

دور الاحتياطات الدولية في استقرار ميزان المدفوعات . الجزائر حالة دراسية للمدة ١٩٨٨-٢٠١٤ (*)

أ. د عدنان حسين يونس أ.م. د صفاء عبد الجبار علي م.م سلام كاظم شاني

جامعة كربلاء/كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص

للاحتياطات الدولية دور مهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وخاصة استقرار ميزان المدفوعات سواء أكان ذلك بشكل مباشر عبر معالجة الاختلال الذي يتعرض له الميزان وخاصة في أوقات الازمات، غير مباشر عبر متغير وسيط كسعر الصرف او سعر الفائدة. لذلك عملت أغلب الاقتصادات على الاحتفاظ بحجم مناسب من الاحتياطات الدولية من أجل ضمان تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي.

تختلف الاقتصادات في مصادر تراكم الاحتياطات الدولية وفقاً إلى مستوى التطور الاقتصادي وطبيعة بنية الناتج، إذ تتنوع هذه المصادر في الاقتصادات المتطورة وذات الهيكل الإنتاجي المتنوع، في حين يكون الدور الأكبر في تكوين الاحتياطات لقطاع واحد في الاقتصادات الريعية. وهذا يجعل الاقتصاد المحلي أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية.

وسوف نحاول في سياق هذا البحث توضيح دور الاحتياطات الدولية في استقرار ميزان مدفوعات الاقتصاد الجزائري للمدة ٢٠١٤.١٩٨٨ وقياس وتحليل طبيعة التأثير والتأثير القائمة بينهما، وهذا يتم عبر الاستعانة بالقياس الاقتصادي الذي يعد من الأساليب الكمية المتقدمة في هذا المجال. وتم استخدام نموذج (VAR) الذي يعتمد على مجموعة من الاختبارات، ومنها اختبار جذر الوحدة والتكامل المشترك والسببية

Abstract

For International Reserves an important role in achievement of economic stability, particularly the stability of the Balance of Payments, whether it is directly across the address the imbalance suffered by the balance, especially in times of crisis, or indirectly through an intermediary variable as the rate of exchange or interest rate. So most of the economies worked to maintain an appropriate size of International Reserves in order to ensure the achievement of the goal of economic stability.

Economies differ in the sources of the accumulation of International Reserves, according to the level of economic development and the nature of the resulting structure, as these sources vary in the advanced economies and with diversified production structure, while a larger role in the formation of the Reserves for the one sector in rentier economies. This makes the domestic economy more vulnerable to economic shocks.

* بحث مستل من أطروحة دكتوراه.

In this research we will try to clarify the role of International Reserves in the stability of the Balance of Payments of the Algerian economy for the period 1988-2014, Measurement and analysis of the nature of the vulnerability and the impact of their list, and this is done through the use of economic measurement, which is one of the advanced quantitative methods in this field. It was used to Model (VAR), which depends on a range of tests, including the root of unity and Common Integration and Causality Testing .

المقدمة

تعد الاحتياطات الدولية بأنها الأصول الخارجية التي تكون متاحة تحت سيطرة السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي، التي 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؛ لذا يستند مفهوم الاحتياطات الدولية على فكرتين رئيسيتين هما، السيطرة الفعلية السلطات النقدية على تلك الأموال، وإمكانية استخدام السلطات النقدية لها.

يعد ميزان المدفوعات المصدر الأساس لتراكم الاحتياطات الدولية في أي بلد، إذ إن الفائض المتحقق في الحسابين الرئيسيين للميزان (الجاري والرأسمالي والمالي) هما المصدرين الرئيسيين لهذا التراكم، وإن درجة مساهمة أي من هذين الحسابين يعتمد على طبيعة بنية الناتج ومستوى التطور الاقتصادي الذي قد بلغته البلد المعني.

إن الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطات الدولية يضمن استقرار ميزان المدفوعات كأحد مؤشرات الاستقرار الاقتصادي من خلال المنهج النقدي، فضلاً عن إمكانية استمرار تدفق الميزان في الحالات التي يصعب فيها التمويل الخارجي. كما يمكن للسياسة المالية معالجة عجز ميزان المدفوعات وفقاً لسياسة النفقات العامة والضرائب ولما لهما من أثر غير مباشر على ميزان المدفوعات بجانبه الجاري والرأسمالي والمالي على حد سواء. وبذلك سيكون الأثر غير مباشر في تعزيز الاحتياطات الدولية.

