والتي تقترب انتاجيتها من الصفر.

أن الاستخدام السليم للريع النفطي كمصدر لتشغيل العمالة، يتم من خلال قيام الدولة بإنشاء مشاريع إنتاجية وفقاً لمعايير الكفاءة ودراسات الجدوى الاقتصادية، معتمدة في ذلك على دخل الريع النفطي، بما يؤدي إلى تنمية القطاعات الإنتاجية السلعية والخدمات المنتجة المرتبطة بها.

#### 5- النمو الاقتصادي

من خلال تفحص تأثير الريع في النمو الاقتصادي، يبدو انه يظهر زيادات متتالية في معدل النمو الاقتصادي معبراً عنه بنمو الناتج المحلي الإجمالي. وهذا ينشأ من خلال تضخم الناتج الريعي والذي يتأتى من دون جهود إنتاجية معقدة، وان كلفة إنتاجه (الريع النفطي) اقل بكثير من سعره في السوق. وإذا ما استبعدنا مساهمة الناتج الريعي من إجمالي الناتج ستنظر لنا معدلات نمو قد تكون واطئة جداً. وهذا يعني أن النمو المصطنع بفعل زيادة الناتج الريعي سيكون له التأثير الأكبر في معدلات النمو السنوية، والذي لم يظهر حقيقة النمو في هذه البلدان، ويمكن وصفه بأنه نمو ظاهري يعتمد بشكل أساس على نمو الإيرادات النفطية.

أن اغلب اقتصادات الريع النفطي تحقق ازدهاراً معتمداً على هذه الموارد دون تحقيق ارتباطات أمامية وخلفية مع باقي قطاعات الاقتصاد الوطني<sup>(1)</sup>، إذ قد تكون بقية القطاعات الاقتصادية مسيرة بفعل الريع النفطي، لكن لا توجد ارتباطات حقيقية فيما بينها.

## 6- آلية السوق

مع سهولة الحصول على الإيرادات الريفية النفطية، ستضعف أخلاقيات العمل التقليدية ومحفزات تنظيم العمل في السوق<sup>(2)</sup>، إذ ينتج عن ذلك سيطرة تامة من قبل سياسات الإنتاج والإنفاق الحكومي على حركة السوق وأغلبية المؤسسات الاقتصادية، الأمر الذي يقود إلى تراجع مساهمة ودور القطاع الخاص والية السوق في معالجة مشاكل الاقتصاد<sup>(3)</sup>.

## 7- التأثير القطاعي

يؤدي تنامي الإيرادات الريفية النفطية، إلى هيمنة القطاع النفطي على النسبة الأكبر من بنية الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد، وان خطورة الاعتماد على النفط وحده وفي حالة مساهمة الإيرادات النفطية في دعم قطاع الزراعة والصناعة التحويلية، فضلاً عن الخدمات في القطاعين العام والخاص، قد تصل الحالة إلى المستوى الذي لا يمكن معها استمرار بعض هذه الأنشطة دون دعم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر<sup>(4)</sup>، إذ إن معظم التمويل لنفقات القطاعات الأخرى السلعية والخدمية يتم توليدها من النفط، وان هذه الحالة تبقى القطاعات المنتجة ذات القيمة المضافة في حالة ركود دائم ويبقى المجتمع في حالة وهم اقتصادي يظهر فيه بوصفه مزدهراً بينما في الواقع هو غير فاعل وغير منتج<sup>(5)</sup>.

## 8- التغيرات الهيكلية

زيادة الاعتماد على الإيرادات الريفية النفطية، يؤدي إلى تجنب إجراء التغيرات الهيكلية اللازمة لمدة أطول، إذ مع استمرار تدفق إيرادات الريع النفطي فإن بعض البلدان النفطية لا ترى ضرورة إجراء التكيف Adjustment، حتى وان فعلت ذلك فلن تفعله في الوقت المناسب، أي أن الإيرادات النفطية تركز على الخيارات التنموية السابقة القائمة على النفط وتعزز هذه الخيارات التي تؤدي إلى جمود المؤسسات وتبني حواجز عالية تصد الإصلاح<sup>(6)</sup>. الأمر الذي يسهم في تعزيز منهج الاعتماد على إيرادات النفط وكبح جماح أية توجهات حقيقية لوضع وتطبيق سياسات اقتصادية تعمل على إجراء التغيرات الهيكلية.

## 9- الاستثمار

مع زيادة الإيرادات الريفية من الخارج بالعملة الأجنبية، فإن هذا سيزيد من عرض العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وهذا يعني ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، ومن ثم تراجع الاستثمار الخاص المحلي

(1) ادوارد مورس وآخرون: النفط والاستبداد- الاقتصاد السياسي للدولة الريفية، ط1، معهد الدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2007، ص69.

(2) تيري لين كارل، مصدر سابق، ص 14.

(3) Ministry Of Planning And Development Cooperation , 2010 – 2014 Five Year National Plan Technical Committee , Policy Paper And The Macroeconomic Indicators Analysis , Prepared By The Committee On Economic Policies Working Group , Republic Of Iraq , May – 2009 , P 3.

(4) علي خليفة الكواري : نحو استراتيجية بديلة للتنمية الشاملة " الملامح العامة لاستراتيجية التنمية في إطار اتحاد أقطار مجلس التعاون وتكملها مع بقية الأقطار العربية "، ط2، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1986، ص ص 28 - 29 .

(5) Ministry Of Planning And Development Cooperation , 2010 – 2014 Five Year National Plan Technical Committee , Op . Cit, P4.

(6) تيري لين كارل، مصدر سابق، ص 15 .



بسبب ارتفاع أسعار الفائدة مع ثبات أو استبعاد تأثير المحددات الأخرى. وبذلك يكون الربيع مثبطاً للاستثمار الخاص من خلال قناة أسعار الفائدة.

## 10- الموازنة العامة

يمكن توضيح تأثير الربيع في الموازنة العامة من خلال جانبها الرئيسيين: -

### أ- الإيرادات العامة

عندما تحصل الحكومة على إيرادات كافية من الربيع النفطي، فإنها تقلل من أهمية مصادر الإيرادات الأخرى لا سيما الضرائب Taxes. بل إنها قد لا تحتاج إلى فرض أية ضرائب إضافية<sup>(1)</sup>. ووفقاً لذلك ونتيجة للدخل المتأتي من الربيع فإن الضرائب التي تعد من مصادر الإيرادات العامة التنموية، سوف لن تحظى بأولويات السياسة المالية، وبالتالي تتراجع أهميتها ضمن الإيرادات العامة للدولة، مما يلغي أو يقلل من تأثير ضغط الضرائب على المواطنين<sup>(2)</sup>، ليس كحافز لمضاعفة العمل والإنتاج، وإنما لزيادة الاعتماد على ما تنفقه الدولة من إيرادات الربيع النفطي وتعزيز منهج الثقافة الريفية بدلاً من ثقافة العمل والإنتاج، مما يحبط مساعي بناء قطاع خاص تنموي وتكوين اقتصاد سوق منتج.

### ب - النفقات العامة

غالباً ما تؤدي الوفرة الريفية إلى توقعات متفائلة بشأن المستقبل القريب الأمر الذي يؤدي إلى زيادة النفقات العامة من خلال إنشاء بنى تحتية باهظة التكاليف يتم تمويلها في الغالب من خلال الاقتراض من الخارج وبالتالي تفاقم مشكلة المديونية الخارجية<sup>(3)</sup>. كما أن زيادة الإيرادات الريفية يقلل من الانضباط المالي في الإنفاق داخل مؤسسات الدولة وبالتالي يمكن أن يجعلها مصدراً للفساد المالي والإداري. الأمر الذي ينعكس تأثيره بشكل سلبي في إنتاجية الإنفاق الحكومي وحصول فجوة واسعة بين الأموال المنفقة وحصيلة المشاريع والمنجزات الفعلية المتحققة، مما يشير إلى اتساع منافذ هدر المال العام.

ومن الجدير بالذكر، أن التركيز على الإنفاق الجاري غالباً ما يحتل النسبة الأكبر ضمن أبواب الصرف المخصصة في الموازنة العامة للدول الريفية مع تراجع نسبة الإنفاق الاستثماري. فضلاً عن ذلك، غالباً ما تعتمد الكثير من الدول الريفية على أسلوب موازنة الرقابة والبنود، التي تعد من أقدم أشكال الموازنات العامة خلال تطورها التاريخي، والتي تركز على زيادة التخصيصات المالية من دون الاهتمام بما ينجم عن هذا الإنفاق من منجزات تنموية ومنافع اجتماعية.

## ثانياً: - التأثيرات الخارجية للربيع الاقتصادي

يمكن توضيح التأثيرات الخارجية للربيع الاقتصادي، من خلال تأثيره في ميزان المدفوعات. إذ إن الربيع الاقتصادي يمكن أن يؤثر في ميزان المدفوعات بطريقتين، الأولى مباشرة والثانية غير مباشرة.

(1) ادوارد مورس وآخرون، مصدر سابق، ص158.

(2) محمد نبيل الشيمي، مصدر سابق، ص5.

(3) ادوارد مورس وآخرون، مصدر سابق، ص288.

## 1- التأثيرات المباشرة للريع في ميزان المدفوعات

يمكن توضيح التأثيرات المباشرة للريع في ميزان المدفوعات وفقاً إلى الآلية الآتية:-

زيادة الصادرات الريفية، تؤدي إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات أساسه فائض في الميزان التجاري، إذ يوضح ذلك أن ميزان المدفوعات يحقق فائضاً سلبياً، وهذا يعمل على تشويه ميزان المدفوعات من خلال تضخم صادرات الريع النفطي والتي لم تظهر حقيقة المركز الاقتصادي العالمي للبلد، فمع استبعاد نسبة أو مساهمة الريع النفطي من ميزان المدفوعات، يتبين أن البلد في الغالب يحقق عجزاً حقيقياً. في حين أن وجود الريع النفطي سيظل حقيقة المركز الاقتصادي العالمي.

فضلاً عن ذلك، لاحظ الكثير من الاقتصاديين بان مصدري المواد الأولية سيواجهون مشكلة تدهور شروط التبادل التجاري، الأمر الذي يؤدي إلى اتساع الفجوة بين البلدان النامية المصدرة للمواد الأولية والبلدان الصناعية، زد على ذلك تأثير التقلبات الحادة في الأسعار بين الحين والآخر<sup>(1)</sup>.

## 2- التأثيرات غير المباشرة للريع في ميزان المدفوعات

يمكن توضيح التأثيرات غير المباشرة للريع الاقتصادي في ميزان المدفوعات، من خلال مؤشري الاقتصاد الكلي (سعر الصرف والتضخم)، وبشكل مركز وكما يأتي:-

### أ- سعر الصرف

مع زيادة تدفقات الأموال إلى البلد بفعل الريع النفطية، فإن هذا سيعمل على رفع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وان تأثير ذلك سينعكس سلباً في القدرة التنافسية للبلد بالنسبة لأية سلعة محتملة التصدير من غير القطاع النفطي. وهذا ما يطلق عليه بالمرض الهولندي Dutch Disease<sup>(2)</sup>. ويؤدي التأثير السلبي للمرض الهولندي إلى انخفاض الإنتاج في أغلب المشاريع إلى مستوى أقل من الحجم الأمثل وهذا ما ينعكس سلباً على الإنتاجية، ويكون التأثير أشد في حالة عدم إمكانية تسريح جميع العمالة الفائضة، وهذا يعد مصدر إضافي للتكاليف ومن ثم المزيد من التدهور<sup>(3)</sup>.

لمعالجة تأثير وفرة المورد الطبيعي في المشاريع الإنتاجية غير النفطية، يتم عبر الحد من ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية إلى المستوى الذي ينعكس تأثيره سلباً في القدرة التنافسية الدولية. وهذا يتم عبر إقامة صناديق ثروة سيادية لسحب جزء من تلك الموارد وحجبها عن دورة الدخل وسوق الصرف، أي بمعنى تأجيل الانتفاع من هذه الموارد<sup>(4)</sup>.

يتضح أن تدفق الأموال إلى البلد والناجمة عن زيادة الصادرات الريفية، سيكون لها تأثير مهم في رفع سعر صرف العملة المحلية، وطبقاً لذلك فإن أسعار السلع المحلية تكون أعلى نسبياً بالمقارنة مع أسعار السلع الأجنبية، وبالتالي فإن قدرة البلد على المنافسة الخارجية ستكون أقل فيما يخص قطاعات الاقتصاد المحلي غير النفطية، وبالتالي تراجع النمو والاستخدام.

(1) المصدر السابق نفسه، ص ص 67-68.

(2) المصدر السابق نفسه، ص ص 287-288.

(3) احمد ابراهيم علي: الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، مصدر سابق، ص 436.

(4) المصدر السابق نفسه، ص ص 436-437.

## ب - التضخم

كما تم التوضيح ضمن التأثيرات الداخلية للريع الاقتصادي والمتمثلة بالتضخم، يمكن أن ينعكس تأثير ذلك سلباً في القدرة التنافسية للبلد ومن ثم ميزان المدفوعات. إذ إن نشوء التضخم في اقتصاد البلد بفعل التدفقات الريعية، يعني أن أسعار السلع المحلية ستكون أعلى مقارنة بالسلع الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاستيرادات وتراجع الصادرات المحلية غير النفطية وبالتالي تدهور حصة الميزان التجاري من السلع المنتجة في القطاعات الأخرى غير النفطية ومن ثم ميزان المدفوعات.



## المطلب الثالث: - مصادر واهمية الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية

### أولاً: - مصادر الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية

يعد ميزان المدفوعات المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية من خلال الفوائض المتحققة في الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي. ويمكن توضيح مصادر تراكم هذه الاحتياطات في الاقتصادات الريفية وغير الريفية، كما يأتي: -

#### 1- الاقتصادات الريفية

يعد الربح الخارجي المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية من خلال الفوائض المتحققة في الحساب الجاري والناجمة عن الفائض الأبرز والمتحقق في الميزان التجاري عبر صادرات المواد الأولية وخاصة النفط والغاز. إذ أدى الارتفاع الهائل في الأسعار الدولية للنفط والغاز إلى تدفق الأموال وبكميات كبيرة إلى هذه الاقتصادات وبشكل يفوق حاجة الإنفاق العام، الأمر الذي دفع هذه البلدان إلى مراعاة جزء من الفائض الناجم عن ذلك على شكل احتياطات دولية من أجل تحقيق أهداف معينة تنسجم مع الاستقرار الاقتصادي ومتطلبات التنمية الاقتصادية في كل بلد.

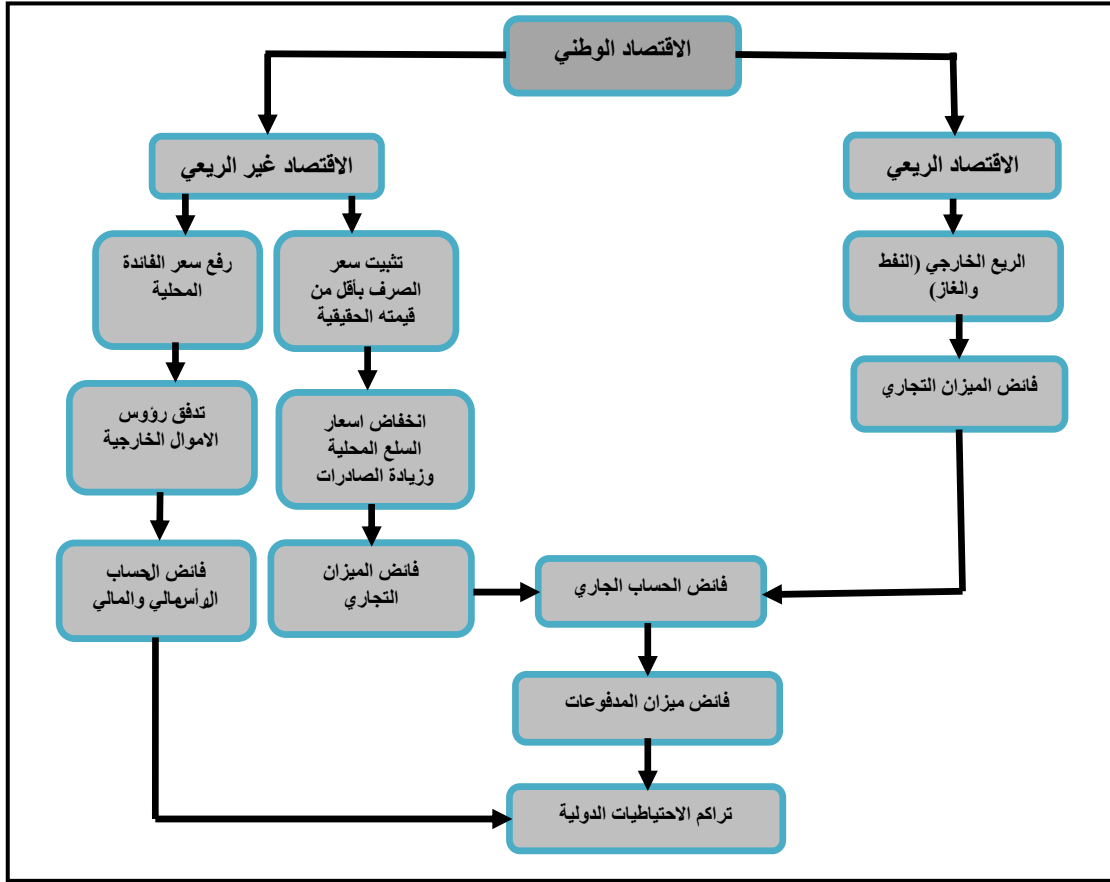
#### 2 - الاقتصادات غير الريفية

لقد اعتمدت بعض الاقتصادات الناشئة Emerging Economies استراتيجية التنمية المعتمدة على الصادرات عبر أداة سعر الصرف (بأن يقوم بأقل من قيمته الحقيقية)، كوسيلة لتراكم الاحتياطات الدولية وذلك من خلال الفوائض المتحققة في الحساب الجاري بفعل ميزة القدرة التنافسية. بينما اعتمدت اقتصادات أخرى على تدفق رؤوس الأموال من الخارج كوسيلة لتراكم الاحتياطات الدولية، وذلك من خلال المنهج النقدي Monetary Approach لميزان المدفوعات عبر رفع معدلات الفائدة عن المعدل الدولي الأمر الذي يشجع على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل<sup>(1)</sup>.

وفقاً لما تقدم، وإن اختلفت طريقة تراكم الاحتياطات الدولية إلا أن الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي لميزان المدفوعات يعدان مصدرين أساسيين لهذا التراكم.

(1)Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/06/280, 2006 ,p3.

مخطط (5)، مصادر تراكم الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية



المخطط من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

ثانياً: - اهمية الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية

استناداً الى تعريف الاحتياطيات الدولية، فإنها تعد الاصول الخارجية التي تسيطر عليها السلطة النقدية في البلد، التي تستخدم من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، فضلاً عن زيادة الثقة بالعملية المحلية كهدف وسيط من اجل تحقيق الهدف النهائي. وبذلك يمكن القول بأن اهمية الاحتياطيات الدولية بشكل عام، تقوم على اساس الهدف الرئيس لوجودها، والمتمثل بتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

لكن التعمق في دراسة هذا الموضوع يكشف عن وجود تباين بين الاقتصادات الريفية وغير الريفية في اهمية الاحتياطيات الدولية كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وان هذا التباين ناجم عن الاختلاف في مستوى تطور وطبيعة الاقتصاد للبلدان المعنية.

## 1 - الاقتصادات الريفية

لا شك في ان الخاصية الاحادية التي تتميز بها الاقتصادات الريفية، وانخفاض دور القطاعات الاخرى في عملية الحصول على العملة الاجنبية، واهميتها كمصدر للدخل والايادات العامة، يجعل هذه الاقتصادات عرضة للتقلبات المرتبطة بالظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية. لذا فإن اهمية الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية تكمن بالدرجة الاساس في توفير الموارد اللازمة لمواجهة الظروف الطارئة وغير المتوقعة في المستقبل، وبذلك فإن احتفاظ هذه الاقتصادات برصيد كبير من الاحتياطات الدولية سيجعلها اقل تأثراً بالأزمات الاقتصادية.

من هنا فإن اهمية الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية تكون نابعة من دافع الاحتياط الوقائي.

ولغرض فهم الآلية التي تؤدي بها الاحتياطات الدولية وظيفتها الوقائية في الاقتصادات الريفية، لابد من التطرق الى دورة الدخل في هذه الاقتصادات.

في الاقتصادات الريفية تبدأ دورة الدخل من التدفقات النقدية من العملة الاجنبية الناجمة عن البيع الخارجي، ليتم من خلالها تمويل الموازنة العامة، وتحصل الحكومة على العملة المحلية اللازمة لتغطية نفقاتها الداخلية عن طريق بيع العملة الاجنبية للبنك المركزي.

وهذه العملية ستمارس تأثيرها في الاصعدة النقدية والمالية والقطاعات الانتاجية.

في حالة زيادة الايرادات الريفية من العملة الاجنبية، فإن ذلك سيعمل على رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية\*، الامر الذي من شأنه تقليل القدرة التنافسية للمنتجات المحلية (المريض الهولندي)، من جانب، وزيادة الابعاء المالية على الحكومة من جانب اخر.

**فالجانب الاول**، يشير الى ضمور النشاط الانتاجي المحلي وتقليل مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي، اي بمعنى انخفاض قدرة القطاعات الانتاجية الحقيقية على توليد الدخل، وزيادة الاعتماد على الدخل المتأتي من البيع الخارجي. كما يؤدي ذلك الى زيادة الاعتماد على الاستيرادات لتلبية الحاجات المحلية من المنتجات المختلفة. مما يعني أن النسبة الاكبر للدخول سيكون مصيرها الى الخارج.

**اما الجانب الثاني**، يعود الى كون ان معظم الايرادات الحكومية هي بالعملة الاجنبية، في حين معظم التزاماتها هي بالعملة المحلية، لذا فإن ارتفاع سعر صرف العملة المحلية يقلل من رصيد الحكومة من العملة المحلية اللازمة للوفاء بالتزاماتها الداخلية. كما ان ما ورد في الفقرة السابقة من انحسار في مساهمة النشاطات الانتاجية في الناتج المحلي الاجمالي سيعزز الابعاء المالية على الحكومة، سواءً بسبب انخفاض الايرادات الضريبية المتأتية من هذه النشاطات، او أن الوضع المتردي لهذه النشاطات سيفرض على الحكومة زيادة الانفاق لاستيعاب البطالة الناجمة عن ذلك، او التوسع في القطاع العام لتعويض الانحسار في القطاع الخاص.

ومما لا شك فيه أن تأثير الاعتماد على الايرادات الريفية الخارجية الموضحة في الفقرات الواردة اعلاه تجعل الاقتصاد عرضة للهزات العنيفة، اذ أن أي انخفاض حاد في الايرادات الريفية الخارجية

\* تعمل بعض الاقتصادات الريفية المعتمدة على الاستيرادات على رفع سعر صرف العملة المحلية من اجل تخفيض معدلات التضخم.

ستكون كافية لإصابة الاقتصاد بالشلل التام، وذلك بعد إيرادات الربح الخارجي هي ليست مصدر الدخل والإيرادات العامة فحسب، وإنما تُعدّ - أيضاً - الأساس في تراكم الثروة والقدرة على تعظيم الربح الداخلي.

ففي حال حصول انخفاض في الإيرادات الريفية الخارجية ستفقد الحكومة قدرتها على تمويل الموازنة العامة، وفي ظلّ ضمور النشاطات الانتاجية لن يكون هنالك مصادر بديلة للدخل، وبالطبع لن تستطيع الحكومة التعويل على الربح الداخلي لتمويل الموازنة كونه يعتمد في الأساس على الربح الخارجي - كما مرّ ذكره.

لا شك في ان الاقتصاد بهذا التوصيف يحتم وجود احتياطات كافية لمواجهة المخاطر المحتملة، وهذا بحد ذاته يوضّح الأهمية الجوهرية والحاسمة للاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية.

## 2 - الاقتصادات غير الريفية

عملت العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة على رصد كميات كبيرة من الاحتياطات الدولية تحقيقاً لأهداف تنسجم مع الاستقرار الاقتصادي الداخلي والخارجي. إذ قامت بعض الاقتصادات التي اعتمدت استراتيجية التنمية المعتمدة على الصادرات، بالاحتفاظ بجزء من الاحتياطات الدولية كهدف أولي، من أجل المحافظة على تثبيت سعر الصرف بأن يكون مقوم بأقل من قيمته الحقيقية كهدف وسيط، من أجل تحفيز الصادرات وزيادة القدرة التنافسية، كهدف نهائي<sup>(1)</sup>. ويؤدي هذا الاجراء الى زيادة حجم الاحتياطات من خلال سحب جزء من العملة الأجنبية وزيادة عرض العملة المحلية.

ووفقاً لما ذكر فإن هدف الاحتياطات الدولية في هذه الحالة هو تخفيض سعر الصرف من أجل زيادة الصادرات.

في حين قامت بعض الاقتصادات باستثمار جزء من الاحتياطات الدولية الفائضة عن الحجم الكافي في مجالات اقتصادية أخرى لها تأثير مباشر أو غير مباشر في تنمية الصادرات من خلال سياسة الدولة الانفاقية، وكذلك الأنشطة الاستثمارية التي تمارسها صناديق الثروة السيادية.

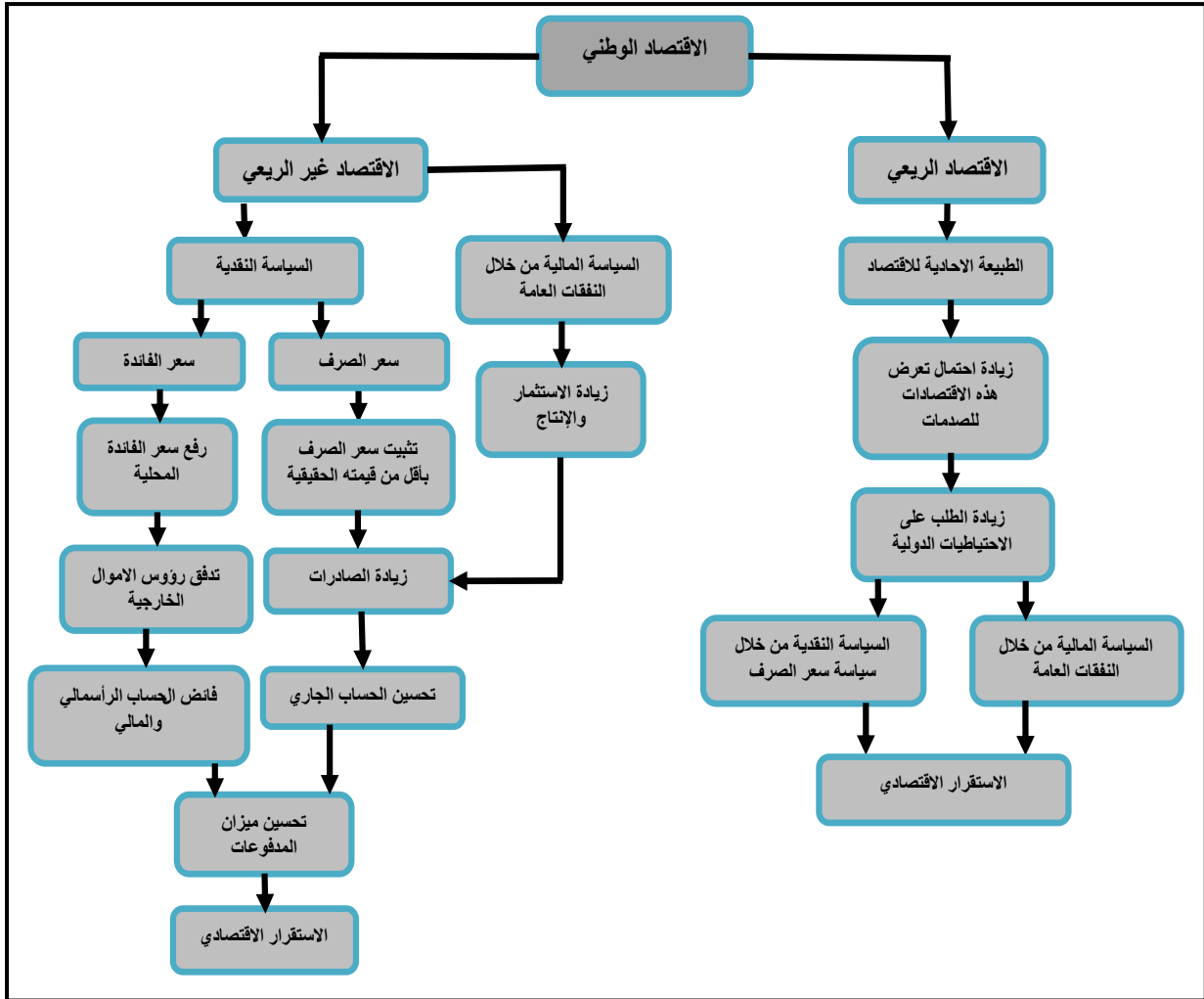
كما لجأت بعض الاقتصادات الصناعية المتقدمة الى استخدام جزء من احتياطات العملة الأجنبية لرفع سعر الفائدة المحلي عن المعدل الدولي كوسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية، وذلك من خلال بيع العملة الأجنبية (زيادة عرضها) وشراء العملة المحلية (تخفيض عرضها). وتعد هذه الآلية جزءاً من الوسائل غير المباشرة لتصحيح اختلال ميزان المدفوعات وفقاً للمنهج النقدي<sup>(2)</sup>.

(1)European Central Bank, op.cit, p.p 12-13.

(2)Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, op.cit, p2.



مخطط (6)، أهمية الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية



المخطط من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

المطلب الرابع: - مؤشر الحجم الكاف من الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية وغير الريفية

عند دراسة الحجم الكاف من الاحتياطيات الدولية، تم توضيح عدد من المؤشرات المعتمدة كأساس لتحديد هذا الحجم. الا ان هذه المؤشرات لا تعد قاعدة عامة او اساس لجميع الاقتصادات، اذ تختلف هذه الاقتصادات من حيث طبيعة تطورها الاقتصادي وعمل سياسات الاقتصاد الكلي والاهداف المراد تحقيقها. واستناداً الى ذلك فإن الحجم الذي يكون كافياً من الاحتياطيات الدولية في اقتصاد ريفي قد لا يكون كذلك في اقتصاد اخر غير ريفي. وبذلك فإن لكل بلد ظروفه الاقتصادية الخاصة به التي تحكم تحديد الحجم الكاف من الاحتياطيات الدولية.

### أولاً: - مؤشر الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية

تعتمد اغلب الاقتصادات الريفية على الخارج من اجل تلبية الجزء الاكبر من حاجاتها الرئيسية من السلع والخدمات. وان هذا الاعتماد ناجم عن الطبيعة الريفية للاقتصاد، اذ ان زيادة الدخول الناجمة عن مصدر ريعي غالباً ما تؤدي الي زيادة الطلب وبشكل يفوق قدرة الجهاز الانتاجي في الاقتصاد الذي يكون اسيراً للظاهرة الريفية، الامر الذي يدفع الى الاعتماد على الاستيرادات من اجل سد النقص الحاصل في العرض. هذا من جهة، ومن جهة اخرى ان ترسيخ الطبيعة الريفية في الاقتصاد وما ينجم عنها من ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الاجنبية، هو الاخر سيزيد من الاعتماد على الاستيرادات كونها تبدو أرخص نسبياً.

من ذلك، يبدو ان اغلب الاقتصادات الريفية تأخذ بنظر الاعتبار القدرة على تلبية الاستيرادات عند تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية، والذي يفترض ان يسد الاستيرادات لفترة محددة من الزمن.

وقد ساد الاعتقاد، بأن مدة الاستيرادات التي يجب ان تغطيها الاحتياطات الدولية هي ثلاثة أشهر<sup>(1)</sup>. وحسب وجهة نظرنا، فإن الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية في الاقتصادات الريفية يجب ان يأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الرئيسية ذات العلاقة المهمة بالاستقرار الاقتصادي التي يمكن أن تختلف من اقتصاد ريعي الى اخر. فضلاً عن إمكانية تغطية المدة الزمنية التي تتيح الامكانية لأجراء التغيرات اللازمة او اجراء التعديلات الضرورية ومدى قابلية الاقتصاد على ايجاد البدائل ومرونة الجهاز الانتاجي، فضلاً عن طبيعة النظام السياسي وقدرته على اتخاذ اجراءات تقشفية صارمة. بالإضافة الى حجم الثروة المتراكمة لدى الافراد هي الاخرى قد يكون لها دور في ذلك، كما ان طبيعة الاستيرادات سواء كانت ضرورية ام كمالية تعد محدداً مهماً لحجم الاحتياطات الكافية.

### ثانياً: - مؤشر الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية في الاقتصادات غير الريفية

أدى اعتماد بعض الاقتصادات الناشئة لاستراتيجية التنمية المعتمدة على الصادرات الى العمل على تثبيت سعر صرف العملة المحلية عند مستوى اقل من قيمته الحقيقية كهدف وسيط من اجل تعزيز القدرة التنافسية. وبذلك فان الهدف من الاحتياطات الدولية في هذه الحالة هو رفع مستوى القدرة التنافسية، اي استخدام فائض الاحتياطات لدعم حالة ميزان المدفوعات والقدرة على استمرار الاستيراد في الدول الاخرى. بينما اعتمدت اقتصادات اخرى مؤشر سعر الفائدة كأداة لجذب رؤوس الاموال الاجنبية، عبر استخدام جزء من الاحتياطات الدولية لتحقيق هذا الهدف.

وفقاً لما تقدم، يتضح ان الية تحقيق الهدف المنشود من الاحتياطات في هذه الحالة تكمن في العلاقة بين العملات الاجنبية والعملة المحلية، لذلك يبدو ان مؤشر نسبة الاحتياطات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع في هذه الحالة يعد المؤشر المناسب في تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية.

(1) Zdeněk Čech And Anton Jevčák, op.cit,P2.

وقد ساد الاعتقاد بان هذه النسبة يجب ان تتراوح بين 5% - 20% وذلك اعتماداً على نظام سعر الصرف المتبع، اذ تتراوح هذه النسبة بين 5% - 10% في الاقتصادات التي تعتمد نظام سعر الصرف المرن، في حين تتراوح بين 10% - 20% في الاقتصادات التي تعتمد نظام التدخل في سعر الصرف<sup>(1)</sup>.

### المطلب الخامس: - الاستغلال الامثل لفائض الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريفية

عند الحديث عن المؤشرات التي تستخدم لتحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، يتضح ان كل منها يعبر عن حالة معينة يمكن ان تتلاءم مع الظروف الاقتصادية لبلد ما دون الاخر. وفي اغلب البلدان الريفية وخاصة النفطية، قد تزداد ايرادات العملة الاجنبية مؤدية الى تحقيق فائض في الاحتياطيات الدولية عن الحجم الكافي.

عندما تتجاوز الاحتياطيات الدولية مستوى الحجم الكافي اللازم لتحقيق متطلبات الاستقرار الاقتصادي، يتم التفكير هنا بالعائد. ويمكن ان يتم فصل الجزء الفائض منها في صندوق استثماري مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي، كصندوق ثروة سيادية يهدف ايضاً الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي او كضمان لحصة الاجيال القادمة<sup>(2)</sup>. ومع وجود الصناديق السيادية سنقل الحاجة الى الاقتصر على الاحتياطيات الدولية بوصفها مصدراً مالياً رئيسياً<sup>(3)</sup>.

وتعد اموال صناديق الثروة السيادية، اموالاً ذات ذمة مالية مستقلة والتي تكون حكومية او جزء من احتياطيات البنك المركزي يقوم باقتراضها الصندوق كونه كياناً مالياً مستقلاً، ويتم استثمار هذه الاموال وفقاً الى المعايير الاستثمارية المثلى. كما ان مقدراً معيناً من تلك الاموال كحد أدنى يجب ان يستثمر بسيوولة عالية<sup>(4)</sup>.

ان زيادة الاحتياطيات الدولية عن الحجم الكافي في الاقتصادات الريفية، يتيح امكانية توجيه الجزء الفائض منها نحو استثمارات ذات سيولة اقل ومخاطر أكبر وايراداً اعلى. اي بمعنى يمكن تحويل الجزء الفائض من الاحتياطيات نحو صناديق استثمارية في مجالات انتاجية محددة خاصة في الداخل، اذ سيدير ذلك ايراداً يمكن ان يستخدم لاحقاً في زيادة الاحتياطيات الدولية عندما تتوسع اهداف وجودها. كما يمكن ان تستخدم في توسيع عمل صناديق الاستثمار في مجالات أخرى أكثر عائداً. وتعد مثل هذه السياسة من أهم السياسات الاقتصادية الحكومية نجاحاً، لا سيما في البلدان النفطية الريفية في سياق التجارب التي خاضتها هذه البلدان في مجال الاستثمار في صناديق الثروة السيادية، التي استطاعت من خلالها ايجاد قنوات تغذية مالية بين هذه الصناديق والموازنة العامة من جهة، وبينها وبين الاحتياطيات الدولية من جهة اخرى. حفاظاً على ديمومة اداء سياسة الموازنة العامة والحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية المؤثر في حالة الاستقرار المالي والنقدي والاستقرار الاقتصادي عموماً.

فضلاً عما تتضمنه الأنشطة الاستثمارية الداخلية والخارجية لصناديق الثروة السيادية من اليات لأعمال اقتصادية مشتركة بين الدولة والقطاع الخاص في إطار مناهج الشراكة بين الجانبين لتعزيز دور

(1)Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru,Op.Cit,P5.

(2) احمد ابريهي علي: الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، مصدر سابق، ص439.

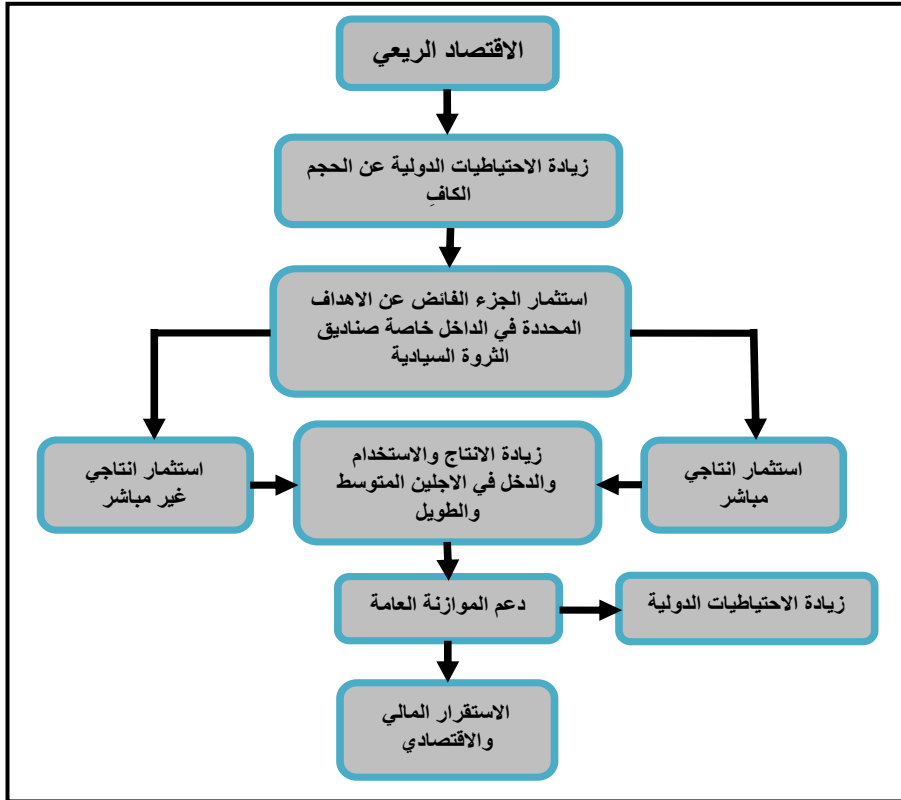
(3)Joshua Aizenman And Others: International Reserves Before And After The Global Crisis: Is There No End To? Hoarding, op.cit, p3.

(4) احمد ابريهي علي: الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، مصدر سابق، ص445.

القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية وتوجيه استثماراته نحو المجالات الانتاجية وتطوير البنى التحتية، كذلك ما توفره سياسة الاستثمارات المشتركة من فرص لتأسيس الشركات المتخصصة الرصينة التي تعمل وفق الاسس والمعايير التجارية في إطار نموذج اقتصاد السوق الملائم.

ويذلك فإن كلاً من الاحتياطيات الدولية وصناديق الثروة السيادية يعملان بشكل منسجم لمواجهة الصدمات وتعزيز حالة الاستقرار الاقتصادي.

مخطط (7)، الاستغلال الأمثل لفائض الاحتياطيات الدولية



المخطط من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

## **الفصل الثاني: تطور الاحتياطات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة**

**المبحث الأول: تجربة الإمارات للمدة 1988-2014**

**المبحث الثاني: تجربة الجزائر للمدة 1988-2014**

**المبحث الثالث: تجربة العراق للمدة 1988-2014**

## تمهيد

للاحتياطات الدولية دور مهم للتأثير في متغيرات الاقتصاد الكلي سواء كان بشكل مباشر أو من خلال متغير وسيط من أجل ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ويتم في هذا الفصل بيان كيفية ادارة الاحتياطات الدولية وتطورها والعوامل المؤثرة فيها خلال مدة البحث في دول العينة (الامارات، الجزائر، العراق)، وتحليل دور هذه الاحتياطات في متغيرات الاستقرار الاقتصادي (الداخلية والخارجية)، وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما. فضلاً عن تحليل مدى كفاية الاحتياطات الدولية في دول العينة وفقاً للمؤشرات المستخدمة لهذا الغرض.

## المبحث الأول: - تجربة الامارات للمدة 1988-2014

### - نبذة مختصرة عن واقع الاقتصاد الاماراتي

يتصف الاقتصاد الاماراتي، بامتلاكه بنى تحتية متطورة، فضلاً عن ارتفاع إيرادات النفط وتميز موقعه الجغرافي وتطور علاقاته الاقتصادية مع بلدان العالم، أي الانفتاح على السوق العالمي تصديراً واستيراداً، أضف إلى ذلك امتلاكه نظام مصرفي متطور وتميزه بسرعة التكيف مع المتغيرات الأخرى<sup>(1)</sup>.

اعتمد الاقتصاد الاماراتي سياسة اقتصادية حققت معدلات نمو مرتفعة، عبر إقامة مشاريع إنتاجية وتنمية زراعية وصناعية وعقارية وخدمية، فضلاً عن تفعيل وتنشيط دور القطاع الخاص في تحقيق التنمية، نظراً لما يتمتع به هذا القطاع من الكفاءة والتنظيم. كما ان تزايد أهمية التجارة ودعم المناطق الحرة، أدى الى زيادة الإيرادات بسبب التصدير وإعادة التصدير<sup>(2)</sup>. ويعتمد الاقتصاد الاماراتي بشكل كبير ومنذ بدء مسيرته التنموية على الايدي العاملة الوافدة، لعدم توفر العمالة المحلية اللازمة لتنفيذ بعض المشاريع التنموية، التي تهدف الى استمرارية عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية<sup>(3)</sup>.

انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في مسيرة النمو الاقتصادي وقدرة الدولة في التنويع الاقتصادي (تنويع مصادر الدخل)، الامر الذي مكنها من تجنب المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار النفط العالمية، بل حتى رفع مستوى وأداء مختلف القطاعات الاقتصادية<sup>(4)</sup>.

### المطلب الأول: - إدارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الاماراتي

تتولى وحدة إدارة الاحتياطات في دائرة السياسة النقدية والاستقرار المالي بالمصرف المركزي الاماراتي، مهمة إدارة الاحتياطات الدولية من أجل تحقيق التوازن بين عائد مقبول من الاستثمارات من جهة وضمان وفرة سيولة مناسبة من جهة أخرى. وبعد التأثيرات السلبية في اقتصاد الامارات، التي كانت انعكاساً للاثمارة المالية العالمية (2008-2009)، اعتمد المصرف المركزي الاماراتي استراتيجية أكثر حذراً في إدارة المخاطر. وبذلك أصبحت المؤشرات المعيارية لاستراتيجية استثمار احتياطات المصرف المركزي تهدف الى توفير السيولة الكافية والحفاظ على رأس المال وتحقيق عائد ملائم، إذ إن اعتماد السيولة كأداة مهمة يوفر الاستقرار المصرفي. وتقوّم الاستثمارات وفقاً لسياسة استثمار الاحتياطات المعتمدة من مجلس الإدارة<sup>(5)</sup>.

(1) وزارة الاقتصاد، تقرير التطورات الاقتصادية والاجتماعية لدولة الامارات العربية المتحدة 2005-2010، قسم شؤون السياسات الاقتصادية - إدارة التخطيط ودعم القرار، الامارات العربية المتحدة، 2012، ص24.

(2) المصدر السابق ص5.

(3) محمد سعد عميرة: اقتصاد دولة الامارات العربية المتحدة: الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، الامارات، 2002، ص3.

(4) وزارة الاقتصاد، تقرير التطورات الاقتصادية والاجتماعية لدولة الامارات العربية المتحدة 2005-2010، مصدر سابق، ص24.

(5) مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي، 2015، ص16.

المطلب الثاني: - تطور الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الاماراتي للمدة 1988-2014

ارتفعت الاحتياطيات الدولية من (17506) مليون درهم عام 1988 الى (17533.8) مليون درهم عام 1989 بالأسعار الجارية بمعدل نمو طفيف (0.2%). اما بالأسعار الثابتة (1988=100)، تراجعت الى (17056.2) مليون درهم بمعدل (-2.6%)، بفعل التضخم.

جدول (1)، تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الامارات للمدة 1988-2014 (مليون درهم اماراتي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	17506		17506.0	
1989	17533.8	0.2	17056.2	-2.6
1990	17953.3	2.4	16937.1	-0.7
1991	20729.5	15.5	18983.1	12.1
1992	21942.2	5.9	19400.7	2.2
1993	23550.7	7.3	19823.8	2.2
1994	25563	8.5	20632.0	4.1
1995	28554.4	11.7	22066.8	7.0
1996	30653.4	7.4	23082.4	4.6
1997	31582.9	3.0	23308.4	1.0
1998	34175.8	8.2	24729.2	6.1
1999	39627.4	16.0	28124.5	13.7
2000	50062.1	26.3	35057.5	24.7
2001	52355.6	4.6	35664.6	1.7
2002	56392.8	7.7	37321.5	4.6
2003	55410	-1.7	35564.8	-4.7
2004	68051.1	22.8	41596.0	17.0
2005	77160.3	13.4	44396.0	6.7
2006	101425.1	31.4	53409.7	20.3
2007	283659.4	179.7	134372.1	151.6
2008	116397.9	-59.0	50828.8	-62.2
2009	95867.7	-17.6	41215.7	-18.9
2010	120404	25.6	51323.1	24.5
2011	136871.6	13.7	57800.5	12.6
2012	172736.6	26.2	72487.0	25.4
2013	250474.2	45.0	103974.3	43.4
2014	288013.6	15.0	116793.8	12.3
المدد الزمنية		معدل النمو المركب		
1996-1988	6.4			3.1
2005-1997	10.4			7.4
2014-2006	12.3			9.1
2014-1988	10.9			7.3

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (1).

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} * 100$$

تم احتساب معدل النمو البسيط وفق الصيغة الاتية: -

$$R = \left[ \left( \frac{P_t}{P_0} \right)^{\frac{1}{N}} - 1 \right] * 100$$

تم احتساب معدل النمو المركب وفق الصيغة الاتية: -

ارتفع رصيد الاحتياطيات الدولية في عام 1991 بالأسعار الجارية الى (20729.5) مليون درهم بمعدل نمو (15.5%). اما بالأسعار الثابتة، ارتفع ايضاً والى (18983.1) مليون درهم بمعدل نمو (12.1%). كما ارتفعت الاحتياطيات بالأسعار الجارية في عام 1994 الى (25563) مليون درهم وبمعدل نمو

(8.5%)، اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (20632.0) مليون درهم بمعدل نمو (4.1%)، على الرغم انخفاض أسعار النفط في هذه المدة كما موضح في الملحق (3)، وهذا يدل على مساهمة المصادر غير النفطية في تكوين الاحتياطي.

كما ارتفعت الاحتياطيات الدولية في عام 1996 بالأسعار الجارية الى (30653.4) مليون درهم بمعدل نمو (7.4%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (23082.4) مليون درهم بمعدل نمو (4.6%)، ويفسر ذلك بفعل ارتفاع الإيرادات النفطية بعد ارتفاع الأسعار.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (6.4%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و(3.1%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

ومع تراجع أسعار النفط في عام 1997، ارتفعت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (31582.9) مليون درهم بمعدل نمو (3.0%)، اما بالأسعار الثابتة بلغت (23308.4) مليون درهم بمعدل نمو (1.0%)، وهذا يدل على مساهمة المصادر غير النفطية وبالتالي استمرار نمو الاحتياطيات الدولية حتى مع تراجع أسعار النفط ولكن بمعدل اقل.

رغم الانخفاض الحاد في أسعار النفط في عام 1998، اذ بلغت أدنى مستوى لها عند (12.3) دولار للبرميل، الا ان الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية ارتفعت الى (34175.8) مليون درهم بمعدل نمو (8.2%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (24729.2) مليون درهم بمعدل نمو (6.1%)، وهذا يفسر مساهمة المصادر غير النفطية في تكوين الاحتياطيات الدولية.

وكان للارتفاع الواضح في أسعار النفط عام 2000، تأثير في ارتفاع الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (50062.1) مليون درهم بمعدل نمو (26.3%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (35057.5) مليون درهم بمعدل نمو (24.7%).

ورغم التراجع في أسعار النفط عام 2001، ارتفعت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (52355.6) مليون درهم بمعدل نمو (4.6%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (35664.6) مليون درهم بمعدل نمو (1.7%).

وبعد انتعاش أسعار النفط، انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في تعزيز الاحتياطيات الدولية في عامي 2004 و2005، اذ ارتفعت في عام 2004 الى (68051.1) مليون درهم بالأسعار الجارية بمعدل نمو (22.8%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (41596.0) مليون درهم بمعدل نمو (17.0%)، وفي عام 2005، ارتفعت بالأسعار الجارية الى (77160.3) مليون درهم بمعدل نمو (13.4%)، اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (44396.0) مليون درهم بمعدل نمو (6.7%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 2005-1997، (10.4%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و(7.4%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

ومع استمرار ارتفاع أسعار النفط انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في الاحتياطيات الدولية، اذ ارتفعت بالأسعار الجارية عام 2007 الى (283659.4) مليون درهم بمعدل نمو (179.7%)، اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (134372.1) مليون درهم بمعدل نمو (151.6%).

وكان تأثير الازمة المالية العالمية (2008-2009) واضحاً في الاقتصاد الاماراتي بسبب الانفتاح الكبير امام العالم الخارجي، اذ تراجع رصيد الاحتياطيات الدولية بشكل كبير في عام 2008 بالأسعار الجارية الى (116397.9) مليون درهم بمعدل (-59.0%)، اما بالأسعار الثابتة، تراجع الى (50828.8)



مليون درهم بمعدل (62.2%) واستمر التراجع الى عام 2009، اذ انخفضت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (95867.7) مليون درهم بمعدل (17.6%)، اما بالأسعار الثابتة، انخفضت الى (41215.7) مليون درهم بمعدل (18.9%)، ويمكن ارجاع ذلك الى سببين، الأول خسارة الأصول الاحتياطية المستثمرة في الخارج، والثاني هو الانهيار الكبير في أسعار النفط. الا ان السبب الأول يعد الأكثر تفسيراً.

وبعد عودة ارتفاع أسعار النفط، تحسن رصيد الاحتياطيات الدولية، اذ ارتفعت بالأسعار الجارية في عام 2013 الى (250474.2) مليون درهم بمعدل نمو (45.0%)، اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (103974.3) مليون درهم بمعدل نمو (43.4%).

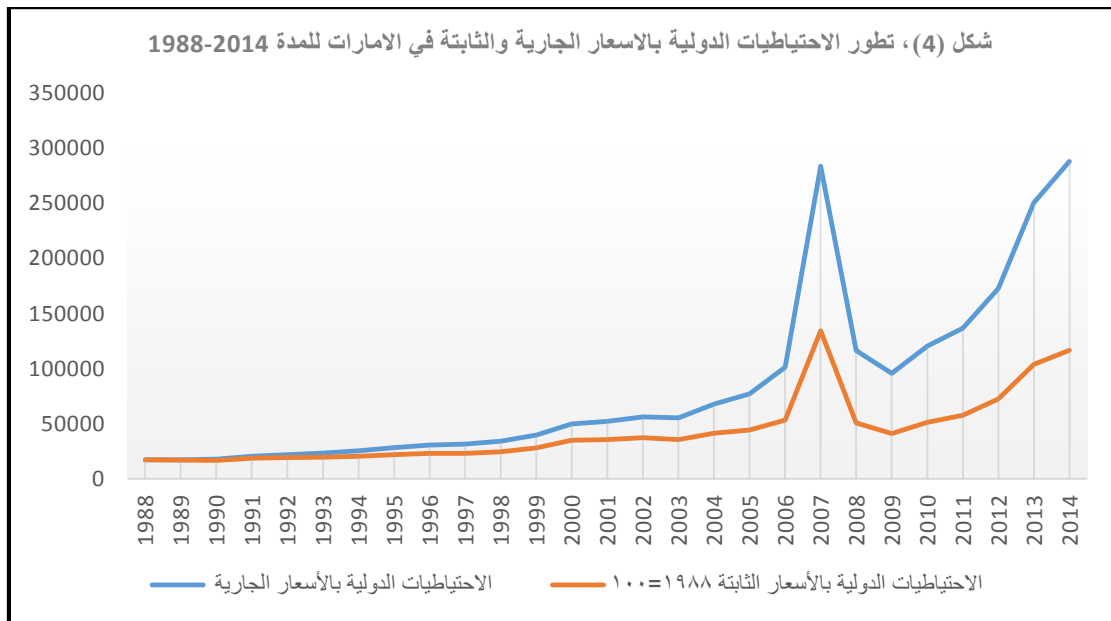
ورغم التراجع التدريجي في أسعار النفط في النصف الثاني من عام 2014، سجلت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية رسيداً مقداره (288013.6) مليون درهم بمعدل نمو (15.0%)، اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (116793.8) مليون درهم بمعدل نمو (12.3%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (12.3%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و(9.1%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (10.9%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و(7.3%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

نستنتج من التحليل أعلاه، رغم أهمية النفط الخام في تكوين الاحتياطيات الدولية، الا انه لم يعد المصدر الوحيد، الامر الذي جعل رصيد الاحتياطيات الدولية بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام في مأمن من تقلبات أسعار النفط. كما ان تأثير انخفاض أسعار النفط الخام في الاحتياطيات الدولية يُعد نسبياً وليس مطلقاً.

ويوضح الشكل البياني (4) تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة خلال مدة البحث. ويتضح الاتجاه الصعودي للاحتياطيات الدولية منذ بداية المدة الى عام 2007. ثم تراجعت بشكل كبير بفعل الازمة المالية العالمية الى ان وصلت مستوى واطى جداً عام 2009. وبعد ذلك استعادت استمرارها الصعودي.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (100=1988)

أولاً: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في الناتج المحلي الإجمالي

تراجع رصيد الاحتياطات الدولية في عام 1989 بمعدل (2.6-%). في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (99755.8) مليون درهم بمعدل نمو (12.3%)، بفعل زيادة ناتج القطاعات الخدمية ومن ثم السلعية ممثلة بقطاع النفط<sup>(1)</sup>. وان تراجع رصيد الاحتياطات يمكن تفسيره من خلال سحب جزء منها وخاصة لأغراض الاستثمار.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 1991 معدل نمو (12.1%). في حين تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (115626.4) مليون درهم بمعدل (2.2-%)، اذ رغم تأثير تراجع أسعار النفط في الناتج المحلي الإجمالي الا انه لم يعكس في الاحتياطات الدولية. وهذا يمكن تفسيره من خلال زيادة إيرادات الاحتياطات المستثمرة في الخارج.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 1992 معدل نمو (2.2%)، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (116424.4) مليون درهم بمعدل نمو (0.7%)، رغم تراجع ناتج النفط بعد هبوط الأسعار. وهذا يدل على ان النمو المتحقق في القطاعات غير النفطية قلل من تأثير انخفاض ناتج النفط في الناتج المحلي وفي الاحتياطات الدولية.

شهدت الاحتياطات الدولية في عام 1994 معدل نمو (4.1%). في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (114535.1) مليون درهم بمعدل نمو (2.9%)، رغم تراجع ناتج النفط الخام بسبب انخفاض الأسعار. ويعود سبب نمو الناتج الى ارتفاع مساهمة القطاعات غير النفطية وخاصة التحويلية<sup>(2)</sup>.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 1996 بمعدل نمو (4.6%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (132363.0) مليون درهم بمعدل نمو (9.2%). وبالرغم من مساهمة ارتفاع متوسط سعر برميل النفط في نمو الناتج المحلي الإجمالي، الا ان ارتفاع ناتج القطاعات الأخرى غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية لها تأثير في ذلك<sup>(3)</sup>. وهنا تبرز أهمية القطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية في نمو الاحتياطات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (3.1%) للاحتياطات الدولية و (4.5%) للناتج المحلي الاجمالي.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 1997 بمعدل نمو (1.0%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (138413.3) مليون درهم بمعدل نمو (4.6%). ورغم انخفاض ناتج النفط في تلك المدة بعد هبوط الأسعار نتيجة لزيادة العرض والازمة الاسيوية، الا ان تأثير ذلك لم يكن كبيراً في الناتج المحلي الإجمالي بسبب زيادة ناتج القطاعات الأخرى غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية<sup>(4)</sup>.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 1998 بمعدل نمو (6.1%). في حين تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (128335.7) مليون درهم بمعدل (7.3-%)، بفعل الانخفاض الشديد في أسعار النفط. وهنا أيضاً يمكن القول بأن الاحتياطات الدولية لم تعد معتمدة على ناتج النفط بشكل تام.

(1) صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية، 1990، ص39.

(2) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1995، ص3.

(3) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1997، ص3.

(4) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1998، ص ص 3-4.

الفصل الثاني: - تطور الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة

جدول (2)، تطور الاحتياطيات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في الإمارات للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون درهم إماراتي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي %	معدل النمو السنوي %	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	معدل النمو السنوي %	التضخم السنوي %	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	معدل النمو السنوي %
1988	17506.0		88801.0		19.7		0.02			3.671	
1989	17056.2	-2.6	99755.8	12.3	17.1	-13.3	0.03	50.0	2.8	3.671	0.000
1990	16937.1	-0.7	118175.5	18.5	14.3	-16.2	0.03	0.0	3.1	3.671	0.000
1991	18983.1	12.1	115626.4	-2.2	16.4	14.6	0.03	0.0	3.0	3.671	0.000
1992	19400.7	2.2	116424.4	0.7	16.7	1.5	0.03	0.0	3.6	3.671	0.000
1993	19823.8	2.2	111284.5	-4.4	17.8	6.9	0.04	33.3	5.0	3.671	0.000
1994	20632.0	4.1	114535.1	2.9	18.0	1.1	0.02	-50.0	4.3	3.671	0.000
1995	22066.8	7.0	121253.5	5.9	18.2	1.0	0.02	0.0	4.4	3.671	0.000
1996	23082.4	4.6	132363.0	9.2	17.4	-4.2	0.04	100.0	2.6	3.671	0.000
1997	23308.4	1.0	138413.3	4.6	16.8	-3.4	0.04	0.0	2.0	3.671	0.000
1998	24729.2	6.1	128335.7	-7.3	19.3	14.4	0.05	25.0	2.0	3.673	0.041
1999	28124.5	13.7	143220.0	11.6	19.6	1.9	0.05	0.0	2.0	3.673	0.000
2000	35057.5	24.7	180657.6	26.1	19.4	-1.2	0.04	-20.0	1.3	3.673	0.000
2001	35664.6	1.7	258455.0	43.1	13.8	-28.9	0.06	50.0	2.8	3.673	0.000
2002	37321.5	4.6	265301.1	2.6	14.1	1.9	0.06	0.0	2.9	3.673	0.000
2003	35564.8	-4.7	290928.1	9.7	12.2	-13.1	0.06	0.0	3.1	3.673	0.000
2004	41596.0	17.0	329431.5	13.2	12.6	3.3	0.08	33.3	5.0	3.673	0.000
2005	44396.0	6.7	378738.8	15.0	11.7	-7.2	0.09	12.5	6.2	3.673	0.000
2006	53409.7	20.3	426271.2	12.6	12.5	6.9	0.11	22.2	9.3	3.673	0.000
2007	134372.1	151.6	445115.1	4.4	30.2	140.9	0.13	18.2	11.2	3.673	0.000
2008	50828.8	-62.2	501860.3	12.7	10.1	-66.5	0.18	38.5	8.5	3.673	0.000
2009	41215.7	-18.9	397918.7	-20.7	10.4	2.3	0.22	22.2	1.6	3.673	0.000
2010	51323.1	24.5	445366.6	11.9	11.5	11.3	0.24	9.1	0.9	3.673	0.000
2011	57800.5	12.6	535924.8	20.3	10.8	-6.4	0.24	0.0	0.9	3.673	0.000
2012	72487.0	25.4	567331.1	5.9	12.8	18.5	0.25	4.2	0.6	3.673	0.000
2013	103974.3	43.4	606467.4	6.9	17.1	34.2	0.24	-4.0	1.1	3.673	0.000
2014	116793.8	12.3	617412.8	1.8	18.9	10.3	0.23	-4.2	2.4	3.673	0.000
معدل النمو المركب											
										المدد الزمنية	
0.000		3.2	8.0		-1.4		4.5		3.1	1996-1988	
0.005		2.8	9.4		-3.9		11.8		7.4	2005-1997	
0.000		2.9	8.5		4.7		4.2		9.1	2014-2006	
0.002		3.4	9.5		-0.2		7.4		7.3	2014-1988	

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (1).

كما ارتفعت الاحتياطيات الدولية في عام 2000 بمعدل نمو (24.7%)، اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (180657.6) مليون درهم بمعدل نمو (26.1%)، ويعود ارتفاع الناتج الى عدة عوامل في مقدمتها ارتفاع أسعار النفط وما رافقها من زيادة الانفاق الاستثماري الذي كان له الدور الواضح في تنشيط بقية قطاعات الاقتصاد الوطني، فضلاً عن دور بقية قطاعات الاقتصاد الوطني غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية<sup>(1)</sup>. وهنا يفسر دور نمو الناتج في نمو الاحتياطيات الدولية.

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2005 معدل نمو (6.7%)، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (378738.8) مليون درهم بمعدل نمو (15.0%)، بفعل ارتفاع أسعار النفط وناتج القطاعات غير النفطية.

(1) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الإمارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الإمارات، 2000، ص5.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (7.4%) للاحتياطيات الدولية و (11.8%) للناتج المحلي الإجمالي.

ارتفعت الاحتياطيات الدولية في عام 2006 بمعدل (20.3%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (426271.2) مليون درهم بمعدل نمو (12.6%)، بفعل ارتفاع أسعار النفط ومساهمة القطاعات الأخرى غير النفطية.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 2009 بمعدل (18.9%-). اما الناتج المحلي الإجمالي تراجع الى (397918.7) مليون درهم بمعدل (20.7%-)، بسبب الازمة المالية العالمية في تلك المدّة. وبذلك فإن وجود الاحتياطيات الدولية اعطى إمكانية مواجهة الانخفاض في الناتج.

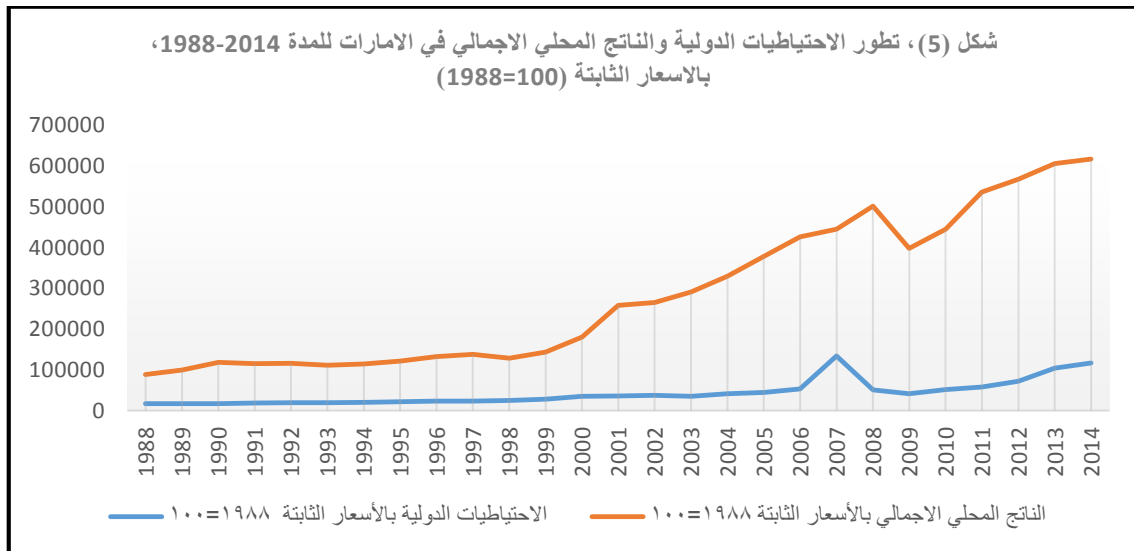
حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2013 معدل نمو (43.4%). بينما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (606467.4) مليون درهم بمعدل نمو (6.9%)، اذ يعود نمو الناتج الى تحسن أسعار النفط ونمو القطاعات الأخرى غير النفطية ومن ثم انعكاس تأثير ذلك في نمو الاحتياطيات الدولية.

كما حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2014 معدل نمو (12.3%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (617412.8) مليون درهم بمعدل نمو (1.8%). وبذلك رغم التراجع التدريجي في أسعار النفط، فإن الناتج حقق نمواً وان كان اقل نسبياً مما سبق. وهذا يدل على تنوع مكونات الناتج فضلاً عن تنوع مصادر الاحتياطيات الدولية.

وبذلك نستنتج بان وجود الاحتياطيات الدولية قد قلل من التأثير السلبي للزامات المالية التي تعرض لها الاقتصاد، كما ان تأثير انخفاض أسعار النفط يعد نسبياً وليس مطلقاً في الناتج المحلي الإجمالي.

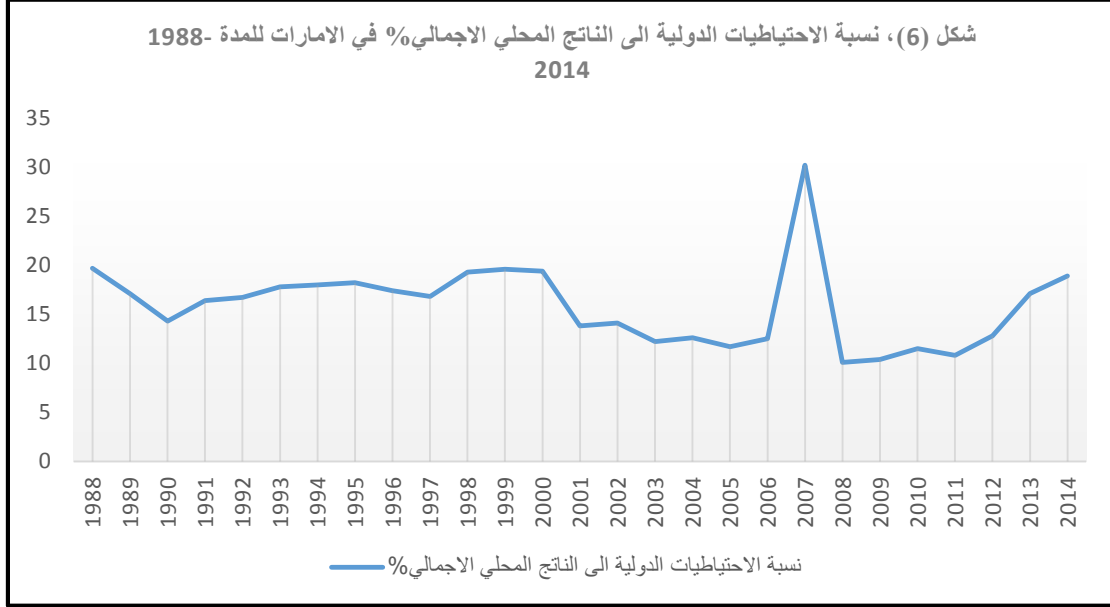
وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (9.1%) للاحتياطيات الدولية و (4.2%) للناتج المحلي الإجمالي.

اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (7.3%) للاحتياطيات الدولية و (7.4%) للناتج المحلي الإجمالي. ويوضح الشكل البياني (5) تطور الاحتياطيات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الامارات للمدة 1988-2014، بالاسعار الثابتة (1988=100)



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

كما يوضح الشكل البياني (6)، نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي خلال مدة البحث. إذ يتضح ان اعلى نسبة (30.2%) سجلت في عام 2007، اذ تعبر هذه النسبة عن مستوى الانفتاح المالي<sup>(1)</sup>. وهذا يدل على ارتفاع مستوى الانفتاح المالي. بينما سجلت اقل نسبة (10.1%) في عام 2008، وهذا يدل على تراجع مستوى الانفتاح المالي.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

### ثانياً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في البطالة

مع وفرة الإيرادات بالعملة الأجنبية وخاصة النفطية، وما مكنته من توفير مناخ ملائم للاستثمارات، مما أدى الى تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة للاستفادة من هذه التسهيلات. أضف الى ذلك سياسة الدولة الهادفة الى تنويع مصادر الدخل استكمالاً لتحقيق التنمية الشاملة، الامر الذي أدى الى زيادة عدد المشتغلين وتقليص حجم البطالة<sup>(2)</sup>.

يمكن استخدام جزء من الاحتياطيات الدولية وخاصة الفائض منها، في تنشيط قطاعات الاقتصاد الوطني سواء بصورة مباشرة (من خلال السياسة المالية)، ام بصورة غير مباشرة (وخاصة من خلال رفع أسعار الفائدة المحلية وما لها من تأثير في جذب الاستثمارات الأجنبية)، الامر الذي يؤدي الى زيادة الاستخدام وتقليص حجم البطالة، ومن ثم زيادة الاحتياطيات الدولية في الاجل الطويل.

ومن الجدول (2)، يتضح تراجع الاحتياطيات الدولية في عامي 2008 و2009 بمعدل (62.2%- و-18.9%) على التوالي، رافق ذلك ارتفاع البطالة الى (0.18 و0.22) مليون شخص على التوالي. وعند

(<sup>1</sup>)Maurice Obstfeld and others: Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2009, p3.

(<sup>2</sup>) وزارة الاقتصاد، تقرير التطورات الاقتصادية والاجتماعية لدولة الامارات العربية المتحدة 2010-2005، مصدر سابق، ص80.

نمو الاحتياطات الدولية في عام 2014 بمعدل (12.3%)، تراجعت البطالة عن السنة السابقة لها الى (0.23) مليون شخص بمعدل (4.2%).

وعند تتبع اعداد البطالة خلال مدة البحث، يتضح ان أدنى مستوى لها كان في عام 1994، اذ بلغ عدد الأشخاص العاطلين عن العمل (0.02) مليون شخص، اما اعلى عدد في عام 2012، اذ بلغ (0.25) مليون شخص. وهذا يدل على إبقاء حجم البطالة ضمن معدلات واطنة بفعل السياسات الاقتصادية الهادفة الى توفير فرص عمل.

اما معدل النمو المركب للمدة 2014-1988، سجل (7.3%) للاحتياطات الدولية و(9.5%) للبطالة.

### ثالثاً: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في التضخم وسعر الصرف

ترتكز السياسة الاقتصادية لدولة الامارات بشكل رئيس على نظام الاقتصاد الحر منذ البداية، إذ أن السعر يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، أي وفقاً لآلية السوق، فضلاً عن اندماج الاقتصاد الاماراتي وانفتاحه مع الاقتصاد العالمي. وبذلك فهو يتأثر بالأسواق المحلية والعالمية، اذ ان التضخم يتحدد باتجاهين هما، الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي<sup>(1)</sup>.

ونظراً لتنوع الاقتصاد الاماراتي وعدم اعتماده بشكل كبير على قطاع معين دون الاخر، أدى ذلك الى زيادة العرض السلعي والخدمي رغم الانفتاح امام العالم الخارجي.

وعند تتبع تطور معدلات التضخم خلال مدة البحث، يتضح ان معدلات التضخم بقيت ضمن المستويات الطبيعية، اذ كان اعلى معدل لها منذ بداية السلسلة الزمنية الى عام 2004 هو (5%). الا ان معدلات التضخم شهدت ارتفاعاً منذ عام 2005 حتى بلغت اقصى مستوى لها في عام 2007 بمعدل (11.2%). ويفسر ذلك بفعل ضغط الطلب المحلي والتضخم المستورد<sup>(2)</sup>. اذ كان لارتفاع أسعار النفط الدور الرئيس في ارتفاع الطلب، فضلاً عن ارتفاع تكاليف الإنتاج العالمي.

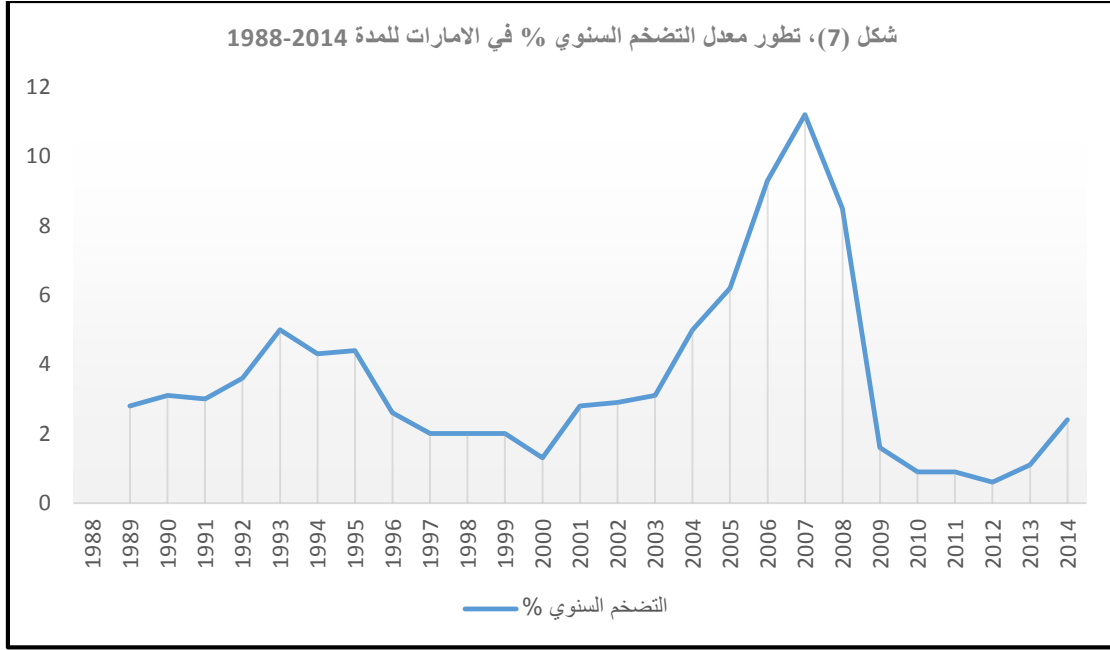
وبفعل تراجع الطلب العالمي وانخفاض أسعار النفط في ازمة (2008-2009)، تراجع معدل التضخم الى (1.6%) عام 2009. وبعد انتعاش أسعار النفط، سجل معدل التضخم في عام 2012 أدنى مستوى له طيلة سنوات البحث وبمعدل (0.6%).

ونظراً للمميزات التي يتصف بها الاقتصاد الاماراتي والمتمثلة بتنوع قاعدته الإنتاجية والتي انعكس تأثيرها بشكل إيجابي في العرض، لم يواجه الاقتصاد الاماراتي معدلات مرتفعة من التضخم الا في سنوات معينة، اذ استمرت معدلات التضخم ضمن المستويات المقبولة؛ ولذا لم تعد السلطة النقدية مضطرة الى اعتماد مثبت اسمي كسعر الصرف او غيره من اجل السيطرة على معدلات التضخم، أي بمعنى عدم الحاجة الى استخدام الاحتياطات الدولية كأداة لمعالجة التضخم، وكما موضح في الشكل (7) كان اعلى معدل في عام 2007، اذ سجل (11.2%)، اما اقل معدل للتضخم كان في عام 2012، اذ سجل (0.6%).

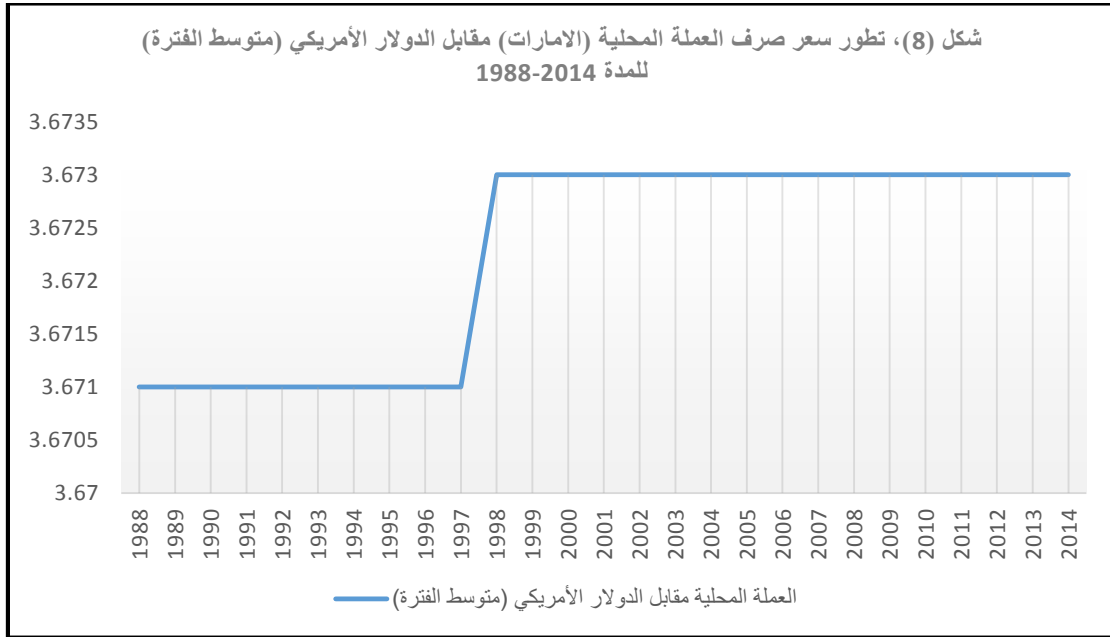
اما فيما يخص سعر الصرف، يتضح استقراره ضمن معدل (3.671) درهم مقابل الدولار للمدة من 1988 الى 1997، الا انه تراجع بشكل طفيف الى (3.673) درهم مقابل الدولار للمدة من 1998 الى 2014، وكما موضح في الشكل (8). وربما يندرج هذا التراجع ضمن سياسة تشجيع الصادرات.

(1) المصدر السابق نفسه، ص58.

(2) المصدر السابق نفسه، ص59.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2).



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

#### رابعاً: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في الموازنة العامة

يمكن تحليل دور الاحتياطات الدولية في الموازنة العامة من جانبين، الأول يمثل حالة العجز في الموازنة العامة، اذ في هذه الحالة يكون للاحتياطات الدولية دوراً مهماً في مواجهة العجز بصورة مباشرة عبر التمويل، او بصورة غير مباشرة من خلال تنشيط قطاعات الاقتصاد الوطني ذات المردود الإيجابي في الموازنة العامة او من خلال كلتا الحالتين. اما الجانب الثاني، يمثل حالة الفائض في الموازنة العامة

الفصل الثاني: - تطور الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة

ومدى إمكانية الحصول على العملات الأجنبية التي تستوعبها الاحتياطيات الدولية، سواء كان بشكل مباشر (الإيرادات بالعملة الأجنبية)، أو غير مباشر عبر مبادلة الفائض من إيرادات العملة المحلية بالعملة الأجنبية الناتجة عن نشاط القطاع الخاص.

جدول (3)، تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة في الامارات للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100) (مليون درهم امارتي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الإيرادات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	النفقات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الفائض او العجز بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	17506.0		13300.0		36200.0		-22900.0	
1989	17056.2	-2.6	12256.8	-7.8	32393.0	-10.5	-20136.2	-12.1
1990	16937.1	-0.7	38110.4	210.9	46033.0	42.1	-7922.6	-60.7
1991	18983.1	12.1	43777.5	14.9	51748.2	12.4	-7970.7	0.6
1992	19400.7	2.2	41911.6	-4.3	40437.7	-21.9	1473.9	-118.5
1993	19823.8	2.2	33242.4	-20.7	38197.8	-5.5	-4955.4	-436.2
1994	20632.0	4.1	31087.2	-6.5	45096.0	18.1	-14008.9	182.7
1995	22066.8	7.0	33156.9	6.7	47877.9	6.2	-14721.0	5.1
1996	23082.4	4.6	42432.2	28.0	57732.7	20.6	-15300.5	3.9
1997	23308.4	1.0	43791.9	3.2	49305.5	-14.6	-5513.7	-64.0
1998	24729.2	6.1	30906.7	-29.4	53434.2	8.4	-22527.5	308.6
1999	28124.5	13.7	33787.1	9.3	55098.7	3.1	-21311.6	-5.4
2000	35057.5	24.7	53772.4	59.2	58557.4	6.3	-4785.0	-77.5
2001	35664.6	1.7	46752.7	-13.1	65026.6	11.0	-18273.8	281.9
2002	37321.5	4.6	37867.6	-19.0	57323.6	-11.8	-19456.0	6.5
2003	35564.8	-4.7	49430.0	30.5	58686.1	2.4	-9256.1	-52.4
2004	41596.0	17.0	57916.3	17.2	58847.2	0.3	-930.9	-89.9
2005	44396.0	6.7	82799.2	43.0	60086.3	2.1	22712.9	-2539.8
2006	53409.7	20.3	105932.6	27.9	66338.6	10.4	39594.0	74.3
2007	134372.1	151.6	108361.0	2.3	75663.7	14.1	32697.3	-17.4
2008	50828.8	-62.2	157582.5	45.4	113221.4	49.6	44361.1	35.7
2009	41215.7	-18.9	93258.8	-40.8	120762.7	6.7	-27503.9	-162.0
2010	51323.1	24.5	121260.4	30.0	141956.9	17.6	-20696.5	-24.8
2011	57800.5	12.6	160416.0	32.3	190836.1	34.4	-30420.2	47.0
2012	72487.0	25.4	173194.3	8.0	201133.0	5.4	-27938.7	-8.2
2013	103974.3	43.4	193192.2	11.5	205064.3	2.0	-11872.1	-57.5
2014	116793.8	12.3	154379.6	-20.1	168126.5	-18.0	-13747.0	15.8
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
-4.4		5.3		13.8		3.1		1996-1988
-217.0		2.2		7.3		7.4		2005-1997
-188.9		10.9		4.3		9.1		2014-2006
-1.9		5.9		9.5		7.3		2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (1).

تراجع رصيد الاحتياطيات الدولية في عام 1989 بمعدل (2.6-%). كما تراجعت كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة الى (12256.8 و 32393.0) مليون درهم بمعدل (7.8-% و 10.5-%) على التوالي. في حين حققت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-20136.2) مليون درهم بمعدل (12.1-%). وهنا يتضح دور الاحتياطيات الدولية في مواجهة عجز الموازنة العامة.



كما تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1990 بمعدل (0.7-%)، ورغم ارتفاع الإيرادات العامة الى (38110.4) مليون درهم بمعدل نمو (210.9%)، بسبب ارتفاع أسعار النفط. الا ان زيادة النفقات العامة الى (46033.0) مليون درهم بمعدل نمو (42.1%)، أدى الى عجز الموازنة العامة بمقدار (7922.6-) مليون درهم بمعدل (60.7-%)، ويعكس هذا العجز طبيعة السياسة الانفاقية التنموية.

ارتفعت الاحتياطيات الدولية في عام 1991 بمعدل نمو (12.1%)، رغم عجز الموازنة العامة بمقدار (7970.7-) مليون درهم بمعدل (0.6%)، وهذا يدل على مساهمة مصادر أخرى في تعزيز الاحتياطيات الدولية غير الموازنة العامة، كأن تكون عوائد الاستثمار في الخارج.

اما في عام 1992، حققت الاحتياطيات الدولية معدل نمو (2.2%)، في حين حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (1473.9) مليون درهم بمعدل نمو (118.5-)، رغم تراجع الإيرادات العامة بسبب تراجع أسعار النفط. وهذا يؤكد ارتفاع مساهمة قطاعات الاقتصاد الوطني غير النفطية في الموازنة العامة والاحتياطيات الدولية.

وعند تتبع تطور السلسلة الزمنية من عام 1993 الى عام 2004، يتضح ان الموازنة العامة عانت من عجز وان كان بنسب متفاوتة، في حين حققت الاحتياطيات الدولية نمواً مستمراً (عدا عام 2003). وهنا تبرز أهمية مصادر أخرى غير الموازنة العامة في نمو الاحتياطيات.

شهدت الاحتياطيات الدولية في عام 2007 معدل نمو (151.6%)، كما حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (32697.3) مليون درهم بمعدل (17.4-)، بعد ارتفاع أسعار النفط ومن ثم انعكاس تأثير ذلك في الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (3.1%) للاحتياطيات الدولية و (13.8%) للإيرادات العامة و (5.3%) للنفقات العامة و (4.4-) للموازنة العامة.

اما للمدة 1997-2005، (7.4%) للاحتياطيات الدولية و (7.3%) للإيرادات العامة و (2.2%) للنفقات العامة و (217.0-) للموازنة العامة.

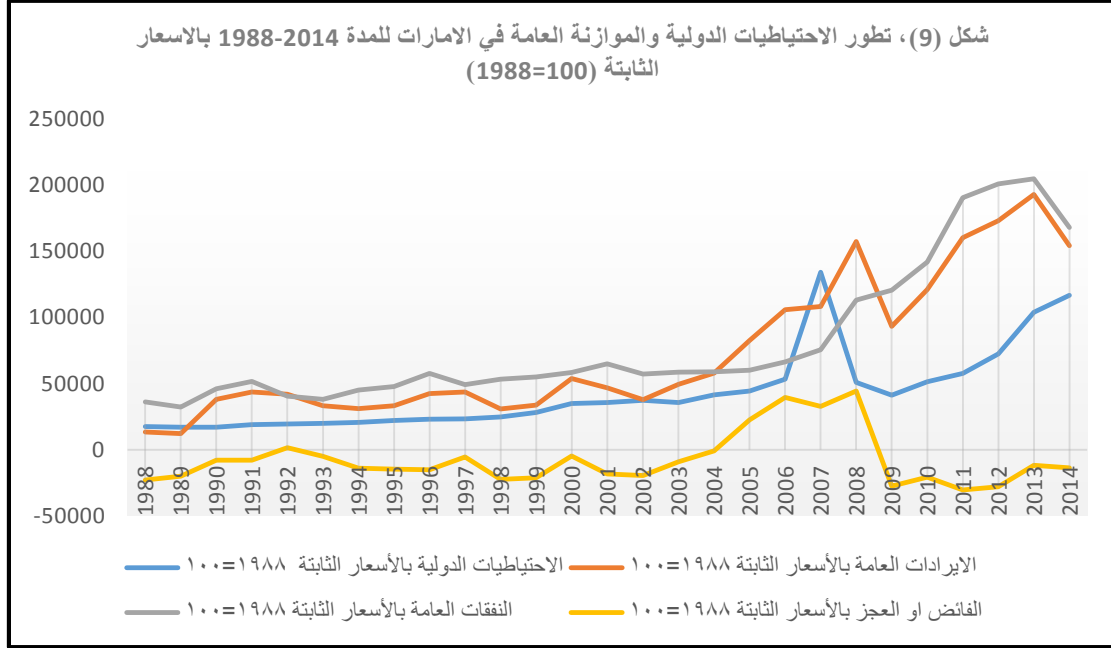
وبفعل الازمة المالية العالمية، تراجعت الاحتياطيات الدولية في عامي 2008 و 2009 بمعدل (-) 62.2% و (18.9-)، على التوالي. اما الموازنة العامة حققت فائضاً في عام 2008 مقداره (44361.1) مليون درهم بمعدل نمو (35.7%)، اما في عام 2009 حققت الموازنة عجزاً مقداره (27503.9-) مليون درهم بمعدل (162.0-)، ومن الجدير بالذكر، بأن تأثير الازمة انعكس اولاً في الاحتياطيات الدولية في عام 2008 بفعل خسارة الأصول المستثمرة في الخارج في الوقت الذي حققت فيه الموازنة فائضاً، اذ كون الازمة بدأت اثارها نهاية العام 2008 وان الإيرادات حصيلة اثنا عشر شهراً. اما عجز عام 2009 فكان انعكاساً واضحاً لتأثير الازمة في الموازنة العامة والاحتياطيات الدولية.

وحققت الاحتياطيات الدولية نمواً ملحوظاً للمدة 2010 الى 2014، رغم عجز الموازنة العامة طيلة هذه المدة، وهذا يؤكد مساهمة مصادر أخرى غير الموازنة في تعزيز الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (9.1%) للاحتياطيات الدولية و (4.3%) للإيرادات العامة و (10.9%) للنفقات العامة و (188.9-) للموازنة العامة.

اما للمدة 1988-2014، (7.3%) للاحتياطيات الدولية و (9.5%) للإيرادات العامة و (5.9%) للنفقات العامة و (1.9-) للموازنة العامة.

نستنتج مما تقدم، بان للاحتياطيات الدولية دوراً مهماً في معالجة عجز الموازنة العامة. كما أسهم فائض الموازنة العامة في تعزيز رصيد الاحتياطيات الدولية الا ان ذلك لم يعد العامل الأوحد، اذ تعزز رصيد الاحتياطيات الدولية في اغلب السنوات التي شهدت عجزاً في الموازنة العامة. وهذا يدل على مساهمة مصادر أخرى في تمويل الاحتياطيات الدولية. ويوضح الشكل (9)، تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة بالأسعار الثابتة خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (3).

#### خامساً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1989 بمعدل (2.6-%). بينما حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (6430.0) مليون درهم بمعدل نمو (116.5%)، اذ حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (15369.6) مليون درهم بمعدل نمو (56.0%) رغم عجز الحساب الرأسمالي والمالي\* بمقدار (-) (8939.7) مليون درهم وبمعدل نمو (29.9%). اذ قد يكون تراجع الاحتياطيات بسبب سحب جزء منها لغرض الاستثمار المحلي.

شهدت الاحتياطيات الدولية في عام 1991 معدل نمو (12.1%). في حين حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (2591.8) مليون درهم بمعدل (-72.0%)، وكان سبب ذلك فائض الحساب الجاري بمقدار (13013.2) مليون درهم وبمعدل (-54.0%)، رغم عجز الحساب الرأسمالي والمالي بمقدار (-2426.8) مليون درهم بمعدل (-87.3%). وهنا يفسر دور الحساب الجاري في نمو الاحتياطيات الدولية، أي ان الاحتياطيات الدولية استوعبت فائض ميزان المدفوعات.

\* يتضمن هذا الحساب حركة رؤوس الأموال طويلة الاجل وقصيرة الاجل.

الفصل الثاني: - تطور الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة

جدول (4)، تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الامارات للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون درهم امارتي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	فائض او عجز ميزان المدفوعات بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	17506.0		9849.7		-6880.2		2969.5	
1989	17056.2	-2.6	15369.6	56.0	-8939.7	29.9	6430.0	116.5
1990	16937.1	-0.7	28302.0	84.1	-19056.6	113.2	9245.4	43.8
1991	18983.1	12.1	13013.2	-54.0	-2426.8	-87.3	2591.8	-72.0
1992	19400.7	2.2	12484.4	-4.1	1618.0	-166.7	1228.8	-52.6
1993	19823.8	2.2	13863.6	11.0	1877.2	16.0	1271.0	3.4
1994	20632.0	4.1	8999.4	-35.1	6061.4	222.9	1905.2	49.9
1995	22066.8	7.0	11375.6	26.4	-1870.1	-130.9	2148.4	12.8
1996	23082.4	4.6	18418.6	61.9	-16702.0	793.1	1716.9	-20.1
1997	23308.4	1.0	17085.8	-7.2	-16200.7	-3.0	885.7	-48.4
1998	24729.2	6.1	-282.2	-101.7	2279.2	-114.1	1997.0	125.5
1999	28124.5	13.7	9091.6	-3321.7	-5102.9	-323.9	3988.6	99.7
2000	35057.5	24.7	35371.2	289.1	-28074.3	450.2	7296.9	82.9
2001	35664.6	1.7	24891.0	-29.6	-23678.5	-15.7	1212.5	-83.4
2002	37321.5	4.6	8279.3	-66.7	-3640.0	-84.6	-1009.9	-183.3
2003	35564.8	-4.7	17804.9	115.1	-15783.1	333.6	3042.9	-401.3
2004	41596.0	17.0	23771.3	33.5	-14590.5	-7.6	7841.4	157.7
2005	44396.0	6.7	51668.6	117.4	-56754.9	289.0	5473.3	-30.2
2006	53409.7	20.3	54870.9	6.2	-33264.8	-41.4	12574.1	129.7
2007	134372.1	151.6	64258.1	17.1	19630.2	-159.0	86624.5	588.9
2008	50828.8	-62.2	35728.0	-44.4	-88672.9	-551.7	-75320.9	-187.0
2009	41215.7	-18.9	12399.9	-65.3	-15308.8	-82.7	-9689.0	-87.1
2010	51323.1	24.5	11313.4	-8.8	7850.6	-151.3	11455.8	-218.2
2011	57800.5	12.6	79070.4	598.9	-46123.4	-687.5	7025.5	-38.7
2012	72487.0	25.4	106350.2	34.5	-61204.8	32.7	15245.4	117.0
2013	103974.3	43.4	98675.0	-7.2	-67987.3	11.1	32105.6	110.6
2014	116793.8	12.3	87469.6	-11.4	-8232.0	-87.9	13503.6	-57.9
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
-5.9		10.4		7.2		3.1	1996-1988	
22.4		14.9		13.1		7.4	2005-1997	
0.8		-14.4		5.3		9.1	2014-2006	
5.8		0.7		8.4		7.3	2014-1988	

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (1).

كما حققت الاحتياطيات الدولية في عام 1994 معدل نمو (4.1%) في حين حقق ميزان المدفوعات فائضاً قدره (1905.2) مليون درهم بمعدل نمو (49.9%)، اذ حقق الحساب الجاري فائضاً قدره (8999.4) مليون درهم بمعدل (-35.1%)، اما الحساب والرأسمالي والمالي ايضاً حقق فائضاً مقداره (6061.4) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (222.9%)، وقد انعكس تأثير فائض ميزان المدفوعات الناتج عن الحسابين الرئيسيين بشكل واضح في الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (3.1%) للاحتياطيات الدولية و (7.2%) للحساب الجاري و (10.4%) للحساب الرأسمالي والمالي و (-5.9%) لميزان المدفوعات.

اما في عام 1998 حققت الاحتياطيات الدولية معدل نمو (6.1%). بينما حقق ميزان المدفوعات فائضاً قدره (1997.0) مليون درهم بمعدل نمو (125.5%)، مصدره فائض الحساب الرأسمالي والمالي بمقدار (2279.2) مليون درهم وبمعدل (-114.1%). وهنا يكمن الدور لميزان الحساب الرأسمالي والمالي في نمو الاحتياطيات الدولية.

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2005 معدل نمو (6.7%). اذ حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (5473.3) مليون درهم بمعدل (-30.2%)، مصدره الحساب الجاري، الذي حقق فائضاً مقداره (51668.6) مليون درهم وبمعدل نمو (117.4%)، والذي انعكس بشكل إيجابي في نمو الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (7.4%) للاحتياطيات الدولية و (13.1%) للحساب الجاري و (14.9%) للحساب الرأسمالي والمالي و (22.4%) لميزان المدفوعات.

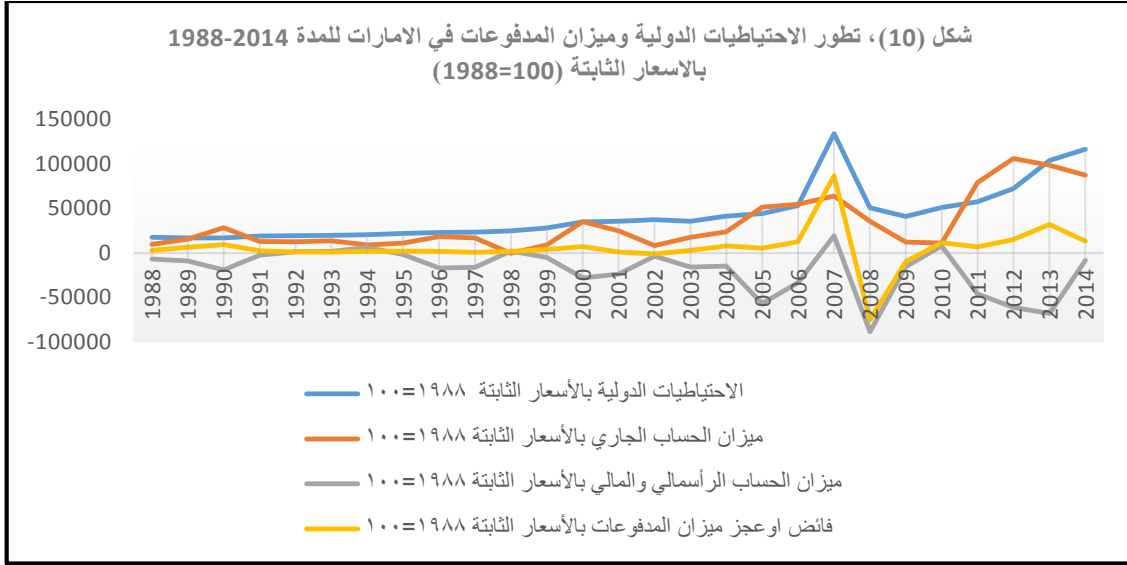
وفي عامي 2008 و 2009، حقق ميزان المدفوعات عجزاً مقداره (-9689.0 و -75320.9) مليون درهم على التوالي بمعدل (-187.0% و -87.1%) على التوالي، وكان مصدر هذا العجز ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بفعل الازمة المالية في تلك المدة، الامر الذي انعكس تأثيره سلباً في الاحتياطيات الدولية، اذ تراجعت بمعدل (-62.2% و -18.9%) على التوالي. وهنا يكمن دور الاحتياطيات الدولية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات.

حقق ميزان المدفوعات للمدة من 2010 الى 2014، فوائض متتالية ناتجة عن فائض الحساب الجاري، وانعكس أثر ذلك بشكل واضح في نمو الاحتياطيات الدولية. وهذا يعني ان الاحتياطيات الدولية قد استوعبت فائض ميزان المدفوعات.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (9.1%) للاحتياطيات الدولية و (5.3%) للحساب الجاري و (-14.4%) للحساب الرأسمالي والمالي و (0.8%) لميزان المدفوعات.

كما كان معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (7.3%) للاحتياطيات الدولية و (8.4%) للحساب الجاري و (0.7%) للحساب الرأسمالي والمالي و (5.8%) لميزان المدفوعات.

نستنتج من ذلك، بان الدور الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية يعود لميزان الحساب الجاري، رغم مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي في بعض الحالات، وبذلك استوعبت الاحتياطيات الدولية الفوائض المتحققة في هذين الحسابين. كما ان للاحتياطيات الدولية دوراً مهماً في مواجهة عجز ميزان المدفوعات بشكل عام. ويوضح الشكل البياني (10)، تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

#### المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الاماراتي للمدة 2014-1988

استناداً الى مؤشرات تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، يمكن توضيح مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الاماراتي خلال مدة البحث بالاعتماد على الجدول (5)، وكما يأتي: -

##### اولاً: - الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات\*

على وفق ما ذكر في الجانب النظري، بان الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية هو ذلك الحجم الذي يغطي الاستيرادات من السلع والخدمات لمدة ثلاثة أشهر، واستناداً الى الجدول (5)، يتضح ان اعلى مدة لتغطية الاستيرادات وفقاً لهذا المؤشر بلغت في عام 2007 ولمدة (5.6) شهراً. اما اقل مدة كانت في عام 2011 ولمدة (1.6) شهراً، والتي كانت اقل من الحجم الكافي لتغطية الاستيرادات. كما سجلت في عام 2014 مدة (2.7) شهراً وهي ايضاً دون الحجم الكافي وفقاً لهذا المؤشر.

وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 2014-1988 (-2.5%).

##### ثانياً: - نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع

اعتمد الاقتصاد الاماراتي سياسة التدخل في سعر الصرف. واستناداً الى معيار نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع، فإن الحجم الكافي من الاحتياطي يجب ان يتراوح ما بين (10-20%) كنسبة من عرض النقد بالمعنى الواسع. وعند الرجوع الى الجدول (5)، يتضح ان هذه النسبة تجاوزت الحجم الكافي في اغلب سنوات البحث، اذ بلغ اعلى مستوى لها في عام 2007 وبنسبة (50.1%) بمعدل نمو (97.4%)، وهذا يؤشر وفرة السيولة الدولية في الاقتصاد الاماراتي وبالتالي يمكن تجنب مخاطر الازمات. اما اقل مستوى كان في عام 2009 وبنسبة (12.9%) بمعدل (-25.0%)، وهذا يدل على تراجع السيولة الدولية في هذه السنة رغم انها ضمن الحجم الكافي.

\* تم الاحتساب من خلال قسمة الاحتياطيات الدولية على معدل الاستيراد الشهري.

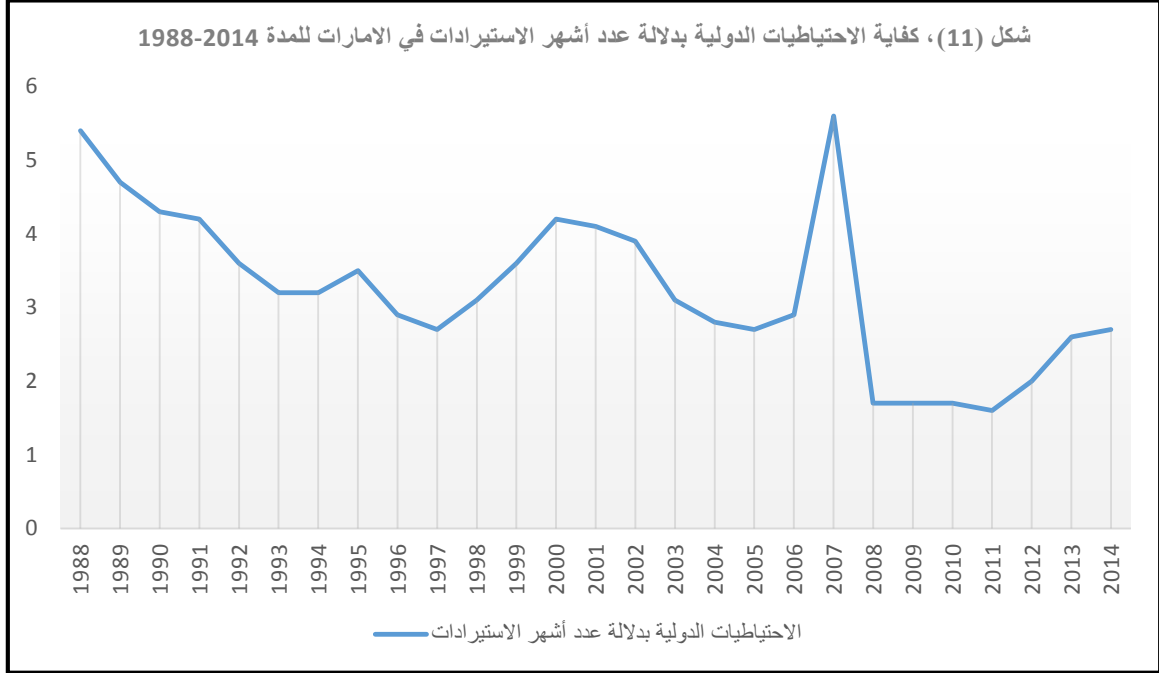
وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (-0.7%).

جدول (5)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الاماراتي للمدة 1988-2014 (مليون درهم اماراتي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات	معدل النمو السنوي %	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع M2 %	معدل النمو السنوي %	
1988	5.4		58156		30.1		
1989	4.7	-12.9	63188	8.7	27.7	-7.8	
1990	4.3	-9.5	58009	-8.2	30.9	11.5	
1991	4.2	-1.7	66444	14.5	31.2	0.8	
1992	3.6	-15.1	69511	4.6	31.6	1.2	
1993	3.2	-8.8	68414	-1.6	34.4	9.1	
1994	3.2	0.2	73819	7.9	34.6	0.6	
1995	3.5	6.6	81362	10.2	35.1	1.3	
1996	2.9	-14.9	86942	6.9	35.3	0.5	
1997	2.7	-7.4	94805	9.0	33.3	-5.5	
1998	3.1	12.0	98784	4.2	34.6	3.9	
1999	3.6	18.0	127379	28.9	31.1	-10.1	
2000	4.2	15.2	141540	11.1	35.4	13.7	
2001	4.1	-2.1	156480	10.6	33.5	-5.4	
2002	3.9	-5.3	173653	11.0	32.5	-2.9	
2003	3.1	-18.5	200600	15.5	27.6	-14.9	
2004	2.8	-9.7	242242	20.8	28.1	1.7	
2005	2.7	-5.3	324064	33.8	23.8	-15.2	
2006	2.9	9.3	399293	23.2	25.4	6.7	
2007	5.6	90.1	565702	41.7	50.1	97.4	
2008	1.7	-69.0	674310	19.2	17.3	-65.6	
2009	1.7	-3.3	740618	9.8	12.9	-25.0	
2010	1.7	2.6	786388	6.2	15.3	18.3	
2011	1.6	-9.1	825800	5.0	16.6	8.3	
2012	2.0	28.8	862374	4.4	20.0	20.9	
2013	2.6	30.2	1056770	22.5	23.7	18.3	
2014	2.7	3.1	1141119	8.0	25.2	6.5	
المدد الزمنية						معدل النمو المركب	
						4.6	1.8
1996-1988						14.6	-3.7
2005-1997						12.4	-0.1
2014-2006						11.7	-0.7
2014-1988							

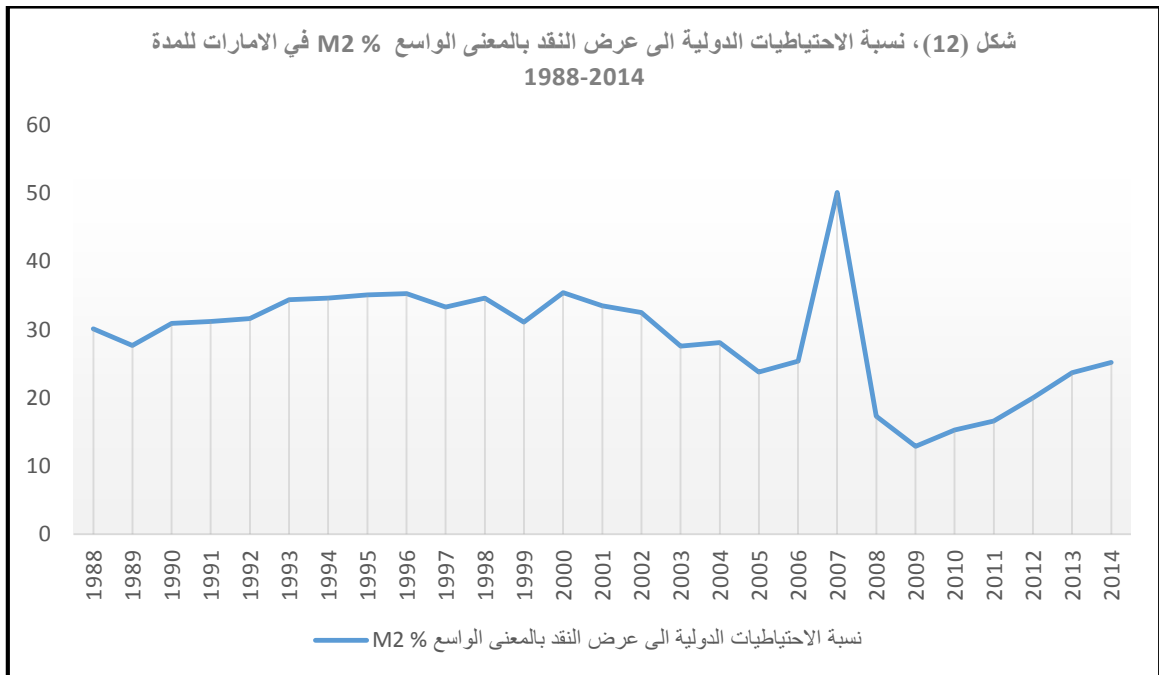
الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (1).