مشكلة البحث

إن عدم الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطات الدولية للزام تحقيق واستدامة الاستقرار الاقتصادي، سيزيد من حالة الاختلال في ميزان المدفوعات وخاصة في الحالات التي يصعب فيها الحصول على تمويل خارجي.

أهمية البحث

تتضح أهمية البحث من خلال ما تلعبه الاحتياطات الدولية من دور رئيس في استقرار ميزان المدفوعات الذي يعد عاملاً مهماً في تحقيق النمو الاقتصادي، فضلاً عن بيان طبيعة التأثير والتأثر بين الاحتياطات ومكونات ميزان المدفوعات في الاقتصاد الجزائري.

اهداف البحث

1. توضيح مفهوم الاحتياطيات الدولية وخصائصها، وتمييزها عن المفاهيم المقاربة الأخرى فضلاً عن توضيح ملكية ومصادر تراكم هذه الاحتياطيات.
2. التحليل النظري للعلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات.
3. توضيح تطور العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الاقتصاد الجزائري للمدة 1988-2014.
4. قياس وتحليل العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الاقتصاد الجزائري للمدة المذكورة.

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها؛ إن الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية يؤدي إلى استقرار ميزان المدفوعات كأحد مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، فضلاً عن إمكانية استمرار تدفق الموارد إلى الميزان في الحالات التي يصعب فيها التمويل الخارجي.

منهجية البحث

أعتمد البحث على استخدام الأسلوب التحليلي، الذي يستند على المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، من خلال تحليل تطور البيانات عبر المراحل الزمنية 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 العلاقة بين متغيرات البحث.

المطلب الاول: . الإطار النظري للاحتياطيات الدولية

أولاً: . مفهوم الاحتياطيات الدولية

1. تعريف الاحتياطيات الدولية

تعرف الاحتياطيات الدولية بأنها ((الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة، كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند عليه في الاقتراض الخارجي))⁽¹⁾ لذا؛ لذا وفقاً لما ذكر في أعلاه، إن الاحتياطيات الدولية هي أصول خارجية تكون تحت سيطرة السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي، التي 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

(1) صندوق النقد الدولي: الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، IMF،

٢. خصائص الاحتياطيات الدولية

يستند مفهوم الاحتياطيات الدولية على فكرتين رئيسيتين هما، السيطرة الفعلية السلطات النقدية على تلك الأموال، وإمكانية استخدام السلطات النقدية لها. لذا فإن الاحتياطيات الدولية يجب إن تكون سائلة ويتم تسويتها بالنقد الأجنبي وتخضع لتصرفات السلطات النقدية^(١). أي إن الاحتياطيات الدولية يجب إن تكون سائلة وبعملة قابلة للتحويل وهنا يمكن استخدامها بحرية لتسوية المعاملات الدولية، والنتيجة هي إن هذه الاصول تكون قابلة للسداد؛ ولذا فإن العملات الأجنبية غير القابلة للسداد لا يمكن إن تكون ضمن الاحتياطيات الدولية^(٢).

وفي سياق ذلك فإن السمتين المميزتان للاحتياطيات الدولية هما، التحويل والتدخل Conversion and Intervention المستخدمين الرسميين. إذ إن الأساس المنطقي للسمة الأولى، يستمد من إن الاحتياطيات الدولية يجب إن تتكون من اصول 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^(٣)، أو ضمن سياسة سعر الصرف المدار هذه البنوك.

ويجب إن تتمتع السلطة النقدية بالاستقلالية التامة من اجل إن تحكم سيطرتها وبشكل كامل على الاحتياطيات الدولية، فضلاً عن إمكانية استخدامها لمعالجة المشاكل الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عند الضرورة، الأمر الذي يتطلب إن تتمتع هذه الاصول بسيولة عالية.

٣. الاحتياطيات الدولية وصناديق الثروة السيادية والفوائض الحكومية بالعملة الاجنبية

تعد كل من المفاهيم المذكورة في اعلاه اموالاً متماثلة، التي تعكس فائض ميزان المدفوعات. كما إن الوظيفة الاساسية لها هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي^(٤).

يتم ادارة الفوائض الحكومية في حسابات خارج الميزانية العمومية البنك المركزي. وعندما تكون ارصدة الحكومة من العملات الاجنبية ودائع لدى البنك المركزي وضمن الميزانية العمومية، تعد اضافة إلى الاحتياطيات الدولية⁽⁶⁾.

أما أموال صناديق الثروة السيادية، فإنها تعد اموالاً حكومية فائضة، كما يمكن النظر إليها باعتبارها جزءاً من الاحتياطيات الدولية التابعة للبنك المركزي يقوم باقتراضها الصندوق باعتباره كيان مالي مستقل. وعادة ما يتم استثمار هذه الاموال استناداً إلى مبادئ المحفظة المثلى Optimal Portfolio مع الاحتفاظ بجزء من هذه الاموال المستثمرة بسيولة عالية^(٥). وغالباً ما تسعى صناديق الثروة السيادية إلى الاستثمار في الأسهم وبذلك فهي لا تسعى إلى إدارة السياسة النقدية

(١) صندوق النقد الدولي: الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية. المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، المصدر السابق، ص٢.
(٢) International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Guidelines For A Data Template, P17.

(٣) Jocelyn Horne and Daehoon Nahm: International Reserves And Liquidity: A Reassessment, The Australian Research Council (ARC), P9.

(٤) احمد ابراهيم علي: الاقتصاد النقدي. وقائع ونظريات وسياسات، ط١، دار الكتب، العراق، ٢٠١٥، ص٤٤٤.

(٥) المصدر السابق، ص٤٤٥.

او سعر الصرف. اما البنوك المركزية ولكونها ملزمة بتوفير مستوى معين من السيولة لمواجهة متطلبات سعر الصرف فإنها تستثمر جزء من احتياطياتها بشكل أساس في السندات^(١).

ثانياً: ملكية ومصادر تراكم الاحتياطيات الدولية

١. ملكية الاحتياطيات الدولية

كأنت مسألة ملكية الاحتياطيات الدولية موضوع مناقشات عديدة. ففي معظم البلدان عادة ما تكون الاحتياطيات الدولية مملوكة 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 للحكومة، 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 إن تكون في الميزانيات العمومية للبنك المركزي. كذلك إذا كانت الاحتياطيات تستخدم في المقام الأول أو في الغالب لإدارة السياسة النقدية للبلد، فإنها تكون ضمن الميزانية العمومية للبنك المركزي. أيضاً أما إذا كانت الاحتياطيات تستخدم أساساً للحماية ضد المخاطر، من حيث التزامات التحوط للحكومة، في هذه الحالة ينظر إلى خيار امتلاك الحكومة للاحتياطيات الدولية^(٢).

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.

٢. 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 إن التعمق في البحث عن كيفية تراكم هذا الاحتياطي يستوجب مراجعة هذين الحسابين.

أ. الحساب الجاري

هناك بعض الاقتصادات تحقق فائضاً في الحساب الجاري الذي ينشأ في الأساس من الفائض المتحقق في الميزان التجاري Trade Balance سواء كان ذلك نابعاً عن الطبيعة الريعية للاقتصاد وخاصة الربيع النفطي أم كان سبب ذلك قوة الاقتصاد وما ينتج عنها من إمكانية تصديرية عالية في ضوء توفر القدرة التنافسية^(٣). كما تعد تحويلات العاملين والمنح والمساعدات ودخل الخدمات مصادر إضافية لتراكم الاحتياطيات الدولية ضمن الحساب الجاري لميزان المدفوعات.

(١) عبد المجيد قدي: الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا. العدد السادس، الجزائر، ٢٠٠٩، ص ٢.

(٢) 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.

(٣) جليل شيعان البيضاني وشعبان صدام الامارة: متطلبات ادارة الاحتياطيات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية . المجلد ١٣، العدد ١، لسنة ٢٠١١، ص ص ٩٨.

ب . 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 الاجنبية Foreign Investment الباحثة عن اسعار الفائدة الاعلى على المستوى الدولي او تلك الاموال التي تبحث عن الاستثمار في المجالات ذات الربح السريع والمضاربة في الاسواق المالية واسواق الصرف، وهذا ما يحصل في البلدان التي تتميز بالإنفتاح الاقتصادي التي تعتمد إنظمة الصرف المدارة^(١).

إن تدفق القروض الخارجية ورؤوس الاموال الباحثة عن فرق اسعار الفائدة والربح السريع، قد يكون لها أثر ايجابي على الاحتياطيات الدولية في الاجل القصير. اما في الاجل المتوسط او البعيد وعند التسديد او عودة هذه الاموال إلى بلدانها الام، سيكون لها تأثيرات سلبية على الاحتياطيات الدولية.

إن تراكم الاحتياطيات الدولية قد لا يقتصر على حساب دون اخر، إذ أحياناً تحقق بعض الاقتصادات فائضاً في كلا الحسابين (الجاري والرأسمالي والمالي)، وبذلك يُعدّان مصدرين مهمين لتراكم الاحتياطي^(٢).