ويوضح الشكل البياني (11) تطور الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

كما يوضح الشكل البياني (12) تطور نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

## المبحث الثالث: - تجربة العراق للمدة 2014-1988

### - نبذة مختصرة عن واقع الاقتصاد العراقي

يتصف الاقتصاد العراقي، بكونه اقتصاد احادي الجانب، إذ يعتمد - بشكل كبير في توليد - الدخل على مصدر واحد وهو النفط الخام مع تراجع أهمية ومساهمة مصادر الدخل الأخرى. وجعلت هذه الخاصية من الاقتصاد العراقي، اقتصاداً ريعياً بامتياز. ويتضح تأثير هذا المورد بشكل واضح في بنية الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه وهيكل الإيرادات العامة، هذا من جانب التوازن الداخلي. أما فيما يخص التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات)، فقد انعكس تأثير الريع النفطي فيه عبر تشويه حقيقة هذا الميزان، إذ انه يظهر فائضاً ناجماً في الغالب عن الفائض المتحقق في الحساب الجاري بفعل صادرات النفط الخام. وقد انعكس تأثير الريع النفطي في جميع مفاصل الحياة الاقتصادية في العراق.

### المطلب الأول: - نشأة الاحتياطات الدولية وادارتها في الاقتصاد العراقي

#### اولاً: - مرحلة ما قبل استقلالية البنك المركزي العراقي

قبل استقلالية البنك المركزي العراقي في عام 2003، كان جميع الاحتياطي من النقد الأجنبي يسجل في حساب واحد للعملة الأجنبية، وان إيرادات الموازنة العامة من العملة الأجنبية والمتأتية في الغالب من صادرات النفط، يسجل بما يعادلها في الميزانية العمومية للبنك المركزي دينار عراقي مُصدّر سواء كان بشكل حسابي في سجلات البنك او فعلي في التداول ليكون الأساس النقدي. وبذلك يكون النقد الأجنبي ضمن بنود الميزانية العمومية للبنك المركزي<sup>(1)</sup>.

وتستخدم الحكومة جزءاً من هذا الاحتياطي، لأغراض الاستيرادات الحكومية، ويتم تسويتها عبر تعديل قيود الموازنة العامة وما يقابلها من قيود الميزانية العمومية للبنك المركزي. ويتم فتح القطاع الخاص اجازات الاستيراد وفقاً الى برنامج او خطط الاستيراد، ويتم فتح اعتماداً في أحد المصارف التجارية المحلية من اجل الحصول على العملة الأجنبية عن طريق الشراء او الاقتراض. ويبادل البنك المركزي العملة الأجنبية مقابل الدينار الذي يحصل عليه من المصارف التجارية. ولا يُسمح للبنك المركزي ببيع العملة الأجنبية في غير برنامج تمويل التجارة والسفر السياحي الا في ظل الحصول على موافقة مشروطة<sup>(2)</sup>.

#### ثانياً: - مرحلة استقلالية البنك المركزي العراقي

بدأت هذه المرحلة منذ عام 2004، عند صدور قانون البنك المركزي المرقم (56)، إذ أصبحت إيرادات الحكومة من العملة الأجنبية مستقلة عن احتياطات البنك المركزي العراقي. واستناداً الى وظيفة البنك المركزي باعتباره بنك الحكومة، أصبحت إيرادات الحكومة من العملة الأجنبية التي هي ايراداً مباشراً للموازنة العامة تسجل ضمن بنود خارج الميزانية العمومية للبنك المركزي<sup>(3)</sup>. كما نصت المادة (4) من قانون البنك المركزي العراقي، على ان صياغة السياسة النقدية وتنفيذها في العراق من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، تعد من مهمات البنك المركزي العراقي، فضلاً عن حيازة الاحتياطات الدولية وإدارتها التي تعد لها اهداف استراتيجية تهم المصلحة العليا للبلد<sup>(4)</sup>.

(1) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، البنك المركزي العراقي، بغداد، 2012، ص 57.

(2) المصدر السابق نفسه، ص 57-58.

(3) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العراق، 2011، ص 11.

(4) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، مصدر سابق، ص 30.



وينشأ الاحتياطي في هذه المرحلة عبر جانبين: -

1- تحصل وزارة المالية على إيرادات النفط بالعملة الأجنبية، وتستخدم جزءاً من هذه الإيرادات لتسوية التزاماتها تجاه الخارج بصورة مباشرة بالعملة الأجنبية. أما الالتزامات الداخلية، فيتطلب تسويتها بالعملة المحلية، الأمر الذي يدفع وزارة المالية الى بيع جزء من إيرادات النفط بالعملة الأجنبية الى البنك المركزي مقابل الحصول على العملة المحلية<sup>(1)</sup>، أي تحصل عملية مبادلة بين بنود داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي، وبنود خارج الميزانية العمومية للبنك المركزي (الموازنة العامة)<sup>(2)</sup>.

ان عملية تكوين الاحتياطات الدولية في هذه الحالة، تنشأ عبر شراء البنك المركزي للعملة الأجنبية من وزارة المالية، كما ان مبيعات العملة الأجنبية من البنك المركزي لتلبية طلب القطاع الخاص وخاصة لأغراض الاستيراد، ستؤثر سلباً في حجم الاحتياطات الدولية<sup>(3)</sup>.

2- اما الجانب الاخر لتكوين الاحتياطي، يمثل تحويلات الافراد المقيمين في الخارج الى المقيمين في الداخل، وهذه تعد أداة ضعيفة وغير مباشرة لتكوين الاحتياطات الدولية<sup>(4)</sup>.

يعد القطاع الخاص المصدر الرئيس لتكوين الاحتياطات الدولية في النموذج الاعتيادي، اذ يبادل القطاع الخاص ما يحصل عليه من العملة الأجنبية من خلال الصادرات مقابل العملة المحلية لدى البنك المركزي. اما في النموذج العراقي، تعد الحكومة المصدر الرئيس لتكوين الاحتياطات الدولية، وكما تم ايضاحه<sup>(5)</sup>.

- في النموذج الاعتيادي: التغير في الاحتياطات الدولية للبنك المركزي + العملة الأجنبية لاستخدامات القطاع الحكومي = ميزان العملة الأجنبية للقطاع الخاص.

أما النموذج العراقي: التغير في الاحتياطات الدولية للبنك المركزي + صافي استخدامات القطاع الخاص للعملة الأجنبية = فائض ميزان العملة الأجنبية للقطاع الحكومي.

### المطلب الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 1988-2014

مع انتهاء الحرب العراقية الإيرانية، والتي كان لها تأثيرات سلبية واضحة في البنى التحتية وانشطة الاقتصاد المحلي وخاصة القطاع النفطي، تراجعت الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية من (2625.5) مليون دينار عام 1988 الى (2613.6) مليون دينار عام 1989، وبمعدل (0.5-%) . اما بالأسعار الثابتة (1988=100)، تراجعت من (2625.5) مليون دينار الى (2458.7) مليون دينار، بمعدل (6.4-%) .

ومع بداية عقد التسعينات، شهدت هذه المدة دخول العراق تحت عقوبات اقتصادية دولية، انعكست تأثيراتها سلباً في جميع الأنشطة الاقتصادية وخاصة قطاع النفط، الأمر الذي أدى الى تراجع الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية من (2592.9) مليون دينار عام 1990 الى (2552.5) مليون دينار عام 1991 وبمعدل (1.6-%) . اما بالأسعار الثابتة، تراجعت من (1608.5) مليون دينار الى (552.6) مليون دينار بمعدل (65.6-%) .

(1) احمد ابريهي علي : الاقتصاد المالي والدولي والسياسة النقدية، مركز حورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2012، ص99.

(2) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم ، مصدر سابق، ص 59.

(3) احمد ابريهي علي: التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، مصدر سابق، ص202.

(4) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف ، مصدر سابق، ص 12.

(5) احمد ابريهي علي: التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، مصدر سابق، ص202.

واستمر تراجع الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة (عدا عامي 1992 و1994)، وربما يعود الامر هنا الى مسألة سعر الصرف.

جدول (11)، تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في العراق للمدة 2014-1988 (مليون دينار عراقي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	2625.5		2625.5	
1989	2613.6	-0.5	2458.7	-6.4
1990	2592.9	-0.8	1608.5	-34.6
1991	2552.5	-1.6	552.6	-65.6
1992	6170.6	141.7	727.0	31.6
1993	12233.4	98.3	468.5	-35.6
1994	1692617.9	13736.0	10947.2	2236.6
1995	1747384.6	3.2	2503.7	-77.1
1996	5087052	191.1	8619.1	244.3
1997	5034981	-1.0	6934.3	-19.5
1998	5985082.2	18.9	7181.9	3.6
1999	9734728.9	62.6	10376.4	44.5
2000	15212536.6	56.3	15446.3	48.9
2001	15220489.7	0.1	13280.0	-14.0
2002	15750393	3.5	11517.5	-13.3
2003	16583195.3	5.3	9146.7	-20.6
2004	9919506.7	-40.2	4309.4	-52.9
2005	17971842.9	81.2	5700.7	32.3
2006	29516189.4	64.2	6110.1	7.2
2007	39821858.6	34.9	6300.6	3.1
2008	60422791.1	51.7	9311.7	47.8
2009	51869168.4	-14.2	8223.9	-11.7
2010	59227869.7	14.2	9165.4	11.4
2011	71408758.1	20.6	10464.8	14.2
2012	82013261	14.9	11332.6	8.3
2013	90653304.8	10.5	12298.3	8.5
2014	77385848.8	-14.6	10268.1	-16.5
المدد الزمنية		معدل النمو المركب		
	1996-1988	131.9		14.1
	2005-1997	15.2		-2.2
	2014-2006	11.3		5.9
	2014-1988	46.4		5.2

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (131.9%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (14.1%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

وبعد العمل بموجب مذكرة التفاهم، ورغم القيود المفروضة من قبل مجلس الامن على استخدام الاحتياطي في تلك المدة، ارتفع رصيد الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية من (1747384.6) مليون دينار عام 1995 الى (5087052) مليون دينار عام 1996، بمعدل نمو (191.1%). اما بالأسعار الثابتة، ايضاً شهدت الاحتياطيات الدولية ارتفاعاً من (2503.7) مليون دينار الى (8619.1) مليون دينار، بمعدل نمو (244.3%).

وبعد تراجع أسعار النفط، انعكس تأثير ذلك بصورة مباشرة في الاحتياطيات الدولية، إذ تراجعت بالأسعار الجارية عام 1997 إلى (5034981) مليون دينار بمعدل (1.0-%)، أما بالأسعار الثابتة فقد تراجعت إلى (6934.3) مليون دينار بمعدل (19.5-%).

واستمر تذبذب الاحتياطيات الدولية بمعدلات موجبة أو سالبة تبعاً لتذبذب أسعار النفط. وقد ارتفعت بالأسعار الجارية عام 2000 إلى (15212536.6) مليون دينار بمعدل نمو (56.3%). أما بالأسعار الثابتة حققت (15446.3) مليون دينار، بمعدل نمو (48.9%). ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط.

وبعد حرب عام 2003 وما تبعها من تأثيرات سلبية في أغلب مفاصل الاقتصاد الوطني وخاصة قطاع النفط والذي يعد العامل الأساس لتراكم الاحتياطيات الدولية (رغم التحسن الملحوظ في أسعار النفط)، تراجعت الاحتياطيات بالأسعار الجارية من (16583195.3) مليون دينار عام 2003 إلى (9919506.7) مليون دينار عام 2004، بمعدل (40.2-%). أما بالأسعار الثابتة، تراجعت من (9146.7) مليون دينار إلى (4309.4) مليون دينار، بمعدل (52.9-%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (15.2%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (-) 2.2% للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

وبعد عودة مشاريع إنتاج النفط إلى العمل والارتفاع في أسعار النفط وبشكل غير مسبق، انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية، إذ ارتفعت من (39821858.6) مليون دينار عام 2007 إلى (60422791.1) مليون دينار عام 2008 بمعدل نمو (51.7%). أما بالأسعار الثابتة، ارتفعت من (6300.6) مليون دينار إلى (9311.7) مليون دينار بمعدل نمو (47.8%).

تراجعت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية عام 2009 إلى (51869168.4) مليون دينار وبمعدل (14.2-%). أما بالأسعار الثابتة تراجعت إلى (8223.9) بمعدل (11.7-%). ذلك بفعل التأثير السلبي للازمة المالية العالمية في أسعار النفط.

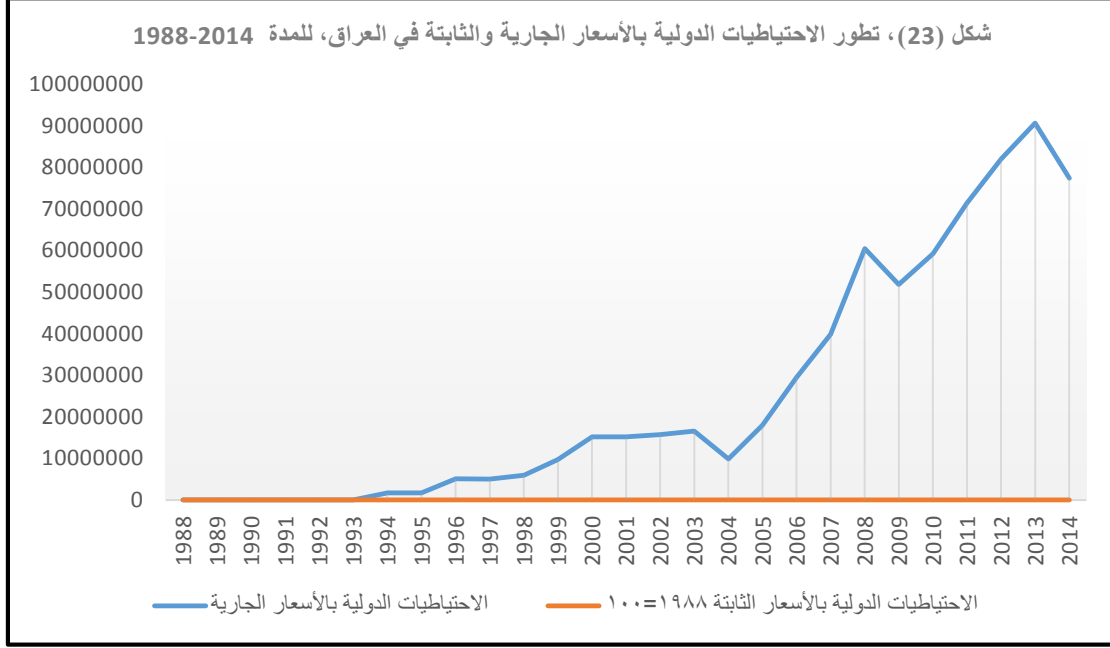
وبعد ارتفاع أسعار النفط، بلغت الاحتياطيات الدولية أعلى رصيماً لها بتاريخ الاقتصاد العراقي عام 2013، إذ سجلت رصيماً بالأسعار الجارية مقداره (90653304.8) مليون دينار بمعدل نمو (10.5%). أما بالأسعار الثابتة بلغت (12298.3) مليون دينار بمعدل نمو (8.5%). إلا أن التراجع التدريجي بأسعار النفط، انعكس تأثيره سلباً في الاحتياطيات الدولية، إذ تراجعت في عام 2014 إلى (77385848.8) مليون دينار بالأسعار الجارية بمعدل (14.6-%). أما بالأسعار الثابتة تراجعت إلى (10268.1) مليون دينار بمعدل (16.5-%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (11.3%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (5.9%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

أما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (46.4%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (5.2%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

نستنتج من التحليل أعلاه، بأن الدور الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي يعود إلى قطاع النفط مع تراجع مساهمة القطاعات الأخرى، الأمر الذي جعل الاقتصاد عرضة للصدمات الخارجية.

ويوضح الشكل البياني (23)، تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة خلال مدة البحث، اذ يتضح الاتجاه التصاعدي في الغالب للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية. اما بالأسعار الثابتة، فلم تشهد نمواً واضحاً، وهذا انعكاس لظاهرة التضخم التي عانى منها الاقتصاد العراقي خلال اغلب سنوات البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (11).

### المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (1988=100)

#### أولاً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في الناتج المحلي الإجمالي

تراجعت الاحتياطيات الدولية من عام 1988 الى عام 1989 بمعدل (6.4-%)، في الوقت الذي رافقها تراجع الناتج المحلي الإجمالي من (19432) مليون دينار الى (19198) مليون دينار بمعدل (1.2-%). ويعد هذا انعكاس طبيعي للتأثيرات السلبية للحرب في الناتج المحلي الإجمالي وخاصة قطاع النفط، وما لذلك من تأثير في الاحتياطيات الدولية. اذ يبرز هنا دور الاحتياطيات في مواجهة انخفاض الناتج.

كذلك تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1990، بمعدل (34.6-%)، في الوقت الذي رافقها تحسن واضح في الناتج المحلي الإجمالي، اذ ارتفع الى (34694) مليون دينار وبمعدل نمو (80.7%). ويتضح ان نمو الناتج المحلي الإجمالي في هذه المدة، يعود الى عودة مشاريع انتاج النفط الى العمل، فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط الخام. اما انخفاض الاحتياطيات، فقد يعود الى الديون الخارجية التي سببتها الحرب.

وبعد فرض العقوبات الاقتصادية، تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1991 بمعدل (65.6-%)، اما الناتج المحلي الإجمالي تراجع الى (9191) مليون دينار بمعدل (73.5-%). وهذا يوضح التأثير المباشر للناتج المحلي الإجمالي في رصيد الاحتياطيات الدولية، كون قطاع النفط (باعتباره المكون الأكبر ضمن هيكل الناتج) قد اضمحل بشكل كبير.

شهدت الاحتياطات الدولية نمواً بمعدل (244.3%) عام 1996، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي إلى (11015) مليون دينار بمعدل نمو (14.8%)، بعد العمل بموجب مذكرة التفاهم. إذ يتضح ان تحسن الناتج المحلي الإجمالي بعد تحسن انتاج النفط، انعكس تأثيره بشكل إيجابي في الاحتياطات الدولية. إذ ان دور الاحتياطات في هذه الحالة ينعكس في استيعاب نمو الناتج.

جدول (12)، تطور الاحتياطات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في العراق للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون دينار عراقي)

السنوات	الاحتياطات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي %	معدل النمو السنوي %	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	معدل النمو السنوي %	التضخم السنوي %	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	معدل النمو السنوي %
1988	2625.5		19432		13.5		0.61			0.31	
1989	2458.7	-6.4	19198	-1.2	12.8	-5.2	0.64		6.3	0.31	0
1990	1608.5	-34.6	34694	80.7	4.6	-63.8	0.72		51.6	0.31	0
1991	552.61	-65.6	9191	-73.5	6	29.7	0.79		186.5	0.31	0
1992	726.98	31.6	13561	47.6	5.4	-10.8	0.82		83.8	0.76	145.2
1993	468.52	-35.6	12318	-9.2	3.8	-29.1	0.85		207.6	1.46	92.1
1994	10947	2237	10725	-12.9	102.1	2584	0.87		492.1	203.13	13813
1995	2503.7	-77.1	9594	-10.6	26.1	-74.4	0.9		351.4	209.33	3.1
1996	8619.1	244.3	11015	14.8	78.3	199.8	0.93		-15.4	614.76	193.7
1997	6934.3	-19.5	20787	88.7	33.4	-57.4	0.88		23	633.55	3.1
1998	7181.9	3.6	20551	-1.1	34.9	4.8	0.99		14.8	754.04	19
1999	10376	44.5	36736	78.8	28.2	-19.2	0.97		12.6	1224.9	62.4
2000	15446	48.9	50985	38.8	30.3	7.3	1.01		5	1930	57.6
2001	13280	-14	36047	-29.3	36.8	21.6	1.04		16.4	1929	-0.1
2002	11517	-13.3	29998	-16.8	38.4	4.2	1.09		19.3	1929	0
2003	9146.7	-20.6	16319	-45.6	56.1	46	1.82		32.6	1957	1.5
2004	4309.4	-52.9	23127	41.7	18.6	-66.8	1.8		27	1254.6	-35.9
2005	5700.7	32.3	23325	0.9	24.4	31.2	1.17		37	1473	17.4
2006	6110.1	7.2	19787	-15.2	30.9	26.3	1.17		53.2	1472	-0.1
2007	6300.6	3.1	17635	-10.9	35.7	15.7	1.16		30.8	1266	-14
2008	9311.7	47.8	24199	37.2	38.5	7.7	1.08		2.7	1206	-4.7
2009	8223.9	-11.7	20713	-14.4	39.7	3.2	1.11		-2.8	1170	-3
2010	9165.4	11.4	25079	21.1	36.5	-8	1.15		2.5	1170	0
2011	10465	14.2	31849	27	32.9	-10.1	1.19		5.6	1170	0
2012	11333	8.3	35129	10.3	32.3	-1.8	1.23		6.1	1166.2	-0.3
2013	12298	8.5	36777	4.7	33.4	3.7	1.27		1.9	1166	0
2014	10268	-16.5	34580	-6	29.7	-11.2	1.42		2.2	1166	0
معدل النمو المركب											
المدد الزمنية											
		14.1		-6.1		21.6		4.8	103.2		132.5
		-2.2		1.3		-3.4		3.2	17.7		9.8
		5.9		6.4		-0.4		2.2	5.1		-2.6
		5.2		2.2		3		3.2	39.2		35.7

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (14.1%) للاحتياطات الدولية و (6.1%-) للناتج المحلي الاجمالي.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 2001 بمعدل (14%-)، كما تراجع الناتج المحلي الإجمالي إلى (36047) مليون دينار بمعدل (29.3%-). ويعود سبب ذلك إلى تراجع أسعار النفط. وهنا يبرز دور الاحتياطات في مواجهة انخفاض الناتج.

شهدت الاحتياطات الدولية في عام 2005 نمواً بمعدل (32.3%)، رافق ذلك تحسن طفيف في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (23325) مليون دينار وبمعدل نمو (0.9%). وهذا تفسره أسعار النفط. وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (-2.2%) للاحتياطات الدولية و (1.3%) للناتج المحلي الاجمالي.

حققت الاحتياطات الدولية نمواً في عامي 2006 و2007 بمعدل (7.2%) و(3.1%) على التوالي، الا ان الناتج المحلي الإجمالي تراجع الى (19787) مليون دينار عام 2006 والى (17635) مليون دينار عام 2007 وبمعدل (-15.2% و -10.9%) على التوالي، رغم استمرار ارتفاع أسعار النفط. إذ إن سبب انخفاض الناتج يعود الى تراجع مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى وخاصة القطاع الزراعي، اذ لم يعد لها دوراً مهماً في تكوين الاحتياطات الدولية.

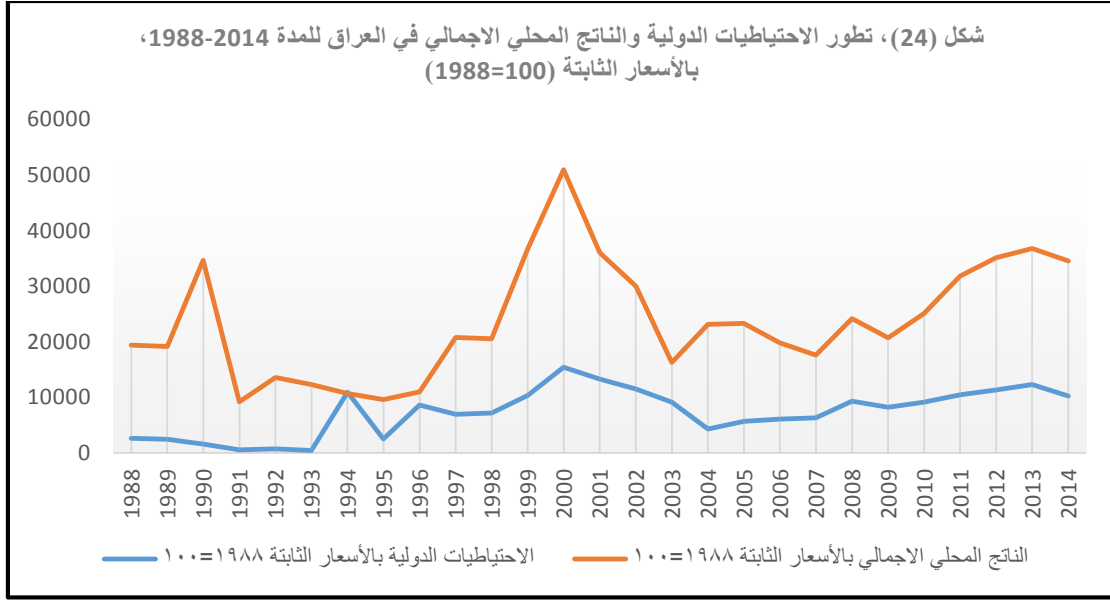
تراجعت الاحتياطات الدولية بمعدل (-11.7%) في عام 2009، كما تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (20713) مليون دينار بمعدل (-14.4%)، بفعل الازمة المالية العالمية في تلك المدة. إذ إن وفرة الاحتياطات أعطى إمكانية سحب جزء منها لمواجهة تأثيرات انخفاض الناتج، وهذا يبرز دور الاحتياطات.

وبعد تحسن أسعار النفط العالمية واستمرارها، ارتفعت الاحتياطات الدولية بمعدل (8.5%) في عام 2013. في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي إلى (36777) مليون دينار بمعدل نمو (4.7%). الا ان تراجع أسعار النفط في عام 2014، انعكس تأثيره سلباً في الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم الاحتياطات الدولية (يعد ناتج النفط المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية)، اذ تراجعت الاحتياطات بمعدل (-16.5%)، كما تراجع الناتج المحلي الإجمالي إلى (34580) مليون دينار بمعدل (-6%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (5.9%) للاحتياطات الدولية و (6.4%) للناتج المحلي الإجمالي.

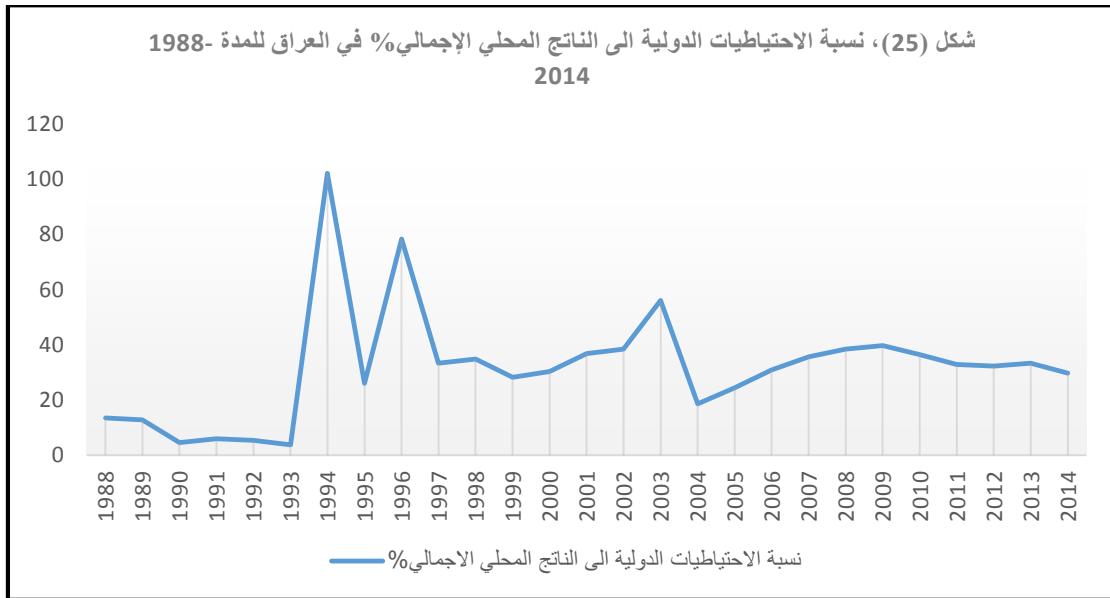
اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (5.2%) للاحتياطات الدولية و (2.2%) للناتج المحلي الإجمالي.

يتضح ان للاحتياطات الدولية دوراً مهماً في مواجهة تراجع الناتج. كما ان تغير الاحتياطات الدولية، يفسر على أساس تغير الناتج المحلي الإجمالي بفعل ناتج قطاع النفط. اما إذا كان تغير الناتج بفعل قطاعات أخرى غير النفط، فإن تأثير ذلك يعد ضعيفاً في الاحتياطات الدولية، ذلك ان القدرة التنافسية للقطاعات الاقتصادية الأخرى لم تصل الى المستوى الذي يمكنها من توفير مصدر مهم للاحتياطات الدولية. ويوضح الشكل البياني (24) تطور الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

كما يوضح الشكل البياني (25)، نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي خلال مدة البحث، اذ توضح هذه النسبة الانفتاح المالي. ويتضح ان اعلى نسبة سجلت في عامي 1994 و1996 (102.1%) و (78.3%) على التوالي، وهذا يعبر عن ارتفاع مستوى الانفتاح المالي. بينما سجلت اقل نسبة (4.6%) في عام 1990، وهذا يدل على ضعف درجة الانفتاح المالي.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

### ثانياً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في البطالة

عند تحليل دور الاحتياطيات الدولية في البطالة، يستلزم الأمر البحث في الهدف الذي تُستخدم من أجله الاحتياطيات وخاصة ذلك الجزء الفائض منها عن الحجم الكافي. أي مدى مساهمة الاحتياطيات الفائضة في توفير فرص عمل عبر إجراءات السياسة الاقتصادية في البلد الهادفة إلى تنشيط القطاع الخاص. هذا من جانب، ومن جانب آخر أن مدى مساهمة العمالة في توفير العملة الأجنبية كأحد مكونات الاحتياطيات الدولية، يعتمد على القدرة التنافسية لقطاعات الأعمال الخاصة في البلد.

وعند تتبع تطور السلسلة الزمنية لمتغيري الاحتياطيات الدولية والبطالة، يتضح أن المدة من عام 1988 إلى عام 1991، والتي اتصفت بتراجع الاحتياطيات رافقها زيادة في معدلات البطالة. وعند التحسن النسبي في رصيد الاحتياطيات الدولية منذ عام 1996 إلى عام 2013، لم يرافق ذلك تراجع واضح في حجم البطالة، إذ أخذت أعداد البطالة بالتزايد إلى أن وصلت في عام 2013 إلى (1.27) مليون شخص بمعدل نمو (3.3%)، وفي الوقت الذي بلغت فيه الاحتياطيات الدولية أعلى رصيد لها.

أما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، سجل (5.2%) للاحتياطيات الدولية و(3.2%) للبطالة.

نستخلص مما تقدم، بأن توفير فرص عمل لم يعد ضمن أولويات استخدام الاحتياطيات الدولية، وأن كانت هناك علاقة في بعض الأحيان. كما أن القطاع الخاص، لم يصل إلى المرحلة التي تمكنه من المنافسة الدولية وتوفير العملة الأجنبية.

### ثالثاً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في التضخم وسعر الصرف

بعد فرض العقوبات الاقتصادية منذ عام 1990، وتوقف تصدير النفط وقلة مصادر الإيرادات العامة غير النفطية، التجأت الحكومة وبشكل كبير إلى مصادر التمويل التضخمي (التمويل بالعجز)، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار معبراً عنه بالتضخم.

وبعد تحسن رصيد الاحتياطيات الدولية في عام 1996، تراجعت معدلات التضخم بشكل غير مسبق وبنسبة (15.4%-)، أي أن وفرة العملات الأجنبية (وإن كان التحكم بها مقيد ضمن شروط مجلس الأمن)، أدى إلى تقليل الاعتماد على مصادر التمويل التضخمي، إذ أن العمل بموجب مذكرة التفاهم أدى إلى زيادة العرض وبالشكل الذي انعكس تأثيره إيجابياً في تخفيض التضخم. هذا من جهة، ومن جهة أخرى أن إجراءات التقشف التي رافقت هذه المدة أيضاً انعكست آثارها في تخفيض معدل التضخم.

وبعد تراجع رصيد الاحتياطيات الدولية في عام 1997 بمعدل (19.5%-)، ارتفع معدل التضخم إلى (23%).

واستمرت هذه العلاقة غير المباشرة بين الاحتياطيات الدولية والتضخم، إذ لزيادة الاحتياطيات الدولية أثر غير مباشر على التضخم عبر زيادة العرض.

أما بالنسبة لعلاقة الاحتياطيات الدولية بسعر الصرف، لقد رافق تراجع الاحتياطيات الدولية (في الغالب) تراجع واضح في سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي طيلة مدة الحصار. إذ لا يمكن الدفاع عن سعر الصرف في ظل محدودية الاحتياطيات الدولية، فضلاً عن أن سعر الصرف لم يعد ضمن اهتمامات السياسة النقدية بشكل خاص في هذه المدة.



وبعد عام 2003 استمر التضخم وبمعدلات مرتفعة، إذ سجل أعلى معدل لهذه المدة (53.2%) في عام 2006. وهذا يعود إلى صدمة العرض التي تمثلت بعدم قدرة القطاع الحقيقي على تلبية بعض أنواع السلع والخدمات وخاصة الوقود والطاقة وما لذلك من تأثيرات سلبية في تكاليف الإنتاج، فضلاً عن زيادة النفقات الحكومية والتي انعكس تأثيرها في زيادة الطلب الكلي وخاصة الاستهلاكي<sup>(1)</sup>.

وبعد انتهاء عام 2006، سعت السياسة النقدية إلى تخفيض معدل التضخم والحفاظ على استقرار مستوى الأسعار، من خلال سعر الصرف وسعر الفائدة لتثبيت التوقعات التضخمية للجمهور وتخفيض التضخم وفق آلية تخفيض سرعة تداول النقود وزيادة الطلب عليها وتعزيز الطلب لغرض الاحتفاظ بالدينار العراقي<sup>(2)</sup>.

إن استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي من أجل تخفيض معدل التضخم السنوي والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار عبر رفع سعر صرف العملة المحلية، سيؤثر سلباً في القدرة التنافسية، إذ ستصبح تكاليف الإنتاج المحلي أعلى من زاوية المستثمر الأجنبي في القطاعات المتاجر بها من غير القطاع النفطي<sup>(3)</sup>.

إن اعتماد متغير سعر الصرف لتخفيض معدل التضخم، ينبع من فكرة أن الاقتصاد العراقي يعتمد على الاستيرادات من أجل تلبية الجزء الأكبر من حاجاته الأساسية، وعند رفع سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار، يبدو من ذلك أن السلع المستوردة تصبح أرخص نسبياً. ورغم تأثير هذه السياسة في استنزاف الاحتياطي من جهة وتأثيرها السلبي في القدرة التنافسية لقطاعات الاقتصاد الأخرى غير النفطية من جهة أخرى، إلا أنها أدت إلى المحافظة على معدلات التضخم عند مستويات منخفضة.

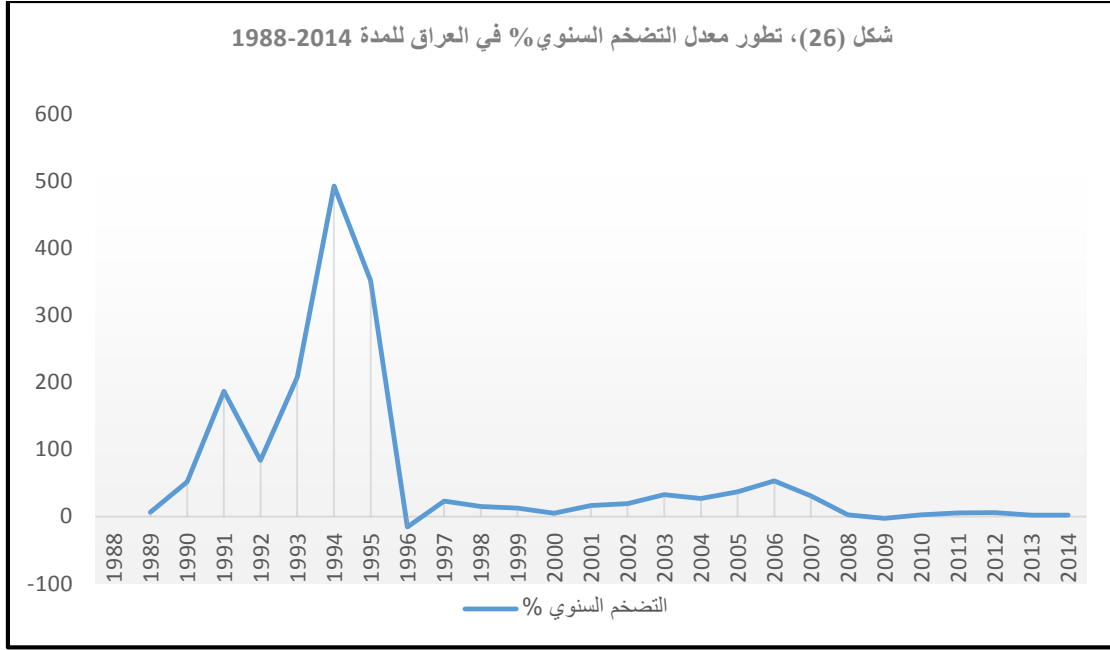
وعند تتبع السلسلة الزمنية ما بعد عام 2006، يتضح أن زيادة الاحتياطات الدولية انعكس تأثيرها في رفع سعر صرف الدينار العراقي، وفي الوقت الذي رافقه تراجع ملحوظ في معدلات التضخم، بل أصبحت سالبة في بعض الأحيان.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (5.9%) للاحتياطات الدولية و (5.1%) للتضخم. ويوضح الشكل البياني (26)، تطور معدلات التضخم السنوي للمدة 1988-2014، إذ كان أعلى معدل للتضخم في عام 1994 بمعدل (492.1%)، أما أقل معدل للتضخم كان في عام 1996 وبمعدل (-15.4%).

(1) مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، بغداد، 2008، ص 1.

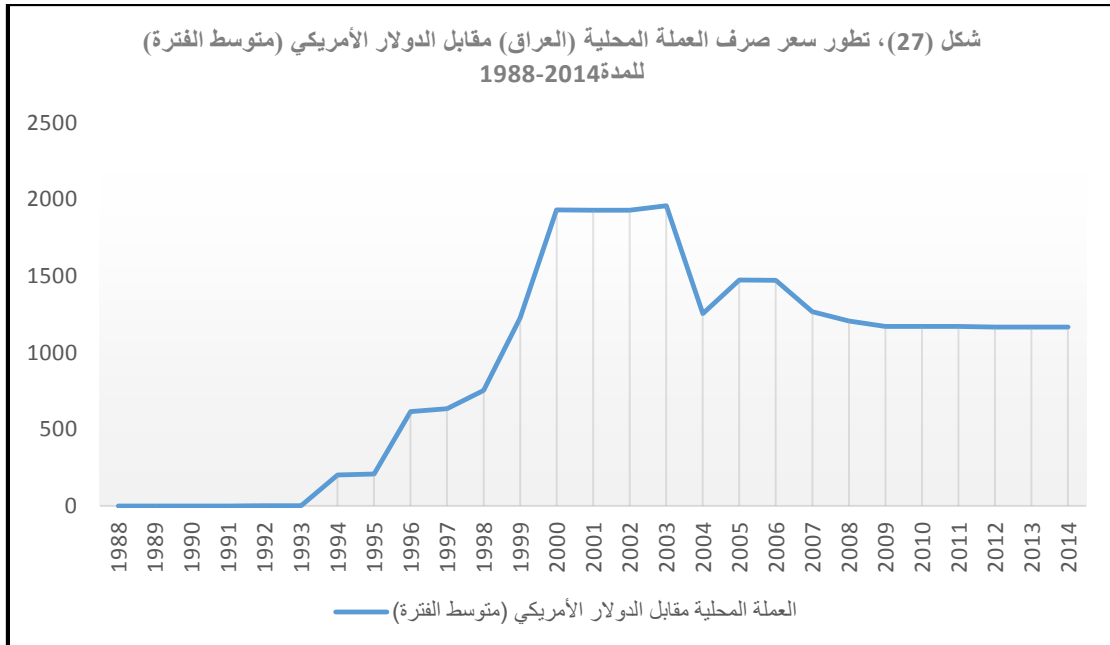
(2) المصدر السابق نفسه، ص 173.

(3) احمد ابراهيم علي: الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية، مصدر سابق، ص 44-45.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

كما يوضح الشكل البياني (27)، تطور سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار للمدة 1988-2014، والذي يوضح تراجع سعر الصرف منذ عام 1992 ولغاية 2003. ومنذ عام 2004 الى نهاية المدة شهد سعر الصرف استقرارا نسبياً مقارنة بالمرحلة التي قبلها.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

رابعاً: - تحليل دور الاحتياطات الدولية في الموازنة العامة

يوضح الجدول (13)، تراجع الاحتياطات الدولية من عام 1988 الى عام 1989 بمعدل (6.4-%)، في حين ارتفعت الإيرادات العامة من (8168) مليون دينار الى (8355.6) مليون دينار وبمعدل نمو (2.3%). وهذا التحسن الطفيف في الإيرادات العامة ناتج عن تحسن الإيرادات النفطية بعد الحرب. اما النفقات العامة، انخفضت من (13363) مليون دينار الى (13108.2) مليون دينار بمعدل (1.9-%)، بعد تراجع الانفاق العسكري. كذلك انخفض عجز الموازنة العامة من (-5195) مليون دينار الى (-4752.6) مليون دينار بمعدل (8.5-%). ويتضح دور الاحتياطات هنا في مواجهة العجز.

جدول (13)، تطور الاحتياطات الدولية والموازنة العامة في العراق للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100) (مليون دينار عراقي)

السنوات	الاحتياطات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الإيرادات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	النفقات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الفائض او العجز بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	2625.5		8168		13363		-5195	
1989	2458.7	-6.4	8355.6	2.3	13108.2	-1.9	-4752.6	-8.5
1990	1608.5	-34.6	5267.4	-37	8795.9	-32.9	-3528.5	-25.8
1991	552.6	-65.6	915.3	-82.6	3788	-56.9	-2872.7	-18.6
1992	727	31.6	594.6	-35	3874.1	2.3	-3279.5	14.2
1993	468.5	-35.6	344.6	-42.1	2640.8	-31.8	-2296.2	-30
1994	10947.2	2236.6	166	-51.8	1289.9	-51.2	-1124	-51.1
1995	2503.7	-77.1	153.3	-7.6	989.8	-23.3	-836.5	-25.6
1996	8619.1	244.3	301.6	96.8	919.2	-7.1	-617.6	-26.2
1997	6934.3	-19.5	565.4	87.5	834.3	-9.2	-268.9	-56.5
1998	7181.9	3.6	624.5	10.5	1104.6	32.4	-480.1	78.5
1999	10376.4	44.5	766.5	22.7	1101.7	-0.3	-335.2	-30.2
2000	15446.3	48.9	1150.4	50.1	1521.7	38.1	-371.3	10.8
2001	13280	-14	1124.9	-2.2	1814.6	19.2	-689.7	85.8
2002	11517.5	-13.3	1356.2	20.6	2359.7	30	-1003.5	45.5
2003	9146.7	-20.6	1183.9	-12.7	1093.5	-53.7	90.3	-109
2004	4309.4	-52.9	14328.9	1110.4	13953	1176	375.9	316.1
2005	5700.7	32.3	12847.5	-10.3	8366.2	-40	4481.3	1092.2
2006	6110.1	7.2	10154.9	-21	8033.3	-4	2121.6	-52.7
2007	6300.6	3.1	8638.7	-14.9	6175.5	-23.1	2463.2	16.1
2008	9311.7	47.8	12367.6	43.2	9154.6	48.2	3213	30.4
2009	8223.9	-11.7	8753.5	-29.2	8334.5	-9	418.9	-87
2010	9165.4	11.4	10860	24.1	10853.2	30.2	6.8	-98.4
2011	10464.8	14.2	15945.5	46.8	11541.8	6.3	4403.7	64544
2012	11332.6	8.3	16556.4	3.8	14528.2	25.9	2028.2	-53.9
2013	12298.3	8.5	15443.8	-6.7	16161.1	11.2	-717.3	-135.4
2014	10268.1	-16.5	13983.4	-9.5	11086.8	-31.4	2896.6	-503.8
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
								1996-1988
								2005-1997
								2014-20006
								2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

تراجعت الاحتياطات الدولية في عامي 1990 و1991 بمعدل (34.6%- و65.6%)، كذلك تراجعت الإيرادات العامة الى (5267.4) مليون دينار والى (915.3) مليون دينار بمعدل (37%- و82.6%) على التوالي. كما تراجعت النفقات العامة الى (8795.9) مليون دينار والى (3788) مليون دينار بمعدل (-) 32.9% و56.9% على التوالي، رافق ذلك عجز الموازنة العامة رغم تراجعها الى (-3528.5) مليون دينار والى (-2872.7) مليون دينار بمعدل (25.8%- و18.6%) على التوالي. وهنا أيضاً يتضح دور الاحتياطات في مواجهة العجز.

شهدت الاحتياطات الدولية في عام 1996 تحسن واضح، اذ حققت نمواً بمعدل (244.3%)، كما ارتفعت الإيرادات العامة الى (301.6) مليون دينار بمعدل نمو (96.8%)، بعد زيادة الإيرادات النفطية. اما النفقات العامة، تراجعت الى (919.2) مليون دينار بمعدل (-7.1%)، كما تراجع العجز الى (-617.6) مليون دينار بمعدل (-26.2%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (14.1%) للاحتياطات الدولية و (-30.7%) للإيرادات العامة و (-25.7%) للنفقات العامة و (-21.1%) للموازنة العامة.

شهد عام 1998 تحسن رصيد الاحتياطات الدولية بمعدل نمو (3.6%)، في الوقت الذي ارتفعت فيه الإيرادات العامة الى (624.5) مليون دينار بمعدل نمو (10.5%). اما النفقات العامة ارتفعت أيضاً الى (1104.6) مليون دينار بمعدل نمو (32.4%). في حين ارتفع عجز الموازنة العامة الى (-480.1) مليون دينار بمعدل (78.5%).

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 2003 بمعدل (-20.6%)، في الوقت الذي تراجعت فيه الإيرادات العامة الى (1183.9) مليون دينار بمعدل (-12.7%). كما تراجعت النفقات العامة الى (1093.5) مليون دينار بمعدل (-53.7%). في حين حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (90.3) مليون دينار اذ تراجع العجز بمعدل (-109%).

حققت الاحتياطات الدولية في عام 2005 نمواً بمعدل (32.3%)، رغم تراجع الإيرادات العامة الى (12847.5) مليون دينار بمعدل (-10.3%)، بفعل تراجع انتاج النفط الناجم عن اعمال التخريب. كما تراجعت النفقات العامة الى (8366.2) مليون دينار بمعدل (-40%). اما الموازنة العامة حققت فائضاً مقداره (4481.3) مليون دينار بمعدل نمو (1092.2%)، وهذا يفسر التحسن الملحوظ في رصيد الاحتياطات الدولية. اذ استوعبت الاحتياطات الدولية فائض الموازنة العامة.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (-2.2%) للاحتياطات الدولية و (41.5%) للإيرادات العامة و (29.2%) للنفقات العامة و (-236.7%) للموازنة العامة.

وبعد الارتفاع الكبير في أسعار النفط، حققت الاحتياطات الدولية في عام 2008 نمواً بمعدل (47.8%). كما ارتفعت الإيرادات العامة الى (12367.6) مليون دينار بمعدل نمو (43.2%). وارتفعت النفقات العامة الى (9154.6) مليون دينار بمعدل نمو (48.2%). في حين حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (3213) مليون دينار بمعدل نمو (30.4%). وهذا يوضح مدى مساهمة الاحتياطات الدولية في استيعاب فائض الموازنة العامة.

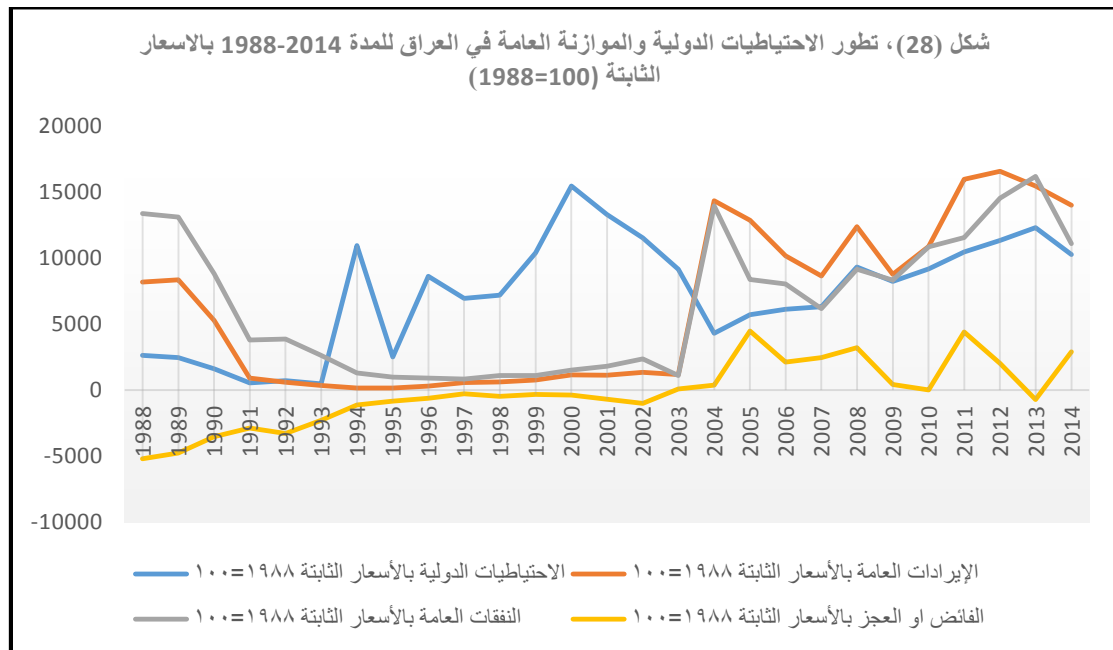
وبفعل الازمة المالية العالمية، تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 2009 بمعدل (-11.7%)، كما تراجعت الإيرادات العامة الى (8753.5) مليون دينار بمعدل (-29.2%). اما النفقات العامة تراجعت أيضاً والى (8334.5) مليون دينار بمعدل (-9%). في حين تراجع فائض الموازنة العامة الى (418.9) مليون دينار بمعدل (-87%).

ارتفعت الاحتياطيات الدولية في عام 2011 بمعدل نمو (14.2%). كما ارتفعت الإيرادات العامة الى (15945.5) مليون دينار بمعدل نمو (46.8%)، كذلك النفقات العامة الى (11541.8) مليون دينار بمعدل نمو (6.3%). اما الموازنة العامة، حققت فائضاً مقداره (4403.7) مليون دينار بمعدل نمو (64544%). وهذا يفسر من خلال ارتفاع الإيرادات النفطية.

اما في عام 2014، تراجعت الاحتياطيات الدولية بمعدل (-16.5%)، كما تراجعت الإيرادات العامة الى (13983.4) مليون دينار بمعدل (-9.5%). اما النفقات العامة، تراجعت الى (11086.8) مليون دينار بمعدل (-31.4%). اما بالنسبة للموازنة العامة، فقد تراجع الفائض الى (2896.6) مليون دينار بمعدل (-503.8) عن السنة السابقة.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (5.9%) للاحتياطيات الدولية و (3.6%) للإيرادات العامة و (3.6%) للنفقات العامة و (3.5%) للموازنة العامة.

في حين كان معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (5.2%) للاحتياطيات الدولية و (2%) للإيرادات العامة و (-0.7%) للنفقات العامة و (-197.9%) للموازنة العامة. ويوضح الشكل البياني (28)، تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة والأسعار الثابتة خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (13).

خامساً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات

تراجع رصيد الاحتياطيات الدولية للمدة من 1988 الى 1991، في الوقت الذي شهد فيه ميزان الحساب الجاري عجزاً. اما ميزان الحساب الرأسمالي والمالي حقق فائضاً. وان تراجع دور القطاع النفطي يعد العامل الرئيس لتفسير عجز الحساب الجاري. وبذلك يتضح دور الاحتياطيات من خلال تمويل عجز ميزان المدفوعات.