ووفقاً لقيّد ميزان المدفوعات، فإن التغيير في رصيد الاحتياطيات الدولية (IR) يساوي مجموع رصيد او التغيير في الحساب الجاري (CA) والحساب الرأسمالي والمالي (KA):^(٣)

$$\Delta IR = \Delta CA + \Delta KA$$

يتضح إن تراكم الاحتياطيات الدولية ينشأ من مصدرين رئيسين، هما الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي. فبالنسبة للحساب الجاري، يفسر على إنه 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.

المطلب الثاني: .

التحليل النظري للعلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات

يمكن تحليل العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في حالتها الفائض والعجز، وكما يأتي: .

أولاً: . فائض ميزان المدفوعات

عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضاً ناجماً عن الفائض المتحقق 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

(١)المصدر السابق، ص ٩٩.

(٢)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 P6.

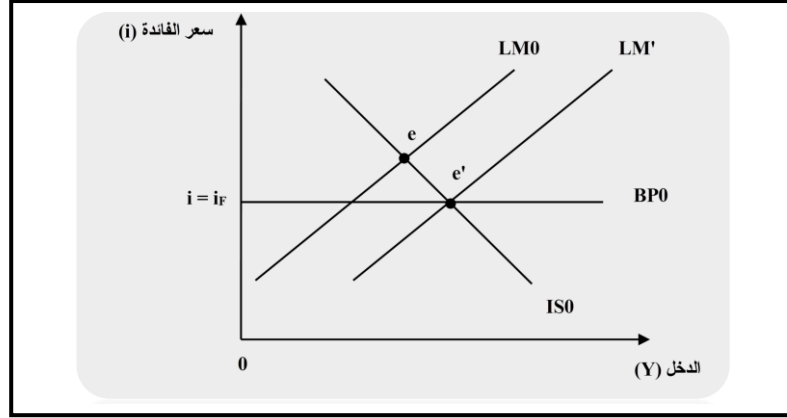
(٣)Andreas Steiner: Reserve Accumulation and Financial Crises: From Individual Protection to Systemic Risk, University of Osnabrueck, Institute of Empirical Economic Research, Germany, March 2012,p7.

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 الاجل القصير إلى مستوى التوازن العالمي^(١).

يتضح إن الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات، سيؤدي إلى زيادة الاحتياطيات الدولية، وزيادة عرض النقد الذي يخفض سعر الفائدة إلى المستوى الدولي، الامر الذي يعيد حالة التوازن إلى ميزان المدفوعات.

يوضح الشكل البياني (١)، LM0 منحني التوازن في السوق النقدي و ISO منحني التوازن في السوق السلعي. أما المنحنى BP0 يمثل منحني توازن ميزان المدفوعات. ويكون افقياً في هذه الحالة لأن أي إنحراف طفيف في سعر الفائدة المحلي اقل من المعدل الدولي، سيؤدي إلى تحرك رؤوس الأموال قصيرة الاجل خارج البلد. وهذا يعني إن الحرية التامة لرؤوس الأموال قصيرة الاجل ستحافظ على ثبات سعر الفائدة دولياً^(٢).

تحقق النقطة التوازنية e، التوازن في سوقي النقد والسلع، الا إن ميزان المدفوعات يحقق فائض. 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، اذ ينتقل التوازن إلى النقطة e'، التي تحقق التوازن الداخلي (سوقي النقد والسلع) والخارجي (ميزان المدفوعات)^(٣). فضلاً عن آثار انخفاض سعر الفائدة على الإنفاق شديد الحساسية لسعر الفائدة من خلال زيادة الطلب على القروض في مشاريع الاستثمار الحقيقي الجديدة. وإن التوسع في تشجيع هذا الإنفاق يزيد من الناتج الحقيقي والدخل، هذا مع افتراض وجود موارد متاحة من اجل توسيع ناتج الاقتصاد^(٤).



شكل (١)، يوضح العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات (حالة الفائض)

المصدر: . من اعداد الباحث بالاعتماد على المصدر

(١)Thomas A. Pugel: International Economics, Thirteenth Edition, MC Graw-Hill Irwin, Americas, New York, NY, 10020, 2007,P.P549-550.

(٢)Dennis R.Appleyard and Others: International Economics, Seventh Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, 10020, 2010,P.645.

(٣)Steven Husted & Michael Melvin,op.cit,p519.

(٤)Thomas A. Pugel,op.cit,p.549-550.