جدول (14)، تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في العراق للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون دينار عراقي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	فائض او عجز ميزان المدفوعات بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	2625.5		-1155.7		581.5		-382.7	
1989	2458.7	-6.4	-840	-27.3	671.3	-27.3	203.6	-153.2
1990	1608.5	-34.6	-466.4	-44.5	735.4	-44.5	-30.2	-114.8
1991	552.6	-65.6	-229.3	-50.8	191.2	-50.8	-83	174.6
1992	727	31.6	-633.1	176.1	528.1	176.1	-50.4	-39.3
1993	468.5	-35.6	-473.4	-25.2	407.5	-25.2	-40.3	-20
1994	10947.2	2237	-11992	2433	10200.7	2433	-1056.5	2521
1995	2503.7	-77.1	-3163.5	-73.6	2314.5	-73.6	-241.2	-77.2
1996	8619.1	244.3	-10464	230.8	10569.8	230.8	-837.7	247.3
1997	6934.3	-19.5	-8838.5	-15.5	9974.2	-15.5	-701.7	-16.2
1998	7181.9	3.6	-10899	23.3	11123.7	23.3	-727.7	3.7
1999	10376.4	44.5	-18968	74	15878.3	74	-1050	44.3
2000	15446.3	48.9	-16009	-15.6	23832.8	-15.6	-1576	50.1
2001	13280	-14	-25936	62	20468.1	62	-1353.5	-14.1
2002	11517.5	-13.3	-1103.1	-95.7	-6555.1	-95.7	-8166.4	503.4
2003	9146.7	-20.6	-1008.7	-8.6	6.4	-8.6	-2051.6	-74.9
2004	4309.4	-52.9	-1310.6	29.9	2637.4	29.9	2295.7	-211.9
2005	5700.7	32.3	791.5	-160	-1066.8	-160	2043.9	-11
2006	6110.1	7.2	2162.1	173.2	-2163.5	173.2	2244.5	9.8
2007	6300.6	3.1	4018.7	85.9	-3193.2	85.9	2271.9	1.2
2008	9311.7	47.8	5316.6	32.3	-3911	32.3	3466.3	52.6
2009	8223.9	-11.7	235.7	-95.6	1295.7	-95.6	-1079.1	-131.1
2010	9165.4	11.4	1164.3	393.9	411.7	393.9	1138.2	-205.5
2011	10464.8	14.2	4520.7	288.3	-3910.1	288.3	1782.1	56.6
2012	11332.6	8.3	4760.4	5.3	-4096.9	5.3	1491.3	-16.3
2013	12298.3	8.5	3573.4	-24.9	-867.4	-24.9	1243.5	-16.6
2014	10268.1	-16.5	3779.3	5.8	-2393.8	5.8	-1836.6	-247.7
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
		38		27.7		14.1		1996-1988
		-178		-177		-2.2		2005-1997
		1.1		6.4		5.9		2014-20006
		-205		-205		5.2		2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

حققت الاحتياطيات الدولية تحسناً واضحاً في عام 1996، في حين حقق ميزان الحساب الجاري عجزاً مقداره (-10464) مليون دينار وبمعدل نمو (230.8%). اما الحساب الرأسمالي والمالي حقق فائضاً مقداره (10569.8) مليون دينار بمعدل نمو (356.7%)، رغم عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-837.7)

مليون دينار وبمعدل نمو (247.3%). وهذا يوضح تأثير الحساب الرأسمالي والمالي في تحسين رصيد الاحتياطات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (14.1%) للاحتياطات الدولية و (27.7%) للحساب الجاري و (38%) للحساب الرأسمالي والمالي و (9.1%) لميزان المدفوعات.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 1997 بمعدل (-19.5%)، في حين حقق الحساب الجاري عجزاً مقداره (-8838.5) مليون دينار بمعدل (-15.5%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي حقق فائضاً مقداره (9974.2) مليون دينار بمعدل (-5.6%). وحقق ميزان المدفوعات عجزاً مقداره (-701.7) مليون دينار بمعدل (-16.2%). وهنا يتضح دور الاحتياطات الدولية في تمويل عجز ميزان المدفوعات.

اما في عام 2003، مع تراجع الاحتياطات الدولية بمعدل (-20.6%)، شهد الحساب الجاري عجزاً مقداره (-1008.7) مليون دينار رغم تراجع هذا العجز عن السنة السابقة له بمعدل (-8.6%)، في حين حقق الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً مقداره (6.4) مليون دينار، اذ تراجع العجز بنسبة (-100%). اما ميزان المدفوعات، حقق عجزاً مقداره (-2051.6) مليون دينار بمعدل (-74.9%). وهنا يتضح دور الاحتياطات الدولية في تمويل عجز ميزان المدفوعات.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 2005 معدل نمو (32.3%)، رافق ذلك فائض في الحساب الجاري بمقدار (791.5) مليون دينار بمعدل نمو (-160%) اي بمعنى تراجع العجز عن السنة السابقة لها. اما الحساب الرأسمالي والمالي حقق عجزاً مقداره (-1066.8) مليون دينار بمعدل (-141%). في حين حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (2043.9) مليون دينار بمعدل (-11%). وهذا يوضح دور فائض ميزان المدفوعات في تعزيز الاحتياطات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (-2.2%) للاحتياطات الدولية و (-177%) للحساب الجاري و (-178%) للحساب الرأسمالي والمالي و (-212.6%) لميزان المدفوعات.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 2006 معدل نمو (7.2%)، رافق ذلك فائض في الحساب الجاري مقداره (2162.1) مليون دينار بمعدل نمو (173.2%). اما ميزان الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-2163.5) مليون دينار بمعدل نمو (102.8%). في حين حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (2244.5) مليون دينار بمعدل نمو (9.8%). وهنا يتضح دور الاحتياطات الدولية في استيعاب فائض ميزان المدفوعات.

تراجع رصيد الاحتياطات الدولية في عام 2009 بمعدل (-11.7%)، في حين تراجع فائض الحساب الجاري الى (235.7) مليون دينار بمعدل (-95.6%). بينما حقق ميزان الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً مقداره (1295.7) مليون دينار بمعدل (-133%). اما ميزان المدفوعات حقق عجزاً مقداره (-1079.1) مليون دينار بمعدل (-131.1%). وبذلك يتضح دور الاحتياطات الدولية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات.

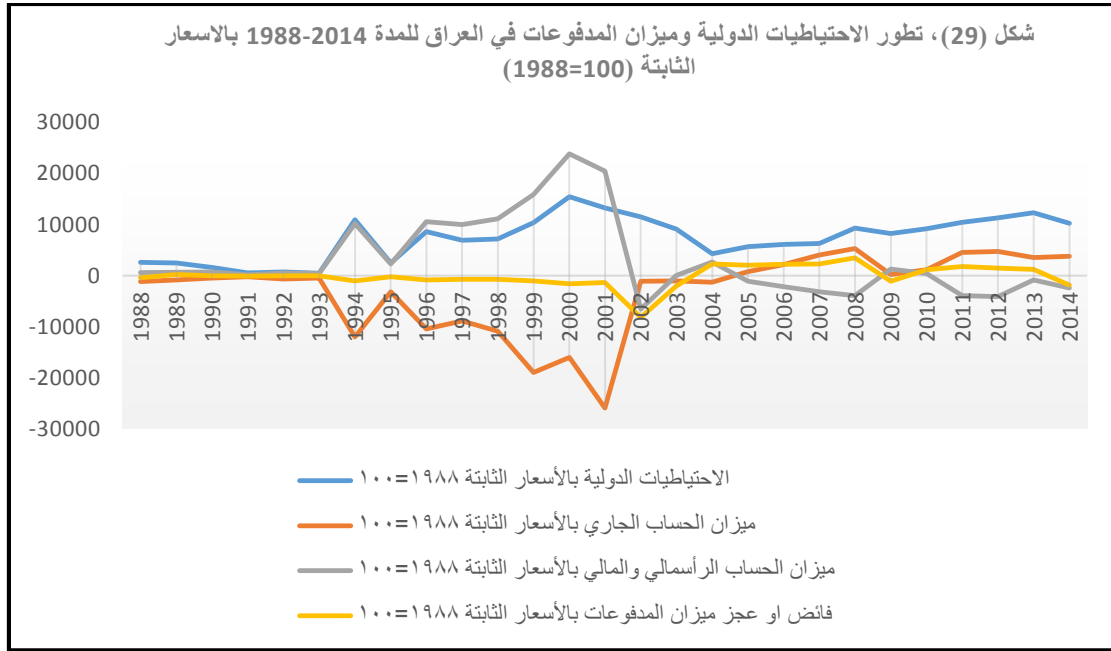
حققت الاحتياطات الدولية في عام 2013 معدل نمو (8.5%)، رافق ذلك فائض الحساب الجاري بمقدار (3573.4) مليون دينار بمعدل (-24.9%)، بينما حقق ميزان الحساب الرأسمالي والمالي عجزاً مقداره (-867.4) مليون دينار بمعدل (-78.8%). اما ميزان المدفوعات، حقق فائضاً مقداره (1243.5) مليون دينار بمعدل (-16.6%). وبذلك فإن فائض الحساب الجاري يوضح سبب تحسن رصيد الاحتياطات الدولية. اذ استوعبت الاحتياطات فائض ميزان المدفوعات.

في عام 2014، تراجعت الاحتياطات الدولية بمعدل (16.5%)، في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (3779.3) مليون دينار بمعدل نمو (5.8%). بينما حقق الحساب الرأسمالي والمالي عجزاً مقداره (-2393.8) مليون دينار بمعدل نمو (176%). وحقق ميزان المدفوعات عجزاً مقداره (-1836.6) مليون دينار بمعدل (-247.7%). وهذا يفسر دور الاحتياطات الدولية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (5.9%) للاحتياطات الدولية و (6.4%) للحساب الجاري و(1.1%) للحساب الرأسمالي والمالي و (-197.8%) لميزان المدفوعات.

اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (5.2%) للاحتياطات الدولية و (-205%) للحساب الجاري و(-205%) للحساب الرأسمالي والمالي و (-6%) لميزان المدفوعات.

يتضح أن كلاً من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي قد ساهما في تراكم الاحتياطات الدولية خلال مدة البحث. ويوضح الشكل البياني (29)، تطور الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14).



المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 1988-2014

استناداً الى مؤشرات تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، يمكن توضيح مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث بالاعتماد على الجدول (15)، وكما يأتي: -

جدول (15)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة 1988-2014 (مليون دينار عراقي)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات	معدل النمو السنوي %	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع M2 %	معدل النمو السنوي %	
1988	7.1		15556.1		16.9		
1989	6.7	-5.5	19840.2		13.2	-21.9	
1990	7.5	11.5	24869.1		10.4	-20.9	
1991	28.9	285.2	35245.5		7.2	-30.5	
1992	937.3	3148.6	64314		9.6	32.5	
1993	8341.0	789.9	132434		9.2	-3.7	
1994	122210.7	1365.2	314035		539.0	5734.9	
1995	74.1	-99.9	886894		197.0	-63.4	
1996	263.6	255.6	1154627		440.6	123.6	
1997	326.9	24.0	1340262		375.7	-14.7	
1998	290.3	-11.2	1787895		334.8	-10.9	
1999	270.2	-6.9	2047438		475.5	42.0	
2000	7.3	-97.3	2445551		622.0	30.8	
2001	8.5	15.9	2849598		534.1	-14.1	
2002	9.8	15.9	3871069		406.9	-23.8	
2003	8.8	-11.0	6953420		238.5	-41.4	
2004	3.5	-60.1	12254000		80.9	-66.1	
2005	4.8	36.7	14684000		122.4	51.2	
2006	9.6	100.9	21080000		140.0	14.4	
2007	15.2	58.5	26956000		147.7	5.5	
2008	15.0	-1.2	34920000		173.0	17.1	
2009	12.1	-19.3	45443000		114.1	-34.0	
2010	12.9	6.1	60386000		98.1	-14.1	
2011	14.2	10.4	72178000		98.9	0.9	
2012	14.1	-0.7	75466000		108.7	9.8	
2013	13.8	-2.2	87679000		103.4	-4.9	
2014	13.3	-3.8	90728000		85.3	-17.5	
معدل النمو المركب						المدد الزمنية	
		49.4		61.4		43.7	
		-37.5		30.5		-11.7	
		3.7		17.6		-5.4	
		2.3		37.9		6.2	

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (3).

اولاً: - الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات

يتحدد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية من خلال هذا المؤشر، بالحجم الذي يغطي الاستيرادات من السلع والخدمات لمدة ثلاثة أشهر. وعند تتبع تطور هذا المؤشر من الجدول (15)، يتضح ان الاحتياطيات

الدولية تجاوزت الحجم الكاف طيلة سنوات البحث\*. وهذا يدل على إمكانية تغطية الاستيرادات من السلع والخدمات لمدة أطول من ثلاثة أشهر. وسجلت أقل مدة لتغطية الاستيرادات في عام 2004 ولمدة (3.5) شهراً. وارتفعت الى (15.2) شهراً في عام 2007. ورغم تراجع الاحتياطيات الدولية بعد تراجع أسعار النفط في عام 2014 إلا ان مدة تغطية الاستيرادات بلغت (15.2) شهراً. واستناداً الى هذا المؤشر فإن حجم الاحتياطيات الدولية تجاوز الحجم الكاف.

وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (2.3%).

### ثانياً: - نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع

وفقاً الى هذا المؤشر، يتحدد الحجم الكاف من الاحتياطيات الدولية بالاعتماد على درجة مرونة سعر الصرف. وبما ان العراق يعتمد سياسة التدخل في سعر الصرف من قبل البنك المركزي، لذا لا بد ان يحتفظ بنسبة (10-20%) من الاحتياطيات الدولية نسبة الى عرض النقد بالمعنى الواسع.

وعند تتبع تطور هذه النسبة خلال مدة البحث، يتضح ان الاحتياطيات الدولية تجاوزت هذه النسبة عدا المدة من 1991 الى 1993، اذ كانت بنسبة (7.2% و 9.6% و 9.2%) على التوالي، اذ تدل هذه المدة على قلة السيولة الدولية في الاقتصاد. وبذلك يمكن القول بان الاحتياطيات الدولية قد تجاوزت الحجم الكاف في اغلب سنوات البحث وفقاً لهذا المؤشر.

وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (6.2%).

\* المدة من 1992-1994 شهدت تراجع كبير في الاستيرادات فضلاً عن تراجع سعر صرف العملة المحلية بعد فرض العقوبات الاقتصادية، الامر الذي انعكس تأثيره في نتائج التحليل.

## مقارنة نتائج التحليل

يمكن مقارنة نتائج تحليل ما ورد في هذا الفصل بشكل مركز لدول العينة (الامارات، الجزائر، العراق) فيما يخص تطور الاحتياطات الدولية ودورها في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ومدى كفايتها خلال مدة البحث (1988-2014) على الشكل الآتي: -

### أولاً: - تطور الاحتياطات الدولية

أظهرت نتائج التحليل فيما يخص الاقتصاد الاماراتي، بان للنفط الخام دور مهم في تراكم الاحتياطات الدولية الا انه لم يعد المصدر الوحيد. وبالتالي أصبحت الاحتياطات الدولية بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام في مأمن نسبي من تقلبات أسعار النفط العالمية، أي أن تأثير انخفاض أسعار النفط في الاحتياطات الدولية يعد نسبياً وليس مطلقاً. في حين يعد الدور الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية في كل من الاقتصاد الجزائري والاقتصاد العراقي يعود الى قطاع النفط الخام الذي كان ولا يزال يشكل العامل الأبرز لذلك. وبالتالي أصبح الاقتصاديين رهينة التقلبات الاقتصادية التي تؤثر سلباً في أسعار النفط.

### ثانياً: - دور الاحتياطات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي

#### 1- الناتج المحلي الإجمالي

نظراً لاعتماد الاقتصاد الاماراتي سياسات اقتصادية تهدف الى تحقيق معدلات عالية من النمو والتنمية خاصة من خلال استثمار الجزء الفائض من الاحتياطات الدولية، انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في تنوع واستقرار الناتج المحلي الإجمالي، اذ شهد الناتج تنوعاً في مساهمة القطاعات الاقتصادية وخاصة قطاع الصناعة التحويلية والقطاعات الخدمية. وهذا كان له تأثير في تنوع مصادر الاحتياطات الدولية. وبالتالي أصبح الاقتصاد اقل تأثراً بالتأثيرات السلبية لانخفاض أسعار النفط. وبذلك فإن الاقتصاد الاماراتي حقق نجاحاً من خلال الاستخدام الأمثل لفائض الاحتياطات الدولية.

اما فيما يخص كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي، على الرغم من دور الاحتياطات الدولية في التخفيف من تأثير الصدمات المالية التي يتعرض لها الاقتصاد بين الحين والآخر، لكنها لم يكن لها دور واضح في تنوع بنية الناتج، اذ بقي ناتج النفط يهيمن على النسبة الأكبر من مكونات الناتج المحلي الإجمالي، فضلاً عن ضعف علاقات التشابك داخل هيكل الاقتصاد الوطني الذي أدى الى اعتماد اقتصاد البلدين على الاستيرادات من اجل توفير الجزء الأكبر من الحاجات المحلية.

وبذلك يمكن القول بان الاقتصاد الاماراتي نجح في توظيف الفائض من الاحتياطات الدولية بهدف تنوع واستقرار الناتج المحلي الإجمالي، الا ان كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي لم يتمكنوا من تحقيق التنوع.

#### 2- البطالة

انعكس تأثير وفرة الإيرادات بالعملة الأجنبية وما نتج عنها من فائض في الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الاماراتي من خلال توفير المناخ المناسب من بنى تحتية، الامر الذي شجع على الاستثمارات المحلية، فضلاً عن جذب الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي انعكس تأثير ذلك في تنشيط قطاعات الاقتصاد المحلي وما لذلك من دور في رفع مستوى التشغيل وتوفير فرص عمل، أي انعكس تأثير ذلك في تقليص

حجم البطالة في الاقتصاد. وعند مراجعة تطور الاحتياطات الدولية واعداد البطالة يتضح الحفاظ على مستويات متدنية او تراجع البطالة في ظل نمو الاحتياطات الدولية. وهذا يدل على ان السياسة الاقتصادية في الامارات نجحت في تخفيض حجم البطالة في ظل وفرة الاحتياطات الدولية والاستغلال الأمثل للفائض منها، اذ انعكس تأثير تنوع قطاعات الاقتصاد الوطني ونسبة مساهمتها وما لذلك من ارتباطات امامية وخلفية في تخفيض البطالة.

وكان للاختلال في هيكل الناتج المحلي في كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي تأثير في تنامي حجم البطالة، اذ ان سيادة قطاع النفط (والذي لا يتطلب كثافة من الايدي العاملة) وتراجع نسبة مساهمة القطاعات الأخرى، أدى الى ارتفاع اعداد البطالة. وبعد اعتماد سياسة الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي في الاقتصاد الجزائري، انعكس تأثير ذلك في انخفاض حجم البطالة الى ان وصلت أدنى حجم لها في عام 2010. اما في الاقتصاد العراقي، عند تتبع تطور الاحتياطات الدولية واعداد البطالة، يتضح بان هناك ارتفاع مستمر في الغالب لحجم البطالة حتى في ظل تنامي الاحتياطات الدولية. وهذا يوضح بان الاحتياطات الدولية لم يكن لها دور واضح في توفير فرص عمل.

### 3- التضخم وسعر الصرف

ساهم تأثير التنوع وزيادة العرض المحلي في الاقتصاد الاماراتي في المحافظة على معدلات التضخم ضمن المستويات المقبولة في اغلب سنوات البحث. اذ ان السلطة النقدية لم تعد بحاجة إلى اعتماد سياسة سعر الصرف من اجل السيطرة على معدلات التضخم، أي بمعنى عدم الحاجة الى استخدام الاحتياطات الدولية للتأثير في سعر الصرف من اجل المحافظة على معدلات التضخم. وقد يكون تغير سعر الصرف يدخل ضمن متطلبات تعزيز القدرة التنافسية وما لذلك من تأثير إيجابي في الاستقرار الاقتصادي.

اما فيما يخص كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي، انعكس تأثير هيمنة القطاع النفطي وتراجع مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى في تنامي معدلات التضخم، الا ان وفرة العملة الأجنبية كأحد مكونات الاحتياطات الدولية اعطى إمكانية استقرار الأسعار من خلال متغير سعر الصرف من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي. اذ أدت وفرة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري الى إمكانية التنسيق بين أدوات السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف من اجل المحافظة على معدلات التضخم ضمن مستويات منخفضة. اما في الاقتصاد العراقي ادى تراجع أهمية ومساهمة مكونات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطية وتأثيرها السلبي في العرض ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم المحلي، الى الاعتماد على الاستيرادات لسد النقص الحاصل في هذا العرض، وبما ان أسعار الاستيرادات مقومة بالعملة الأجنبية الامر الذي أدى الى التحكم بسعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار كأداة لتخفيض معدل التضخم، أي بمعنى استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي لتخفيض معدل التضخم. وهذا يتحقق من خلال رفع سعر الصرف الدينار العراقي مقابل العملة الأجنبية عبر اللجوء الى الاحتياطات الدولية. ورغم مساهمة هذا الاجراء في السيطرة على معدلات التضخم ضمن معدلات منخفضة، الا ان تأثيره انعكس سلباً في القدرة التنافسية للقطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية وما لذلك من تأثير سلبي في التشغيل. أضف الى ذلك ما يتطلبه عمل هذه السياسة من وفرة العملة الأجنبية قد أدى الى استنزاف رصيد الاحتياطات الدولية.

وبذلك فان الاقتصاد الاماراتي نجح في المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار كمؤشر يعبر عن التضخم من خلال تحقيق التنوع في قطاعات الاقتصاد المحلي وما له من دور إيجابي في العرض المحلي، في حين لم يحقق كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي هذا التنوع الامر الذي انعكس تأثيره بشكل سلبي في العرض المحلي، وبالتالي تم اللجوء الى الاحتياطات الدولية من اجل تحقيق استقرار الأسعار.

#### 4- الموازنة العامة

أسهمت الاحتياطات الدولية بدور مهم في مواجهة عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الاماراتي، أي ان وفرة الاحتياطات الدولية مكن اللجوء اليها في الظروف الطارئة والأزمات من اجل استقرار النفقات العامة. كما كان لفائض الموازنة العامة تأثير في تعزيز الاحتياطات الدولية، الا ان تتبع تطور السلسلة الزمنية يوضح بان هناك نمواً في الاحتياطات الدولية على الرغم من عجز الموازنة العامة في بعض الأحيان وهذا يوضح بان تراكم الاحتياطات الدولية لم يقتصر على مساهمة القطاع الحكومي فحسب، بل للقطاع الخاص دوراً مهماً في ذلك.

كما أسهمت الاحتياطات الدولية في استقرار النفقات العامة في كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي في أوقات الازمات. في حين يعد لفائض الموازنة العامة تأثيراً في نمو الاحتياطات الدولية في الغالب، وهذا يدل على ارتفاع مساهمة القطاع الحكومي في الاحتياطات الدولية.

#### 5- ميزان المدفوعات

للاحتياطات الدولية دور مهم في استقرار ميزان المدفوعات في اقتصادات العينة، اذ مكن وفرة الاحتياطات الدولية من مواجهة العجز المتحقق في حالات معينة. وكان للتنوع المحلي تأثير مهم في تحقيق فائض في الحساب الجاري للاقتصاد الاماراتي الذي يعد المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية على الرغم من مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي في حالات معينة. اما في كل من الاقتصاد الجزائري والعراقي كان للفائض المتحقق وخاصة في الحساب الجاري (الناتج عن صادرات النفط الخام) تأثير مهم في تراكم الاحتياطات الدولية. وبذلك فإن للاحتياطات دور في استقرار ميزان المدفوعات في حالتي العجز والفائض.

#### ثالثاً: - كفاية الاحتياطات الدولية

عند مراجعة كفاية الاحتياطات الدولية وفقاً للمؤشرات المعتمدة في ذلك، يتضح بان الاقتصاد الاماراتي حقق الحجم الكافي منها بدلالة عدد أشهر الاستيرادات في اغلب سنوات البحث. كما حقق الكفاية وفقاً الى مؤشر نسبة الاحتياطات الى عرض النقد بالمعنى الواسع، بل تجاوز هذا الحجم في بعض الأحيان كما يوضح ذلك الجدول (5). ويبدو ان مؤشر نسبة الاحتياطات الى عرض النقد بالمعنى الواسع يعد الأكثر تعبيراً عن الحجم الكافي في الاقتصاد الاماراتي.

اما في الاقتصاد الجزائري، يتضح تجاوز الاحتياطات الدولية في اغلب سنوات البحث الحجم الكافي وفقاً لمؤشر الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيرادات ونسبة الاحتياطات الى عرض النقد بالمعنى الواسع والديون الخارجية قصيرة الاجل كما في الجدول (10)، اذ يتضح تجاوز الاحتياطات الدولية الحجم الكافي بشكل كبير خاصة في السنوات العشرة الأخيرة، وهذا يدل على استمرار تراكم الاحتياطات الدولية دون ان تكون هناك سياسة واضحة لاستثمار الجزء الفائض منها عن الحجم الكافي بالشكل الذي يعزز من دورها في الاستقرار الاقتصادي.

كما يتضح تجاوز الاحتياطات الدولية في الاقتصاد العراقي الحجم الكافي بشكل كبير في اغلب سنوات البحث وفقاً لمؤشري الاحتياطات بدلالة عدد أشهر الاستيرادات ونسبتها الى عرض النقد بالمعنى الواسع، ويوضح ذلك الجدول (15). وهذا يدل على عدم وجود سياسة لاستثمار الجزء الفائض وفقاً لمتطلبات التنمية الاقتصادية.

## المبحث الثاني: - تجربة الجزائر للمدة 1988-2014

### - نبذة مختصرة عن واقع الاقتصاد الجزائري

يتصف الاقتصاد الجزائري بأنه اقتصاد ريعي، إذ تسهم الإيرادات النفطية بالجزء الأكبر من الإيرادات العامة، الأمر الذي يجعل من أي هبوط في أسعار النفط له تأثيرات سلبية في الموازنة العامة والحياة الاقتصادية في الأجلين القصير والمتوسط. أما فيما يخص العلاقات الاقتصادية الخارجية للجزائر، فإنها تعتمد بشكل كبير على صادرات النفط الخام مع انخفاض دور وأهمية القطاعات الأخرى<sup>(1)</sup>.

فضلاً عن ضعف علاقات التشابك بين القطاعات الاقتصادية، بمعنى أن هناك فجوات بين قطاعات الاقتصاد الوطني، الأمر الذي انعكس تأثيره في اعتماد الجزائر على استيراد أغلب السلع الرئيسية من الخارج وخاصة الاستهلاكية. وبالتالي فإن تراجع أسعار النفط ينعكس تأثيره في تلبية أغلب هذه الحاجات عبر الاستيراد<sup>(2)</sup>.

### المطلب الأول: - إدارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري

يعمل بنك الجزائر على أساس الإدارة الحذرة للاحتياطات الدولية، معززاً بشكل كبير المتابعة المشددة والإدارة الجيدة للمخاطر عبر إجراءات حذرة لحماية راس المال والاستثمارات من أي خسارة من جهة، والسعي لتحقيق مستوى ملاءم من العوائد من جهة أخرى. فضلاً عن ذلك تسهم الإدارة الحذرة للاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار المالي الخارجي على المدى المتوسط، من خلال إدارة سعر الصرف الفعلي بالشكل الذي يجعله قريباً من المستوى التوازني الأساس<sup>(3)</sup>.

### المطلب الثاني: - تطور الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014

ارتفعت الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية من (18871.3) مليون دينار عام 1988 إلى (23477.7) مليون دينار عام 1989 بمعدل نمو (24.4%). أما بالأسعار الثابتة (1988=100)، ارتفعت إلى (21480.1) مليون دينار بمعدل نمو (13.8%). ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط.

ارتفعت الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية في عام 1990 إلى (24216.4) مليون دينار بمعدل نمو (3.1%). أما بالأسعار الثابتة، تراجعت إلى (18993.3) مليون دينار بمعدل (-11.6%). إذ يتضح هنا تأثير التضخم وتراجع سعر صرف العملة المحلية، فضلاً عن تسديد الديون الخارجية رغم استمرار ارتفاع أسعار النفط<sup>(4)</sup>.

شهدت الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية في عام 1991 ارتفاعاً إلى (63915.6) مليون دينار بمعدل نمو (163.9%). أما بالأسعار الثابتة ارتفعت إلى (39822.8) مليون دينار بمعدل نمو (109.7%). ذلك بسبب نمو إنتاج النفط رغم تراجع الأسعار<sup>(5)</sup>.

ارتفعت الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية في عام 1993 إلى (85343.1) مليون دينار بمعدل نمو (17.8%). أما بالأسعار الثابتة، تراجعت إلى (33494.2) مليون دينار بمعدل (-2.3%). ذلك بسبب تراجع أسعار النفط.

(1) عمري ووالي نبيلة: الإزمة المالية وتداعياتها على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري، الملتقى العلمي الدولي حول الإزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2009، ص 9-11.

(2) المصدر السابق نفسه، ص 11.

(3) بنك الجزائر، التقرير السنوي - التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، 2014، ص 66.

(4) صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية، 1992، ص 44.

(5) صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية، 1994، ص 44.

جدول (6)، تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة في الجزائر للمدة 1988-2014 (مليون دينار جزائري)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	18871.3		18871.3	
1989	23477.7	24.4	21480.1	13.8
1990	24216.4	3.1	18993.3	-11.6
1991	63915.6	163.9	39822.8	109.7
1992	72441.6	13.3	34283.8	-13.9
1993	85343.1	17.8	33494.2	-2.3
1994	168753.7	97.7	51324.1	53.2
1995	198482.8	17.6	46515.8	-9.4
1996	344724.4	73.7	68073.5	46.3
1997	557849.7	61.8	104193.1	53.1
1998	496477.7	-11.0	88356.9	-15.2
1999	409168.3	-17.6	70937.6	-19.7
2000	1020229.8	149.3	176296.8	148.5
2001	1515349.5	48.5	251218.4	42.5
2002	2004080.5	32.3	327624.7	30.4
2003	2744007.9	36.9	430230.2	31.3
2004	3292570.2	20.0	496542.0	15.4
2005	4335544.4	31.7	644882.4	29.9
2006	5917991.7	36.5	860423.3	33.4
2007	7966704.5	34.6	1117193.2	29.8
2008	9564625.2	20.1	1279035.2	14.5
2009	11268479.3	17.8	1425127.0	11.4
2010	12679918.5	12.5	1543320.2	8.3
2011	13958058.4	10.1	1625297.9	5.3
2012	15552699.5	11.4	1663212.4	2.3
2013	15987701.1	2.8	1655727.1	-0.5
2014	15015947.9	-6.1	1511114.8	-8.7
المدد الزمنية		معدل النمو المركب		
1996-1988		38.1		15.3
2005-1997		25.6		22.5
2014-2006		10.9		6.5
2014-1988		110.0		62.7

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2).

سجلت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية في عام 1996 ارتفاعاً الى (344724.4) مليون دينار بمعدل نمو (73.7%). اما بالأسعار الثابتة ارتفعت الى (68073.5) مليون دينار بمعدل نمو (46.3%). ويعود سبب ذلك الى ارتفاع أسعار النفط.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (38.1%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (15.3%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

وبفعل تراجع أسعار النفط في عام 1998، تراجعت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (496477.7) مليون دينار بمعدل (-11.0%). اما بالأسعار الثابتة، تراجعت الى (88356.9) مليون دينار بمعدل (-15.2%).

وبعد ارتفاع أسعار النفط في عام 2000، انعكس تأثير ذلك بشكل واضح في ارتفاع الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (1020229.8) مليون دينار بمعدل نمو (149.3%). اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (176296.8) مليون دينار بمعدل نمو (148.5%).

واستمر تأثير ارتفاع أسعار النفط في الاحتياطيات الدولية، اذ ارتفعت بالأسعار الجارية في عام 2005 الى (4335544.4) مليون دينار بمعدل نمو (31.7%). اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (644882.4) مليون دينار بمعدل نمو (29.9%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (25.6%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (22.5%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

واستمر التأثير الإيجابي لارتفاع اسعار النفط في الاحتياطيات الدولية. وفي عام 2009 وبعد الازمة المالية رغم تراجع أسعار النفط، الا ان تأثير ذلك في الاحتياطيات الدولية كان نسبياً وليس مطلقاً، اذ سجلت الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية (11268479.3) مليون دينار بمعدل نمو (17.8%). اما بالأسعار الثابتة، ارتفعت الى (1425127.0) مليون دينار بمعدل نمو (11.4%). اذ دفعت الوفرة المالية التي اوجدتها صادرات النفط في السابق الى قيام الدولة باستثمار جزء منها في مجالات الاستثمارات العامة الاقتصادية والاجتماعية، الامر الذي ساهم في تجنب تأثيرات الازمة المالية، رغم تراجع إيرادات الاحتياطيات المودعة في الخارج<sup>(1)</sup>. وهذا يوضح أهمية المصادر الأخرى في نمو الاحتياطيات الدولية.

انعكس تأثير تسديد الدين الخارجي<sup>(2)</sup> في عام 2014، فضلاً عن تراجع أسعار النفط في تراجع الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية الى (15015947.9) مليون دينار بمعدل (-6.1%). اما بالأسعار الثابتة، تراجعت الى (1511114.8) مليون دينار بمعدل (-8.7%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 2005-2014، (10.9%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (6.5%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

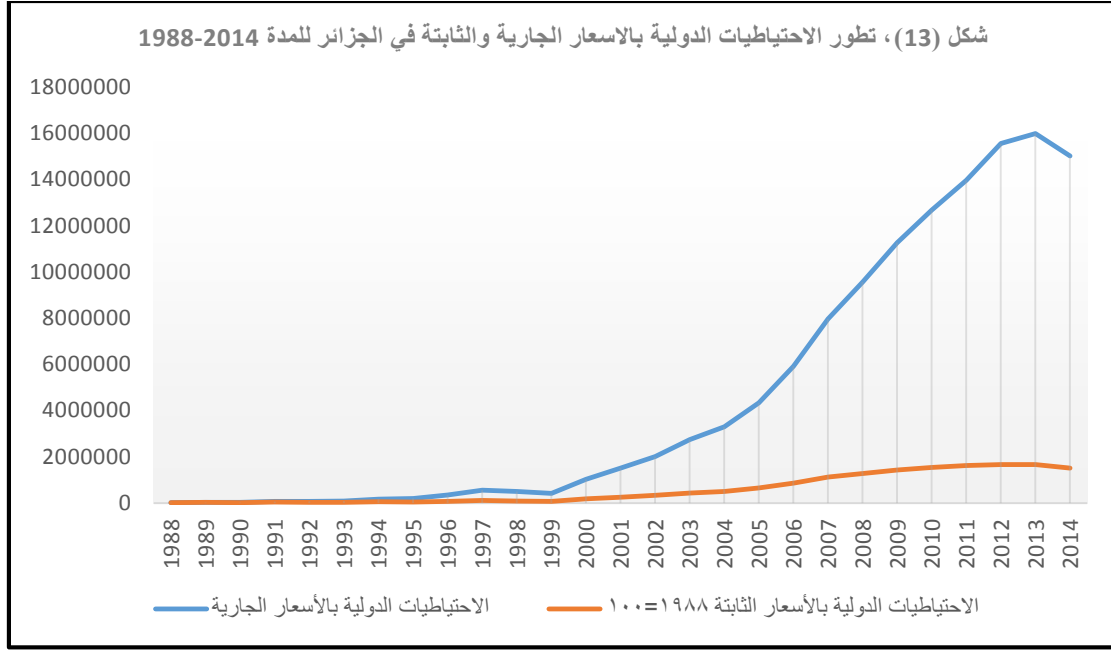
اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (110.0%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية و (62.7%) للاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة.

نستنتج مما سبق، بان السبب الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري يعود الى قطاع النفط، الذي كان ولا يزال يشكل العامل الابرز لذلك. ويوضح الشكل البياني (13) تطور الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية والثابتة خلال مدة البحث.

(1) عماري عمار وفالي نبيلة، مصدر سابق، ص ص10-15.

(2) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، العدد الخامس والثلاثون، 2015، ص 202.





الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (6).

### المطلب الثالث: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي للمدة 1988-2014، بالأسعار الثابتة (1988=100)

#### أولاً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في الناتج المحلي الإجمالي

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 1989 معدل نمو (13.8%). في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (355718.2) مليون دينار بمعدل نمو (10.4%). اذ انعكس تأثير ارتفاع أسعار النفط في الناتج ومن ثم الاحتياطيات الدولية.

شهدت الاحتياطيات الدولية في عام 1990 تراجعاً بمعدل (11.6%). في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (398431.4) مليون دينار بمعدل نمو (12.0%)، بفعل ارتفاع أسعار النفط. اذ اثرت الديون الخارجية بشكل سلبي في الاحتياطيات الدولية رغم ارتفاع أسعار النفط<sup>(1)</sup>. وهنا يفسر دور الاحتياطيات الدولية في الحد من التأثير السلبي للديون الخارجية في الناتج المحلي الإجمالي.

كما شهدت الاحتياطيات الدولية في عام 1993 تراجعاً بمعدل (2.3%). كذلك تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (422095.8) مليون دينار بمعدل (7.6%)، بسبب تراجع أسعار النفط. وبذلك انعكس تأثير انخفاض الناتج في الاحتياطيات الدولية. اذ أدى تراجع الناتج الى سحب جزء من الاحتياطيات لمواجهة ذلك.

سجلت الاحتياطيات الدولية في عام 1996 معدل نمو (46.3%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (466232.2) مليون دينار بمعدل نمو (8.7%)، بسبب ارتفاع أسعار النفط. وهنا يتضح تأثير نمو الناتج في الاحتياطيات الدولية.

(1) عماري وعمار وفالي نبيلة، مصدر سابق، ص10.

الفصل الثاني: - تطور الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة

جدول (7)، تطور الاحتياطيات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي (الناتج المحلي، البطالة، التضخم، سعر الصرف) في الجزائر للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون دينار جزائري)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي %	معدل النمو السنوي %	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	معدل النمو السنوي %	التضخم السنوي %	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	معدل النمو السنوي %
1988	18871.3		322300.0		5.9		1.1			5.9	
1989	21480.1	13.8	355718.2	10.4	6.0	3.1	1.2	3.1	9.3	7.6	28.8
1990	18993.3	-11.6	398431.4	12.0	4.8	-21.1	1.2	-21.1	16.7	9.0	18.4
1991	39822.8	109.7	477134.0	19.8	8.3	75.1	1.3	75.1	25.9	18.5	105.6
1992	34283.8	-13.9	456744.0	-4.3	7.5	-10.1	1.6	-10.1	31.7	21.8	17.8
1993	33494.2	-2.3	422095.8	-7.6	7.9	5.7	1.7	5.7	20.6	23.3	6.9
1994	51324.1	53.2	411283.5	-2.6	12.5	57.3	1.8	57.3	29.0	35.1	50.6
1995	46515.8	-9.4	428907.9	4.3	10.8	-13.1	2.2	-13.1	29.8	47.7	35.9
1996	68073.5	46.3	466232.2	8.7	14.6	34.6	2.3	34.6	18.7	54.7	14.7
1997	104193.1	53.1	478685.1	2.7	21.8	49.1	2.1	49.1	5.7	57.7	5.5
1998	88356.9	-15.2	463349.4	-3.2	19.1	-12.4	2.2	-12.4	4.9	58.7	1.7
1999	70937.6	-19.7	522179.3	12.7	13.6	-28.8	2.2	-28.8	2.7	66.6	13.5
2000	176296.8	148.5	666267.5	27.6	26.5	94.8	2.7	94.8	0.3	75.3	13.1
2001	251218.4	42.5	656150.5	-1.5	38.3	44.7	2.5	44.7	4.2	77.2	2.5
2002	327624.7	30.4	677663.9	3.3	48.3	26.3	2.4	26.3	1.4	79.7	3.2
2003	430230.2	31.3	760308.9	12.2	56.6	17.0	2.3	17.0	4.3	77.4	-2.9
2004	496542.0	15.4	860235.3	13.1	57.7	2.0	2.0	2.0	4.0	72.1	-6.8
2005	644882.4	29.9	1051311.9	22.2	61.3	6.3	1.6	6.3	1.4	73.3	1.7
2006	860423.3	33.4	1164597.3	10.8	73.9	20.4	1.3	20.4	2.3	72.6	-1.0
2007	1117193.2	29.8	1236913.5	6.2	90.3	22.3	1.5	22.3	3.7	69.3	-4.5
2008	1279035.2	14.5	1389382.2	12.3	92.1	1.9	1.2	1.9	4.9	64.6	-6.8
2009	1425127.0	11.4	1170127.7	-15.8	121.8	32.3	1.1	32.3	5.7	72.6	12.4
2010	1543320.2	8.3	1368537.0	17.0	112.8	-7.4	1.1	-7.4	3.9	74.4	2.5
2011	1625297.9	5.3	1591197.0	16.3	102.1	-9.4	1.2	-9.4	4.5	72.9	-2.0
2012	1663212.4	2.3	1573222.1	-1.1	105.7	3.5	1.3	3.5	8.9	77.5	6.3
2013	1655727.1	-0.5	1587966.0	0.9	104.3	-1.4	1.2	-1.4	3.3	79.4	2.5
2014	1511114.8	-8.7	1644540.6	3.6	91.9	-11.9	1.2	-11.9	2.9	80.6	1.5
معدل النمو المركب											المدد الزمنية
28.1		19.8	8.7		10.7			4.2		15.3	1996-1988
2.7		2.6	-3.4		12.2			9.1		22.5	2005-1997
1.2		4.2	-0.9		2.5			3.9		6.5	2014-2006
10.2		8.9	0.2		10.7			6.2		17.6	2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (15.3%) للاحتياطيات الدولية و (4.2%) للناتج المحلي الإجمالي.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1998 بمعدل (15.2%-). كما تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (463349.4) مليون دينار بمعدل (3.2%-)، بسبب تراجع أسعار النفط. وهذا يفسر الترابط بين نمو الناتج المحلي الإجمالي وخاصة ناتج النفط ونمو الاحتياطيات الدولية. إذ برز دور الاحتياطيات في هذه الحالة لمواجهة انخفاض الناتج.

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2000 معدل نمو (148.5%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (666267.5) مليون دينار بمعدل نمو (27.6%)، بسبب ارتفاع ناتج النفط بفعل نمو الاسعار.

واستمر التأثير الإيجابي لارتفاع أسعار النفط، إذ حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2005 معدل نمو (29.9%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (1051311.9) مليون دينار بمعدل نمو (22.2%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (22.5%) للاحتياطيات الدولية و (9.1%) للناتج المحلي الإجمالي.

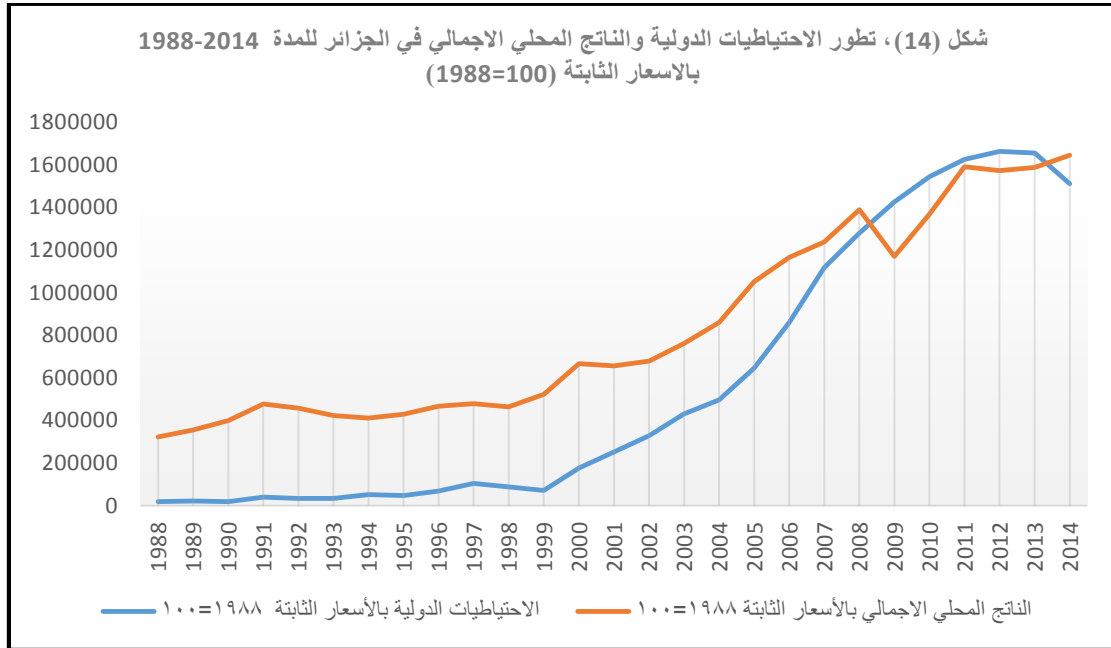
وفي عام 2009، حققت الاحتياطيات الدولية معدل نمو (11.4%)، رغم تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (1170127.7) مليون دينار بمعدل (-15.8%)، بسبب تراجع أسعار النفط. وهذا يدل على مساهمة مصادر أخرى في نمو الاحتياطيات الدولية غير ناتج النفط.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 2014 بمعدل (-8.7%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (1644540.6) مليون دينار بمعدل (3.6%)، اذ ارتفع ناتج النفط رغم تراجع الأسعار.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (6.5%) للاحتياطيات الدولية و (3.9%) للناتج المحلي الإجمالي.

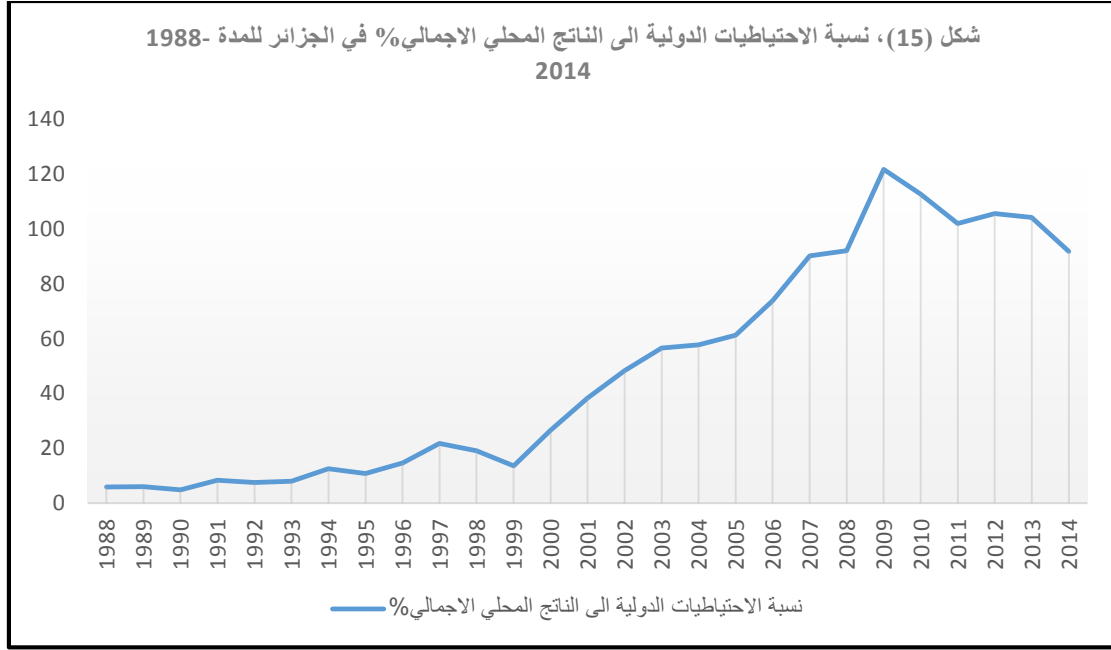
اما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (17.6%) للاحتياطيات الدولية و (6.2%) للناتج المحلي الإجمالي.

نستنتج بان تأثير انخفاض أسعار النفط يعد واضحاً في الناتج المحلي الإجمالي، كما ان وجود الاحتياطيات الدولية قد قلل من التأثير السلبي للزامات المالية التي تعرض لها الاقتصاد. ويوضح الشكل البياني (14) تطور الاحتياطيات الدولية والناتج المحلي الإجمالي خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7).

ويوضح الشكل (15)، نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي خلال مدة البحث، اذ بلغت اعلى نسبة (121.8%) في عام 2009، وهذا يدل على ارتفاع مستوى الانفتاح المالي. اما اقل نسبة (4.8%) في عام 1990، وهذا يدل على تراجع الانفتاح المالي.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7).

### ثانياً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في البطالة

انعكس تأثير اختلال هيكل الناتج بشكل واضح في تنامي معدلات البطالة في الاقتصاد الجزائري. وعند تتبع مستويات البطالة خلال مدة البحث، يتضح انها استمرت بالارتفاع في اغلب الأحيان منذ بدء السلسلة الزمنية في عام 1988، اذ بلغ عدد عاطلين عن العمل (1.1) مليون شخص الى ان بلغ اعلى مستوى له في عام 2000، اي الى (2.7) مليون شخص عاطل عن العمل بمعدل نمو (20.3%)، رغم نمو الاحتياطيات الدولية في هذا العام بأعلى معدل (148.5%). وهذا يدل على عدم وجود سياسة واضحة لتخفيض معدل البطالة عبر سياسة الاحتياطيات الدولية خلال هذه المدة. وبعد اعتماد سياسة الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي عبر سياسة استقرار سعر الصرف وتحقيق مستوى تضخم معتدل<sup>(1)</sup>، انعكس تأثير ذلك في انخفاض معدلات البطالة الى ان وصلت ادنى معدل لها في عام 2010 أي الى (1.1) مليون شخص. إذ أن حيازة الاحتياطيات الدولية يعطي إمكانية تحقيق استقرار سعر الصرف كهدف وسيط من اجل تحقيق استقرار الاقتصاد كهدف نهائي.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (17.6%) للاحتياطيات الدولية و(0.2%) للبطالة.

### ثالثاً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في التضخم وسعر الصرف

شهد الاقتصاد الجزائري، معدلات مرتفعة من التضخم منذ عام 1988 وبمعدل (9.3%) الى ان بلغ اعلى مستوى له في عام 1992 بمعدل (31.7%). ويعود سبب ذلك الى عدم الانضباط النقدي<sup>(2)</sup>، وكما

(1) مولاي بوعلام: سياسات سعر الصرف في الجزائر - دراسة قياسية في الفترة (1990-2003)، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص72.

(2) بن قدير علي: دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير - جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2013، ص143.

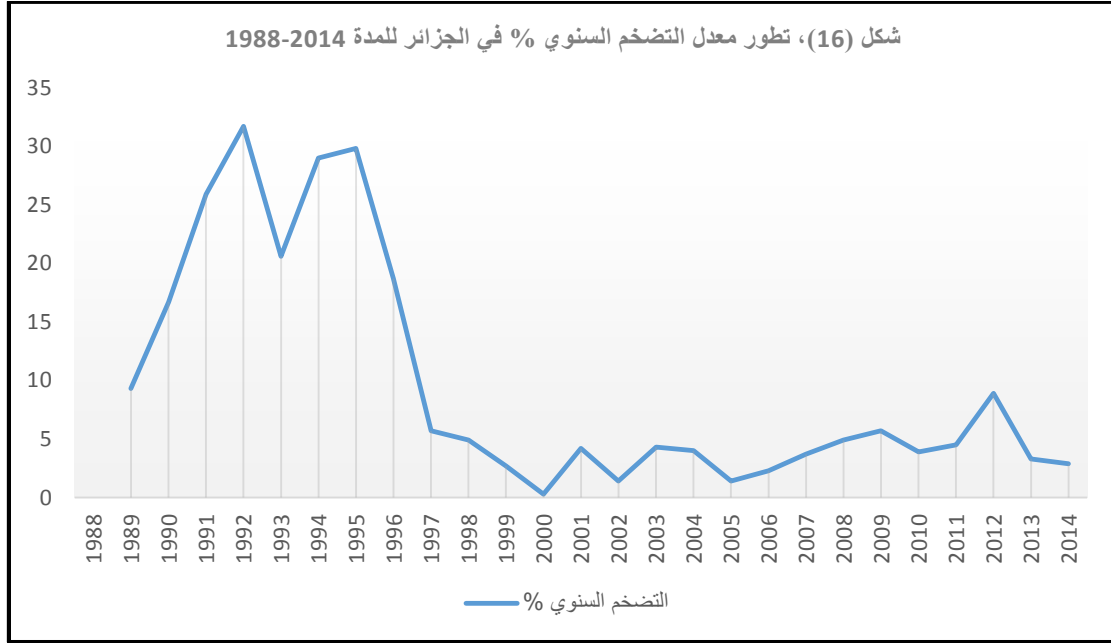
يوضح ذلك الجدول (10)، اذ ارتفع عرض النقد بالمعنى الواسع من (292965) مليون دينار في عام 1988 الى (515900) مليون دينار في عام 1992 بمعدل نمو (24.0%).

كما تراجع سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار بشكل واضح من (5.9) في عام 1988 الى (21.8) عام 1992.

وبعد التنسيق بين أدوات السياسة النقدية الكمية وسياسة سعر الصرف انعكس تأثير ذلك بشكل مباشر في استقرار الاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>، اذ ان وفرة احتياطات النقد الأجنبي اعطت إمكانية استخدام سعر الصرف من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي بشكل عام واستقرار الاسعار بشكل خاص. اذ شهد سعر الصرف استقراراً نسبياً منذ عام 2000 حتى نهاية المدة. في حين سجل عام 2000 أدنى مستوى للتضخم بمعدل (0.3%)، وبعد ذلك استمرت معدلات التضخم ضمن مستويات منخفضة مقارنة بالسنوات الأولى (عدا عام 2012).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (17.6%) للاحتياطات الدولية و (8.9%) للتضخم و (10.2%) لسعر الصرف.

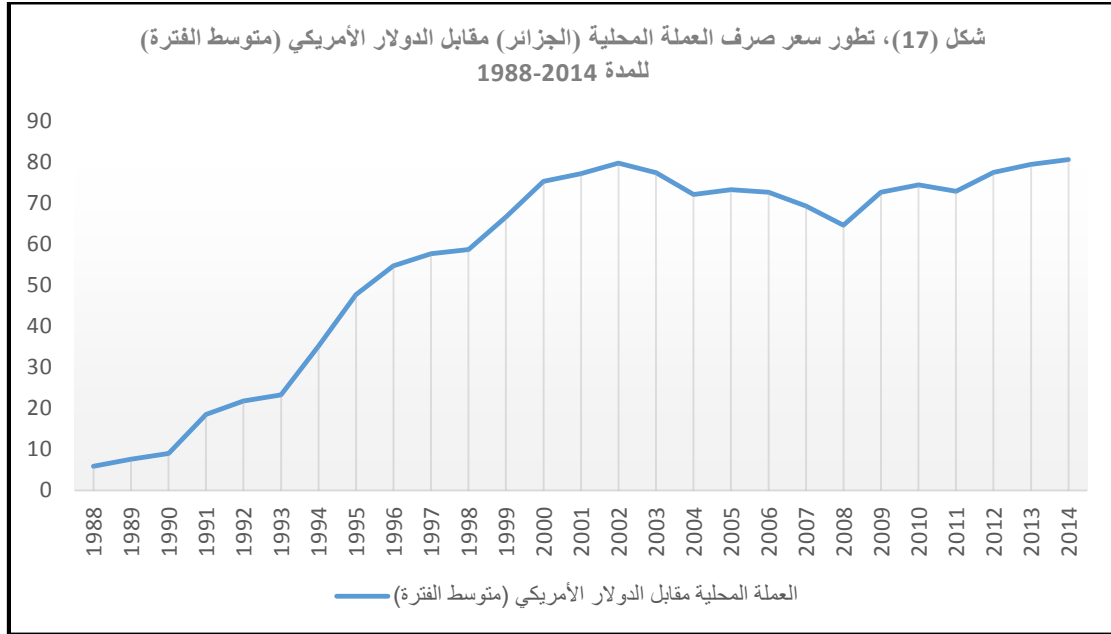
ويوضح الشكل البياني (16)، تطور معدلات التضخم السنوي للمدة 1988-2014، اذ أن اعلى معدل للتضخم السنوي كان في عام 1992 وبمعدل (31.7%)، اما اقل معدل كان في عام 2000 وبمعدل (0.3%).



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7).

(1) مولاي بوعلام، مصدر سابق، ص72.

كما يوضح الشكل البياني (17)، تطور سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار للمدة 1988-2014، إذ تراجع سعر الصرف بشكل واضح منذ عام 1988 ولغاية 2000. وبعد ذلك شهد استقراراً نسبياً مقارنة بالمرحلة التي قبلها.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7).

#### رابعاً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في الموازنة العامة

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 1989 معدل نمو (13.8%). في حين ارتفعت الإيرادات العامة الى (106495.9) مليون دينار بمعدل نمو (13.9%). أما النفقات العامة، تراجعت الى (113906.7) مليون دينار بمعدل (-4.8%). كما تراجع عجز الموازنة العامة الى (-7410.8) مليون دينار بمعدل (-71.7%)، بسبب ارتفاع أسعار النفط. أي بمعنى أن زيادة الإيرادات النفطية قلّصت عجز الموازنة العامة.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1990 بمعدل (-11.6%). بينما شهدت الموازنة العامة فائضاً مقداره (12549.0) مليون دينار، إذ تراجع العجز عن السنة السابقة بمعدل (-269.3%)، بسبب ارتفاع أسعار النفط. ويفسر سبب تراجع الاحتياطيات هنا إلى سحب جزء منها لغرض تسديد الدين.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 1992 بمعدل (-13.9%). كما حققت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-51238.5) مليون دينار بمعدل (-350.7%)، وهذا يفسر دور الاحتياطيات الدولية في مواجهة العجز.

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 1994 معدل نمو (53.2%). بينما شهدت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-27113.1) مليون دينار بمعدل (-57.5%)، بسبب تراجع أسعار النفط. إذ يعود نمو الاحتياطيات في هذه السنة إلى ارتفاع إيرادات الاحتياطيات المستثمرة في سندات الخزينة الأمريكية<sup>(1)</sup>.

(1) عماري وعمار وفالي نبيلة، مصدر سابق، ص11.

جدول (8)، تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة في الجزائر للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100) (مليون دينار جزائري)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الإيرادات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	النفقات العامة بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الفائض أو العجز بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	18871.3		93500.0		119700.0		-26200.0	
1989	21480.1	13.8	106495.9	13.9	113906.7	13.9	-7410.8	-4.8
1990	18993.3	-11.6	119607.8	12.3	107058.8	12.3	12549.0	-6.0
1991	39822.8	109.7	155077.9	29.7	134641.7	29.7	20436.1	25.8
1992	34283.8	-13.9	147593.0	-4.8	198831.5	-4.8	-51238.5	47.7
1993	33494.2	-2.3	123213.9	-16.5	187058.1	-16.5	-63844.2	-5.9
1994	51324.1	53.2	145128.0	17.8	172241.2	17.8	-27113.1	-7.9
1995	46515.8	-9.4	143363.3	-1.2	178021.3	-1.2	-34658.1	3.4
1996	68073.5	46.3	162945.7	13.7	143089.8	13.7	19855.8	-19.6
1997	104193.1	53.1	154912.2	-4.9	170732.2	-4.9	-15819.9	19.3
1998	88356.9	-15.2	160437.8	3.6	173824.7	3.6	-13386.9	1.8
1999	70937.6	-19.7	164823.2	2.7	167649.1	2.7	-2825.9	-3.6
2000	176296.8	148.5	272697.4	65.4	203577.0	65.4	69120.4	21.4
2001	251218.4	42.5	249585.5	-8.5	218998.7	-8.5	30586.9	7.6
2002	327624.7	30.4	262089.3	5.0	253490.3	5.0	8599.0	15.7
2003	430230.2	31.3	309564.1	18.1	265004.7	18.1	44559.4	4.5
2004	496542.0	15.4	336254.0	8.6	285296.3	8.6	50957.6	7.7
2005	644882.4	29.9	458515.5	36.4	305220.9	36.4	153294.7	7.0
2006	860423.3	33.4	529194.5	15.4	356644.4	15.4	172550.2	16.8
2007	1117193.2	29.8	517150.5	-2.3	435913.6	-2.3	81236.9	22.2
2008	1279035.2	14.5	694102.7	34.2	560444.0	34.2	133658.7	28.6
2009	1425127.0	11.4	464904.5	-33.0	537030.5	-33.0	-72126.0	-4.2
2010	1543320.2	8.3	534676.2	15.0	543683.1	15.0	-9006.8	1.2
2011	1625297.9	5.3	674208.2	26.1	681602.2	26.1	-7394.0	25.4
2012	1663212.4	2.3	677927.5	0.6	754796.3	0.6	-76868.8	10.7
2013	1655727.1	-0.5	616973.9	-9.0	623871.2	-9.0	-6897.3	-17.3
2014	1511114.8	-8.7	575525.8	-6.7	702445.4	-6.7	-126919.6	12.6
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
		2.0		6.4		15.3		1996-1988
		6.7		12.8		22.5		2005-1997
		7.8		0.9		6.5		2014-2006
		6.8		7.0		17.6		2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2).

حققت الاحتياطيات الدولية في عام 1996 معدل نمو (46.3%). كما حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (19855.8) مليون دينار، اذ تراجع العجز بمعدل (-157.3%). وهنا يتضح تأثير ارتفاع اسعار النفط في الموازنة والاحتياطيات الدولية. وهذا يفسر دور الاحتياطيات في امتصاص فائض الموازنة العامة. وكان معدل النمو المركب للمدة 1996-1988، (15.3%) للاحتياطيات الدولية و (6.4%) للإيرادات العامة و (2.0%) للنفقات العامة و (-197.0%) للموازنة العامة.

سجلت الاحتياطيات الدولية في عام 2000 معدل نمو (148.5%). وحققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (69120.4) مليون دينار، اذ تراجع العجز بمعدل (-2545.9%). بسبب الارتفاع في أسعار النفط. وهنا يكمن دور الاحتياطيات الدولية في امتصاص فائض الموازنة العامة.

كما حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2005 معدل نمو (29.9%). كذلك حققت الموازنة العامة فائضاً مقداره (153294.7) مليون دينار بمعدل نمو (200.8%). وهذا يفسره ارتفاع أسعار النفط.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (22.5%) للاحتياطيات الدولية و (12.8%) للإيرادات العامة و (6.7%) للنفقات العامة و (-228.7%) للموازنة العامة.

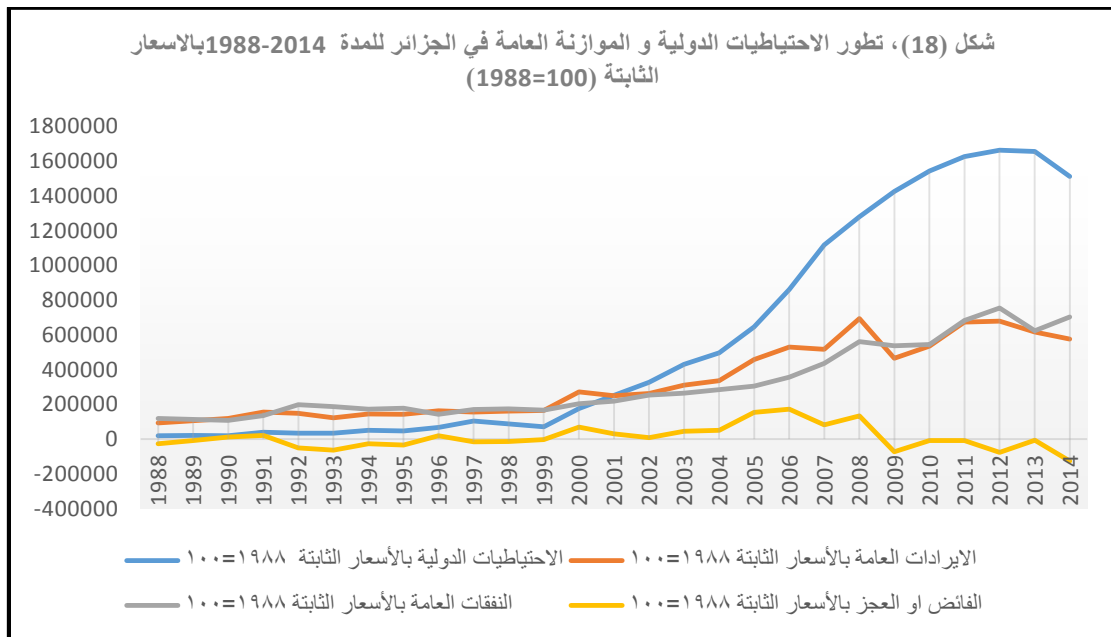
حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2009، معدل نمو (11.4%). في حين شهدت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-72126.0) مليون دينار بمعدل (-154.0%). وعلى الرغم من التأثير السلبي لانخفاض أسعار النفط في الموازنة العامة، إلا أن اعتماد الاحتياطيات الدولية على مصادر إضافية أخرى (إيرادات الاحتياطيات المستثمرة) في هذه المرحلة قلل من تأثير هذا الانخفاض.

ومع الارتفاع التدريجي في أسعار النفط، استمر نمو الاحتياطيات الدولية وتراجع عجز الموازنة العامة لعامي 2010 و 2011. أما في عام 2014، تراجعت الاحتياطيات بمعدل (-8.7%)، كما حققت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-126919.6) مليون دينار بمعدل نمو (1740.1%). بسبب تراجع أسعار النفط. وهنا يبرز دور الاحتياطيات الدولية في تمويل عجز الموازنة العامة.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (6.5%) للاحتياطيات الدولية و (0.9%) للإيرادات العامة و (7.8%) للنفقات العامة و (-196.6%) للموازنة العامة.

أما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (17.6%) للاحتياطيات الدولية و (7.0%) للإيرادات العامة و (6.8%) للنفقات العامة و (6.0%) للموازنة العامة.

نستنتج مما تقدم، بأن للاحتياطيات الدولية دوراً مهماً في تمويل عجز الموازنة العامة، كما يعد لها دوراً في استيعاب الفائض. ويوضح الشكل البياني (18) تطور الاحتياطيات الدولية والموازنة العامة خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (8).



خامساً: - تحليل دور الاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات

رافق نمو الاحتياطيات الدولية في عام 1989، عجز الحساب الجاري بمقدار (-7518.0) مليون دينار بمعدل (37.7%)، بينما حقق الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً مقداره (5255.7) مليون دينار بمعدل نمو (19.4%). أما ميزان المدفوعات حقق عجزاً مقداره (-5381.0) مليون دينار بمعدل (5.2%). وبذلك فإن الحساب الرأسمالي والمالي يفسر نمو الاحتياطيات.

جدول (9)، تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الجزائر للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (100=1988) (مليون دينار جزائري)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	فائض وعجز ميزان المدفوعات بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %
1988	18871.3		-12066.1		4400.6		-5678.2	
1989	21480.1	13.8	-7518.0	-37.7	5255.7	-19.4	-5381.0	-5.2
1990	18993.3	-11.6	9976.2	-232.7	-7025.5	-233.7	590.1	-111.0
1991	39822.8	109.7	27243.2	173.1	-11739.8	67.1	12050.5	1942.1
1992	34283.8	-13.9	13434.4	-50.7	-1033.4	-91.2	-1136.8	-109.4
1993	33494.2	-2.3	7329.8	-45.4	-7604.7	635.9	-274.9	-75.8
1994	51324.1	53.2	-19405.9	-364.8	-27082.9	256.1	-46488.8	16812.3
1995	46515.8	-9.4	-25132.7	29.5	-45238.8	67.0	-70371.5	51.4
1996	68073.5	46.3	28758.3	-214.4	-36110.1	-20.2	-7351.8	-89.6
1997	104193.1	53.1	48826.0	69.8	-24682.4	-31.6	24143.5	-428.4
1998	88356.9	-15.2	5958.6	-87.8	-8676.5	-64.8	-2717.9	-111.3
1999	70937.6	-19.7	21468.0	260.3	-27700.6	219.3	-6232.6	129.3
2000	176296.8	148.5	116134.4	441.0	-17686.8	-36.2	98447.7	-1679.5
2001	251218.4	42.5	90374.3	-22.2	-11136.8	-37.0	79237.6	-19.5
2002	327624.7	30.4	56924.9	-37.0	-9248.7	-17.0	47676.3	-39.8
2003	430230.2	31.3	107270.6	88.4	-16624.5	79.8	90646.0	90.1
2004	496542.0	15.4	120843.7	12.7	-20321.7	22.2	100521.9	10.9
2005	644882.4	29.9	230848.2	91.0	-46213.2	127.4	184634.9	83.7
2006	860423.3	33.4	305774.9	32.5	-118507.6	156.4	187267.3	1.4
2007	1117193.2	29.8	296759.2	-2.9	-9619.9	-91.9	287139.3	53.3
2008	1279035.2	14.5	297523.1	0.3	21936.4	-328.0	319459.5	11.3
2009	1425127.0	11.4	3693.5	-98.8	31762.0	44.8	35455.5	-88.9
2010	1543320.2	8.3	109994.6	2878.1	28763.9	-9.4	138758.5	291.4
2011	1625297.9	5.3	150886.6	37.2	20170.9	-29.9	171057.5	23.3
2012	1663212.4	2.3	102966.7	-31.8	-2993.3	-114.8	99973.4	-41.6
2013	1655727.1	-0.5	8211.4	-92.0	-7110.0	137.5	1101.4	-98.9
2014	1511114.8	-8.7	-76500.2	-1031.6	28819.3	-505.3	-47680.8	-4429.0
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
2.9								1996-1988
25.4								2005-1997
-185.9								2014-2006
8.2								2014-1988

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2).

شهدت الاحتياطيات الدولية تراجعاً في عام 1990 بمعدل (11.6%). بينما حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (9976.2) مليون دينار بمعدل (232.7%)، أما الحساب الرأسمالي والمالي حقق عجزاً مقداره (-7025.5) مليون دينار بمعدل (-233.7%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (590.1) مليون دينار بمعدل (11.6%).

دينار، اذ تراجع العجز بمعدل (111.0-%). وقد يكون سبب تراجع الاحتياطات الدولية الى سحب جزء منها وخاصة لأغراض الاستثمارات المحلية.

مع نمو الاحتياطات الدولية في عام 1991، سجل الحساب الجاري فائضاً مقداره (27243.2) مليون دينار بمعدل نمو (173.1%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-11739.8) مليون دينار بمعدل نمو (67.1%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (12050.5) مليون دينار بمعدل نمو (1942.1%). وبذلك فإن الحساب الجاري يفسر نمو الاحتياطات الدولية، اذ ان الاحتياطات الدولية قد استوعبت فائض ميزان المدفوعات.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 1993 بمعدل (2.3-%). بينما سجل الحساب الجاري فائضاً مقداره (7329.8) مليون دينار بمعدل (45.4-%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-) (7604.7) مليون دينار بمعدل نمو (635.9-%)، اذ انعكس تأثير ذلك في عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-) (274.9) مليون دينار بمعدل (75.8-%). وبذلك يكون الحساب الرأسمالي والمالي سبباً لتراجع الاحتياطات الدولية. وهنا يبرز دور الاحتياطات في مواجهة عجز ميزان المدفوعات.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 1996 معدل نمو (46.3-%). كما حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (28758.3) مليون دينار بمعدل (214.4-%)، بينما شهد الحساب الرأسمالي والمالي عجزاً مقداره (-) (36110.1) مليون دينار بمعدل (20.2-%)، انعكس تأثيره في عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-) (7351.8) مليون دينار وبمعدل (89.6-%).

وكان معدل النمو المركب للمدة 1988-1996، (15.3%) للاحتياطات الدولية و (210.1-%) للحساب الجاري و (226.3-%) للحساب الرأسمالي والمالي و (2.9%) لميزان المدفوعات.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 1998 بمعدل (15.2-%). في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (5958.6) مليون دينار بمعدل (87.8-%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-) (8676.5) مليون دينار بمعدل (64.8-%)، انعكس تأثيره في عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-) (2717.9) مليون دينار بمعدل (111.3-%). وبذلك فإن عجز الحساب الرأسمالي والمالي يفسر تراجع الاحتياطات الدولية. وهنا يبرز دور الاحتياطات في تمويل عجز ميزان المدفوعات.

حققت الاحتياطات الدولية نمواً بمعدل (148.5%) في عام 2000. كما حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (116134.4) مليون دينار بمعدل نمو (441.0%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-) (17686.8) مليون دينار بمعدل (36.2-%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (98447.7) مليون دينار بمعدل (1679.5-%). اذ يتضح ان الحساب الجاري يعد مصدر نمو الاحتياطات الدولية بسبب تحسن أسعار النفط. وفي هذه الحالة يبرز دور الاحتياطات في امتصاص فائض ميزان المدفوعات.

كما حققت الاحتياطات الدولية في عام 2005 معدل نمو (29.9-%). في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (230848.2) مليون دينار بمعدل نمو (91.0%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-) (46213.2) مليون دينار بمعدل نمو (127.4-%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (184634.9) مليون دينار بمعدل نمو (83.7-%). ومن ذلك يتضح ان فائض الحساب الجاري الناتج عن ارتفاع أسعار النفط ساهم بشكل واضح في نمو الاحتياطات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1997-2005، (22.5%) للاحتياطات الدولية و (18.8%) للحساب الجاري و (7.2%) للحساب الرأسمالي والمالي و (25.4%) لميزان المدفوعات.

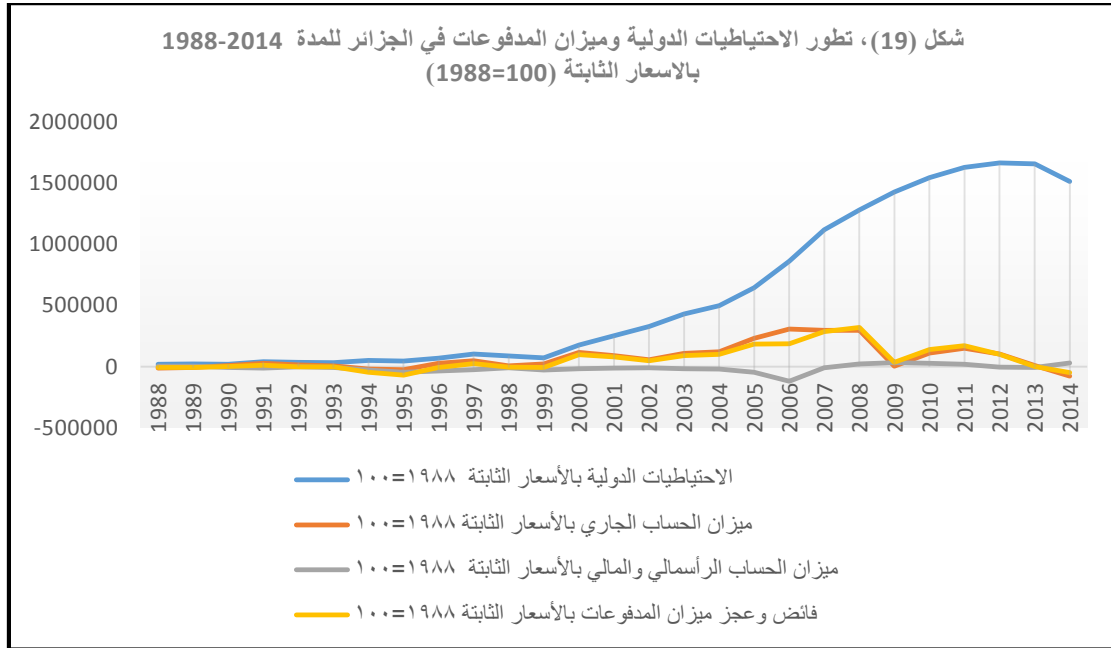
حققت الاحتياطيات الدولية في عام 2009 معدل نمو (11.4%)، في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (3693.5) مليون دينار بمعدل (98.8%)، أما الحساب الرأسمالي والمالي حقق فائضاً مقداره (31762.0) مليون دينار بمعدل نمو (44.8%)، وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (35455.5) مليون دينار بمعدل (88.9%)، وبذلك يتضح أن الحساب الرأسمالي والمالي يعد السبب الرئيس لنمو الاحتياطيات الدولية في هذه السنة. وهنا يبرز دور الاحتياطيات في استيعاب الفائض.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام 2014 بمعدل (8.7%)، في حين شهد الحساب الجاري عجزاً مقداره (-76500.2) مليون دينار بمعدل (1031.6%)، بينما سجل الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً قدره (28819.3) مليون دينار بمعدل (505.3%)، وحقق ميزان المدفوعات عجزاً مقداره (-47680.8) مليون دينار بمعدل (4429.0%)، وبذلك يتضح بأن العجز الكبير الذي شهدته الحساب الجاري، انعكس تأثيره بشكل واضح في تراجع الاحتياطيات الدولية. وفي هذه الحالة يبرز دور الاحتياطيات الدولية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2006-2014، (6.5%) للاحتياطيات الدولية و (-185.7%) للحساب الجاري و (-185.5%) للحساب الرأسمالي والمالي و (-185.9%) لميزان المدفوعات.

أما معدل النمو المركب للمدة 1988-2014، (17.6%) للاحتياطيات الدولية و (7.1%) للحساب الجاري و (7.2%) للحساب الرأسمالي والمالي و (8.2%) لميزان المدفوعات.

نستنتج مما تقدم، بأن فائض ميزان الحساب الجاري (الناتج عن صادرات النفط) ساهم بشكل رئيس في تراكم الاحتياطيات الدولية، رغم مساهمة ميزان الحساب الرأسمالي والمالي في حالات معينة. كما ان وجود الاحتياطيات الدولية كان له دوراً مهماً في تمويل عجز ميزان المدفوعات. ويوضح الشكل البياني (19) تطور الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الجزائر للمدة 1988-2014.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9).

المطلب الرابع: - كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014

استناداً الى مؤشرات تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، يمكن توضيح مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري خلال مدة البحث بالاعتماد على الجدول (10)، وكما يأتي: -

جدول (10)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014 (مليون دينار جزائري)

السنوات	الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات	معدل النمو السنوي %	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع M2 %	معدل النمو السنوي %	الدين الخارجي قصير الاجل بالأسعار الجارية	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطيات الدولية الى الدين الخارجي قصير الاجل %	معدل النمو السنوي %
1988	2.9		292965		6.4		9584.9		196.9	
1989	2.3	-18.6	308147	5.2	7.6	18.3	13997.5	46.0	167.7	-14.8
1990	2.1	-10.2	343005	11.3	7.1	-7.3	7086.1	-49.4	341.7	103.7
1991	3.8	83.5	416208	21.3	15.4	117.5	22888.2	223.0	279.3	-18.3
1992	3.5	-9.7	515900	24.0	14.0	-8.6	17336.8	-24.3	417.8	49.6
1993	3.8	9.3	627427	21.6	13.6	-3.1	16385.7	-5.5	520.8	24.6
1994	4.8	27.4	723514	15.3	23.3	71.5	22317	36.2	756.2	45.2
1995	3.9	-20.1	799561	10.5	24.8	6.4	12451.6	-44.2	1594.0	110.8
1996	6.9	79.3	915059	14.4	37.7	51.8	17948.8	44.1	1920.6	20.5
1997	11.3	62.4	1081520	18.2	51.6	36.9	9357.8	-47.9	5961.3	210.4
1998	9.1	-19.3	1592500	47.2	31.2	-39.6	10926	16.8	4544.0	-23.8
1999	6.7	-26.7	1789400	12.4	22.9	-26.7	13009.4	19.1	3145.2	-30.8
2000	14.3	115.1	2022500	13.0	50.4	120.6	16718.5	28.5	6102.4	94.0
2001	19.5	36.5	2473500	22.3	61.3	21.4	15339.8	-8.2	9878.5	61.9
2002	20.7	6.2	2901500	17.3	69.1	12.7	8569.4	-44.1	23386.5	136.7
2003	26.3	26.6	3299500	13.7	83.2	20.4	11262.9	31.4	24363.2	4.2
2004	25.1	-4.6	3644300	10.5	90.3	8.6	31044.9	175.6	10605.8	-56.5
2005	28.6	14.1	4070400	11.7	106.5	17.9	37811.4	21.8	11466.2	8.1
2006	38.1	33.3	4933700	21.2	120.0	12.6	39288.8	3.9	15062.8	31.4
2007	41.1	7.8	5994600	21.5	132.9	10.8	51947.8	32.2	15336.0	1.8
2008	36.2	-11.9	6955900	16.0	137.5	3.5	84199.2	62.1	11359.5	-25.9
2009	37.7	4.2	7173100	3.1	157.1	14.2	108423.4	28.8	10393.0	-8.5
2010	40.4	7.0	8280700	15.4	153.1	-2.5	132274.6	22.0	9586.1	-7.8
2011	40.1	-0.6	9929200	19.9	140.6	-8.2	83267.8	-37.0	16762.9	74.9
2012	42.6	6.0	11015100	10.9	141.2	0.4	93430.8	12.2	16646.2	-0.7
2013	38.0	-10.8	11941500	8.4	133.9	-5.2	105401.2	12.8	15168.4	-8.9
2014	32.8	-13.5	13663900	14.4	109.9	-17.9	159135.5	51.0	9436.0	-37.8
معدل النمو المركب										
المدد الزمنية										
28.8		7.2		21.7		13.5		10.3	1996-1988	
7.5		16.8		8.4		15.9		10.9	2005-1997	
-5.1		16.8		-1.0		12.0		-1.6	2014-2006	
15.4		11.0		11.1		15.3		9.5	2014-1988	

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق (2).

اولاً: - الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات

يوضح الجدول (10)، تطور الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات في الاقتصاد الجزائري خلال مدة البحث، اذ يتضح ان حجم الاحتياطيات الدولية وفقاً لهذا المؤشر كان دون الحجم الكافي للمدة من 1988-1990، اذ سجل (2.9، و2.3، و2.1) شهراً من الاستيرادات على التوالي. وهذه المدة تعد اقل من المدة الكافية والتي تحدد بثلاثة أشهر. وارتفعت هذه المدة لتتجاوز الحجم الكافي ابتداءً من عام 1991 الى نهاية مدة البحث. وسجلت اعلى مدة لتغطية الاستيرادات في عام 2012 ولمدة (42.6) شهراً، اما اقل مدة كانت في عام 1990 ولمدة (2.1) شهراً.

وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (9.5%).

### ثانياً: - نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع

بما ان الاقتصاد الجزائري يعتمد سياسة التدخل في سعر الصرف، فإن الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية وفقاً لهذا المؤشر يجب ان يتراوح بين (10-20%). وعند تتبع مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري وفقاً لذلك، يتضح ان المدة من 1988-1990 كانت دون الحجم الكافي. اذ سجلت نسبة (6.4%)، (7.6%)، (7.1%) على التوالي، وهذا يدل على قلة السيولة الدولية في الاقتصاد الامر الذي يزيد من احتمال التعرض للمخاطر في أوقات الازمات. وسجلت مدة البحث اعلى نسبة للاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع (157.1%) في عام 2009 وهي اعلى بكثير من الحجم الكافي، وهذا يدل على ارتفاع مستوى السيولة الدولية في الاقتصاد. اما اقل نسبة (6.4%) كانت في عام 1988.

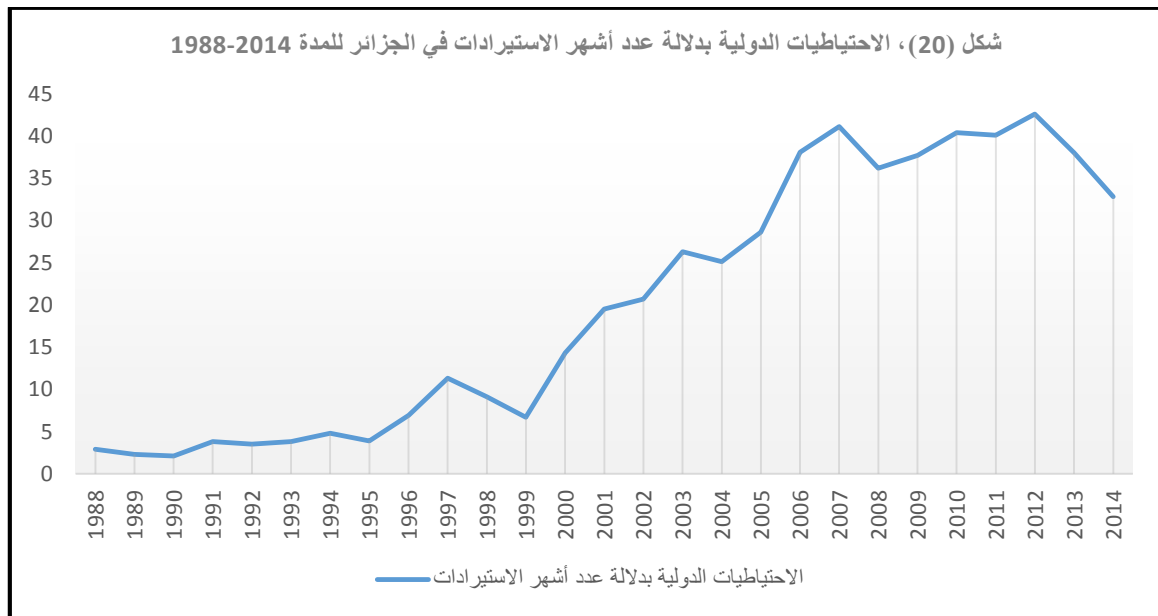
وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (11.1%).

### ثالثاً: - نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل

يتحدد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية وفقاً لهذا المؤشر كما تم ذكره في الجانب النظري، بالحجم الذي يغطي الديون الخارجية قصيرة الاجل بأكملها، ويعتبر الاقتصاد في مأمن اذ كان يمتلك احتياطيات دولية تعادل كامل ديونه الخارجية التي تستحق التسديد خلال سنة واحدة.

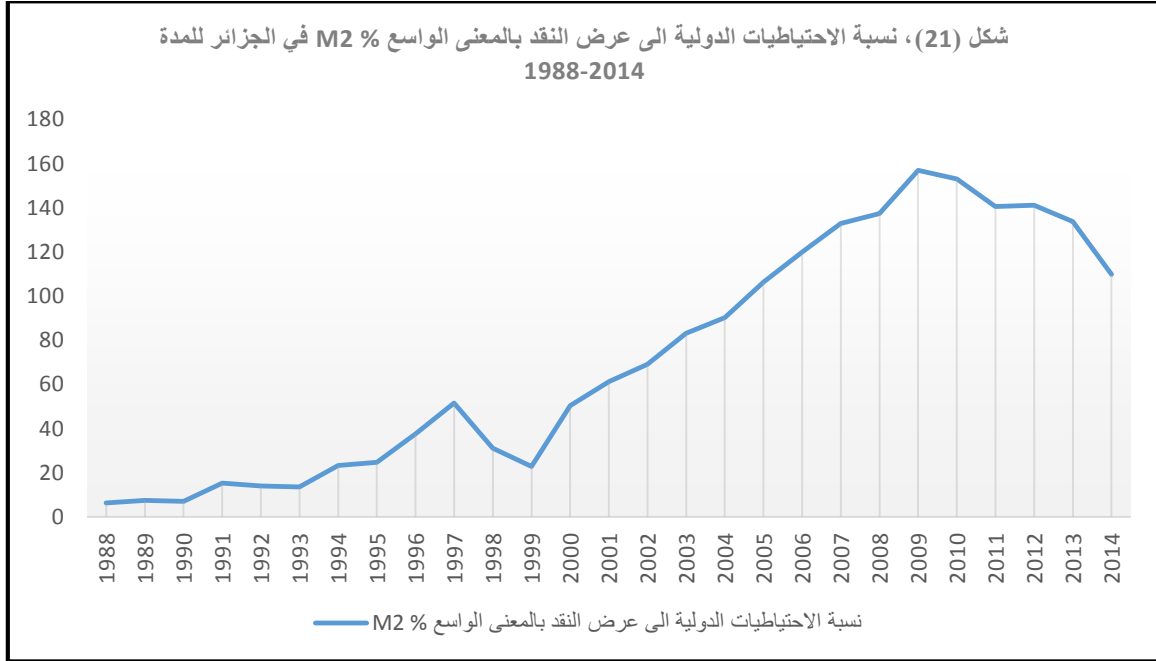
ومن خلال الجدول (10)، يمكن تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية استناداً الى هذا المؤشر. اذ يتضح ان حجم الاحتياطيات الدولية، تجاوز الحجم الكافي طيلة مدة البحث. وان اعلى نسبة كانت في عام 2003، اذ سجلت (24363.2%). اما اقل نسبة كانت في عام 1989، اذ سجلت (167.7%). وكان معدل النمو المركب لهذا المؤشر للمدة 1988-2014 (15.4%).

ويوضح الشكل البياني (20) تطور الاحتياطيات الدولية بدلالة عدد أشهر الاستيرادات.



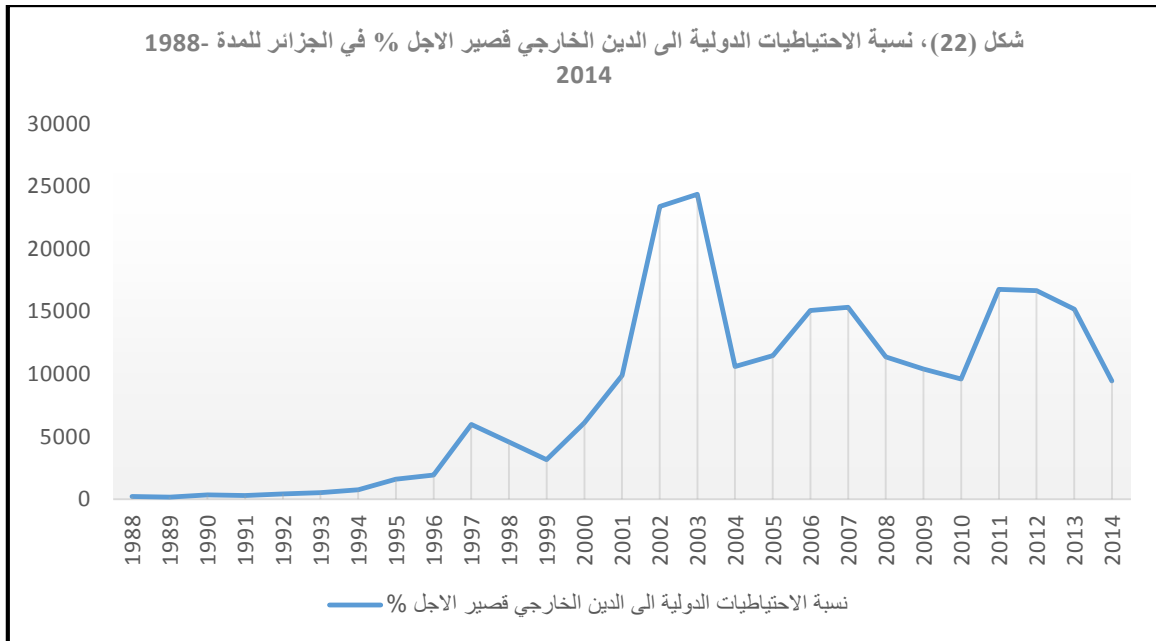
الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

كما يوضح الشكل البياني (21) تطور نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقد بالمعنى الواسع خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

ويوضح الشكل البياني (22) تطور نسبة الاحتياطيات الدولية الى الدين الخارجي قصير الاجل خلال مدة البحث.



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (10).

## تمهيد

أن تحليل دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لا يقتصر على الجانب الوصفي فقط، بل لابد من قياس وتحليل تأثيرها ونسبة مساهمتها في التغيرات التي تحصل في بعض مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ومدى وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما خلال مدة البحث، وهذا يتم عبر الاستعانة بالقياس الاقتصادي الذي يعد من الأساليب الكمية المتميزة في هذا المجال، الذي يوفر السهولة والامكانية العاليتين في تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات. ويتم في هذا الفصل استعراض النتائج الإحصائية والقياسية التي تم الحصول من خلال استخدام الأسلوب الحديث في دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل البحث، إذ استخدم أسلوب التكامل المشترك متعدد المتغيرات لجوهانسن 1991، وكذلك اختبار كرانجر للعلاقة السببية وتحليل النماذج المقدر بأسلوب تقدير متجه الانحدار الذاتي VAR، فضلاً عن اختبار استجابة النبضة ومكونات التباين.

ويتكون نموذج تقدير متجه الانحدار الذاتي VAR من نظام من المعادلات تتعامل بشكل متماثل بحيث يمثل كل متغير في النظام على شكل دالة في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى بفترات إبطاء مختلفة. ولا توجد متغيرات خارجية في هذا النوع من النماذج، والتي توصف بأنها صيغة مختزلة لنموذج هيكل يوضح العلاقات والتفاعلات بين المتغيرات خلال الزمن.

### - توصيف متغيرات البحث

يتضمن البحث مجموعة من القياسات الاقتصادية والتي يمكن توصيف متغيراتها كما يأتي: -

IR متغير الاحتياطات الدولية، GDP متغير الناتج المحلي الإجمالي، CPI متغير الرقم القياسي لأسعار المستهلك، ER متغير سعر الصرف، TR متغير الإيرادات العامة، EXP متغير النفقات العامة، CA متغير الحساب الجاري، KA متغير الحساب الرأسمالي والمالي.

استخدمت المتغيرات المذكورة في أعلاه من أجل تقدير طبيعة العلاقات الاقتصادية في مجموعة من النماذج القياسية للمدة 1988-2014، وبالاعتماد على الاسعار الثابتة لسنة اساس 1988، فضلاً عن اعتماد فترات تخلف معينة وحسب النماذج المقدر.

## المبحث الأول: - تجربة الامارات

### المطلب الاول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)

من اجل معرفة مدى استقرارية السلاسل الزمنية، يمكن اجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root). وتكون السلاسل الزمنية مستقرة، إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير  $(Y_t)$  لها وسط حسابي ثابت وتباين ثابت، كما ان التباين المشترك بين فترة زمنية وأخرى او الفترات الزمنية يعتمد على فرق الزمن فقط. وبذلك يمكن القول بأن  $(Y_t)$  سلسلة زمنية مستقرة مع مرور الزمن. وفي حالة عدم تحقق هذه الشروط او أحدها، فإن السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة وبالتالي يكون الانحدار مزيفاً. و اذا كانت السلسلة الزمنية غير

مستقرة، يتم اخذ الفروق لها كي تكون مستقرة، ويتم ذلك من خلال الاختبار الأول لـ (ديكي فولر) الموسع الذي يحتوي على قاطع واتجاه عام، والثاني الذي يحتوي على قاطع فقط<sup>(1)</sup>.

قبل تقدير نموذج VAR لتحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث، لابد من معرفة ما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم لا.

وبعد اجراء اختبار جذر الوحدة لـ (ديكي فولر) الموسع لمعرفة استقرارية المتغيرات، نحصل على النتائج الآتية، وكما في الجدول (16)،

جدول (16) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى				الفروق الأولى			
	a		b		a		b	
	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية
IR	-3.656251**	-3.595026	-1.506068	-2.629906	-6.597646*	-4.374307	-6.575889*	-3.724070
GDP	-1.926335	-3.233456	0.704001	-2.629906	-5.313365*	-4.374307	-4.993898*	-3.724070
CPI	-3.015989	-3.238054	0.370705	-2.635542	-3.788837**	-3.673616	-2.957841***	-2.635542
ER	-1.651898	-3.233456	-1.281025	-2.629906	-4.953341*	-4.374307	-5.000000*	-3.724070
TR	-2.477000	-3.233456	-0.850486	-2.629906	-4.705934*	-4.440739	-6.283650*	-3.724070
EXP	-4.742471*	-4.467895	-0.031844	-2.629906	-3.339283***	-3.268973	-2.898000***	-2.632604
CA	-3.919789**	-3.603202	1.819202	-2.646119	-4.859009*	-4.467895	-4.680649*	-3.752946
KA	-3.901884**	-3.622033	0.405751	-2.642242	-6.181232*	-4.440739	-5.886798*	-3.769597

a تعني الانحدار يحتوي على قاطع واتجاه عام.

b تعني الانحدار يحتوي على قاطع فقط.

\*, \*\*, \*\*\* تعني معنوي عند مستوى 1 %، 5 %، 10 % على التوالي.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج 9-E-views.

ويلاحظ من الجدول (16) بأن السلسلة الأصلية غير ساكنة على المستوى، لذا تم إعادة اختبار فرض جذر الوحدة في سلسلة الفروق الأولى First Difference للسلسلة الأصلية لمعرفة رتبة أو درجة التكامل Integrated Order. ويتم تقدير الصيغة التي تحقق الشروط السابقة بوجود قاطع فقط أو قاطع واتجاه عام للسلسلة.

وتوضح نتائج الاختبار بان السلسلة الأصلية متكاملة من الرتبة I(1)، وذلك لان (t) المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية، وان هذه السلسلة قد استقرت بعد اخذ الفروق الأولى لها بوجود قاطع فقط وقاطع واتجاه عام.

### المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)

يستخدم اختبار التكامل المشترك عندما تكون السلاسل الزمنية ساكنة ومتكاملة من رتبة واحدة لمعرفة العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين المتغيرات، اذ يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقرة من حيث طول الموجة والحركة في الاجل الطويل مع بعضها، وهذا يتضمن تكامل العلاقة. ويشترط وجود التكامل

(1) سعود الطيب واخرون: تأثير سعر الفائدة لاجل على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص338.



المشترك، وجود متجه تكاملي واحد على الأقل بين المتغيرات. ويعد اختبار جوهانسن للتكامل المشترك هو الأكثر استخداماً في هذا المجال<sup>(1)</sup>.

ويوضح الجدول (17) نتائج اختبار التكامل المشترك، إذ يتضح وجود ستة متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Trace، كما توجد سبعة متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Max-Eigen. وبذلك تم رفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.

جدول (17) اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الإحصائية Statistic Value	القيم الحرجة Critical Value
<b>1- اختبار Trace</b>			
$r=0$	$r>1$	481.4075*	159.5297
$r\leq 1$	$r>2$	305.0837*	125.6154
$r\leq 2$	$r>3$	211.2606*	95.75366
$r\leq 3$	$r>4$	139.9220*	69.81889
$r\leq 4$	$r>5$	85.32902*	47.85613
$r\leq 5$	$r>6$	43.16239*	29.79707
$r\leq 6$	$r>7$	15.14418	15.49471
$r\leq 7$	$r>8$	0.106895	3.841466
<b>2- اختبار Max-Eigen</b>			
$r=0$	$r=1$	176.3238*	52.36261
$r=1$	$r=2$	93.82303*	46.23142
$r=2$	$r=3$	71.33864*	40.07757
$r=3$	$r=4$	54.59296*	33.87687
$r=4$	$r=5$	42.16663*	27.58434
$r=5$	$r=6$	28.01822*	21.13162
$r=6$	$r=7$	15.03728*	14.26460
$r=7$	$r=8$	0.106895	3.841466

\*، تعني معنوي عند مستوى 5%.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

(1) المصدر السابق نفسه، ص339.

المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

تعد طريقة كرانجر من أكثر الطرق المستخدمة في اختبار السببية. ووفقاً لما جاء به كرانجر، هو أن التغير في القيم الحالية والماضية لمتغير ما تسبب تغير في متغير آخر، لذلك فإن المتغير ( $Y$ ) يتسبب بواسطة المتغير ( $X$ )، إذا كانت القيم المتنبأ بها للمتغير ( $Y$ ) من خلال القيم الماضية لـ ( $X$  و  $Y$ ) سوية أفضل من القيم الماضية لـ ( $Y$ ) فقط. و تتخذ اتجاهات السببية عدة حالات (ثنائية، أحادية، استقلالية)<sup>(1)</sup>.

ولأجل معرفة العلاقة السببية بين المتغيرات، تم استخدام اختبار كرانجر، وكانت نتائج الاختبار كما في الجدول (18): -

جدول (18) اختبار السببية لكرانجر

العلاقة	F. Statistic	Probability	العلاقة	F. Statistic	Probability
$GDP \rightarrow IR$	17.1332	0.0004	$TR \rightarrow CPI$	0.00123	0.9723
$IR \rightarrow GDP$	1.15781	0.2931	$CPI \rightarrow TR$	9.78785	0.0047
$CPI \rightarrow IR$	8.09846	0.0092	$EXP \rightarrow CPI$	13.6056	0.0012
$IR \rightarrow CPI$	8.95334	0.0065	$CPI \rightarrow EXP$	10.9938	0.0030
$ER \rightarrow IR$	3.36137	0.0797	$CA \rightarrow CPI$	1.71615	0.2031
$IR \rightarrow ER$	0.02384	0.8786	$CPI \rightarrow CA$	3.86289	0.0616
$TR \rightarrow IR$	13.1222	0.0014	$KA \rightarrow CPI$	0.09982	0.7549
$IR \rightarrow TR$	4.90340	0.0370	$CPI \rightarrow KA$	8.49620	0.0078
$EXP \rightarrow IR$	8.20009	0.0088	$TR \rightarrow ER$	0.06271	0.8045
$IR \rightarrow EXP$	1.22644	0.2795	$ER \rightarrow TR$	2.02279	0.1684
$CA \rightarrow IR$	12.3455	0.0019	$EXP \rightarrow ER$	0.01227	0.9127
$IR \rightarrow CA$	0.00850	0.9273	$ER \rightarrow EXP$	1.05243	0.3156
$KA \rightarrow IR$	7.67790	0.0109	$CA \rightarrow ER$	0.00743	0.9320
$IR \rightarrow KA$	14.0724	0.0010	$ER \rightarrow CA$	2.42186	0.1333
$CPI \rightarrow GDP$	0.73377	0.4005	$KA \rightarrow ER$	0.17779	0.6772
$GDP \rightarrow CPI$	7.63337	0.0111	$ER \rightarrow KA$	5.34935	0.0300
$ER \rightarrow GDP$	4.22075	0.0515	$EXP \rightarrow TR$	1.20136	0.2844
$GDP \rightarrow ER$	0.03968	0.8439	$TR \rightarrow EXP$	0.51761	0.4791
$TR \rightarrow GDP$	5.00466	0.0353	$CA \rightarrow TR$	0.46531	0.5020
$GDP \rightarrow TR$	7.69211	0.0108	$TR \rightarrow CA$	2.68164	0.1151
$EXP \rightarrow GDP$	0.00951	0.9232	$KA \rightarrow TR$	13.8276	0.0011
$GDP \rightarrow EXP$	2.02945	0.1677	$TR \rightarrow KA$	8.61790	0.0074
$CA \rightarrow GDP$	0.00613	0.9383	$CA \rightarrow EXP$	1.18741	0.2871
$GDP \rightarrow CA$	4.22852	0.0513	$EXP \rightarrow CA$	7.26421	0.0129
$KA \rightarrow GDP$	12.1459	0.0020	$KA \rightarrow EXP$	5.58900	0.0269
$GDP \rightarrow KA$	11.5146	0.0025	$EXP \rightarrow KA$	6.83026	0.0155
$ER \rightarrow CPI$	1.55725	0.2246	$KA \rightarrow CA$	0.52338	0.4767
$CPI \rightarrow ER$	0.32094	0.5765	$CA \rightarrow KA$	12.3881	0.0018

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

(<sup>1</sup>) خالد بن حمد بن عبد الله القدير: تأثير الائتمان المصرفي لتمويل الواردات على الواردات في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 21-العدد الثاني، 2005، ص215.

نستنتج من الجدول (18) ما يأتي: -

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الاحتياطات الدولية، أي ان التغيرات السابقة في الناتج المحلي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية، أي ان زيادة الناتج المحلي الإجمالي يؤدي الى نمو الاحتياطات الدولية.

- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر يعبر عن التضخم والاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية وبالعكس.

- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في سعر الصرف لا تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية، كما ان التغيرات السابقة في الاحتياطات الدولية لا تفسر التغيرات الحالية في سعر الصرف.

- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الإيرادات العامة والاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الإيرادات العامة تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية وبالعكس.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في النفقات العامة تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.

- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الحساب الرأسمالي والمالي والاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية وبالعكس.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الناتج المحلي الإجمالي تفسر التغيرات الحالية في الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الناتج المحلي الإجمالي، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في الناتج المحلي الإجمالي.

- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الإيرادات العامة والناتج المحلي الإجمالي، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الإيرادات العامة تفسر التغيرات الحالية في الناتج المحلي الإجمالي وبالعكس.

- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة والناتج المحلي الإجمالي.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الحساب الجاري، أي ان التغيرات السابقة في الناتج المحلي الإجمالي تفسر التغيرات الحالية في الحساب الجاري.

- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الحساب الرأسمالي والمالي والناتج المحلي الإجمالي، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في الناتج المحلي الإجمالي وبالعكس.

- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي بمعنى انهما مستقلان عن بعضهما.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى الإيرادات العامة، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك تفسر التغيرات الحالية في الإيرادات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين النفقات العامة والرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في النفقات العامة تفسر التغيرات الحالية في الرقم القياسي لأسعار المستهلك وبالعكس.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي بمعنى انهما مستقلان عن بعضهما.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى الحساب الرأسمالي والمالي، أي ان التغيرات السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك تفسر التغيرات الحالية في الحساب الرأسمالي والمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين الإيرادات العامة وسعر الصرف، بسبب استقرار سعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة وسعر الصرف، بسبب استقرار سعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري وسعر الصرف، بسبب استقرار سعر الصرف.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الحساب الرأسمالي والمالي، أي ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في الحساب الرأسمالي والمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة والإيرادات العامة، أي بمعنى انهما مستقلان.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والإيرادات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الحساب الرأسمالي والمالي والإيرادات العامة، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في الإيرادات العامة وبالعكس.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة الى الحساب الجاري، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في النفقات العامة تفسر التغيرات الحالية في الحساب الجاري.
- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الحساب الرأسمالي والمالي والنفقات العامة، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في النفقات العامة وبالعكس.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى الحساب الرأسمالي والمالي، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في الحساب الرأسمالي والمالي.

المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث

قبل إجراء تحليل النموذج، فإن الأمر يتطلب معرفة عدد التخلفات المثلى لمتغيرات النموذج، وكانت نتائج التحليل كما في الجدول (19)،

جدول (19) عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	7.71e+47	132.9672	133.3543	133.0787
1	279.5109*	9.73e+42*	121.4484*	124.9324*	122.4517*

\*تشير إلى عدد التخلفات أو الإبطاء المثلى، وجميع الاختبارات عند مستوى معنوية (5%).

LR: اختبار LR.

FPE: الخطأ التنبؤي النهائي.

AIC: معيار اكايك.

SC: معيار سكوارز.

HQ: معيار هانان - كوين.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

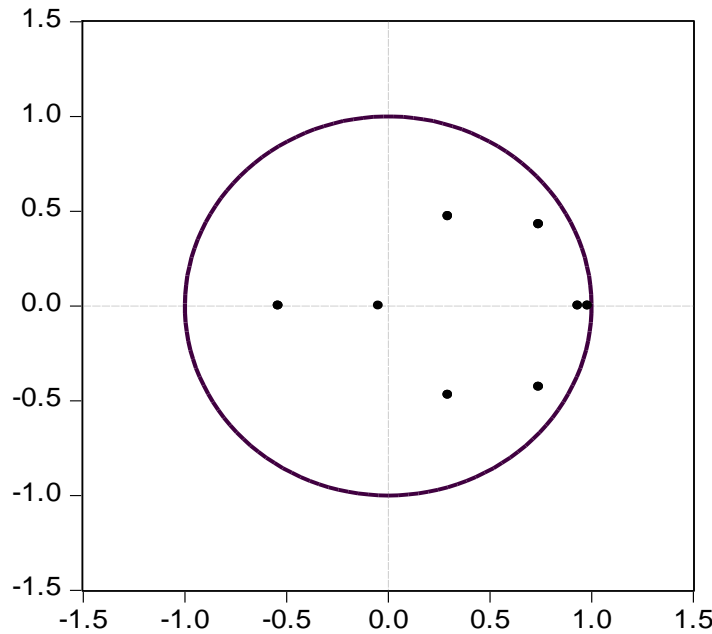
ومن الجدول أعلاه نستنتج بان عدد فترات الإبطاء المثلى هي فترة واحدة اعتماداً على معيار اكايك AIC وسكوارز SC، إذ تم اختيار التخلف للمتغيرات اعتماداً على المؤشرات أعلاه والتي لها اقل قيمة.

ولمعرفة ما إذا كان النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار، يتم ذلك من خلال ملاحظة الشكل البياني

(30): -

شكل (30) استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات النموذج

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ويلاحظ بان جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

وبعد معالجة مشكلة استقرارية السلسلة الزمنية والارتباط المشترك، يتم تحليل النموذج المقدر لمعرفة العلاقة بين المتغيرات.

يوضح الجدول (20) نتائج نموذج VAR، والذي يتكون من ثمانية نماذج قياسية توضح طبيعة واتجاه العلاقات المتداخلة بين متغيرات النموذج.

جدول (20) نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج

المتغيرات	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
C	-31312937 (2.6E+07) [-1.22265]	-62885578 (3.5E+07) [-1.82224]	-934.7154 (2669.31) [-0.35017]	0.734115 (0.64122) [ 1.14488]	9451732. (1.8E+07) [ 0.51692]	9742118 (1.6E+07) [ 0.60530]	-27352583 (2.1E+07) [-1.27596]	9240024 (3.4E+07) [ 0.27149]
Δ IR(-1)	-0.717168 (0.36484) [-1.96571]	-0.766145 (0.49162) [-1.55842]	-7.46E-05 (3.8E-05) [-1.96173]	2.19E-09 (9.1E-09) [ 0.24017]	-0.567609 (0.26048) [-2.17912]	-0.426886 (0.22928) [-1.86188]	-0.889531 (0.30538) [-2.91286]	-0.267962 (0.48485) [-0.55267]
Δ GDP(-1)	0.112205 (0.11912) [ 0.94192]	1.015630 (0.16052) [ 6.32719]	4.14E-05 (1.2E-05) [ 3.33094]	-2.58E-09 (3.0E-09) [-0.86408]	0.111286 (0.08505) [ 1.30850]	-0.041002 (0.07486) [-0.54771]	0.183396 (0.09971) [ 1.83929]	-0.018217 (0.15831) [-0.11507]
Δ CPI(-1)	-48.29893 (420.394) [-0.11489]	721.7255 (566.475) [ 1.27406]	0.998740 (0.04382) [ 22.7939]	1.42E-05 (1.1E-05) [ 1.34451]	762.7926 (300.139) [ 2.54146]	767.0134 (264.189) [ 2.90328]	-376.3894 (351.881) [-1.06965]	-228.2072 (558.677) [-0.40848]
Δ ER(-1)	8534390 (6979882) [ 1.22271]	17114754 (9405298) [ 1.81969]	256.2508 (727.488) [ 0.35224]	0.799746 (0.17476) [ 4.57637]	-2592369 (4983277) [-0.52021]	-2670459 (4386378) [-0.60881]	7459850 (5842358) [ 1.27686]	-2509984 (9275826) [-0.27059]
Δ TR(-1)	0.398838 (0.42623) [ 0.93574]	-0.961971 (0.57433) [-1.67493]	7.42E-05 (4.4E-05) [ 1.67071]	-5.56E-09 (1.1E-08) [-0.52098]	0.074897 (0.30430) [ 0.24613]	0.067304 (0.26785) [ 0.25127]	0.226390 (0.35676) [ 0.63457]	0.436030 (0.56643) [ 0.76979]
Δ EXP(-1)	-0.282284 (0.22757) [-1.24042]	0.161875 (0.30665) [ 0.52789]	-0.000213 (2.4E-05) [-8.99827]	-2.14E-09 (5.7E-09) [-0.37579]	-0.084350 (0.16247) [-0.51916]	0.592532 (0.14301) [ 4.14321]	0.132332 (0.19048) [ 0.69472]	-0.127896 (0.30243) [-0.42290]
Δ CA(-1)	0.903983 (0.37908) [ 2.38469]	1.551600 (0.51080) [ 3.03757]	0.000165 (4.0E-05) [ 4.17715]	3.79E-09 (9.5E-09) [ 0.39932]	1.067048 (0.27064) [ 3.94265]	0.363331 (0.23822) [ 1.52516]	0.923065 (0.31730) [ 2.90913]	-0.512709 (0.50377) [-1.01774]
Δ KA(-1)	0.549998 (0.30853) [ 1.78264]	1.295837 (0.41574) [ 3.11693]	0.000119 (3.2E-05) [ 3.69646]	-5.94E-09 (7.7E-09) [-0.76899]	0.902403 (0.22028) [ 4.09671]	0.524384 (0.19389) [ 2.70454]	0.841310 (0.25825) [ 3.25774]	-0.280855 (0.41002) [-0.68498]
R <sup>2</sup>	<b>0.791097</b>	<b>0.988524</b>	<b>0.999106</b>	<b>0.864687</b>	<b>0.963335</b>	<b>0.972121</b>	<b>0.846529</b>	<b>0.469966</b>
A-R <sup>2</sup>	0.692790	0.983123	0.998685	0.801010	0.946080	0.959001	0.774307	0.220539
F.Statistic	8.047180	183.0426	2374.218	13.57929	55.83166	74.09641	11.72125	1.884179
Log Likelihood	-285.0713	-292.8256	-46.67878	170.0043	-276.3108	-272.9936	-280.4460	-292.4652
Akaike AIC	22.62087	23.21735	4.282983	-12.38495	21.94698	21.69182	22.26508	23.18963
Schwarz SC	23.05637	23.65285	4.718478	-11.94945	22.38248	22.12731	22.70057	23.62513

( ) تشير إلى Standard errors، [ ] تشير إلى اختبار t.  
الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

**يوضح النموذج الأول،** بأن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة (مليون درهم)، يؤدي الى تراجع الاحتياطات في السنة الحالية بنسبة (0.717) من الوحدة، أي يمكن ان يتم سحب جزء من هذه الاحتياطات (في حالة تجاوزها المستوى المطلوب) لأغراض استثمارية. اما زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.112) من الوحدة، وهذا يوضح التأثير الإيجابي لنمو الناتج المحلي الإجمالي في الاحتياطات الدولية. بينما يكون للرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة تأثير سلبي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية، وهذا يفسر التأثير السلبي لارتفاع الأسعار المحلية على الصادرات ومن ثم قلة إيرادات العملة الأجنبية. اما تراجع سعر صرف العملة المحلية في السنة السابقة بمقدار وحدة واحدة، ينعكس تأثيره بشكل إيجابي في الاحتياطات الدولية. كما ان زيادة الإيرادات العامة في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة، يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.39) من الوحدة، وهذا يفسر التأثير الإيجابي للإيرادات العامة في الاحتياطات الدولية. في حين يكون للنفقات العامة في السنة السابقة تأثير سلبي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية، اذ يمكن ان يتم سحب جزء من الاحتياطات لتلبية الزيادة في النفقات العامة، كما ان اغلب النفقات العامة الاستثمارية لا يظهر أثرها في الاجل القصير. اما بالنسبة لمتغيرات ميزان المدفوعات، أظهرت النتائج بأن زيادة الحساب الجاري بمقدار وحدة واحدة في السنة السابقة يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.90) من الوحدة، اما زيادة الحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة له تأثير إيجابي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.54)، اذ ان نمو الحساب الجاري يؤدي الى زيادة تدفق العملات الأجنبية كما ان نمو الحساب الرأسمالي هو الاخر يعني تدفق الاستثمارات الأجنبية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (79%) من التغيرات في النموذج.

**اما النموذج الثاني،** يوضح التأثير السلبي لزيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة واحدة في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بنسبة (-0.76)، اذ ان سحب جزء من العملات الأجنبية كاحتياطي يقلل من فرص الاستثمار الممكنة التي لها تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي. اما تأثير الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة يكون إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية. كما يكون لارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بسبب تفاول قطاع الاعمال. كما يكون لتراجع سعر الصرف المحلي في السنة السابقة تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية، اذ يمكن تفسير ذلك بسبب زيادة القدرة التنافسية والتي يكون لها تأثير إيجابي في تنشيط الناتج المحلي. في حين ان زيادة الإيرادات العامة بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة، يؤدي الى تراجع الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بنسبة (0.96) من الوحدة، وهذا يمكن ان يفسر التأثير السلبي للاستقطاعات الضريبية في الناتج المحلي الإجمالي. في حين يكون لزيادة النفقات العامة في السنة السابقة تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية، وهذا يفسر أهمية هذه النفقات (الاستثمارية والجارية) في تنشيط قطاعات الاقتصاد الوطني. كما يكون لكل من الحساب الجاري والرأسمالي والمالي في السنة السابقة تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية، اذ يظهر تأثير الحساب الجاري من خلال زيادة الصادرات ومن ثم تنشيط قطاعات الاقتصاد الوطني. اما تأثير الحساب الرأسمالي والمالي يظهر من خلال تدفق الاستثمارات الأجنبية الى الداخل والتي ينعكس تأثيرها بشكل إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي. وتفسر المتغيرات التوضيحية (98.8%) من التغيرات في النموذج.

اما **النموذج الثالث**، يوضح التأثير السلبي للاحتياطات الدولية للسنة السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية، اذ ان وفرة الاحتياطات يتيح إمكانية زيادة العرض ومن ثم تخفيض معدل التضخم. ويوضح النموذج بان زيادة الناتج المحلي في السنة السابقة ينعكس تأثيره بشكل ايجابي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية، اذ ان زيادة الناتج فوق المستوى الممكن يؤدي الى زيادة الطلب على الموارد المتاحة في الاقتصاد ومن ثم ارتفاع معدل التضخم. ويكون لتراجع سعر الصرف تأثير ايجابي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك. ويتضح بان زيادة الإيرادات العامة في السنة السابقة يكون لها تأثير ايجابي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية. ويكون تأثير النفقات العامة في السنة السابقة سلبياً في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية، اذ ان الانفاق الموجه لزيادة العرض (خاصة الاستثماري) يؤدي الى تراجع الرقم القياسي لأسعار المستهلك. في حين يكون التأثير ايجابي لكل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية، اذ ان تدفق العملات والاستثمارات الأجنبية يتيح إمكانية زيادة الطلب ومن ثم ينعكس تأثير ذلك في ارتفاع التضخم.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (99.9%) من التغيرات في النموذج.

اما **النموذج الرابع**، يوضح التأثير السلبي لزيادة الاحتياطات الدولية للسنة السابقة في سعر صرف العملة المحلية في السنة الحالية (زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية)، اذ ان شراء العملات الأجنبية سيزيد من عرض العملة المحلية ومن ثم يؤدي الى تراجع سعر الصرف. كما يكون التأثير سلبياً لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف للسنة السابقة في سعر الصرف المحلي في السنة الحالية. في حين يكون التأثير ايجابي لكل من الناتج المحلي الإجمالي (زيادة الناتج بفعل تدفق الاستثمارات الأجنبية وبالتالي زيادة الطلب على العملة المحلية) والإيرادات العامة (زيادة الضرائب ومن ثم تقليص عرض النقد) والنفقات العامة والحساب الرأسمالي في السنة السابقة في سعر الصرف في السنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (86.4%) من التغيرات في النموذج.

اما **النموذج الخامس**، يوضح التأثير السلبي للاحتياطات الدولية في السنة السابقة في الإيرادات العامة في السنة الحالية، اذ ان سحب جزء من العملات الأجنبية كاحتياطي يمكن ان يؤدي الى التضحية بالفرصة الاستثمارية البديلة وبالتالي تراجع الإيرادات العامة. اما زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة سينعكس تأثيره ايجاباً في زيادة الإيرادات العامة في السنة الحالية وخاصة الإيرادات الضريبية. كما يكون للرقم القياسي لأسعار المستهلك تأثير ايجابي في الإيرادات العامة، اذ ان ارتفاع الأسعار سيزيد من التفاؤل للأنشطة الاستثمارية ومن ثم يحفز اجراءات السياسة المالية الانكماشية. ويكون لسعر الصرف في السنة السابقة تأثير سلبي في الإيرادات العامة في السنة الحالية، اذ يؤثر تراجع سعر الصرف سلباً في الإيرادات العامة. كما تؤثر النفقات العامة للسنة السابقة سلباً في الإيرادات العامة في السنة الحالية، وهذا يفسر الاستثمارات التي تحتاج الى مدة طويلة كي تدر عائداً. في حين يكون التأثير ايجابي لكل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة في الإيرادات العامة في السنة الحالية، فبالنسبة للحساب الجاري فان تأثيره ينشأ من إمكانية زيادة الإيرادات العامة الناتجة عن مساهمة الناتج المحلي بالصادرات. اما الحساب الرأسمالي والمالي، ينشأ تأثيره من خلال مساهمة الاستثمارات الأجنبية في تنشيط الناتج المحلي وبالتالي زيادة الإيرادات العامة.



اما المتغيرات التوضيحية، تفسر (96%) من التغيرات في النموذج.

يوضح **النموذج السادس**، التأثير السلبي للاحتياطات الدولية للسنة السابقة في النفقات العامة للسنة الحالية، اذ ان سحب جزء من العملات الأجنبية كاحتياطي يمكن ان يقلل من النفقات العامة. كما ان زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة يكون تأثيره عكسياً في النفقات العامة في السنة الحالية، اذ ان زيادة الناتج بفعل استثمارات القطاع الخاص والاستثمارات الأجنبية ممكن ان تخلق مصادر دخل جديدة ومن ثم تقل الحاجة الى الانفاق الحكومي. اما الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة يكون تأثيره إيجابياً في النفقات العامة في السنة الحالية. في حين يكون لتراجع سعر الصرف في السنة السابقة تأثير سلبي في النفقات العامة للسنة الحالية. ويكون التأثير إيجابياً لكل من الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي في السنة السابقة في النفقات العامة للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (97%) من التغيرات في النموذج.

اما **النموذج السابع**، يوضح التأثير السلبي لكل من الاحتياطات الدولية والرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة في الحساب الجاري للسنة الحالية، اذ ان سحب جزء من العملات الأجنبية كاحتياطي يعني إخراجها عن فرص الاستثمار الممكنة ومن ثم انعكاس تأثير ذلك سلباً في الناتج ومن ثم الحساب الجاري، اما تأثير الرقم القياسي يظهر من خلال التأثير السلبي لارتفاع الأسعار في الحساب الجاري. في حين يكون التأثير إيجابي لكل من الناتج المحلي الإجمالي وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي في السنة السابقة في الحساب الجاري للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (84.6%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح **النموذج الثامن**، التأثير السلبي لزيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية، اذ ان شراء العملة الأجنبية كاحتياطي سيزيد من عرض النقد المحلي ومن ثم يخفض من سعر الفائدة المحلي وبالتالي تدفق رؤوس الأموال الى الخارج وتراجع الحساب الرأسمالي والمالي. كما يكون للناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة تأثير سلبي في الحساب الرأسمالي للسنة الحالية، اذ يمكن تفسير ذلك من خلال تدفقات الاموال الى الخارج. كما يكون لكل من الرقم القياسي وسعر الصرف والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة تأثير سلبي في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية. ويكون التأثير إيجابي للإيرادات العامة في السنة السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (46.9%) من التغيرات في النموذج.

وحسب اختبار F فإن اغلب النماذج أعلاه معنوية.

### المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة (IRF) Impulse Response Functions

يستخدم هذا التقدير لقياس وتحليل مدى تأثير المتغير بنفسه وفي المتغيرات الأخرى، بالإضافة إلى المدى الزمني الذي يمكن أن تستغرقه هذه المتغيرات حتى يتلاشى تأثيرها خلال مدة زمنية تمتد من سنة إلى عشر سنوات. لذا فإن هذا التقدير يفرق بين الآجال الزمنية المختلفة<sup>(1)</sup>.

جدول (21) استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد

Response of IR:								
Period	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
1	17288.30	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-1348.163	8589.205	3669.684	2846.488	4077.598	727.3774	3692.328	4071.050
3	-1380.474	6247.245	975.6486	3328.144	-968.6684	1756.222	-857.1051	3793.254
4	-2576.104	2992.066	-1704.993	2985.286	-2151.007	1598.724	-1889.372	1037.654
5	48.11528	610.7590	-2051.229	2681.765	-2184.315	1233.640	-930.5499	-338.5341
6	624.8525	294.2590	-1026.134	2631.554	-844.0502	574.7654	183.3474	-460.1074
7	1365.014	696.7597	188.6561	2603.884	-225.2564	64.28311	743.9812	9.474476
8	1412.647	1349.911	915.5309	2622.177	-28.27379	-322.7321	865.9918	355.1359
9	1644.756	1860.237	1145.136	2750.816	-270.4997	-501.9453	857.4556	501.6793
10	1701.682	2265.705	1038.426	3059.045	-538.0807	-530.4522	868.4531	509.2229

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ويوضح الجدول (21) استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى بمقدار انحراف معياري واحد. إذ يتضح ان استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة من نفس المتغير، يكون تأثيرها موجباً في السنة الأولى، ومن ثم يتحول التأثير الى سالب في السنوات (الثانية والثالثة والرابعة)، ثم يعاود التأثير موجباً من السنة الخامسة وحتى العاشرة، وهذا يمكن تفسيره على اساس ان زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الأولى عن المستوى الكاف سيحفز في السنوات اللاحقة على سحب جزء من تلك الزيادة من أجل استثمارها في مجالات إنتاجية جديدة أو توسيع المجالات القائمة أو كلاهما، وبعد أن تحقق هذه الاستثمارات إيرادات عالية يمكن أن تساهم في تعزيز الاحتياطات الدولية في المدى المتوسط والبعيد. في حين لا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الأولى، الا انها تستجيب بتأثر موجب ابتداءً من السنة الثانية حتى العاشرة، وهذا يفسر التأثير الإيجابي لزيادة الناتج المحلي الإجمالي في الاحتياطات الدولية.

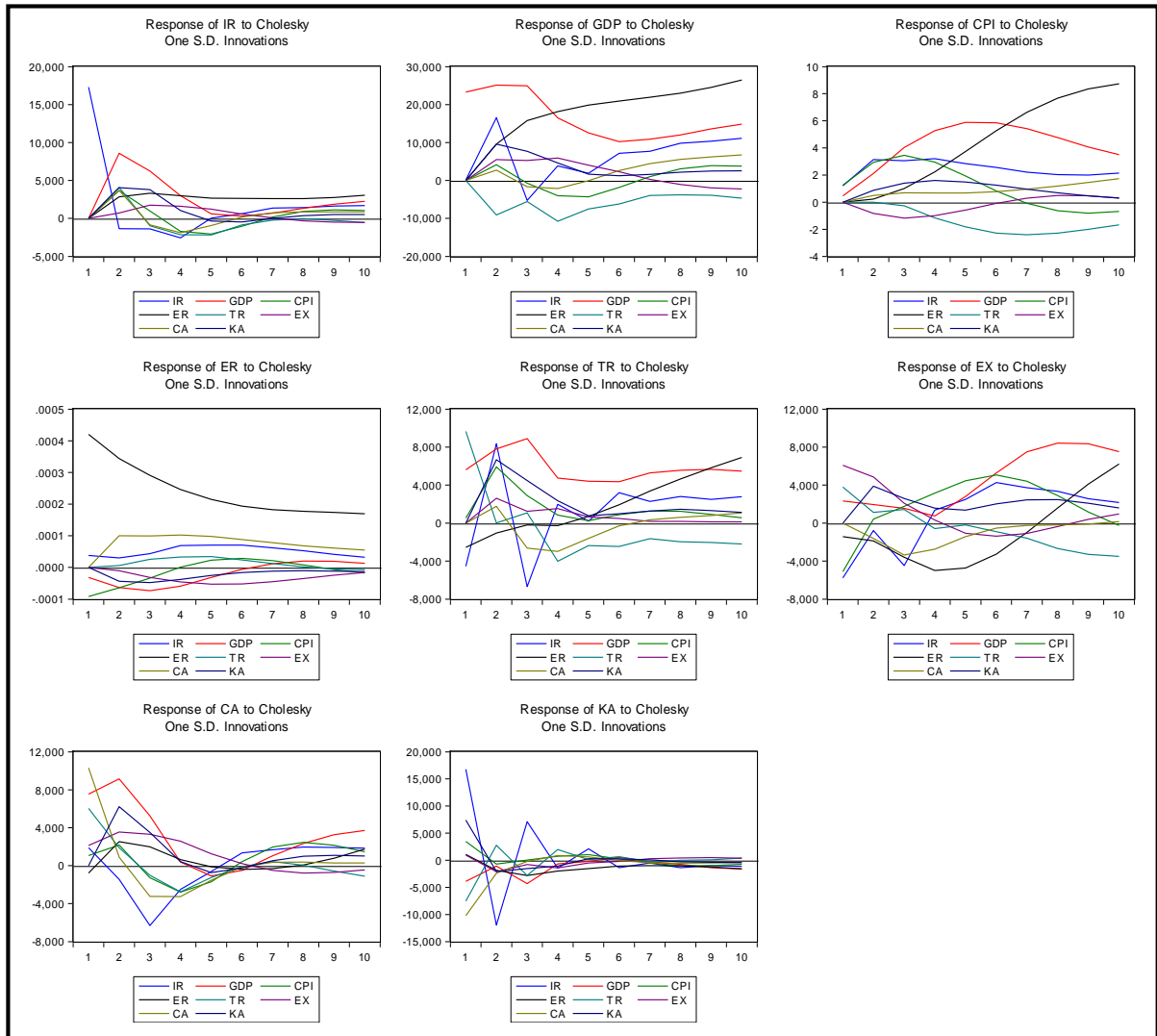
لا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الأولى، الا انها تستجيب بتأثر موجب في السنة الثانية (اذ إن ارتفاع الأسعار في البداية سيحفز الاستثمار وبذلك تزداد الاحتياطات)، ثم يتحول الى سالب (اذ سينعكس تأثير ارتفاع الاسعار سلباً في القدرة التنافسية ومن ثم الاحتياطات)، وبعد ذلك يعاود التأثير الموجب. كما لا تكون هناك استجابة لصدمة غير متوقعة في سعر الصرف في السنة الأولى، الا انها تبدأ من السنة الثانية حتى العاشرة وبتأثر موجب، وقد يكون ذلك بسبب تأثير سعر الصرف في القدرة التنافسية. كما لا تكون هناك استجابة للاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الإيرادات العامة في السنة الأولى، وتبدأ الاستجابة في السنة الثانية وبتأثر موجب، اذ ان لزيادة

(1) جيهان محمد السيد وبناس فهمي حسين: اثر الصدمات الاقتصادية الكلية في سوق العمل في الاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، جامعة حلوان - مصر، العدد 71، 2015، ص59.

الإيرادات العامة تأثير موجب في الاحتياطات الدولية، ثم يتحول التأثير الى سالب من السنة الثالثة حتى العاشرة، اذ أن زيادة الاستقطاعات الضريبية سينعكس تأثيرها سلباً في النشاط الاقتصادي المصدر الأساس لتراكم الاحتياطات الدولية. ولا تظهر في السنة الأولى أي استجابة لصدمة في النفقات العامة، الا انها تبدأ من السنة الثانية وبتأثير موجب (تنشيط الاقتصاد المحلي وخاصة النفقات الاستثمارية)، ثم يتحول الى سالب من السنة الثامنة حتى العاشرة (بعد الوصول الى مرحلة الاستخدام الكامل للموارد). كما لا تكون هناك استجابة لصدمة في الحساب الجاري في السنة الأولى، اذ تبدأ من الثانية وبتأثير موجب ثم يتحول الى سالب (سحب جزء من الاحتياطات لأغراض الاستثمار) وبعد ذلك الى موجب حتى السنة العاشرة (زيادة إيرادات المشاريع الاستثمارية). اما الاستجابة لصدمة الحساب الرأسمالي والمالي، لا تظهر في السنة الأولى، اذ تبدأ من الثانية وبتأثير موجب (تأثير تدفق الاستثمارات الأجنبية في الناتج) ثم يتحول الى سالب (قد يكون بسبب تدفقات الدخل المتأتي من الاستثمارات الأجنبية الى الخارج او عودة رؤوس الأموال الأجنبية) وبعد ذلك الى موجب حتى السنة العاشرة.

ويوضح الشكل البياني (31)، استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (31) استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

## المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions

يتم من خلال هذا التحليل، معرفة الأهمية النسبية للصدمات العشوائية في كل متغير من متغيرات النموذج. ويعتمد هذا التحليل على تجزئة خطأ التنبؤ لكل متغير الى اجزائه التي تعزى الى كل متغير من متغيرات النموذج، بعبارة أخرى، يعود مقدار التباين للتنبؤ في أي متغير الى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى<sup>(1)</sup>.

جدول (22) تحليل مكونات التباين

Variance Decomposition of IR:									
Period	S.E.	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
1	17288.30	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	21057.28	67.81614	16.63801	3.037057	1.827318	3.749768	0.119321	3.074653	3.737734
3	22705.00	58.69999	21.88142	2.796894	3.720349	3.407282	0.700926	2.787088	6.006051
4	23553.22	55.74449	21.94755	3.123090	5.063679	4.000323	1.112081	3.233441	5.775342
5	23954.18	53.89436	21.28398	3.752687	6.148950	4.699037	1.340388	3.277011	5.603593
6	24156.69	53.06142	20.94345	3.870471	7.233008	4.742664	1.374620	3.228057	5.546311
7	24358.13	52.50145	20.68030	3.812716	8.256628	4.673096	1.352674	3.268175	5.454968
8	24613.65	51.74647	20.55395	3.872323	9.221033	4.576710	1.341928	3.324461	5.363119
9	24943.69	50.82095	20.56981	3.981289	10.19482	4.468157	1.347146	3.355236	5.262585
10	25342.40	49.68528	20.72695	4.024901	11.33361	4.373750	1.348902	3.367926	5.138671

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

يتضح من الجدول (22)، بأن (100%) من خطأ التنبؤ في تباين الاحتياطات الدولية يعود إلى المتغير نفسه في السنة الأولى، ثم يتناقص في السنوات اللاحقة ليصل إلى (49.68%) في السنة العاشرة. أما الناتج المحلي الإجمالي لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، إلا أنه يفسر (16.6%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة لتصل إلى (20.7%) في السنة العاشرة.

أما الرقم القياسي لأسعار المستهلك لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسر (3.03%) في السنة الثانية، وتصل هذه النسبة إلى (4.02%) في السنة العاشرة.

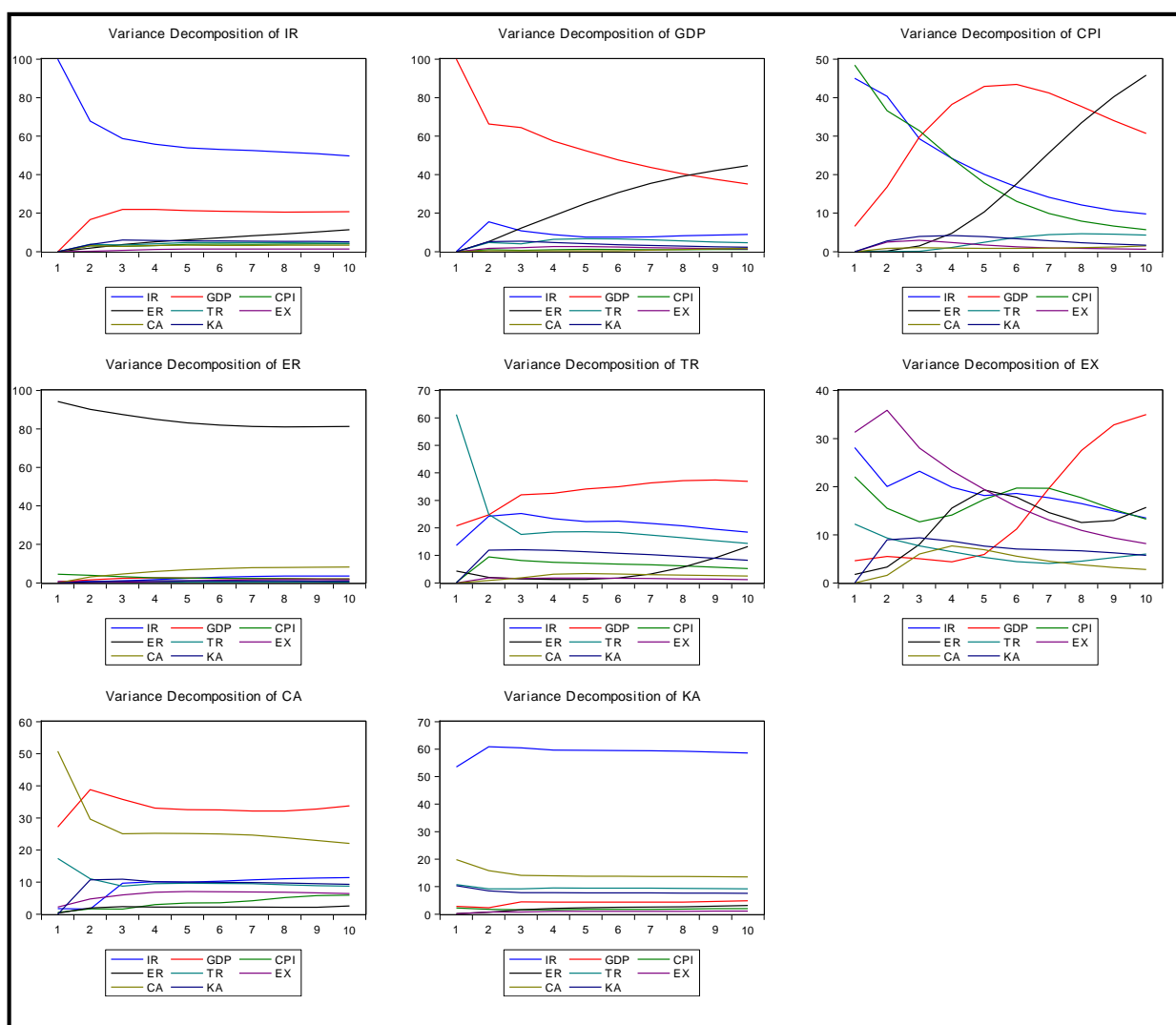
أما سعر الصرف، لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، إلا أنه يفسر (1.8%) في السنة الثانية، وترتفع هذه النسبة لتصل إلى (11.3%) في السنة العاشرة. كذلك الإيرادات العامة والنفقات العامة، لا يفسران شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسران (3.7% و 0.11%) في السنة الثانية على التوالي، وترتفع هذه النسبة لتصل إلى (4.3% و 1.3%) في السنة العاشرة على التوالي. ولا يفسر كل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي أي شيء من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسران (3% و 3.7%) في السنة الثانية على التوالي، وتصل هذه النسبة إلى (3.36% و 5.1%) في السنة العاشرة على التوالي.

(1) سعود الطيب وآخرون، مصدر سابق، ص 340.

وبذلك يكون الدور الأكبر في تباين الاحتياطات الدولية، تفسره الاحتياطات الدولية نفسها والنتائج المحلي الإجمالي وسعر الصرف، في حين يكون الدور الأقل لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك والإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي.

ويوضح الشكل البياني (32) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (32) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

## المبحث الثاني: - تجربة الجزائر

### المطلب الأول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)

بعد اجراء اختبار جذر الوحدة كما في الجدول (23)، يتضح عدم استقرار السلسلة الاصلية على المستوى لأغلب المتغيرات. وبعد اخذ الفروق الأولى والثانية، استقرت السلسلة بوجود قاطع فقط وقاطع واتجاه عام. وان السلسلة الاصلية متكاملة من الرتبة  $I(2)$ ، لان  $t$  المحتسبة أكبر من الجدولية.

جدول (23) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى				الفروق الأولى				الفروق الثانية			
	a		b		a		b		a		b	
	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية
IR	-4.545*	-4.498	-2.630	-2.632	0.273	-3.238	-0.759	-2.632	-3.969**	-3.612	-3.515**	-2.991
GDP	-1.816	-3.233	0.488	-2.629	-5.519*	-4.374	-5.304*	-3.724	-6.879*	-4.416	-7.059*	-3.752
CPI	-2.748	-3.238	-1.327	-2.632	-2.513	-3.238	-2.482	-2.632	-3.683**	-3.622	-5.094*	-3.737
ER	-0.983	-3.233	-2.360	-2.629	-3.757**	-3.603	-3.233**	-2.986	-6.661*	-4.416	-6.827*	-3.752
TR	-2.811	-3.233	-0.872	-2.629	-6.485*	-4.374	-6.632*	-3.724	-3.751**	-3.658	-7.103*	-3.752
EXP	-0.212	-3.243	2.312	-2.635	-6.589*	-4.394	-1.999	-2.638	-5.800*	-4.440	-5.965*	-3.769
CA	-1.421	-3.233	-1.828	-2.629	-5.108*	-4.374	-4.969*	-3.724	-4.492*	-4.467	-7.883*	-3.737
KA	-2.803	-3.233	-2.698***	-2.629	-5.058*	-4.374	-5.084*	-3.724	-7.140*	-4.394	-7.303*	-3.737

a تعني الانحدار يحتوي على قاطع واتجاه عام

b تعني الانحدار يحتوي على قاطع فقط

\*, \*\*, \*\*\* تعني معنوي عند مستوى 10% ، 5% ، 1% على التوالي.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

### المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)

يوضح الجدول (24) نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانسن، اذ يتضح وجود ثمانية متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Trace، كما توجد ستة متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Max-Eigen. وبذلك تم رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.

جدول (24) اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الإحصائية Statistic Value	القيم الحرجة Critical Value
<b>1- اختبار Trace</b>			
$r=0$	$r>1$	393.8177*	159.5297
$r\leq 1$	$r>2$	250.1913*	125.6154
$r\leq 2$	$r>3$	181.0240*	95.75366
$r\leq 3$	$r>4$	115.5120*	69.81889
$r\leq 4$	$r>5$	71.50270*	47.85613
$r\leq 5$	$r>6$	33.63190*	29.79707
$r\leq 6$	$r>7$	17.37739*	15.49471
$r\leq 7$	$r>8$	6.769942*	3.841466
<b>2- اختبار Max-Eigen</b>			
$r=0$	$r=1$	143.6264*	52.36261
$r=1$	$r=2$	69.16725*	46.23142
$r=2$	$r=3$	65.51204*	40.07757
$r=3$	$r=4$	44.00929*	33.87687
$r=4$	$r=5$	37.87080*	27.58434
$r=5$	$r=6$	16.25451	21.13162
$r=6$	$r=7$	10.60745	14.26460
$r=7$	$r=8$	6.769942*	3.841466

\*، تعني معنوي عند مستوى 5% .

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

### المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

يوضح الجدول (25) نتائج اختبار السببية لكرانجر، إذ كانت نتائج الاختبار كما يأتي: -

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الناتج المحلي الإجمالي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك والاحتياطات الدولية.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الإيرادات العامة الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الإيرادات العامة تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الاحتياطات الدولية تفسر التغيرات الحالية في النفقات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الرأسمالي والمالي الى الاحتياطات الدولية، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك والناتج المحلي الاجمالي.

جدول (25) اختبار السببية لكرانجر

العلاقة	F. Statistic	Probability	العلاقة	F. Statistic	Probability
<i>GDP</i> → <i>IR</i>	5.65284	0.0261	<i>TR</i> → <i>CPI</i>	1.53242	0.2282
<i>IR</i> → <i>GDP</i>	1.67227	0.2088	<i>CPI</i> → <i>TR</i>	2.52630	0.1256
<i>CPI</i> → <i>IR</i>	1.60412	0.2180	<i>EXP</i> → <i>CPI</i>	4.48087	0.0453
<i>IR</i> → <i>CPI</i>	2.10201	0.1606	<i>CPI</i> → <i>EXP</i>	1.25350	0.2744
<i>ER</i> → <i>IR</i>	4.10315	0.0546	<i>CA</i> → <i>CPI</i>	0.17201	0.6822
<i>IR</i> → <i>ER</i>	0.18377	0.6721	<i>CPI</i> → <i>CA</i>	7.9E-05	0.9930
<i>TR</i> → <i>IR</i>	11.0593	0.0029	<i>KA</i> → <i>CPI</i>	0.13555	0.7161
<i>IR</i> → <i>TR</i>	3.41280	0.0776	<i>CPI</i> → <i>KA</i>	0.78475	0.3849
<i>EXP</i> → <i>IR</i>	2.35421	0.1386	<i>TR</i> → <i>ER</i>	0.16021	0.6927
<i>IR</i> → <i>EXP</i>	33.5183	7.E-06	<i>ER</i> → <i>TR</i>	2.36463	0.1378
<i>CA</i> → <i>IR</i>	36.6365	4.E-06	<i>EXP</i> → <i>ER</i>	0.00762	0.9312
<i>IR</i> → <i>CA</i>	0.77470	0.3879	<i>ER</i> → <i>EXP</i>	1.01782	0.3235
<i>KA</i> → <i>IR</i>	5.61211	0.0266	<i>CA</i> → <i>ER</i>	2.11574	0.1593
<i>IR</i> → <i>KA</i>	3.02739	0.0952	<i>ER</i> → <i>CA</i>	0.85363	0.3651
<i>CPI</i> → <i>GDP</i>	1.89916	0.1814	<i>KA</i> → <i>ER</i>	0.22644	0.6387
<i>GDP</i> → <i>CPI</i>	1.67929	0.2079	<i>ER</i> → <i>KA</i>	0.15108	0.7011
<i>ER</i> → <i>GDP</i>	1.99130	0.1716	<i>EXP</i> → <i>TR</i>	0.02532	0.8750
<i>GDP</i> → <i>ER</i>	0.23831	0.6301	<i>TR</i> → <i>EXP</i>	4.99596	0.0354
<i>TR</i> → <i>GDP</i>	10.7096	0.0033	<i>CA</i> → <i>TR</i>	0.15128	0.7009
<i>GDP</i> → <i>TR</i>	10.0788	0.0042	<i>TR</i> → <i>CA</i>	1.82357	0.1900
<i>EXP</i> → <i>GDP</i>	1.17362	0.2899	<i>KA</i> → <i>TR</i>	0.00713	0.9334
<i>GDP</i> → <i>EXP</i>	21.5082	0.0001	<i>TR</i> → <i>KA</i>	1.91084	0.1801
<i>CA</i> → <i>GDP</i>	0.54886	0.4663	<i>CA</i> → <i>EXP</i>	3.23852	0.0851
<i>GDP</i> → <i>CA</i>	0.89357	0.3543	<i>EXP</i> → <i>CA</i>	1.87592	0.1840
<i>KA</i> → <i>GDP</i>	0.12879	0.7230	<i>KA</i> → <i>EXP</i>	0.31605	0.5794
<i>GDP</i> → <i>KA</i>	2.06888	0.1638	<i>EXP</i> → <i>KA</i>	2.24841	0.1474
<i>ER</i> → <i>CPI</i>	2.47429	0.1294	<i>KA</i> → <i>CA</i>	2.65700	0.1167
<i>CPI</i> → <i>ER</i>	0.34201	0.5644	<i>CA</i> → <i>KA</i>	0.71542	0.4064

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والنتاج المحلي الاجمالي.
- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الإيرادات العامة والنتاج المحلي الإجمالي، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الإيرادات العامة تفسر التغيرات الحالية في الناتج المحلي الاجمالي وبالعكس.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى النفقات العامة، أي بمعنى ان التغيرات السابقة في الناتج المحلي الإجمالي تفسر التغيرات الحالية في النفقات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والنتاج المحلي الاجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والنتاج المحلي الاجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- لا توجد علاقة سببية بين الإيرادات العامة والرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة الى الرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي ان التغيرات السابقة في النفقات العامة تفسر التغيرات الحالية في الرقم القياسي لأسعار المستهلك.



- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- لا توجد علاقة سببية بين الإيرادات العامة وسعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة وسعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري وسعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي وسعر الصرف.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الإيرادات العامة الى النفقات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والإيرادات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والإيرادات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والنفقات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والنفقات العامة.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والحساب الجاري.

#### المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث

قبل إجراء تحليل النموذج، فإن الأمر يتطلب معرفة عدد التخلفات لمتغيرات النموذج، وكانت نتائج التحليل كما في الجدول (26)، إذ يوضح الجدول، بأن عدد فترات الإبطاء المثلى هي فترة واحدة.

جدول (26) عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.80e+63	168.3508	168.7379	168.4623
1	336.5382*	7.91e+56*	153.4775*	156.9615*	154.4808*

\*تشير إلى عدد التخلفات أو الإبطاء المثلى، وجميع الاختبارات عند مستوى معنوية (5%).

LR: اختبار LR

FPE: الخطأ التنبؤي النهائي.

AIC: معيار أكايك.

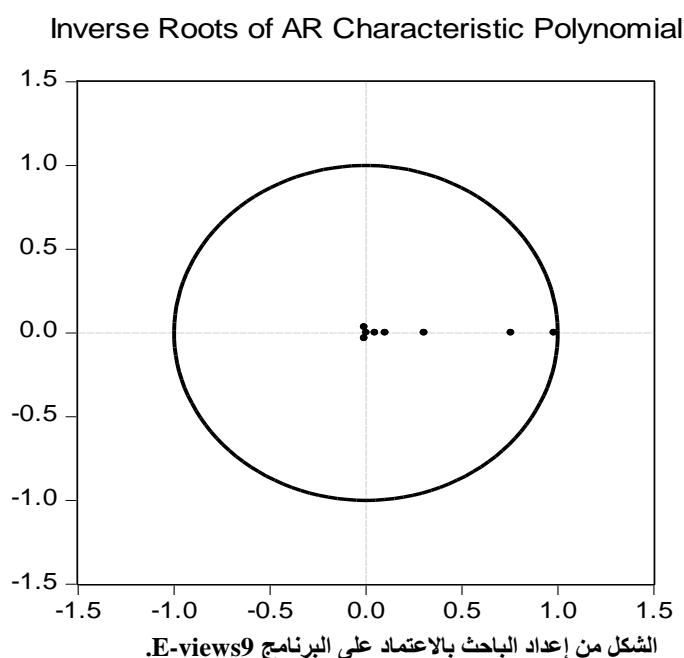
SC: معيار سكوارز.

HQ: معيار هانان - كوين.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ولمعرفة ما إذا كان النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار، يتم ذلك من خلال ملاحظة الشكل البياني (33): -

شكل (33) يوضح استقرارية البيانات لمتغيرات النموذج



ويلاحظ بان جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني ان النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

وبعد معالجة مشكلة استقرارية السلسلة الزمنية والارتباط المشترك، يتم تحليل النموذج المقدر لمعرفة العلاقة بين المتغيرات.

يوضح الجدول (27) نتائج نموذج VAR، والذي يتكون من ثمانية نماذج قياسية توضح طبيعة واتجاه العلاقات المتداخلة بين متغيرات النموذج.

**يوضح النموذج الأول،** بان زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة (مليون دينار جزائري)، يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.54) من الوحدة، اذ يوضح ذلك استمرار تراكم الاحتياطات الدولية. كما تؤدي زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.26) من الوحدة، ويمكن تفسير ذلك من خلال التأثير الإيجابي للناتج المحلي الإجمالي في الاحتياطات الدولية (خاصة ناتج النفط). كما يكون للرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة تأثير ايجابي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية، اذ ان ارتفاع الاسعار المحلية وفي حالة عدم تدخل البنك المركزي من خلال مبيعات العملة الأجنبية سيزيد من تراكم الاحتياطات الدولية. اما تراجع سعر الصرف في السنة السابقة، يكون له تأثير سلبي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية، اذ سيدفع ذلك البنك المركزي الى التدخل من اجل الحفاظ على قيمة العملة المحلية من خلال مبيعات العملة الأجنبية. في حين تؤدي زيادة الإيرادات العامة بمقدار وحدة نقدية في السنة السابقة الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.19) من الوحدة، وهذا يفسر التأثير الإيجابي للإيرادات العامة (الإيرادات بالعملة الأجنبية) في الاحتياطات الدولية وخاصة إيرادات النفط. كما ان زيادة النفقات العامة في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية تؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية

في السنة الحالية بنسبة (0.26) من الوحدة، وهذا يفسر التأثير الإيجابي للإنفاق وخاصة الاستثماري. وتؤدي زيادة الحساب الجاري بمقدار وحدة نقدية في السنة السابقة الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.139) من الوحدة، وهذا يفسر أهمية الحساب الجاري في توفير العملات الأجنبية من خلال الصادرات النفطية. اما زيادة الحساب الرأسمالي والمالي بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة، يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.067) من الوحدة، اذ يعبر ذلك عن تدفقات رؤوس الأموال وخاصة طويلة الاجل وما لها من تأثير إيجابي في الاحتياطات الدولية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (98%) من التغيرات في النموذج.

جدول (27) نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج

المتغيرات	IR	GDP	CPI	ER	TR	EX	CA	KA
C	-207549.8 (51325.5) [-4.04380]	210422.5 (55236.5) [ 3.80948]	68.17051 (14.4880) [ 4.70529]	6.939239 (2.61108) [ 2.65761]	44025.18 (45542.1) [ 0.96669]	66604.61 (32397.2) [ 2.05588]	-12805.31 (45197.0) [-0.28332]	-6376.356 (16175.2) [-0.39421]
Δ IR(-1)	0.544859 (0.06712) [ 8.11773]	0.332026 (0.07205) [ 4.60852]	3.95E-05 (1.9E-05) [ 2.09247]	-7.75E-06 (3.4E-06) [-2.27515]	0.140704 (0.05940) [ 2.36873]	0.166402 (0.04227) [ 3.93637]	0.006434 (0.05893) [ 0.10918]	0.028917 (0.02109) [ 1.37094]
Δ GDP(-1)	0.260187 (0.08026) [ 3.24164]	0.216684 (0.08701) [ 2.49034]	2.27E-05 (2.3E-05) [ 0.99973]	-2.23E-06 (4.1E-06) [-0.54617]	0.103211 (0.07129) [ 1.44774]	0.095121 (0.05070) [ 1.87630]	0.041913 (0.07074) [ 0.59251]	-0.002771 (0.02531) [-0.10948]
Δ CPI(-1)	329.0067 (200.489) [ 1.64102]	356.7855 (215.816) [ 1.65319]	0.656997 (0.05683) [ 11.5610]	0.066487 (0.01025) [ 6.48840]	105.2567 (178.102) [ 0.59099]	128.2688 (126.680) [ 1.01254]	-78.09006 (176.742) [-0.44183]	-17.24062 (63.2556) [-0.27255]
Δ ER(-1)	-550.1083 (1407.30) [-0.39090]	498.0793 (1514.94) [ 0.32878]	1.645737 (0.39857) [ 4.12910]	0.393172 (0.07207) [ 5.45560]	788.1818 (1250.40) [ 0.63034]	-405.8479 (889.332) [-0.45635]	1902.659 (1240.97) [ 1.53320]	-192.3939 (444.123) [-0.43320]
Δ TR(-1)	0.192887 (0.10464) [ 1.84325]	0.100664 (0.11268) [ 0.89334]	1.39E-05 (3.0E-05) [ 0.47038]	-2.01E-07 (5.3E-06) [-0.03771]	0.056813 (0.09381) [ 0.60561]	0.046101 (0.06613) [ 0.69711]	0.033638 (0.09229) [ 0.36448]	-0.004297 (0.03303) [-0.13012]
Δ EX(-1)	0.267509 (0.14151) [ 1.89034]	0.099257 (0.15231) [ 0.65166]	6.15E-05 (4.0E-05) [ 1.53791]	-1.96E-06 (7.2E-06) [-0.27206]	0.017925 (0.12570) [ 0.14260]	0.099554 (0.09013) [ 1.10461]	-0.117120 (0.12474) [-0.93891]	0.011849 (0.04465) [ 0.26540]
Δ CA(-1)	0.139809 (0.10022) [ 1.39504]	0.072016 (0.10792) [ 0.66730]	-1.52E-05 (2.8E-05) [-0.53810]	3.44E-07 (5.1E-06) [ 0.06731]	0.096562 (0.08908) [ 1.08400]	0.013382 (0.06334) [ 0.21126]	0.153559 (0.08910) [ 1.72347]	-0.007742 (0.03164) [-0.24471]
Δ KA(-1)	0.067920 (0.28407) [ 0.23910]	-0.114597 (0.30585) [-0.37468]	-2.60E-05 (8.0E-05) [-0.32326]	-6.72E-07 (1.4E-05) [-0.04641]	-0.058958 (0.25245) [-0.23355]	0.068778 (0.17954) [ 0.38308]	-0.230230 (0.25054) [-0.91895]	0.065220 (0.09040) [ 0.72142]
R <sup>2</sup>	<b>0.982241</b>	<b>0.961707</b>	<b>0.990046</b>	<b>0.970892</b>	<b>0.911564</b>	<b>0.971155</b>	<b>0.451547</b>	<b>0.313286</b>
A-R <sup>2</sup>	0.973884	0.943687	0.985362	0.957194	0.869947	0.957581	0.193451	-0.009873
Sum sq. resids	1.81E+11	1.97E+11	16349.73	410.7841	9.41E+10	3.04E+10	1.50E+11	1.58E+10
S.E. equation	103301.4	107650.3	31.01207	4.915666	74402.33	42299.58	93800.28	30466.27
F-statistic	117.5337	53.36792	211.3618	70.87833	21.90365	71.54496	1.749534	0.969448
Mean dependent	599412.3	856891.6	580.0154	58.44615	336806.5	325964.4	78178.61	-12294.19
S.D. dependent	639224.1	453637.5	256.3252	23.75903	206312.8	205379.1	104445.3	30316.98

( ) تشير إلى Standard errors، [ ] تشير إلى اختبار t

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ويوضح النموذج الثاني، التأثير الإيجابي للاحتياطات الدولية للسنة السابقة في الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية، إذ يمكن توفير أغلب مستلزمات زيادة الإنتاج في ظل وفرة الاحتياطات الدولية. كما يكون للناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك (التقاؤل كمحفز للاستثمار) وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري في السنة السابقة تأثير إيجابي في الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية. في حين يكون التأثير سلبياً للحساب الرأسمالي والمالي (الافتراض من الخارج) للسنة السابقة في الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (96%) من التغيرات في النموذج.

يوضح النموذج الثالث، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والنفقات العامة للسنة السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الحالية. بينما يكون التأثير سلبياً لكل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (99%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح النموذج الرابع، تأثير كل من الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي والإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في ارتفاع سعر صرف العملة المحلية للسنة الحالية عبر وفرة العملات الأجنبية. بينما يؤدي إلى تراجع سعر الصرف في السنة الحالية كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة الحساب الجاري في السنة السابقة. وتفسر المتغيرات التوضيحية (97%) من التغيرات في النموذج.

يوضح النموذج الخامس، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري في السنة السابقة في الإيرادات العامة في السنة الحالية. في حين يكون التأثير سلبياً للحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة في الإيرادات العامة في السنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (91.1%) من التغيرات في النموذج.

يوضح النموذج السادس، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك والإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة في النفقات العامة في السنة الحالية. بينما يكون التأثير سلبياً لتراجع سعر الصرف في السنة السابقة في النفقات العامة في السنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (97.1%) من التغيرات في النموذج.

يوضح النموذج السابع، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والحساب الجاري للسنة السابقة في الحساب الجاري في السنة الحالية. بينما يكون التأثير سلبياً لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك والنفقات العامة والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الحساب الجاري في السنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (45.15%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح النموذج الثامن، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والنفقات العامة والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية. بينما يكون التأثير سلبياً لكل من الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة الإيرادات العامة والحساب الجاري للسنة السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (31.3%) من التغيرات في النموذج.

وحسب اختبار F فإن أغلب النماذج أعلاه معنوية.

### المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة (IRF) Impulse Response Functions

جدول (28) استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد

Response of IR:								
Period	IR	GDP	CPI	ER	TR	EX	CA	KA
1	86941.05	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	73159.31	34101.78	11295.98	-1937.938	10769.62	7088.938	3515.259	1272.992
3	63039.45	30340.06	16408.58	2005.762	9665.668	4287.384	3656.709	-406.9356
4	53542.06	25267.26	20524.08	4600.688	8685.123	3787.104	3282.200	-708.5302
5	45759.74	20947.20	23565.44	6383.673	7768.416	3648.112	2865.144	-758.5758
6	39622.10	17524.95	25753.28	7641.658	7006.184	3587.742	2506.032	-760.6251
7	34837.60	14868.75	27278.40	8531.514	6394.718	3544.205	2217.101	-750.6549
8	31112.29	12817.66	28297.52	9152.561	5907.742	3501.470	1989.205	-737.6257
9	28200.92	11232.74	28933.74	9573.676	5518.440	3455.987	1809.992	-724.0254
10	25910.80	10003.69	29281.69	9845.047	5204.397	3407.592	1668.475	-710.5477

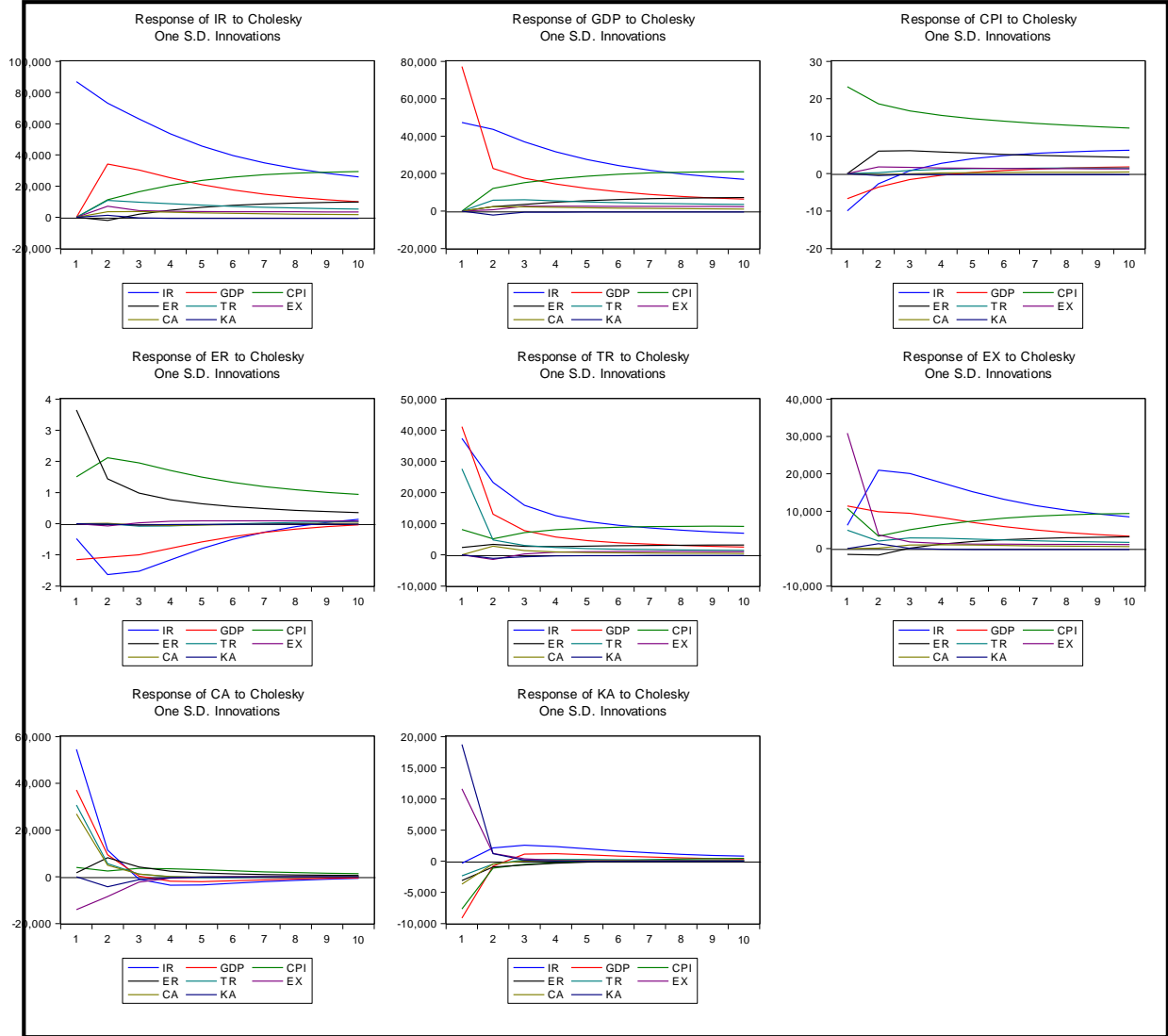
الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

يتضح من الجدول (28) استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في المتغير نفسه بتأثر موجب في السنة الأولى ويستمر حتى السنة العاشرة (استمرار التراكم) ولكن بمعدل متناقص (سحب جزء من الاحتياطات وخاصة للأغراض الاستثمارية). في حين لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الناتج المحلي الإجمالي، لكن تستجيب بتأثر موجب من السنة الثانية حتى العاشرة (التأثير الإيجابي للناتج المحلي في الاحتياطات الدولية). كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر موجب حتى السنة العاشرة.

ولا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في سعر الصرف، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر سالب، ثم يتحول في السنة الثالثة الى موجب ويستمر حتى السنة العاشرة. كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الإيرادات العامة، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر موجب حتى السنة العاشرة (أغلب الإيرادات بالعملة الأجنبية وخاصة النفط). ولا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في النفقات العامة، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر موجب حتى العاشرة. كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الحساب الجاري، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر موجب ويستمر حتى السنة العاشرة. ولا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الحساب الرأسمالي والمالي، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر موجب، ثم يتحول الى سالب في السنة الثالثة ويستمر حتى السنة العاشرة (قد يكون ذلك بسبب تسديد القروض الخارجية).

ويوضح الشكل البياني (34)، استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى.

شكل (34) استجابة المتغيرات الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

## المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions

يوضح الجدول (29)، بأن (100%) من خطأ التنبؤ في تباين الاحتياطات الدولية يعود الى المتغير نفسه في السنة الأولى، ثم يتناقص في السنوات اللاحقة ليصل الى (71.88%) في السنة العاشرة.

جدول (29) تحليل مكونات التباين

Variance Decomposition of IR:									
Period	S.E.	IR	GDP	CPI	ER	TR	EX	CA	KA
1	86941.05	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	119939.7	89.75011	8.084034	0.886996	0.026107	0.806260	0.349330	0.085899	0.011265
3	140280.6	85.80374	10.58737	2.016607	0.039529	1.064149	0.348778	0.130744	0.009076
4	154036.6	83.24495	11.47154	3.447841	0.121990	1.200480	0.349711	0.153837	0.009643
5	164129.6	81.09465	11.73289	5.098305	0.258723	1.281397	0.357427	0.165972	0.010630
6	172064.0	79.09076	11.71314	6.879144	0.432653	1.331743	0.368700	0.172231	0.011626
7	178652.1	77.16766	11.55786	8.712560	0.629384	1.363456	0.381366	0.175163	0.012550
8	184350.3	75.31920	11.33783	10.53847	0.837567	1.383168	0.394230	0.176146	0.013387
9	189424.2	73.55472	11.09023	12.31459	1.048737	1.394933	0.406680	0.175966	0.014141
10	194034.2	71.88428	10.83530	14.01376	1.256936	1.401378	0.418427	0.175098	0.014818

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

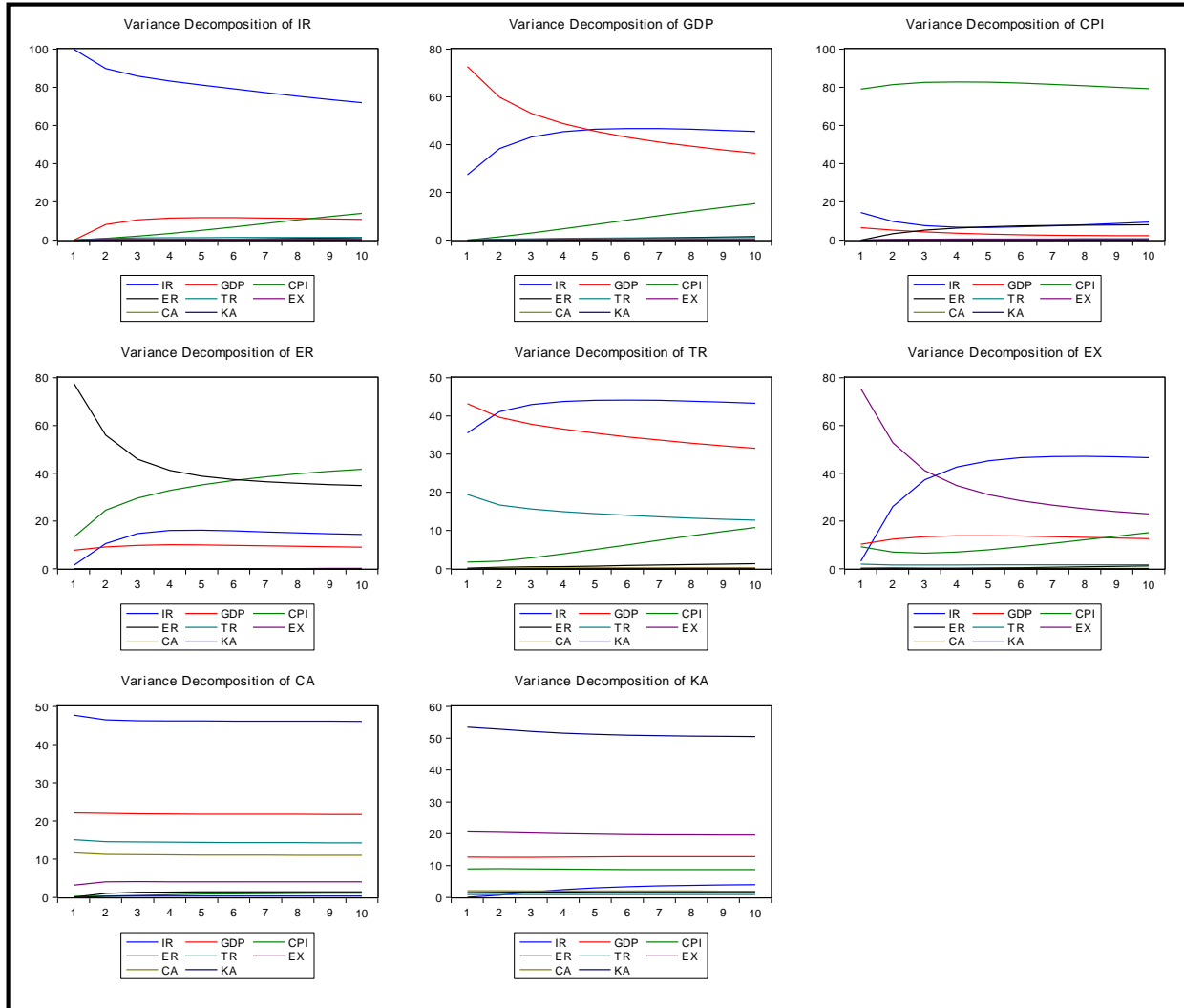
ولا يفسر الناتج المحلي الإجمالي شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، إلا انه يفسر (8.08%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم تصل هذه النسبة الى (10.83%) في السنة العاشرة. أما الرقم القياسي لأسعار المستهلك لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسر (0.88%) في السنة الثانية، وتصل هذه النسبة الى (14.01%) في السنة العاشرة.

أما سعر الصرف، لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، لكن يفسر (0.026%) في السنة الثانية، وترتفع هذه النسبة لتصل الى (1.25%) في السنة العاشرة. كما لا تفسر الإيرادات العامة شيئاً من مكونات التباين في السنة الأولى، لكن تفسر (0.80%) في السنة الثانية ثم ترتفع الى (1.4%) في السنة العاشرة. ولا تفسر النفقات العامة شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين تفسر (0.349%) في السنة الثانية، وترتفع هذه النسبة لتصل الى (0.418%) في السنة العاشرة. ولا يفسر كل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي أي شيء من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسران (0.085% و 0.011%) في السنة الثانية على التوالي، وتصل هذه النسبة الى (0.175% و 0.014%) في السنة العاشرة على التوالي.

وبذلك يكون الدور الأكبر في تباين الاحتياطات الدولية، تفسره الاحتياطات الدولية نفسها والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك، في حين يكون الدور الأقل لكل من سعر الصرف والإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي.

ويوضح الشكل البياني (35) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.

شكل (35) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.



## المبحث الثالث: - تجربة العراق

### المطلب الأول: - اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)

بعد اجراء اختبار جذر الوحدة كما في الجدول (30)، يتضح بأن السلسلة الاصلية غير مستقرة على المستوى. وان هذه السلسلة قد استقرت بعد اخذ الفروق الأولى لها بوجود قاطع فقط. كما ان السلسلة الأصلية متكاملة من الرتبة  $I(1)$ ، وذلك لان  $t$  المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية.

جدول (30) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى				الفروق الأولى			
	a		b		a		b	
	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية	t المحتسبة	t الجدولية
IR	-2.926254	-3.233456	-2.354049	-2.629906	-7.533935*	-4.374307	-7.697393*	-3.724070
GDP	-2.622670	-3.233456	-2.259692	-2.629906	-5.714286*	-4.374307	-5.826180*	-3.724070
CPI	-2.434980	-3.238054	0.249706	-2.635542	-3.223492	-3.243079	-3.090801**	-2.991878
ER	-0.957283	-3.233456	-1.415387	-2.629906	-4.326901**	-3.603202	-4.215856**	-3.724070
TR	-2.710175	-3.233456	-1.100607	-2.629906	-5.153633*	-4.374307	-5.002011*	-3.724070
EXP	-2.830344	-3.233456	-1.925546	-2.629906	-6.492362*	-4.374307	-5.948569*	-3.724070
CA	-2.491513	-3.233456	-2.158381	-2.629906	-7.461259*	-4.374307	-7.497502*	-3.724070
KA	-2.573758	-3.233456	-2.347207	-2.629906	-5.684058*	-4.374307	-5.762805*	-3.724070

a تعني الانحدار يحتوي على قاطع واتجاه عام.

b تعني الانحدار يحتوي على قاطع فقط.

\*, \*\*, \*\*\* تعني معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10% على التوالي.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

### المطلب الثاني: - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)

من الجدول (31)، يتضح وجود ست متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Trace، في حين توجد خمسة متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Max-Eigen. وبذلك تم رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.

جدول (31) اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الإحصائية Statistic Value	القيم الحرجة Critical Value
<b>1- اختبار Trace</b>			
$r=0$	$r>1$	333.1909*	159.5297
$r\leq 1$	$r>2$	237.7624*	125.6154
$r\leq 2$	$r>3$	161.7030*	95.75366
$r\leq 3$	$r>4$	103.4117*	69.81889
$r\leq 4$	$r>5$	53.28816*	47.85613
$r\leq 5$	$r>6$	29.44596	29.79707
$r\leq 6$	$r>7$	12.97690	15.49471
$r\leq 7$	$r>8$	4.333407*	3.841466
<b>2- اختبار Max-Eigen</b>			
$r=0$	$r=1$	95.42851*	52.36261
$r=1$	$r=2$	76.05943*	46.23142
$r=2$	$r=3$	58.29120*	40.07757
$r=3$	$r=4$	50.12359*	33.87687
$r=4$	$r=5$	23.84220	27.58434
$r=5$	$r=6$	16.46906	21.13162
$r=6$	$r=7$	8.643495	14.26460
$r=7$	$r=8$	4.333407*	3.841466

\*، تعني معنوي عند مستوى 5%.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

### المطلب الثالث: - اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

يوضح الجدول (32)، نتائج اختبار السببية وكما يأتي: -

- لا توجد علاقة سببية بين الناتج المحلي الإجمالي والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الإيرادات العامة والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والاحتياطات الدولية.
- لا توجد علاقة سببية بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك والناتج المحلي الإجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين الإيرادات العامة والناتج المحلي الإجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة والناتج المحلي الإجمالي.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والناتج المحلي الإجمالي.

- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والنتائج المحلي الإجمالي.

جدول (32) اختبار السببية لكرانجر

العلاقة	F. Statistic	Probability	العلاقة	F. Statistic	Probability
<i>GDP</i> → <i>IR</i>	1.28814	0.2681	<i>TR</i> → <i>CPI</i>	2.28236	0.1445
<i>IR</i> → <i>GDP</i>	1.88506	0.1830	<i>CPI</i> → <i>TR</i>	6.11039	0.0213
<i>CPI</i> → <i>IR</i>	1.38697	0.2510	<i>EXP</i> → <i>CPI</i>	0.02522	0.8752
<i>IR</i> → <i>CPI</i>	0.00050	0.9824	<i>CPI</i> → <i>EXP</i>	6.40979	0.0186
<i>ER</i> → <i>IR</i>	0.73041	0.4016	<i>CA</i> → <i>CPI</i>	0.05005	0.8249
<i>IR</i> → <i>ER</i>	0.68484	0.4164	<i>CPI</i> → <i>CA</i>	2.62241	0.1190
<i>TR</i> → <i>IR</i>	0.06496	0.8011	<i>KA</i> → <i>CPI</i>	0.21364	0.6483
<i>IR</i> → <i>TR</i>	1.36303	0.2550	<i>CPI</i> → <i>KA</i>	1.67932	0.2079
<i>EXP</i> → <i>IR</i>	0.09713	0.7581	<i>TR</i> → <i>ER</i>	0.40689	0.5299
<i>IR</i> → <i>EXP</i>	1.70150	0.2050	<i>ER</i> → <i>TR</i>	4.91192	0.0368
<i>CA</i> → <i>IR</i>	0.05271	0.8204	<i>EXP</i> → <i>ER</i>	0.77295	0.3884
<i>IR</i> → <i>CA</i>	0.63516	0.4336	<i>ER</i> → <i>EXP</i>	4.27861	0.0500
<i>KA</i> → <i>IR</i>	0.13311	0.7186	<i>CA</i> → <i>ER</i>	5.34798	0.0300
<i>IR</i> → <i>KA</i>	0.98936	0.3302	<i>ER</i> → <i>CA</i>	1.01885	0.3233
<i>CPI</i> → <i>GDP</i>	1.34451	0.2581	<i>KA</i> → <i>ER</i>	4.39264	0.0473
<i>GDP</i> → <i>CPI</i>	0.10803	0.7454	<i>ER</i> → <i>KA</i>	1.25890	0.2734
<i>ER</i> → <i>GDP</i>	0.52558	0.4758	<i>EXP</i> → <i>TR</i>	1.34331	0.2583
<i>GDP</i> → <i>ER</i>	2.45746	0.1306	<i>TR</i> → <i>EXP</i>	3.67471	0.0677
<i>TR</i> → <i>GDP</i>	0.48127	0.4948	<i>CA</i> → <i>TR</i>	0.56735	0.4590
<i>GDP</i> → <i>TR</i>	0.41487	0.5259	<i>TR</i> → <i>CA</i>	4.79378	0.0390
<i>EXP</i> → <i>GDP</i>	0.17526	0.6794	<i>KA</i> → <i>TR</i>	0.44589	0.5109
<i>GDP</i> → <i>EXP</i>	0.06474	0.8014	<i>TR</i> → <i>KA</i>	3.52828	0.0731
<i>CA</i> → <i>GDP</i>	0.55366	0.4644	<i>CA</i> → <i>EXP</i>	1.92824	0.1783
<i>GDP</i> → <i>CA</i>	0.00194	0.9653	<i>EXP</i> → <i>CA</i>	4.43910	0.0462
<i>KA</i> → <i>GDP</i>	0.79615	0.3815	<i>KA</i> → <i>EXP</i>	1.49244	0.2342
<i>GDP</i> → <i>KA</i>	0.29626	0.5915	<i>EXP</i> → <i>KA</i>	3.66999	0.0679
<i>ER</i> → <i>CPI</i>	3.96822	0.0584	<i>KA</i> → <i>CA</i>	6.80071	0.0157
<i>CPI</i> → <i>ER</i>	0.33257	0.5698	<i>CA</i> → <i>KA</i>	0.64113	0.4315

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الرقم القياسي لأسعار المستهلك، أي ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى الإيرادات العامة، أي ان التغيرات السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك تفسر التغيرات الحالية في الإيرادات العامة.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى النفقات العامة، أي ان التغيرات السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك تفسر التغيرات الحالية في النفقات العامة.

- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الجاري والرقم القياسي لأسعار المستهلك.

- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الإيرادات العامة، أي ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في الإيرادات العامة.

- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى النفقات العامة، أي ان التغيرات السابقة في سعر الصرف تفسر التغيرات الحالية في النفقات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى سعر الصرف، أي ان التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في سعر الصرف.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الرأسمالي والمالي الى سعر الصرف، أي ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في سعر الصرف.
- لا توجد علاقة سببية بين النفقات العامة والإيرادات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الإيرادات العامة الى الحساب الجاري، أي ان التغيرات السابقة في الإيرادات العامة تفسر التغيرات الحالية في الحساب الجاري.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والإيرادات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة الى الحساب الجاري، أي ان التغيرات السابقة في النفقات العامة تفسر التغيرات الحالية في الحساب الجاري.
- لا توجد علاقة سببية بين الحساب الرأسمالي والمالي والنفقات العامة.
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الرأسمالي والمالي الى الحساب الجاري، أي ان التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي تفسر التغيرات الحالية في الحساب الجاري.

#### المطلب الرابع: - تحليل نموذج VAR لمتغيرات البحث

نستنتج من الجدول (33)، بأن عدد فترات الإبطاء المثلى هي فترة واحدة.

جدول (33) عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات البحث

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	2.59e+58	157.2042	157.5913	157.3156
1	220.6803*	1.04e+55*	149.1460*	152.6300*	150.1493*

\*تشير إلى عدد التخلفات أو الإبطاء المثلى، وجميع الاختبارات عند مستوى معنوية (5%).

LR: اختبار LR

FPE: الخطأ التنبؤي النهائي.

AIC: معيار أكايك.

SC: معيار سكوارز.

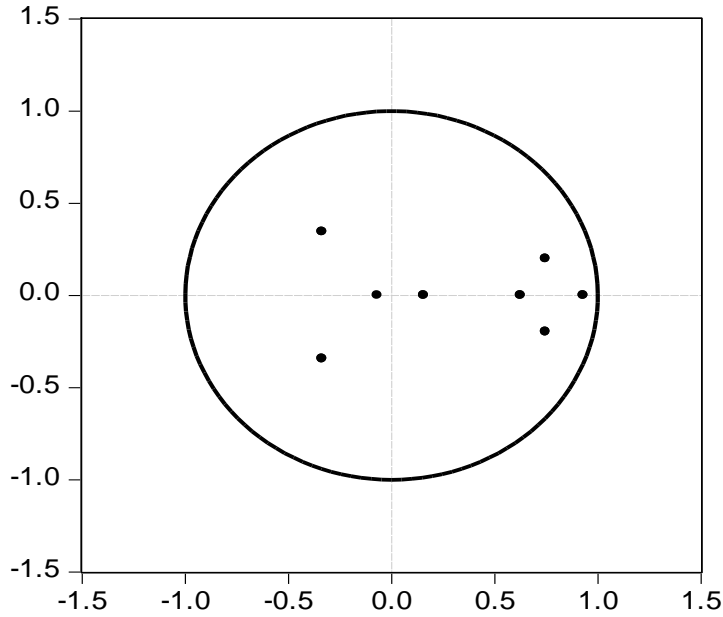
HQ: معيار هانان - كوين.

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ولمعرفة ما إذا كان النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار، يتم ذلك من خلال ملاحظة الشكل البياني (36): -

شكل (36) استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات النموذج

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ويلاحظ بان جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

وبعد معالجة مشكلة استقرارية السلسلة الزمنية والارتباط المشترك، يتم تحليل النموذج المقدر لمعرفة العلاقة بين المتغيرات.

ومن الجدول (34) يمكن توضيح نتائج نموذج VAR، والذي يتكون من ثمانية نماذج قياسية تفسر طبيعة واتجاه العلاقات المتداخلة بين متغيرات النموذج.

**يوضح النموذج الأول،** بأن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة (مليون دينار عراقي)، يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.168) من الوحدة، وهذا يفسر من خلال سحب جزء من الاحتياطات الدولية وخاصة لأغراض الاستيرادات. اما زيادة الناتج المحلي الإجمالي بمقدار وحدة واحدة في السنة السابقة، يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.18) من الوحدة، اذ غالباً ما يفسر ذلك ناتج النفط وما له من تأثير إيجابي في الاحتياطات الدولية. في حين ينعكس تأثير زيادة الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة السابقة في زيادة الاحتياطات الدولية بنسبة (0.013)، اذ مع ارتفاع الأسعار وفي حالة عدم تدخل البنك المركزي من خلال سياسة بيع العملة لمواجهة التضخم سيتعزز رصيد الاحتياطات الدولية. كما يكون لتراجع سعر الصرف المحلي في السنة السابقة تأثير سلبي في الاحتياطات الدولية في السنة الحالية، اذ يفسر ذلك سياسة البنك المركزي تجاه سعر

الصرف كمثبت اسمي. اما زيادة الإيرادات العامة في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.12) من الوحدة، وهذا يوضح ارتفاع مساهمة العملات الأجنبية في الإيرادات العامة. اما زيادة النفقات العامة في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية، يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.48) من الوحدة، وهذا يفسر سحب جزء من الاحتياطات الدولية لتلبية النفقات العامة وخاصة لأغراض الاستيراد. كما ان زيادة الحساب الجاري في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية، يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.31) من الوحدة، وهذا يفسر تلبية حاجة القطاع الخاص من العملة الأجنبية لأغراض الاستيراد. اما زيادة الحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية، يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.08)، وهذا قد يفسر من خلال سداد الديون الخارجية وخاصة قصيرة الاجل. وتفسر المتغيرات التوضيحية (66.9%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح **النموذج الثاني**، التأثير السلبي لكل من الاحتياطات الدولية في السنة السابقة (حجب جزء من الأموال عن الاستثمار) والإيرادات العامة (وخاصة النفطية) والحساب الجاري (فائض الحساب الجاري يؤدي الى زيادة الاستيرادات ومن ثم انعكاس تأثير ذلك بشكل سلبي في الناتج المحلي الإجمالي)، في الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية. في حين يكون التأثير إيجابياً لكل من الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة النفقات العامة والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الناتج المحلي الإجمالي للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (56%) من التغيرات في النموذج.

يوضح **النموذج الثالث**، التأثير السلبي، لكل من الاحتياطات الدولية (استخدام جزء من الاحتياطات الدولية لمواجهة التضخم عبر أداة سعر الصرف) والناتج المحلي الإجمالي (زيادة العرض) والنفقات العامة (وخاصة الإنتاجية او لأغراض الاستيراد) والحساب الجاري للسنة السابقة، في الرقم القياسي لأسعار المستهلك للسنة الحالية. في حين يكون التأثير إيجابياً لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف المحلي والإيرادات العامة والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (99%) من التغيرات في النموذج.

يوضح **النموذج الرابع**، التأثير الإيجابي في سعر صرف العملة المحلية للسنة الحالية (تراجع عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية) لكل من الاحتياطات الدولية والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة، بسبب وفرة العملة الأجنبية. في حين يكون التأثير سلبياً (زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية) لكل من الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف المحلي والإيرادات العامة للسنة السابقة، في سعر الصرف للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (93%) من التغيرات في النموذج.

يوضح **النموذج الخامس**، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف المحلي وزيادة الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة، في الإيرادات العامة للسنة الحالية. في حين يكون التأثير سلبياً للناتج المحلي الإجمالي للسنة السابقة في الإيرادات العامة للسنة الحالية (وهذا يفسر تراجع مساهمة القطاعات الأخرى غير النفطية في الإيرادات العامة في ظل وفرة الإيرادات النفطية).

وتفسر المتغيرات التوضيحية (86.9%) من التغيرات في النموذج.

جدول (34) يوضح نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج

المتغيرات	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
C	3088.140 (1706.87) [ 1.80924]	6642.596 (4967.30) [ 1.33727]	39825.64 (19469.3) [ 2.04556]	91.12538 (121.304) [ 0.75122]	686.0826 (1565.88) [ 0.43815]	1401.018 (1814.55) [ 0.77210]	-6234.606 (2611.84) [-2.38706]	6952.572 (3407.54) [ 2.04035]
$\Delta$ IR(-1)	-0.168398 (0.30649) [-0.54945]	-0.113591 (0.89193) [-0.12735]	-1.132616 (3.49593) [-0.32398]	-0.029239 (0.02178) [-1.34237]	0.054650 (0.28117) [ 0.19437]	0.171669 (0.32582) [ 0.52688]	-0.176252 (0.46898) [-0.37582]	0.171268 (0.61186) [ 0.27991]
$\Delta$ GDP(-1)	0.184938 (0.09471) [ 1.95275]	0.247222 (0.27561) [ 0.89699]	-1.691526 (1.08027) [-1.56584]	0.012679 (0.00673) [ 1.88384]	-0.200967 (0.08688) [-2.31306]	-0.130237 (0.10068) [-1.29356]	-0.236446 (0.14492) [-1.63157]	0.259185 (0.18907) [ 1.37085]
$\Delta$ CPI(-1)	0.013189 (0.00552) [ 2.38741]	0.019250 (0.01608) [ 1.19739]	0.847308 (0.06301) [ 13.4466]	0.000394 (0.00039) [ 1.00276]	0.005639 (0.00507) [ 1.11273]	0.002576 (0.00587) [ 0.43870]	0.011143 (0.00845) [ 1.31814]	-0.007338 (0.01103) [-0.66532]
$\Delta$ ER(-1)	-0.528872 (1.66919) [-0.31684]	0.996224 (4.85764) [ 0.20508]	44.31761 (19.0395) [ 2.32767]	0.715712 (0.11863) [ 6.03337]	4.398375 (1.53131) [ 2.87230]	2.503350 (1.77449) [ 1.41074]	2.145147 (2.55418) [ 0.83986]	-3.749256 (3.33231) [-1.12512]
$\Delta$ TR(-1)	0.121265 (0.43634) [ 0.27791]	-0.284174 (1.26984) [-0.22379]	14.47012 (4.97714) [ 2.90732]	0.040882 (0.03101) [ 1.31835]	0.015858 (0.40030) [ 0.03961]	-0.263565 (0.46387) [-0.56819]	-0.238397 (0.66769) [-0.35705]	0.390404 (0.87110) [ 0.44817]
$\Delta$ EXP(-1)	-0.485253 (0.41664) [-1.16469]	0.832242 (1.21249) [ 0.68639]	-8.213391 (4.75234) [-1.72828]	-0.046636 (0.02961) [-1.57504]	0.703822 (0.38222) [ 1.84140]	0.900366 (0.44292) [ 2.03280]	1.080675 (0.63753) [ 1.69509]	-1.291623 (0.83176) [-1.55288]
$\Delta$ CA(-1)	-0.315658 (0.27906) [-1.13117]	-0.620395 (0.81210) [-0.76394]	-0.070537 (3.18303) [-0.02216]	-0.042833 (0.01983) [-2.15979]	0.282234 (0.25600) [ 1.10246]	0.234466 (0.29666) [ 0.79035]	-1.104090 (0.42701) [-2.58564]	0.963829 (0.55710) [ 1.73009]
$\Delta$ KA(-1)	-0.084634 (0.24495) [-0.34551]	0.264611 (0.71286) [ 0.37120]	0.020836 (2.79407) [ 0.00746]	-0.019472 (0.01741) [-1.11852]	0.229443 (0.22472) [ 1.02101]	0.112031 (0.26041) [ 0.43021]	-1.231970 (0.37483) [-3.28676]	1.015961 (0.48902) [ 2.07754]
$R^2$	<b>0.669331</b>	<b>0.562653</b>	<b>0.990972</b>	<b>0.932152</b>	<b>0.869477</b>	<b>0.742726</b>	<b>0.787693</b>	<b>0.620781</b>
$A-R^2$	0.513722	0.356843	0.986723	0.900224	0.808054	0.621655	0.687784	0.442325
F-statistic	4.301366	2.733848	233.2479	29.19519	14.15561	6.134662	7.884102	3.478624
Log likelihood	-238.9813	-266.7549	-302.2700	-170.2342	-236.7397	-240.5719	-250.0415	-256.9559
Akaike AIC	19.07548	21.21192	23.94384	13.78725	18.90306	19.19784	19.92627	20.45815
Schwarz SC	19.51098	21.64741	24.37934	14.22274	19.33855	19.63333	20.36177	20.89364

( ) تشير إلى Standard errors، [ ] تشير إلى اختبار t.  
الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

يوضح النموذج السادس، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف المحلي وزيادة النفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة، في النفقات العامة للسنة الحالية. في حين يكون التأثير سلبياً لكل من الناتج المحلي الإجمالي والإيرادات العامة للسنة السابقة، في النفقات العامة للسنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (74.2%) من التغيرات في النموذج.

يوضح النموذج السابع، التأثير السلبي لكل من الاحتياطات الدولية والنتاج المحلي الإجمالي والإيرادات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة، في الحساب الجاري للسنة الحالية. في حين يكون التأثير إيجابياً لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف وزيادة النفقات العامة للسنة السابقة في الحساب الجاري للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (78.7%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح النموذج الثامن، التأثير الإيجابي لكل من الاحتياطات الدولية والنتاج المحلي الإجمالي والإيرادات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي للسنة السابقة في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية. في حين يكون التأثير سلبياً لكل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك وتراجع سعر الصرف المحلي وزيادة النفقات العامة للسنة السابقة، في الحساب الرأسمالي والمالي للسنة الحالية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (62%) من التغيرات في النموذج.

وحسب اختبار F فإن النماذج أعلاه معنوية.

### المطلب الخامس: - تقدير دوال استجابة النبضة (IRF) Impulse Response Functions

يوضح الجدول (35) استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في المتغير نفسه، إذ يكون تأثيرها موجب في السنة الأولى ثم يتحول إلى سالب في السنة الثانية، ثم موجب من السنة الثالثة ولغاية السادسة، ثم يتحول إلى سالب من السنة السابعة إلى العاشرة.

جدول (35) استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد

Response of IR:								
Period	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
1	3006.796	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-101.6745	1474.363	1383.834	1308.093	91.65412	184.1338	-938.2578	-303.2624
3	1308.959	378.0344	570.8626	980.6070	-819.7068	-369.4043	-894.1499	202.2822
4	321.8814	462.1306	528.8383	717.8901	-263.0427	-125.4042	-493.5303	97.43301
5	361.4358	-639.2193	856.2416	830.0271	-269.9978	-489.8838	-671.5553	-100.8427
6	59.56359	-1341.457	320.4238	-223.2852	-106.1428	-452.7580	397.3299	257.0794
7	-208.4031	-1291.478	188.7214	-24.93736	-32.31325	-144.6940	320.8798	104.9145
8	-512.7714	-1009.961	-38.35818	-233.8199	85.29234	-287.8323	421.3583	71.22511
9	-233.9739	-762.6326	31.56102	-219.8892	143.7805	-157.2874	386.4459	89.78379
10	-365.6546	-326.6784	-126.5649	-100.6353	134.8643	12.28070	290.4631	123.7154

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

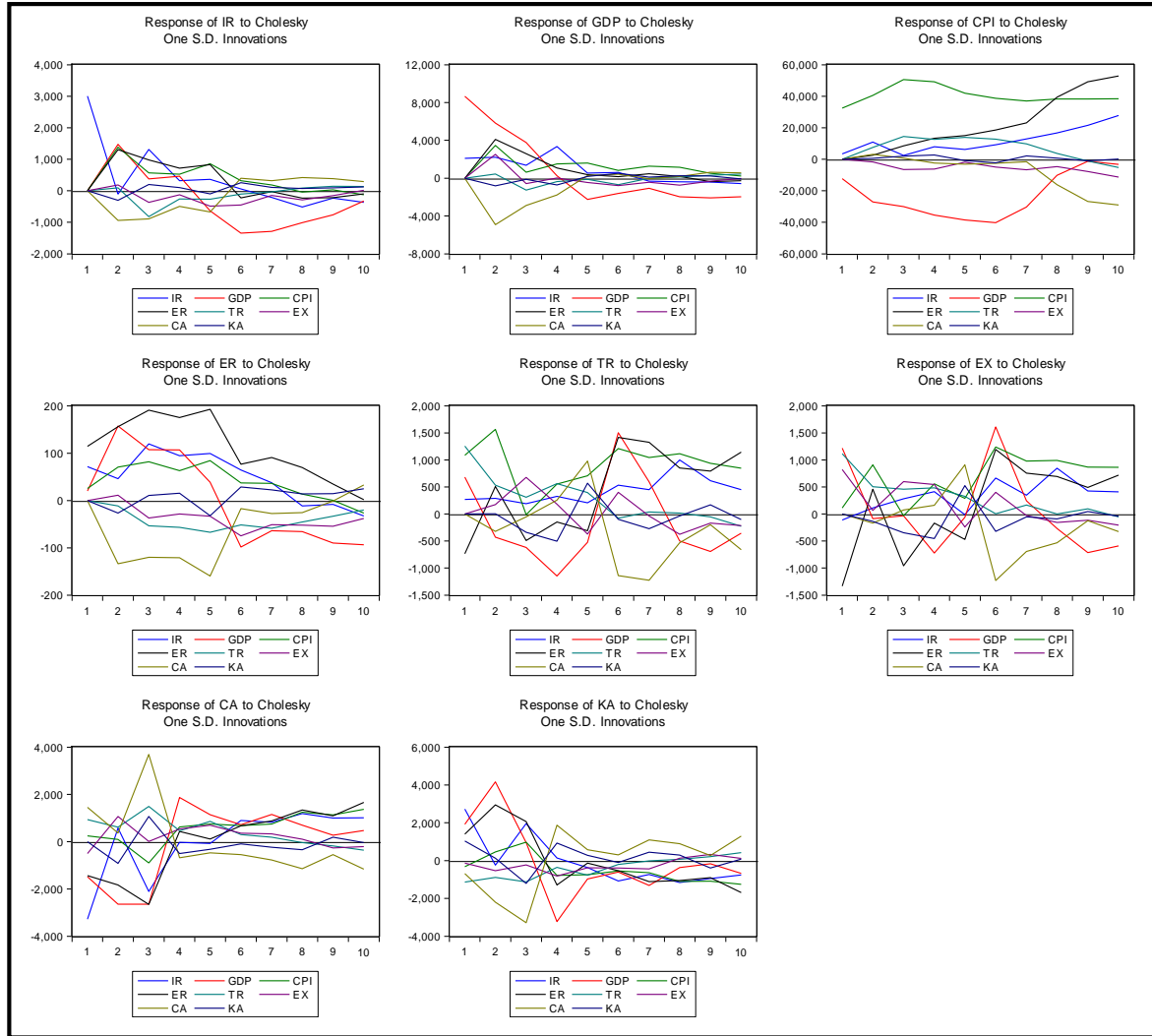
لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنها تستجيب في السنة الثانية وبتأثير موجب (التأثير الإيجابي للناتج المحلي في الاحتياطات الدولية)، ثم يتحول إلى سالب من السنة الخامسة حتى العاشرة (اللجوء إلى الاستيرادات لتوفير أغلب متطلبات الإنتاج). كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في السنة الأولى، في حين تستجيب من السنة الثانية إلى السابعة بتأثير موجب (في حالة عدم تدخل البنك المركزي)، ويتحول إلى سالب في السنة الثامنة ثم موجب في التاسعة فسالب في العاشرة. ولا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في سعر الصرف، لكن تستجيب في السنة الثانية بتأثير موجب



حتى الخامسة (التأثير الإيجابي لتراجع سعر الصرف في القدرة التنافسية)، ثم بتأثر سالب من السنة السادسة حتى العاشرة (في حالة تدخل البنك المركزي للمحافظة على سعر الصرف). كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الإيرادات العامة، لكن تستجيب من السنة الثانية بتأثر موجب (الإيرادات بالعملة الأجنبية) ثم سالب حتى السنة السابعة فموجب لغاية السنة العاشرة. ولا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في النفقات العامة، إلا أنها تستجيب من السنة الثانية وبتأثر موجب، ويتحول إلى سالب من السنة الثالثة حتى التاسعة، ويكون موجب في العاشرة. ولا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة في الحساب الجاري في السنة الأولى، لكن تستجيب في السنة الثانية وبتأثر سالب لغاية السنة الخامسة، ثم يتحول إلى موجب حتى السنة العاشرة. كذلك لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الحساب الرأسمالي والمالي، لكن تستجيب من السنة الثانية بتأثر سالب ثم موجب في الثالثة وسالب في الخامسة وموجب من السادسة حتى العاشرة.

ويوضح الشكل البياني (37)، استجابة المتغيرات إلى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (37) استجابة المتغيرات إلى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

## المطلب السادس: - تحليل مكونات التباين Variance Decompositions

يتضح من الجدول (36)، بأن (100%) من خطأ التنبؤ في تباين الاحتياطات الدولية يعود الى المتغير نفسه في السنة الأولى، ثم يتناقص في السنوات اللاحقة ليصل الى (35.9%) في السنة العاشرة. اما الناتج المحلي الإجمالي لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، لكن يفسر (13.7%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة لتصل الى (25.3%) في السنة العاشرة. اما الرقم القياسي لأسعار المستهلك لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسر (12%) في السنة الثانية، وتصل هذه النسبة الى (10.65%) في السنة العاشرة.

جدول (36) تحليل مكونات التباين

Variance Decomposition of IR:									
Period	S.E.	IR	GDP	CPI	ER	TR	EXP	CA	KA
1	3006.796	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3983.166	57.04893	13.70099	12.07010	10.78501	0.052948	0.213703	5.548654	0.579669
3	4545.126	52.10788	11.21423	10.84743	12.93773	3.293224	0.824685	8.131563	0.643262
4	4701.953	49.15852	11.44463	11.40089	14.42017	3.390171	0.841722	8.699895	0.644007
5	4984.349	44.27184	11.82923	13.09666	15.60558	3.310332	1.715029	9.557302	0.614033
6	5219.150	40.39102	17.39504	12.32169	14.41605	3.060539	2.316732	9.296275	0.802651
7	5396.579	37.92786	21.99714	11.64708	13.48583	2.866183	2.238787	9.048585	0.788535
8	5543.907	36.79429	24.16232	11.04105	12.95647	2.739541	2.390932	9.151707	0.763687
9	5623.470	35.93361	25.32260	10.73399	12.74533	2.727941	2.401986	9.366820	0.767721
10	5657.561	35.91958	25.35176	10.65506	12.62384	2.751989	2.373597	9.517863	0.806314

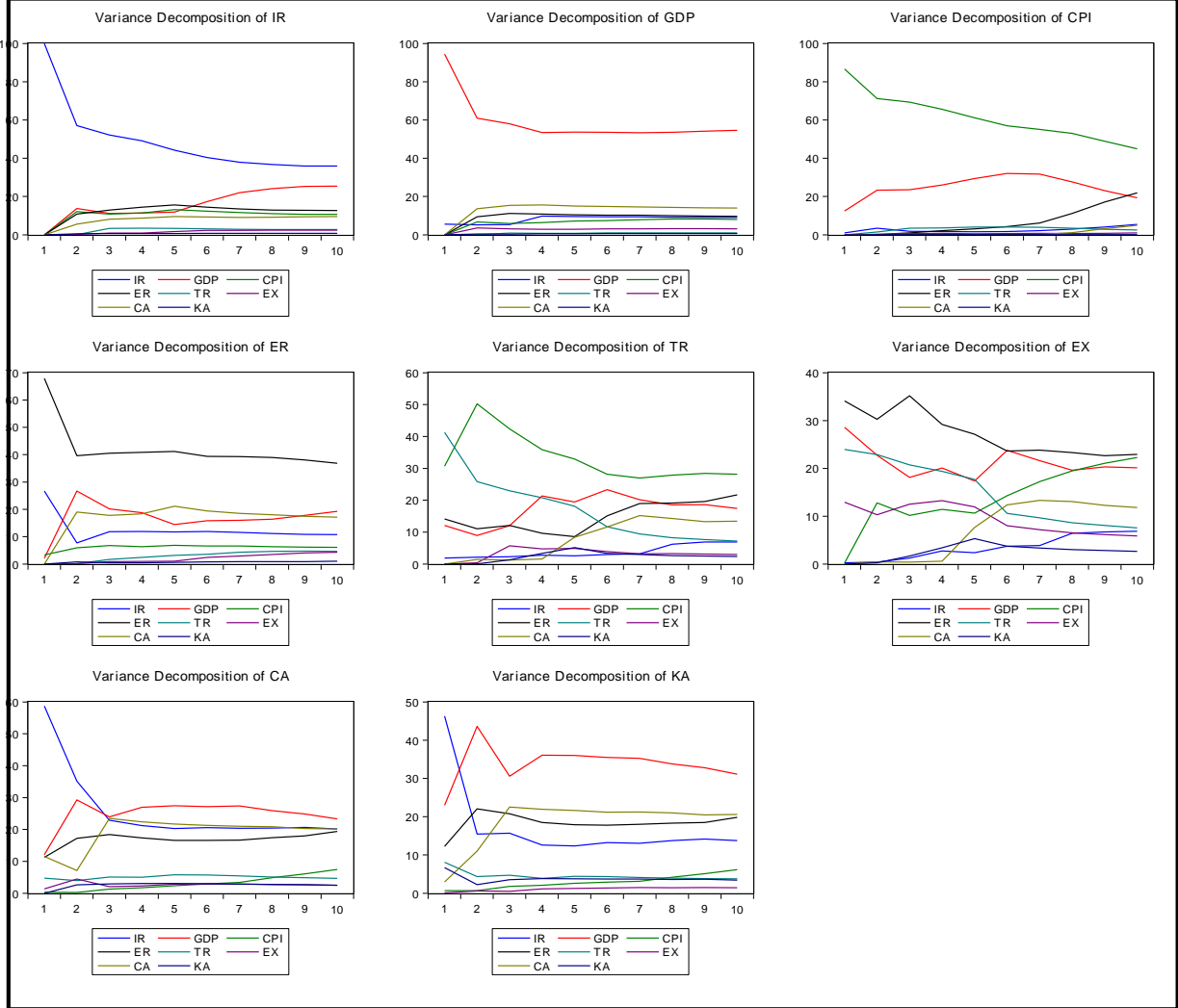
الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

اما سعر الصرف، لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، لكن يفسر (10.78%) في السنة الثانية، وتصل إلى (12.6%) في السنة العاشرة. كذلك الإيرادات العامة لا تفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين تفسر (0.052%) في السنة الثانية، وتصل إلى (2.75%) في السنة العاشرة. كما ان النفقات العامة، لا تفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين تفسر (0.21%) في السنة الثانية، وترتفع هذه النسبة لتصل إلى (2.37%) في السنة العاشرة. ولا يفسر كل من الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي أي شيء من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، في حين يفسران (5.54% و 0.57%) في السنة الثانية على التوالي، وترتفع هذه النسبة لتصل إلى (9.5% و 0.8%) في السنة العاشرة على التوالي.

وبذلك يكون الدور الأكبر في تباين الاحتياطات الدولية تفسره الاحتياطات الدولية نفسها والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف والحساب الجاري، في حين يكون الدور الأقل لكل من الإيرادات العامة والنفقات العامة والحساب الرأسمالي والمالي.

ويوضح الشكل البياني (38) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.

شكل (38) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.



الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

## الاستنتاجات والتوصيات

## أولاً: - الاستنتاجات

استناداً إلى ما تقدم، توصل الباحث إلى الاستنتاجات الآتية: -

## أ- استنتاجات الجانب النظري: -

- 1- تعد الإدارة الكفوءة والسليمة للاحتياطيات الدولية عاملاً مهماً من أجل ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي (الداخلي والخارجي)، وهذا ما يعكس الاستخدام الأمثل لها من خلال الموازنة بين المنافع والتكاليف.
- 2- يضمن الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية إمكانية التعديل الوقائي، والذي يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ومواجهة التوقعات غير المتوقعة في المستقبل. إذ أن المستوى المناسب من الاحتياطيات الدولية يحقق الاستقرار في النفقات العامة خاصة بالنسبة لتلك البلدان التي تتصف بتقلب الإنتاج وان الطلب فيها غير مرن تجاه النفقات العامة، وهذا يحفز النمو الاقتصادي ويعزز الإنتاج المحتمل والذي بدوره يمكن أن يحسن من آلية عمل السوق ومن ثم الحد من تأثير الأزمات المالية.
- 3- للاحتياطيات الدولية دور مهم في زيادة الاستخدام وتوفير فرص عمل، من خلال استثمار الجزء الفائض منها سواء كان ذلك عن طريق برامج التشغيل وفقاً لشروط معينة، أو بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها في النمو الاقتصادي والصادرات. كما أن زيادة تشغيل الأيدي العاملة التي تسهم بشكل كبير في الصادرات، ينعكس تأثيرها بشكل إيجابي في الاحتياطيات الدولية فيما بعد.
- 4- للتغيرات في سعر الصرف دوراً مهماً للتأثير في التضخم، إذ تعمل الكثير من البلدان التي تتصف بارتفاع معدلات التبادل التجاري وخاصة الربعية منها والمعتمدة على الاستيرادات من أجل تلبية الجزء الأكبر من السلع والخدمات، إلى التحكم بسعر الصرف باعتباره مرتكز اسمي في إطار عمل السياسة النقدية من أجل السيطرة على معدلات التضخم من خلال استخدام الاحتياطيات الدولية.
- 5- تعد حيازة الاحتياطيات الدولية مكلفة، إذ تتمثل كلفة ذلك بالفرصة البديلة المضحية بها؛ لذا عندما تتجاوز الاحتياطيات الدولية مستوى الحجم الكافي لتحقيق متطلبات الاستقرار الاقتصادي، يتم التفكير هنا بالعائد. ويمكن أن يتم فصل الجزء الفائض منها في صندوق استثماري مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي، كصندوق ثروة سيادية يهدف أيضاً إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي أو كضمان لحصة الأجيال القادمة. ومع وجود الصناديق السيادية ستقل الحاجة إلى الاقتصار على الاحتياطيات الدولية باعتبارها مصدر مالي رئيس، وفي إطار قنوات تغذية بينها وبين الموازنة العامة من جهة والاحتياطيات الدولية من جهة أخرى.
- 6- إن استخدام جزء من فائض الاحتياطيات الدولية في إقامة بعض المشاريع الاقتصادية ودعم المشاريع القائمة، سيحل منها مصدراً مهماً في زيادة الإيرادات العامة وخاصة الضريبية، وبذلك يكون للاحتياطيات الدولية دور غير مباشر في زيادة الإيرادات العامة.
- 7- مع زيادة مساهمة القطاع الخاص في الصادرات، سينعكس تأثير ذلك بشكل إيجابي وغير مباشر في الاحتياطيات الدولية، أي أن الإيرادات الداخلية التي يتم الحصول عليها من قبل الحكومة وخاصة الضرائب يمكن استخدامها في شراء العملات الأجنبية التي سبب وجودها نشاط القطاع الخاص من خلال التصدير.
- 8- توجد علاقة مهمة بين التغير في الاحتياطيات الدولية ونظام سعر الصرف المتبع، إذ يوضح نظام سعر الصرف المدار وجود علاقة وثيقة بين تغيرات سوق الصرف والاحتياطي. ووفقاً لذلك، فإن البنوك المركزية في الاقتصادات التي تعمل في ظل نظام سعر الصرف المدار يجب عليها أن تزيد

من الطلب على الاحتياطيات الدولية لهذا الغرض. في حين لا يتطلب عمل السلطة النقدية في الاقتصادات التي تعمل وفق نظام سعر الصرف المرن الى الاحتفاظ بحجم كبير من الاحتياطيات الدولية من اجل التأثير في سعر الصرف، وذلك لان سعر الصرف في هذه الحالة يتقرر وفقاً لتفاعل قوى العرض والطلب في سوق العملات. ومن ثم فإن قدرأ أكبر من المرونة في سعر الصرف من شأنه أن يقلل من الطلب على الاحتياطيات الدولية.

9- للاحتياطيات الدولية دور مهم في استقرار ميزان المدفوعات وذلك من خلال التأثير في سعر الفائدة (عبر إجراءات السياسة النقدية) او من خلال السياسة المالية. كما ان الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات يعد المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية.

10- ساهم الفائض المتحقق في الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال صادرات النفط والغاز بشكل رئيس في تكوين الاحتياطيات الدولية في الاقتصادات الريعية، بينما اعتمدت بعض الاقتصادات الناشئة استراتيجية التنمية المعتمدة على الصادرات، كوسيلة لتراكم الاحتياطيات الدولية وذلك من خلال الفائض المتحقق في الحساب الجاري، في حين اعتمدت اقتصادات اخرى على تدفق رؤوس الاموال من الخارج كوسيلة لتراكم الاحتياطيات الدولية، وذلك من خلال المنهج النقدي لميزان المدفوعات عبر رفع معدلات الفائدة عن المعدل الدولي الامر الذي يشجع على تدفق رؤوس الاموال الاجنبية الى الداخل.

11- لا يوجد معيار عالمي عام وموحد لتحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، اذ أن هناك بعض المؤشرات المستخدمة وفقاً لأهداف محددة وحالات معينة.

## ب - استنتاجات الجانب العملي: -

1- للاحتياطيات الدولية دور مهم في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الاماراتي. وعلى الرغم من الدور المهم للنفط الخام في تكوين الاحتياطيات الدولية، الا انه لم يعد المصدر الوحيد، اذ انعكس تأثير التنوع بشكل واضح في الاحتياطيات الدولية خاصة والاقتصاد بشكل عام ومن ثم أصبح في مأمن من تقلبات أسعار النفط. كما ان تأثير انخفاض أسعار النفط الخام في الاحتياطيات الدولية يعد نسبياً وليس مطلقاً.

2- يعد لتنوع القاعدة الانتاجية التي يتصف بها الاقتصاد الاماراتي دوراً مهماً في زيادة العرض المحلي، وبذلك لم يواجه الاقتصاد الاماراتي معدلات مرتفعة من التضخم، اذ استمرت معدلات التضخم ضمن مستويات منخفضة في اغلب سنوات البحث، ولذا لم تعد السلطة النقدية مضطرة الى اعتماد سعر الصرف من اجل السيطرة على معدلات التضخم، أي بمعنى عدم الحاجة الى استخدام الاحتياطيات الدولية كأداة لمعالجة التضخم عبر سياسة سعر الصرف.

3- ساهم الفائض المتحقق في الحساب الجاري بفعل التنوع في الاقتصاد الاماراتي بشكل رئيس في تراكم الاحتياطيات الدولية، رغم مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي في حالات اخرى.

4- أسهمت الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الجزائري. وان السبب الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية يعود الى قطاع النفط، الذي كان ولا يزال يشكل العامل الأبرز، اذ إن فائض ميزان الحساب الجاري (الناتج عن صادرات النفط) ساهم بشكل رئيس في تراكم الاحتياطيات الدولية، رغم مساهمة ميزان الحساب الرأسمالي في حالات معينة.

- 5- أسهمت الاحتياطات الدولية بشكل كبير في التخفيف من تأثير الازمات المالية في الاقتصاد العراقي. وان تغير الاحتياطات الدولية، يفسر على أساس تغير الناتج المحلي الإجمالي بفعل ناتج قطاع النفط. ويعد الحساب الجاري المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية.
- 6- يعد القطاع الخاص المصدر الرئيس لتكوين الاحتياطات الدولية في الاقتصادات غير الريعية، اذ يبادل القطاع الخاص ما يحصل عليه من العملة الأجنبية الناجمة عن الصادرات مقابل الحصول على العملة المحلية من البنك المركزي. اما في الاقتصاد العراقي، تعد الحكومة المركزية المصدر الرئيس لتكوين الاحتياطات الدولية.
- 7- استند عمل السياسة النقدية في العراق على سعر الصرف من اجل تخفيض معدل التضخم والحفاظ على استقرار مستوى الأسعار، وذلك من خلال رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، وهنا يبرز دور الاحتياطات الدولية في معالجة التضخم، رغم أن هذا الاجراء سيؤثر سلباً في رصيد الاحتياطات الدولية والقدرة التنافسية مستقبلاً في قطاعات الاقتصاد الاخرى المتاجر بها من غير القطاع النفطي.
- 8- تجاوزت الاحتياطات الدولية الحجم الكاف وفق مؤشر أشهر الاستيرادات في اغلب سنوات البحث في الاقتصاد الاماراتي كما تجاوزت الحجم الكاف في جميع سنوات البحث وفق مؤشر نسبة الاحتياطات الى عرض النقد بالمعنى الواسع. أما في الاقتصاد الجزائري فقد تجاوزت الاحتياطات الحجم الكاف وفق مؤشري أشهر الاستيرادات وعرض النقد بالمعنى الواسع في أغلب سنوات البحث، في حين تجاوزت الحجم الكاف في جميع سنوات البحث وفق مؤشر نسبة الاحتياطات الى الدين الخارجي قصير الاجل. وفي الاقتصاد العراقي تجاوزت الاحتياطات الدولية الحجم الكاف وفق مؤشر الاستيرادات في جميع سنوات البحث، كما تجاوزت الحجم الكاف وفق مؤشر عرض النقد بالمعنى الواسع في أغلب سنوات البحث.
- 9- أوضحت أهم نتائج الاختبار القياسي للاقتصاد الاماراتي ما يأتي:-  
 أ- اثبت اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة، بان السلسلة الاصلية غير مستقرة على المستوى وقد استقرت بعد اخذ الفروق الأولى لها.  
 ب- اثبت اختبار التكامل المشترك لجوهانسن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.  
 ت- اثبت اختبار السببية لكرانجر:-  
 1- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الاحتياطات الدولية.  
 2- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك والاحتياطات الدولية.  
 3- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الإيرادات العامة والاحتياطات الدولية.  
 4- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من النفقات العامة الى الاحتياطات الدولية.  
 5- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى الاحتياطات الدولية.  
 6- وجود علاقة سببية باتجاهين، بين الحساب الرأسمالي والمالي والاحتياطات الدولية.  
 ث- وفقاً الى نتائج نموذج VAR يتضح بأن العلاقة بين الاحتياطات الدولية والمتغيرات الأخرى لسنة سابقة تكون طردية عدا الاحتياطات الدولية والرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف والنفقات العامة.  
 ج- استناداً الى اختبار تحليل مكونات التباين يتضح بأن الدور الأكبر في تباين الاحتياطات الدولية تفسره الاحتياطات الدولية نفسها والناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف.  
 10- أوضحت أهم نتائج الاختبار القياسي للاقتصاد الجزائري ما يأتي:-

- أ- اثبت اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة، بان السلسلة الاصلية غير مستقرة على المستوى وقد استقرت بعد اخذ الفروق الأولى والثانية لها.
- ب- اثبت اختبار التكامل المشترك لجوهانسن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.
- ت- اثبت اختبار السببية لكرانجر: -
- 1- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي الى الاحتياطيات الدولية.
  - 2- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الاحتياطيات الدولية.
  - 3- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الإيرادات العامة الى الاحتياطيات الدولية.
  - 4- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الاحتياطيات الدولية الى النفقات العامة.
  - 5- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الجاري الى الاحتياطيات الدولية.
  - 6- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من الحساب الرأسمالي والمالي الى الاحتياطيات الدولية.
- ث- وفقاً الى نتائج نموذج VAR يتضح بأن العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والمتغيرات قيد البحث لسنة سابقة تكون طردية.
- ج- استناداً الى اختبار تحليل مكونات التباين يتضح بأن الدور الأكبر في تباين الاحتياطيات الدولية تفسره الاحتياطيات الدولية نفسها والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- 11- أوضحت أهم نتائج الاختبار القياسي للاقتصاد العراقي ما يأتي: -
- أ- اثبت اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة، بان السلسلة الاصلية غير مستقرة على المستوى وقد استقرت بعد اخذ الفروق الأولى لها.
- ب- اثبت اختبار التكامل المشترك لجوهانسن وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.
- ت- اثبت اختبار السببية لكرانجر، وجود علاقة سببية باتجاه واحد من سعر الصرف الى الرقم القياسي لأسعار المستهلك.
- ث- وفقاً الى نتائج نموذج VAR يتضح بأن العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والمتغيرات الأخرى لسنة سابقة تكون طردية عدا الاحتياطيات الدولية والنفقات العامة والحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي.
- ج- استناداً الى اختبار تحليل مكونات التباين يتضح بأن الدور الأكبر في تباين الاحتياطيات الدولية تفسره الاحتياطيات الدولية نفسها والناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر الصرف والحساب الجاري.

## ثانياً: - التوصيات

- في ضوء الاستنتاجات التي توصل إليها الباحث يمكن طرح بعض التوصيات فيما يخص الاقتصاد العراقي، وكما يأتي: -
- 1- ضرورة ضمان الإدارة الكفوءة للاحتياطيات الدولية بالشكل الذي يحقق الموازنة بين المنافع المتحققة منها والتكاليف المترتبة عن الاحتفاظ بها بشكل سائل.



2- الربط بين مستوى الاحتياطات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي، أي الأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الرئيسية وذات الصلة الوثيقة بالاستقرار الاقتصادي عند تحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية، مع إمكانية تكييف عملها وفقاً للتغيرات والمتغيرات المستجدة، أي يجب أن يأخذ الحجم الكاف من الاحتياطات بالحسبان طبيعة بنية الناتج المحلي الإجمالي ومدى مساهمة النفط الخام فيه وفي الصادرات من جهة، ومدى الاعتماد على الاستيرادات من أجل تلبية الحاجات الرئيسية ونظام سعر الصرف المعتمد من جهة أخرى. إذ ان الحجم المناسب من الاحتياطات يرتبط عكسياً مع تنوع بنية الناتج المحلي ومساهمة القطاعات الاقتصادية المكونة وطردياً مع الاستيرادات وسياسة التدخل في سعر الصرف.

3- يفضل اتباع سياسات اقتصادية مناسبة تأخذ بنظر الاعتبار هدف زيادة مساهمة قطاعات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطية وتنميتها بالشكل الذي يسهم في زيادة العرض المحلي عبر التدخل المباشر أو غير المباشر من قبل الحكومة. إذ أن استمرار الاعتماد على متغير سعر الصرف كمثبت أسمى من أجل تخفيض أو السيطرة على معدلات التضخم، يؤدي الى استنزاف الاحتياطات الدولية هذا من جهة، كما أن هذا الاجراء يؤدي الى رفع أسعار السلع والخدمات المحلية من وجهة نظر الخارج من جهة أخرى، وبالتالي سيكون تأثيره سلبياً في الناتج المحلي الإجمالي (من غير القطاع النفطي) في الاجل القصير والمتوسط والقدرة التنافسية فيما بعد.

4- العمل على تنمية وزيادة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي عبر اتخاذ سلسلة من الإجراءات اللازمة لعمل هذا القطاع وتوفير البنى التحتية التي تعد قاعدة أساسية لذلك، فضلاً عن توفير الحماية اللازمة والتي يجب أن تكون وفقاً لخطة مدروسة وبما يتناسب مع مراحل نمو هذا القطاع الى أن يتمكن من الوقوف بوجه المنافسة الخارجية. إذ أن ارتفاع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الموجه نحو التصدير، سيجعل منه مصدراً مهماً لتوفير العملات الأجنبية (المكون الرئيس للاحتياطات الدولية)، فضلاً عن إمكانية زيادة الإيرادات العامة وخاصة الضريبية والتي يمكن من خلالها شراء العملات الأجنبية المتدفقة بفعل نشاط هذا القطاع. بالإضافة الى ذلك، أن نمو القطاع الخاص يخفف العبء عن الموازنة العامة كونه يقلل من حجم القطاع العام ونفقاته. كما أن ارتفاع مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي، سيزيد من العرض المحلي وبالتالي عدم الحاجة الى الاستيرادات بشكل كبير، فضلاً عن أثر زيادة العرض في تخفيض معدل التضخم، وفي كلا الحالتين لم تعد هناك حاجة كبيرة لاستخدام الاحتياطات الدولية.

5- استثمار الجزء الفائض من الاحتياطات الدولية في مجالات أكثر عائداً وأقل سيولة، ضمن استثمارات صناديق ثروة سيادية وخاصة في الداخل لما لها من تأثير إيجابي في الاستقرار الاقتصادي، وبالشكل الذي يعمل على زيادة العرض المحلي (وما يتطلبه من مستلزمات أولية ووسيطة) والذي يوفر إمكانية زيادة الصادرات فيما بعد التي تعد المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطات الدولية. إذ إن العراق في أمس الحاجة لإنشاء صناديق ثروة سيادية يكون لها ترابطات مالية متقابلة مع الموازنة العامة للدولة والاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي.

6- لا بد من الأخذ بنظر الاعتبار مراعاة القدرة التنافسية للمنتجات المحلية عند اتباع سياسة دعم سعر الصرف، إذ مع زيادة العرض المحلي وفقاً للإجراءات المذكورة في أعلاه، يجب أن يتم تخفيف دعم سعر صرف العملة المحلية كأداة لمواجهة التضخم، فعندما يصل العرض الى المرحلة التي يمكن فيها أن يعوض الجزء الأكبر من الحاجات الأساسية، لذلك لا بد من التفكير في تشجيع الصادرات.

- 7- العمل على توفير البيئة الملائمة من حيث البنى التحتية والنشريات اللازمة لجذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية الحقيقية وبالشكل الذي يعد رافداً لزيادة الناتج المحلي الإجمالي من غير القطاع النفطي لما لذلك من تأثير مهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي، فضلاً عن توجيه الناتج الفائض الى التصدير الامر الذي يجعل منه مصدراً اضافياً للاحتياطيات الدولية.
- 8- إعطاء الأولوية في استخدام الاحتياطيات الدولية لتلبية متطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك لتوفير العملة الأجنبية اللازمة لبناء القاعدة الإنتاجية الأساسية للنهوض بواقع القطاعات الاقتصادية، والحد من استنزاف هذه العملة في أغراض الاستيرادات الثانوية وذات التأثير الضعيف أو السلبي في عملية التنمية الاقتصادية.

## المراجع و المصادر

## أولاً: - المراجع

## القرءآن الكريم

## ثانياً: - المصادر العربية

## أ. الكتب

1. ابن منظور: لسان العرب، ج13، مادة حوط، ط1، دار المعارف، القاهرة، سنة النشر غير موجودة.
2. احمد ابريهي علي: الاقتصاد المالي والدولي والسياسة النقدية، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2012.
3. \_\_\_\_\_، الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، ط1، دار الكتب، العراق، 2015.
4. \_\_\_\_\_، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، ط1، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
5. احمد مختار عبد الحميد عمر: معجم اللغة العربية المعاصرة، ج1، مادة حوط، ط1، عالم الكتب، 2008.
6. ادوارد مورس وآخرون: النفط والاستبدال- الاقتصاد السياسي للدولة الريعية، ط1، معهد الدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2007.
7. أسامة كامل وعبد الغني حامد: النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، سنة النشر غير موجودة.
8. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد - وجهة نظر النقديين، الطبعة العربية، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 1987.
9. بسام الحجار: العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003.
10. توماس ماير وآخرون: النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، دار المريخ - المملكة العربية السعودية، 2002.
11. تيري لين كارل: مخاطر الدولة النفطية: تأملات في مفارقة الوفرة، ط1، معهد الدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2007.
12. جيمس جوارتيني وريجار استروب: الاقتصاد الكلي - الاختيار العام والخاص، ترجمة وتعريب عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، 1999.
13. حازم الببلاوي: دليل الرجل العادي الى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط1، دار الشروق، القاهرة، 1995.
14. رانيا محمود عبد العزيز احمد عمارة: تحرير التجارة الدولية واثر انضمام مصر لاتفاقية الجات في مجال الخدمات ( جاتس ) على ميزان المدفوعات ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2007.
15. رشاد العصار ورياض الحلبي: النقود والبنوك، ط1، دار صفا للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
16. زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.
17. سامويلسون ونوردهاوس: علم الاقتصاد، ط1، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، 2006.
18. سوزي عدلي ناشد: مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2008.

19. سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد: النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ - المملكة العربية السعودية، 2007.
20. السيد متولي عبد القادر: الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، ط1، دار الفكر، الأردن، 2010.
21. طاهر الجنابي: علم المالية العامة والتشريع المالي، طبعة منقحة، العاتك لصناعة الكتاب، القاهرة، 2007.
22. عادل احمد حشيش: أساسيات المالية العامة - مدخل لدراسة أصول الفن المالي للاقتصاد العام، دار النهضة العربية، بيروت، 1992.
23. عادل العلي: المالية العامة والقانون المالي والضريبي، الجزء الأول، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
24. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
25. عرفان تقي الحسني: التمويل الدولي، ط2، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، 2002، ص237.
26. علي خليفة الكواري: نحو استراتيجية بديلة للتنمية الشاملة " الملامح العامة لاستراتيجية التنمية في إطار اتحاد أقطار مجلس التعاون وتكاملها مع بقية الأقطار العربية "، ط2، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1986.
27. علي عبد الفتاح أبو شرار: الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات، ط2، دار المسيرة، الأردن، 2010.
28. علي محمد خليل وسليمان أحمد اللوزي: المالية العامة، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
29. عوض فاضل إسماعيل الدليمي: النقود والبنوك، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي - جامعة بغداد، بغداد، 1990.
30. كريمة كريم وجودة عبد الخالق: أساسيات التنمية الاقتصادية، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
31. لعلو موسى بوخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية - دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، ط1، مكتبة حسين العصرية، بيروت، 2010.
32. مايكل ابدجمان: الاقتصاد الكلي - النظرية والسياسة، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض، 1999.
33. مجدي محمود شهاب وسوزي عدلي ناشد: أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.
34. محمد العربي ساكر: محاضرات في الاقتصاد الكلي، ط1، دار الفجر، بيروت، 2006.
35. محمد حسين باقر: وعلي خضير ميرزا، الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة آثاره وسبل معالجته، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة واوفسيت المشرق، بغداد، 1984.
36. محمد دويدار وأسامة الفولي: مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2003.
37. محمد شاكر عصفور: أصول الموازنة العامة، ط1، دار المسيرة، عمان، 2008.
38. محمد صنقور علي: المعجم الأصولي، الجزء الأول، طبعة مزيدة ومنقحة، سنة النشر غير موجودة.
39. محمد عبد العزيز محمد الاحرش: صندوق النقد والبنك الدوليان وصناعة الفقر في الدول النامية، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة النشر غير موجودة.

40. محمد عيسى عبد الله وموسى إبراهيم: العلاقات الاقتصادية الدولية، ط1، دار المنهل اللبناني، لبنان، 1998.
41. محمد مطر وفايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
42. محمد يونس: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013.
43. محمود حسين الوادي وآخرون: الاقتصاد الكلي، ط2، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
44. مظهر محمد صالح قاسم: السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، بغداد، 2008.
45. \_\_\_\_\_، السياسة النقدية للعراق، بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، البنك المركزي العراقي، بغداد، 2012.
46. \_\_\_\_\_، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، العراق، 2011.
47. \_\_\_\_\_، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق - الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق، ط1، بيت الحكمة، بغداد، 2010.
48. \_\_\_\_\_، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق - الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق، ط1، بيت الحكمة، بغداد، 2010.
49. همام الشماع وعمرو هشام العمري: تعدد أسعار الصرف وأثره على ميزان المدفوعات، دراسات في الاقتصاد العراقي، بيت الحكمة، بغداد، 2001.
50. هيل عجمي جميل الجنابي: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2014.
51. وليد خالد الشايجي: المدخل إلى المالية العامة الإسلامية، ط1، دار النفائس، الأردن، 2005.
52. وليد مصطفى شوايش: السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، لبنان، 2011.

#### ب - التقارير والنشرات

1. بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
2. البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
3. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
4. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001.
5. صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية - المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، IMF، 2013.
6. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، العدد الخامس والثلاثون، 2015.
7. صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

8. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، التقرير السنوي، الامارات العربية المتحدة، 2015.
9. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، النشرة الاحصائية (الشهرية والربعية)، البيانات المصرفية والنقدية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
10. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول - الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
11. وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات العربية المتحدة، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
12. وزارة الاقتصاد، تقرير التطورات الاقتصادية والاجتماعية لدولة الامارات العربية المتحدة 2005-2010، قسم شؤون السياسات الاقتصادية - إدارة التخطيط ودعم القرار، الامارات العربية المتحدة، 2012.
13. وزارة التخطيط - الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الارقام القياسية، بغداد، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

### ج - البحوث والدراسات

1. جليل شيعان البيضاني وشعبان صدام الامارة: متطلبات ادارة الاحتياطات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية - المجلد 13، العدد 1، لسنة 2011.
2. جليل شيعان ضد البيضاني: الدينار العراقي بين مزاد البنك المركزي واستنزاف الاحتياطات ووهم تثبيت سعر الصرف، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية - المجلد 14، العدد 3، لسنة 2012.
3. جيهان محمد السيد وايناس فهمي حسين: أثر الصدمات الاقتصادية الكلية في سوق العمل في الاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، جامعة حلوان - مصر، العدد 71، 2015.
4. خالد بن حمد بن عبد الله القدير: تأثير الائتمان المصرفي لتمويل الواردات على الواردات في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 21-العدد الثاني، 2005.
5. خالد عبد الله: آفاق التحول الديمقراطي في البحرين - الاقتصاد السياسي للدولة الريعية، الحوار المتمدن، العدد 86، 2002.
6. ذياب فهد الطائي: المظاهر السياسية للاقتصاد الريع، مركز أضواء للبحوث والدراسات الاستراتيجية، سنة النشر غير موجودة.
7. زايري بلقاسم: كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، 2007.
8. سعود الطيب وآخرون: تأثير سعر الفائدة لآجل على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004، مجلة دراسات العلوم الادارية، الجامعة الأردنية، المجلد 38، العدد 2، 2011.
9. الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت: ادارة احتياطات النقد الاجنبي في الجزائر: الفرص والتحديات، مجلة التكامل الاقتصادي الجزائري الافريقي، جامعة ادرا، العدد 2، 2014.
10. عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا. العدد السادس، الجزائر، 2009.
11. غسان إبراهيم: الإبعاد الاجتماعية للاقتصاد الريع في سورية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، سنة النشر غير موجودة.
12. محمد سعد عميرة: اقتصاد دولة الامارات العربية المتحدة: الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، الامارات، 2002.
13. محمد نبيل الشيمي: ورقة بحثية - الاقتصاد الريع "المفهوم والإشكالية، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية، سنة النشر غير موجودة.

## د - الرسائل و الاطاريح الجامعية

1. بن قدور علي: دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير – جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2013.
2. فوزي زغاد: اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية - دراسة حالة بنك الجزائر (2000-2012)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014.
3. مولاي بوعلام: سياسات سعر الصرف في الجزائر – دراسة قياسية في الفترة (1990-2003)، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.

## هـ - المؤتمرات

1. عماري عمار وفالي نبيلة: الازمة المالية وتداعياتها على بعض مؤشرات الاقتصاد الجزائري، الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2009.

## ثالثاً: - المصادر الأجنبية

## A- Books

- 1- Andrew.B & Ben.S. Bernanke: Macroeconomics, Fifth Edition, Published By Dorling Kindersley (India), 2009.
- 2- David C. Colander: Economics, Sixth Edition, Published By MC Grow \_ Hill Companies, American New York, 2006.
- 3- Dennis R.Appleyard and Others: International Economics, Seventh Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, 10020, 2010.
- 4- Frederic S. Mishkin: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Tenth Edition Global Edition, Pearson Education Limited, England, 2013.
- 5- Frederic S. Mishkin: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Ninth Edition Global Edition, Pearson Education Limited, England, 2010.
- 6- J. Bradford Delong & Martha L. Olney: Macroeconomics, Second Edition, Mcgraw-Hill Irwin, Americas New York, 10020, 2006.



- 7- Jacqueline Murray Brux: Economic Issues and Policy, Fifth Edition, South – Western Cengage Learning, 2011.
- 8- Karl E. Case & Ray C. Fair: Principles Of Macroeconomics, Eighth Edition, Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, 07458, United States Of America, 2007.
- 9- Michael Melvin & William Boyes: Principles Of Macroeconomics, Eighth Edition, Joesabation, South-Western Cengage Learning, China, 2011.
- 10- Michael Parkin and Others: Economics, sixth Ed, Pearson Education Limited, England, 2005.
- 11- Openstax College: Principles of Macroeconomics, Rice University, 2014.
- 12- Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus: Macroeconomics, Nineteenth Edition, Published By Mcgraw-Hill/Irwin, A Business Unit Of The Mcgraw-Hill Companies, Inc., 1221 Avenue Of The Americas, New York, 10020, 2010.
- 13- Paul R. Krugman and Others: International Economics Theory & Policy, Ninth Edition, Library of Congress the United States of America, 2012.
- 14- Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is an Imprint of Pearson, NY, USA, 2010.
- 15- Thomas A. Pugel: International Economics, Thirteenth Edition, MC Graw-Hill Irwin, Americas, New York, NY, 10020, 2007.

## **B- Researches and Studies**

- 1- Andreas Steiner: Reserve Accumulation and Financial Crises: From Individual Protection to Systemic Risk, University of Osnabrueck, Institute of Empirical Economic Research, Germany, March 2012.
- 2- Andreas Steiner: The Accumulation of International Reserves by Central Banks: Exploring Causes and Consequences, Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften der Universität Mannheim, 2009.
- 3- Andree and Others: Monitoring and Forecasting Annual Public Deficit Every Month: The Case of France, Empirical Economic S 34, 2008.
- 4- Angana Banerji & Andrew Martinez: IMF Bilateral Surveillance on Reserves, International Monetary Fund, IEO Background Paper Independent Evaluation Office *of the* International Monetary Fund, BP/12/02, 2012.
- 5- Ansgar Belke : Fiscal Stimulus Packages And Uncertainty In Times Of Crisis Economic Policy For Open Economies, Economic Analysis & Policy, Vol . 39 No . 1 , March \_ 2009.

- 6- Carlo Favero & Francesco Giavazzi : Debt And The Effects Of Fiscal Policy, The Federal Reserve Bank Of Boston For Its Hospitality While This Paper Was Completed, February 2008.
- 7- Carlos Segura Rodríguez And Katharina Funk: Estimation Of Optimal International Reserves For Costa Rica: A Micro-Founded Approach, Central Bank Of Costa Rica, Economic Research Department, Research Document No. 01-2012.
- 8- Cédric Achille Mbeng Mezui And Uche Duru: Holding Excess Foreign Reserves Versus Infrastructure, Finance: What Should Africa Do?, African Development Bank Group, Working Paper No. 178, 2013.
- 9- Charlotte M. Levins: The Rentier State and the Survival of Arab Absolute Monarchies, Rutgers Journal of Law & Religion, Vol. 14.
- 10- Christopher J. Neely: Are Changes In Foreign Exchange Reserves Well Correlated With Official Intervention?, Federal Reserve Bank Of St. Louis, 2000.
- 11- Convergence Programme For The United Kingdom Submitted In Line With The Stability And Growth Pact: Maintaining Economic Stability, December 2001.
- 12- Convergence Programme Submitted In Line With The Stability And Growth Pact: Delivering Economic Stability, December 2000.
- 13- Dani Rodrik: The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves, International Economic Journal ,Vol. 20, No. 3, 2006.
- 14- David Hauner: A Fiscal Price Tag For International Reserves, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Working Paper, WP/05/81, 2005.
- 15- Edwin M. Truman and Anna Wong: The Case for an International Reserve Diversification Standard, the Institute for International Economics, Working Paper Series, WP 06-2, 2006.
- 16- European Central Bank: The Accumulation of Foreign Reserves, an International Relations Committee Task Force, Occasional Paper Series No. 43, 2006.
- 17- FRBSF Economic Letter: Foreign Exchange Reserves In East Asia: Why The High Demand?, The Center For Pacific Basin Monetary And Economic Studies Within The FRBSF'S Economic Research Department, 2003.
- 18- Guillermo A. Calvo And Others: Optimal Holdings Of International Reserves: Self-Insurance Against Sudden Stop, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 18219, 2012.
- 19- Homi Kharas & Deepak Mishra: Fiscal Policy, Hidden Deficits, and Currency Crises, International Monetary Fund, Working Paper Wp/98/130, Washington, D.C, 1997.

- 20- International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators of External Vulnerability, Prepared By the Policy Development and Review Department in Consultation with Other Departments, 2000.
- 21- International Monetary Fund: Guidelines For Foreign Exchange Reserve Management, Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004.
- 22- International Monetary Fund: International Reserves and Foreign Currency Liquidity, Guidelines for a Data Template.
- 23- Jaewoo Lee: Option Pricing Approach to International Reserves, International Monetary Fund, Research Department, 2008.
- 24- Jaewoo Lee: Insurance Value of International Reserves: An Option Pricing Approach, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/04/175, 2004.
- 25- Javier Guzmán Calafell and Rodolfo Padilla Del Bosque: The Ratio Of International Reserves To Short-Term External Debt As An Indicator Of External Vulnerability: Some Lessons from the Experience of Mexico and Other Emerging Economies, the Banco De México.
- 26- Jeffery Amato And Others: Research On Exchange Rates And Monetary Policy: An Overview, Bank For International Settlements Monetary And Economic Department, BIS Working Papers No 178, 2005.
- 27- Jocelyn Horne and Daehoon Nahm: International Reserves And Liquidity: A Reassessment, The Australian Research Council (ARC).
- 28- Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 12718, December 2006.
- 29- Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/06/280, 2006.
- 30- Joshua Aizenman : International Reserves and Swap Lines in Times of Financial Distress: Overview and Interpretations, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series, no 192, 2010.
- 31- Joshua Aizenman and Hans Genberg: Research On the Demand for International Reserves: Developments in Academia, IMF, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, Background Paper BP/12/01, 2012.
- 32- Joshua Aizenman and Jaewoo Lee: International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, International Monetary Fund, Research Department, Washington Dc, 20431, 2006.

- 33- Joshua Aizenman And Nancy Marion: International Reserve Holdings With Sovereign Risk And Costly Tax Collection, The Economic Journal, 114, USA, (July),2004.
- 34- Joshua Aizenman And Nancy Marion: The High Demand For International Reserves In The Far East: What Is Going On?, Journal Of The Japanese And International Economies, Issue 17, 2003.
- 35- Joshua Aizenman And Others: Adjustment Patterns To Commodity Terms Of Trade Shocks: The Role Of Exchange Rate And International Reserves Policies, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 17692,2011.
- 36- Joshua Aizenman And Others: International Reserves Before And After The Global Crisis: Is There No End To? Hoarding, NBER, Working Paper Series20386, 2014.
- 37- Joshua Aizenman: Financial crisis And International Reserves, Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, 2007.
- 38- Joshua Aizenman: International Reserves, Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, November 2005.
- 39- Kathryn M. E. Dominguez: Foreign Reserve Management during the Global Financial Crisis, NBER, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper, 2012.
- 40- Kathryn M.E. Dominguez And Others: International Reserves And The Global Financial Crisis, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2011.
- 41- Kishore G. Kulkarni:The Budget Deficit And Macroeconomic Performance , Association For Asian Studies, The Journal Of Asian Studies , Vol . 62, No. 4, 2010.
- 42- Matthieu Bussiere and Others: For A Few Dollars More: Reserves and Growth in Times of Crises, Banque De France, 2013.
- 43- Maurice Obstfeld and others: Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2009.
- 44- Maurice Obstfeld and Others: Financial Stability, The Trilemma, And International Reserves, American Economic Journal: Macroeconomics 2, 2010.
- 45- Michael Brauning: The Budget Deficit, Public Debt and Endogenous Growth, Hamburg \_ Germany, October 2002.
- 46- Ministry Of Planning And Development Cooperation , 2010 – 2014 Five Year National Plan Technical Committee , Policy Paper And The

- Macroeconomic Indicators Analysis , Prepared By The Committee On Economic Policies Working Group , Republic of Iraq, May – 2009.
- 47- Olivier Jeanne and Romain Rancière: The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: a New Formula and Some Applications, IMF Working paper 06/98, 2010.
- 48- Olivier Jeanne: International Reserves In Emerging Market Countries: Too Much Of A Good Thing?, International Monetary Fund, Brookings Papers On Economic Activity,2007.
- 49- Pablo García And Claudio Soto: Large Hoardings Of International Reserves: Are They Worth It?, Central Bank Of Chile,2006.
- 50- Por Carolina Osorio: The Motivation And Methodology For Breaking Foreign Reserves Into Tranches, The Central Bank Of Colombia , Flar – Direccion De Estudios Economicos, Papers And Proceedings - The Motivation And Methodology,2007.
- 51- Robert Eisner: Which Budget Deficit? Some Issues of Measurement and Their Implications, the American Economic Review. Vol . 74, No. 2, Papers and Proceeding of the Ninety Sixth Annual Meeting of the American Economic Association, 2010.
- 52- Tijana Šoja: Optimal Level of Foreign Reserves Example of Bosnia And Herzegovina, Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo, Issue 9, 2014.
- 53- Un System Task Team On The Post-2015 UN Development Agenda: Macroeconomic Stability, Inclusive Growth And Employment, Thematic Think Piece, May 2012.
- 54- William G. Gale & Peter R. Orszag : Economic Effects Of Sustained Budget Deficits , Economic Journal June Vol . 90 No. 358, 2003.
- 55- Woon Gyu Choi and Others: Capital Flows, Financial Integration, And International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies, IMF, June 2006.
- 56- Yin-Wong Cheung and Xingwang Qian: Hoarding of International Reserves: Mrs Machlup's Wardrobe and the Joneses, University Of California, Department Of Economics, E2, Santa Cruz, CA 95064, USA, 2006.
- 57- Zdeněk Čech And Anton Jevčák: International Reserves In The CEE8 – Lessons From The Financial Crisis, Economic Analysis From The European Commission`S Directorate-General For Economic And Financial Affairs, Volume 8, Issue 3,2011.
- 58- Zhichao Zhang and others: Accumulation of Large Foreign Reserves in China: A behavioural perspective, Economic change and restructuring., 46 (1), Durham University, UK, 2013.

**الملاحق**

الملحق (1) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الاماراتي للمدة 1988-2014 (مليون درهم اماراتي) (2/1)

رقم العمود	1	2	3	4	5	6	7	8
السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	إجمالي القوى العاملة (مليون عامل)	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	الرقم القياسي لأسعار المستهلك 100=1988	الإيرادات العامة بالأسعار الجارية	النفقات العامة بالأسعار الجارية	الفائض او العجز بالأسعار الجارية
1988	17506	88801	0.77	0.02	100	13300	36200	-22900
1989	17533.8	102549	0.84	0.03	102.8	12600	33300	-20700
1990	17953.3	125266	0.91	0.03	106	40397	48795	-8398
1991	20729.5	126264	0.98	0.03	109.2	47805	56509	-8704
1992	21942.2	131676	1.05	0.03	113.1	47402	45735	1667
1993	23550.7	132206	1.13	0.04	118.8	39492	45379	-5887
1994	25563	141909	1.21	0.02	123.9	38517	55874	-17357
1995	28554.4	156902	1.3	0.02	129.4	42905	61954	-19049
1996	30653.4	175778	1.37	0.04	132.8	56350	76669	-20319
1997	31582.9	187550	1.46	0.04	135.5	59338	66809	-7471
1998	34175.8	177360	1.54	0.05	138.2	42713	73846	-31133
1999	39627.4	201797	1.63	0.05	140.9	47606	77634	-30028
2000	50062.1	257979	1.73	0.04	142.8	76787	83620	-6833
2001	52355.6	379412	1.87	0.06	146.8	68633	95459	-26826
2002	56392.8	400870	2.02	0.06	151.1	57218	86616	-29398
2003	55410	453266	2.2	0.06	155.8	77012	91433	-14421
2004	68051.1	538950	2.45	0.08	163.6	94751	96274	-1523
2005	77160.3	658248	2.81	0.09	173.8	143905	104430	39475
2006	101425.1	809489	3.3	0.11	189.9	201166	125977	75189
2007	283659.4	939638	3.9	0.13	211.1	228750	159726	69024
2008	116397.9	1149260	4.54	0.18	229	360864	259277	101587
2009	95867.7	925559	5.14	0.22	232.6	216920	280894	-63974
2010	120404	1044830	5.64	0.24	234.6	284477	333031	-48554
2011	136871.6	1269070	5.95	0.24	236.8	379865	451900	-72035
2012	172736.6	1351950	6.13	0.25	238.3	412722	479300	-66578
2013	250474.2	1460980	6.23	0.24	240.9	465400	494000	-28600
2014	288013.6	1522540	6.3	0.23	246.6	380700	414600	-33900

المصادر: -

- \* الإعمدة (1، 3، 4) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الإحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \* العمود (2) صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \* الإعمدة (5، 6، 7، 8) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الإمارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الإمارات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة. - مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، نشرات احصائية لسنوات مختلفة. صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \* تم توحيد الأرقام القياسية بالاعتماد على المعادلة التالية: - الرقم القياسي للسنة t = الرقم القياسي للسنة t في السلسلة الثانية \* (الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الأولى / الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الثانية). (1)

(1) محمد حسين باقر و علي خضير ميرزا: الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة اثاره وسبل معالجته، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة و اوفسيت المشرق، بغداد، 1984، ص 96.

(2/2) (مليون درهم اماراتي)

الملحق (1) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الاماراتي للمدة 1988-2014

رقم العمود	9	10	11	12	13	14
السنوات	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الجارية	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الجارية	فائض وعجز ميزان المدفوعات بالأسعار الجارية	الاستيرادات من السلع والخدمات بالأسعار الجارية	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية
1988	3.671	9849.7	-6880.2	2969.5	38870	58156
1989	3.671	15800	-9190	6610	44711	63188
1990	3.671	30000.1	-20200	9800.1	50590	58009
1991	3.671	14210.4	-2650.1	2830.3	59444	66444
1992	3.671	14119.8	1830	1389.8	74148	69511
1993	3.671	16469.9	2230.1	1509.9	87298	68414
1994	3.671	11150.3	7510.1	2360.5	94556	73819
1995	3.671	14720	-2419.9	2780	99038	81362
1996	3.671	24459.9	-22180.2	2280.1	124909	86942
1997	3.671	23151.2	-21951.9	1200.1	138990	94805
1998	3.6725	-390	3149.9	2759.9	134231	98784
1999	3.6725	12810	-7190	5620	131905	127379
2000	3.6725	50510.1	-40090.1	10420	144634	141540
2001	3.6725	36540	-34760	1780	154441	156480
2002	3.6725	12510	-5500	-1526	175711	173653
2003	3.6725	27740	-24590	4740.9	211786	200600
2004	3.6725	38889.9	-23870	12828.6	288027	242242
2005	3.6725	89800	-98640	9512.6	344710	324064
2006	3.6725	104199.8	-63169.9	23878.3	414737	399293
2007	3.6725	135648.9	41439.4	182864.4	610128	565702
2008	3.6725	81817.1	-203061	-172484.8	806901	674310
2009	3.6725	28842.2	-35608.2	-22536.7	687271	740618
2010	3.6725	26541.2	18417.6	26875.4	841373	786388
2011	3.6725	187238.7	-109220.2	16636.4	1051990	825800
2012	3.6725	253432.6	-145851.1	36329.7	1030680	862374
2013	3.6725	237708.1	-163781.4	77342.5	1147650	1056770
2014	3.6725	215700	-20300	33300	1280300	1141119

\*الاعمة (9، 10، 11، 12، 13) صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.  
 \*العمود (14) مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، النشرة الاحصائية (الشهرية والربعية)، البيانات المصرفية والنقدية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.  
 \* تم تحويل الارقام الى العملة المحلية من خلال سعر الصرف الرسمي.



الملحق (2) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014 (مليون دينار جزائري) (2/1)

رقم العمود	1	2	3	4	5	6	7	8
السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	النتائج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	إجمالي القوى العاملة (مليون عامل)	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	الرقم القياسي لأسعار المستهلك 100=1988	الإيرادات العامة بالأسعار الجارية	التنفقات العامة بالأسعار الجارية	الفائض او العجز بالأسعار الجارية
1988	18871.3	322300	5.94	1.1	100	93500	119700	-26200
1989	23477.7	388800	6.18	1.19	109.3	116400	124500	-8100
1990	24216.4	508000	6.21	1.22	127.5	152500	136500	16000
1991	63915.6	765800	6.5	1.34	160.5	248900	216100	32800
1992	72441.6	965100	6.81	1.57	211.3	311864	420131	-108267
1993	85343.1	1075500	7.11	1.65	254.8	313949	476624	-162675
1994	168753.7	1352300	7.43	1.81	328.8	477181	566329	-89148
1995	198482.8	1830150	7.77	2.17	426.7	611731	759617	-147886
1996	344724.4	2361000	8.11	2.33	506.4	825157	724607	100550
1997	557849.7	2562880	8.3	2.11	535.4	829400	914100	-84700
1998	496477.7	2603560	8.52	2.17	561.9	901500	976721	-75221
1999	409168.3	3011930	8.74	2.22	576.8	950700	967000	-16300
2000	1020229.8	3855690	8.96	2.67	578.7	1578100	1178100	400000
2001	1515349.5	3957900	9.2	2.51	603.2	1505500	1321000	184500
2002	2004080.5	4145270	9.43	2.44	611.7	1603200	1550600	52600
2003	2744007.9	4849250	9.65	2.29	637.8	1974400	1690200	284200
2004	3292570.2	5704220	9.89	1.99	663.1	2229700	1891800	337900
2005	4335544.4	7067970	10.12	1.55	672.3	3082600	2052000	1030600
2006	5917991.7	8010100	10.34	1.27	687.8	3639800	2453000	1186800
2007	7966704.5	8820430	10.58	1.46	713.1	3687800	3108500	579300
2008	9564625.2	10389800	10.77	1.22	747.8	5190500	4191000	999500
2009	11268479.3	9252200	11.02	1.12	790.7	3676000	4246300	-570300
2010	12679918.5	11243900	11.31	1.13	821.6	4392900	4466900	-74000
2011	13958058.4	13665200	11.57	1.16	858.8	5790100	5853600	-63500
2012	15552699.5	14711200	11.84	1.3	935.1	6339300	7058100	-718800
2013	15987701.1	15333400	12.09	1.18	965.6	5957500	6024100	-66600
2014	15015947.9	16341800	12.36	1.17	993.7	5719000	6980200	-1261200

المصادر: -

- \*الاعمدة (1، 3، 4، 5) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الإحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \*الاعمدة (2، 6، 7، 8) صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة. - بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \*تم توحيد الأرقام القياسية بالاعتماد على المعادلة التالية: - الرقم القياسي للسنة t = الرقم القياسي للسنة t في السلسلة الثانية\*(الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الأولى/ الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الثانية).

(مليون دينار جزائري) (2/2)

الملحق (2) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014

رقم العمود	9	10	11	12	13	14	15
السنوات	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الجارية	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الجارية	فائض وعجز ميزان المدفوعات بالأسعار الجارية	الاستيرادات من السلع والخدمات بالأسعار الجارية	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية	الدين الخارجي قصير الاجل بالأسعار الجارية
1988	5.9	-12066.1	4400.6	-5678.2	79000	292965	9584.9
1989	7.6	-8217.2	5744.5	-5881.4	120700	308147	13997.5
1990	9	12719.7	-8957.5	752.4	138600	343005	7086.1
1991	18.5	43725.3	-18842.3	19341.1	199300	416208	22888.2
1992	21.8	28386.9	-2183.6	-2402	250200	515900	17336.8
1993	23.3	18676.3	-19376.7	-700.4	269800	627427	16385.7
1994	35.1	-63806.5	-89048.6	-152855.1	418600	723514	22317
1995	47.7	-107241.1	-193034	-300275.2	616099	799561	12451.6
1996	54.7	145632.2	-182861.4	-37229.3	596710	915059	17948.8
1997	57.7	261414.3	-132149.8	129264.5	594683	1081520	9357.8
1998	58.7	33481.2	-48753.3	-15272.1	656079	1592500	10926
1999	66.6	123827.4	-159777.3	-35949.9	737600	1789400	13009.4
2000	75.3	672069.9	-102353.3	569716.6	855200	2022500	16718.5
2001	77.2	545138	-67177.1	477961	930678	2473500	15339.8
2002	79.7	348209.9	-56574.1	291635.8	1159170	2901500	8569.4
2003	77.4	684171.6	-106031.1	578140.5	1254040	3299500	11262.9
2004	72.1	801314.4	-134753.4	666561	1577140	3644300	31044.9
2005	73.3	1551992.2	-310691.5	1241300.7	1820430	4070400	37811.4
2006	72.6	2103119.6	-815095	1288024.5	1863500	4933700	39288.8
2007	69.3	2116189.9	-68599.5	2047590.4	2326060	5994600	51947.8
2008	64.6	2224877.5	164040.3	2388917.8	3170780	6955900	84199.2
2009	72.6	29204.3	251142.1	280346.4	3583770	7173100	108423.4
2010	74.4	903715.3	236324.3	1140039.6	3768000	8280700	132274.6
2011	72.9	1295814.4	173227.5	1469041.9	4172890	9929200	83267.8
2012	77.5	962841.6	-27990.5	934851.2	4384960	11015100	93430.8
2013	79.4	79289	-68653.7	10635.4	5051140	11941500	105401.2
2014	80.6	-760182.4	286377.8	-473804.6	5485600	13663900	159135.5

المصادر: -

\*الاعمدة (9، 10، 11، 12، 13، 14) صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة. - بنك

الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

\*العمود (15) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

\* تم تحويل الارقام الى العملة المحلية من خلال سعر الصرف الرسمي.

الملحق (3) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد العراقي للمدة 1988-2014 (مليون دينار عراقي) (2/1)

رقم العمود	1	2	3	4	5	6	7	8
السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	إجمالي القوى العاملة (مليون عامل)	أجمالي البطالة (مليون عاطل)	الرقم القياسي لأسعار المستهلك 100=1988	الإيرادات العامة بالأسعار الجارية	النفقات العامة بالأسعار الجارية	الفائض او العجز بالأسعار الجارية
1988	2625.5	19432.2	3.26	0.61	100	8168	13363	-5195
1989	2613.6	20407.9	3.46	0.64	106.3	8882	13934	-5052
1990	2592.9	55926.5	3.87	0.72	161.2	8491	14179	-5688
1991	2552.5	42451.6	4	0.79	461.9	4228	17497	-13269
1992	6170.6	115108.4	4.14	0.82	848.8	5047	32883	-27836
1993	12233.4	321646.9	4.3	0.85	2611.1	8997	68954	-59957
1994	1692617.9	1658325.8	4.45	0.87	15461.6	25659	199442	-173783
1995	1747384.6	6695482.9	4.63	0.9	69792.1	106986	690784	-583798
1996	5087052	6500924.6	4.8	0.93	59020.8	178013	542542	-364529
1997	5034981	15093144	4.98	0.88	72610.3	410537	605802	-195265
1998	5985082.2	17125847.5	5.17	0.99	83335.1	520430	920501	-400071
1999	9734728.9	34464012.6	5.35	0.97	93816.2	719065	1033552	-314487
2000	15212536.6	50213699.9	5.54	1.01	98486.4	1133034	1498700	-365666
2001	15220489.7	41314568.5	5.72	1.04	114612.5	1289246	2079727	-790481
2002	15750393	41022927.4	5.9	1.09	136752.4	1854585	3226927	-1372342
2003	16583195.3	29585788.6	6.09	1.82	181301.7	2146346	1982548	163798
2004	9919506.7	53235358.7	6.27	1.8	230184.1	32982739	32117491	865248
2005	17971842.9	73533598.6	6.49	1.17	315259	40502890	26375175	14127715
2006	29516189.4	95587954.8	6.68	1.17	483074.4	49055545	38806679	10248866
2007	39821858.6	111455813	6.89	1.16	632029.8	54599451	39031232	15568219
2008	60422791.1	157026061.6	7.07	1.08	648891.2	80252182	59403375	20848807
2009	51869168.4	130642187	7.28	1.11	630713.1	55209353	52567025	2642328
2010	59227869.7	162064565.5	7.54	1.15	646209.7	70178223	70134201	44022
2011	71408758.1	217327107.4	7.8	1.19	682368.6	108807392	78757666	30049726
2012	82013261	254225490.7	8.08	1.23	723692.9	119817224	105139576	14677648
2013	90653304.8	271091777.5	8.38	1.27	737123.3	113840076	119127556	-5287480
2014	77385848.8	260610438.4	8.69	1.42	753653.1	105386623	83556226	21830397

المصادر: -

- \*الاعمدة (1، 3، 4) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الإحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \* العمود (5) وزارة التخطيط - الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الأرقام القياسية، بغداد، نشرات احصائية للسنوات من 2009-2014. - البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \* الاعمدة (2، 6، 7، 8) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- \*تم توحيد الأرقام القياسية بالاعتماد على المعادلة التالية: - الرقم القياسي للسنة t = الرقم القياسي للسنة t في السلسلة الثانية\*(الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الاولى/ الرقم القياسي للسنة المشتركة في السلسلة الثانية).

الملحق (3) بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد العراقي للمدة 1988-2014 (مليون دينار عراقي) (2/2)

رقم العمود	9	10	11	12	13	14	15
السنوات	العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (متوسط الفترة)	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الجارية	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الجارية	فائض وعجز ميزان المدفوعات بالأسعار الجارية	الاستيرادات من السلع والخدمات بالأسعار الجارية	عرض النقد بالمعنى الواسع M2 بالأسعار الجارية	اسعار النفط الخام دولار للبرميل
1988	0.31	-1155.7	581.5	-382.7	4432.9	15556.1	14.24
1989	0.31	-892.9	713.6	216.4	4667.3	19840.2	17.31
1990	0.31	-751.8	1185.5	-48.7	4154.2	24869.1	22.26
1991	0.31	-1059.2	883.3	-383.2	1061.6	35245.5	18.62
1992	0.76	-5373.7	4482.7	-427.5	79	64314	18.44
1993	1.46	-12361.6	10640.7	-1052.6	17.6	132434	16.33
1994	203.13	-1854104.7	1577184.4	-163353.1	166.2	314035	15.53
1995	209.33	-2207877	1615360	-168345.6	282884	886894	16.86
1996	614.76	-6175868.9	6238389.9	-494389.2	231592	1154627	20.29
1997	633.55	-6417641	7242265.8	-509498.5	184809	1340262	18.68
1998	754.04	-9082499.2	9269953.8	-606399.8	247368	1787895	12.28
1999	1224.88	-17794812	14896378	-985048.5	432273	2047438	17.48
2000	1930.03	-15766415	23472060	-1552130.1	24922500	2445551	27.6
2001	1928.96	-29725274	23459047	-1551269.6	21511800	2849598	23.12
2002	1929	-1508478	-8964255.9	-11167753	19212600	3871069	24.36
2003	1957	-1828816.5	11546.3	-3719669.9	22734300	6953420	28.1
2004	1254.57	-3016739	6070864.2	5284248.8	34051000	12254000	36.05
2005	1473	2495409.3	-3363300.9	6443638.5	45145700	14684000	50.64
2006	1472	10444723	-10451200	10842458	36914700	21080000	61.08
2007	1266	25399378	-20181686	14359099	31422800	26956000	69.08
2008	1206	34498957	-25377858	22492382	48249800	34920000	94.4
2009	1170	1486719	8172216	-6806241	51326100	45443000	61.06
2010	1170	7523568	2660229	7354971	55232700	60386000	77.45
2011	1170	30847518	-26681031	12160629	60316500	72178000	103
2012	1166.17	34450994	-29648823	10792554	69764500	75466000	107
2013	1166	26340290	-6393527.8	9165809.4	78835400	87679000	103
2014	1166	28482931	-18040585	-13841819.2	69948806	90728000	96.8

المصادر: -

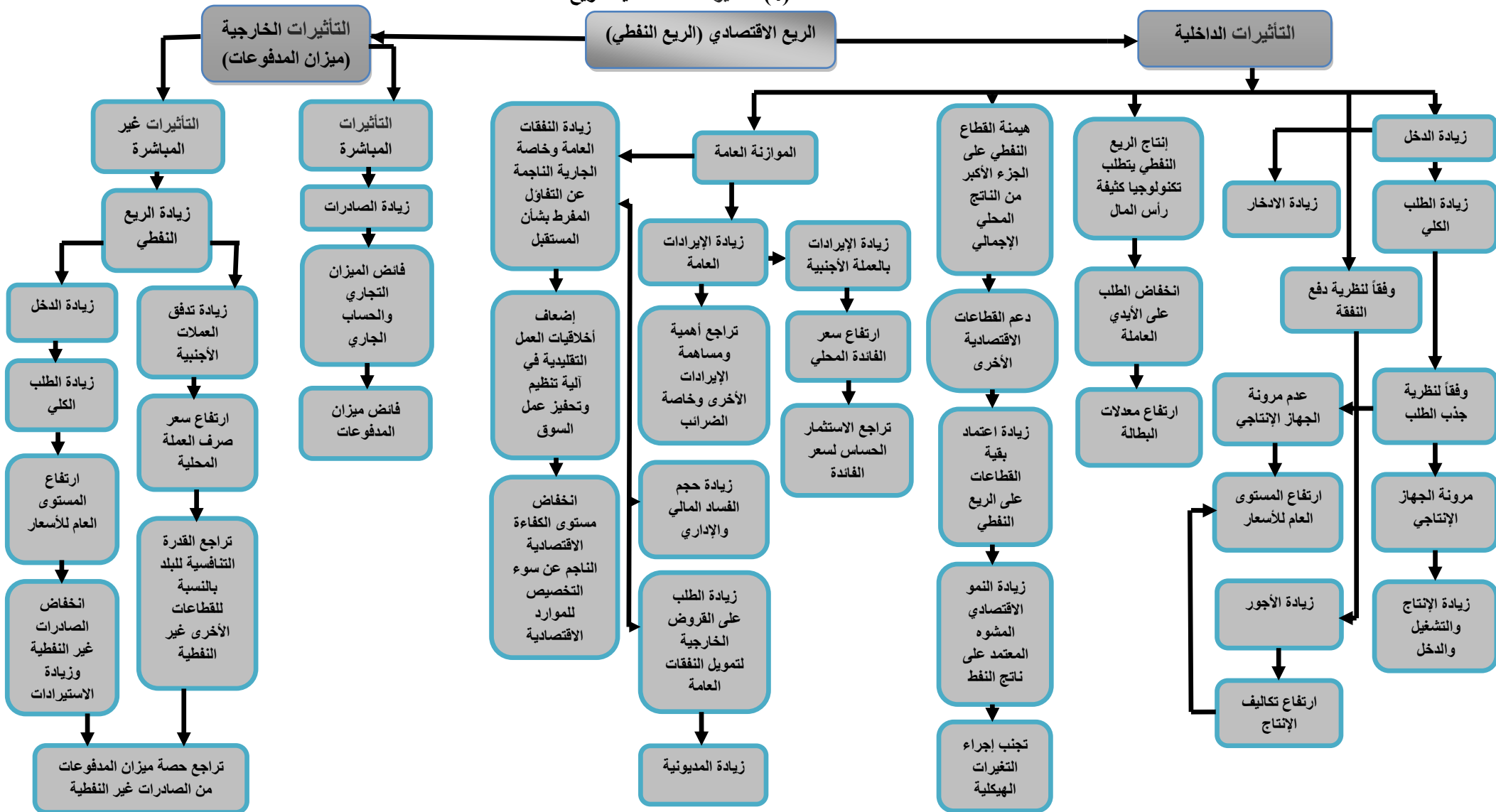
\*الاعمدة (10، 11، 12، 14) البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، بغداد، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

\*الاعمدة (9، 13) صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

\*تم تحويل الارقام الي العملة المحلية من خلال سعر الصرف الرسمي.

\*العمود (15) منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتترول - الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

### مخطط (4) التأثيرات الاقتصادية للربيع



المخطط من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

**Abstract:-**

The Financial Crises (Domestic And International) are increased and its' negative effects in most economies especially in the developing countries, It is became necessary to retain in appropriate size from International Reserves in order to confront these crises. The retaining in an adequate size form reserves doesn't abate effect of the crises solely but it also makes it lessees likely. We can consider it as a preventive which is included the amendment. It is reflected the desire for self-insurance and which is faced the unexpected interruptions in the future.

The International Reserves are managed in form which is contained the sufficiency of these assets. It has to be available to the monetary authority and it is controlled to vibrate for a specific set of goals. In this context the entity managing of the reserve is usually responsible to manage the riskiness which are connected to it. It usually contains the reserves in order to support a specific set of goals which are the monetary authority seeks to achieve it. According to that most of countries are retained in an adequate size from International Reserves. even there are different views in determining this size according to specific indicators But each one is depended on the nature of economic system in the country and the level of economic development, which is reached to.

Economies are disparity in the sources which is formed International Reserves. It is depended on the development in domestic product structure and the extent of the contribution of its components in exports, as well as the contribution of the capital and financial account. So the International Reserves sources are varied in the multi-productive structure of economies. While the oil sector is occupied the largest percentage from the sources which are composition the reserve the single side of economies. In the terms of capital and financial account this is depended on the extent of contribution of direct foreign investment and the flow of short-term capital.

The thesis is started with supposition, The International Reserves are comprised a very big part from accesses in rentier economic so the International precincts are fulfilled main purpose in fulucing on the instable Macroeconomic in order to achieve a economic stability by limiting its' size or the efficacy use.

In order to achieve the supposition of the research, it is divided to three chapters. The first chapter is dealt with the conceptual framework of International Reserves and economic stability and economic rent-seeking. The second chapter is represented the development of the Role of international reserves and its' reflection in economic stability of the sample counties. The third

chapter is included the measurement the role of International Reserves in the economic stability of the sample countries. It is used test (VAR) in measurement of this role and this way is considered as one the modern methods of economic measurement which is depended on the stability of the series of time. Then it is tested the common integration whether there is a relationship between the variables for a long time or not then it is Valuated Vector Autoregressive Regression (VAR) to the variables of this research. The most important results in this research are the efficient management for international reserves included the efficient use and it achieved the counterbalance between perks which are resulted from it and the cartages which are reflected its' role in achieving the economic stability. As the utilization of the surplus in development fields especially inner one reflected its' affect in economic stability.

**Republic Of Iraq  
Ministry Of Higher Education And  
Scientific Research  
Karbala University  
College Of Management and Economics  
Department Of Economics  
Higher Studies**



**The Role of International Reserves  
In Fulfillment the Economic Stability to  
Rentier Economies  
((The Experiments of Selected Countries))**

**Thesis Submitted To The  
Council Of The College Of Management And Economics - University Of  
Karbala  
It Is Part Of The Requirements Of Ph.D. In Economic Sciences**

**From By  
Salam K. Shani Alfatlawi**

**Supervised By**

**Prof. Dr.  
Adnan H. Younus Al-Khayat**

**Assistant Prof. Dr.  
Safaa A. Ali Al-Musawi**