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

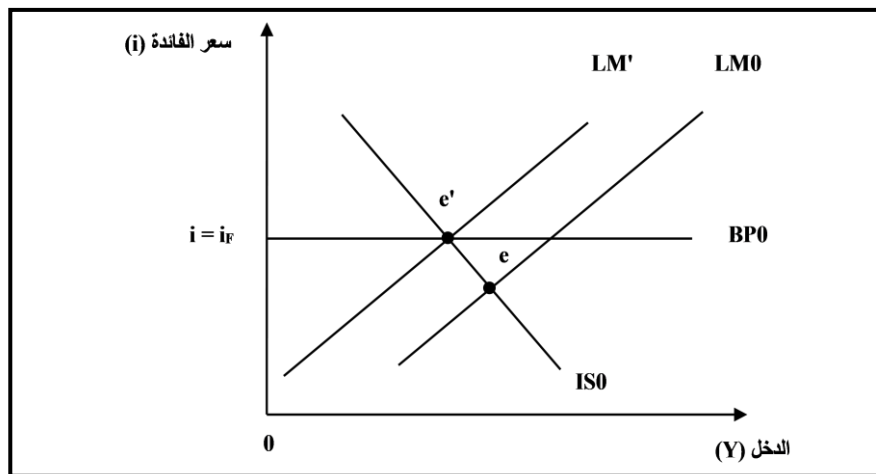
ثانياً: . عجز ميزان المدفوعات

عندما يواجه ميزان المدفوعات عجزاً ناجماً عن عجز الحساب الجاري، سيعمل البنك المركزي على رفع سعر الفائدة، من خلال بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية من أجل تقليص عرض النقد، وهذا يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الاجل ومن ثم تحقيق فائض في الحساب الرأسمالي والمالي يعوض عجز الحساب الجاري^(١).

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

من الشكل البياني (٢)، يتحقق التوازن الاولي عند النقطة e، اذ عند هذه النقطة يتوازن كل من سوقي النقد والسلع، اما ميزان المدفوعات فيحقق عجز. وعند تدخل البنك المركزي من خلال بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية ينخفض عرض النقد وينتقل المنحنى LM0 إلى LM'، ويتحقق التوازن الداخلي والخارجي عند النقطة e'^(٢).

فضلاً عن ذلك ستتعرض آثار ارتفاع سعر الفائدة على الإنفاق شديد الحساسية لسعر الفائدة من خلال إنخفاض الطلب على القروض في مشاريع الاستثمار الحقيقي، وإن إنحسار هذا الإنفاق يقلص من الناتج الحقيقي والدخل^(٣).



شكل (٢)، يوضح العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات (حالة العجز)

المصدر: . 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.

(١)Thomas A. Pugel,op.cit,p.p549-550.

(٢)Steven Husted & Michael Melvin,op.cit,p519.

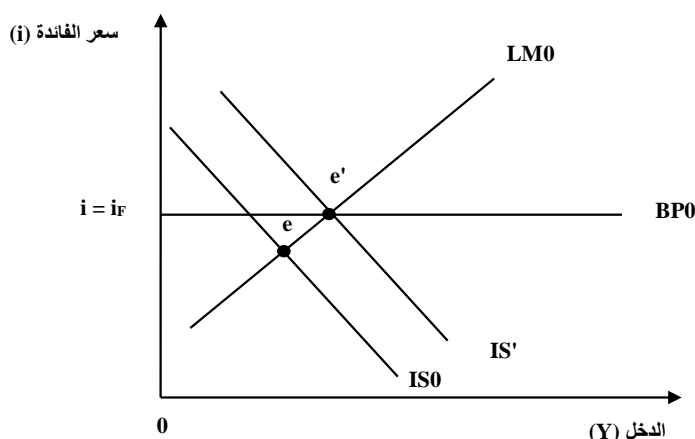
(٣)Thomas A. Pugel,op.cit,p.p549-550.

كما يمكن للسياسة المالية إن تعالج العجز في ميزان المدفوعات وفقاً لسياسة النفقات العامة والضرائب. إذ إن أي تغيير في السياسة المالية يؤثر على ميزان المدفوعات من خلال الحساب الجاري وحساب رأس المال على حد سواء^(١). وإن التغيير في الإنفاق الحكومي والضرائب سيحول منحني IS.

تعمل الحكومة أحياناً على وفق اليات 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 إن تحسن من الكفاءة الاقتصادية على المدى البعيد عندما تكون هناك عوامل خارجية ديناميكية قوية في الاقتصاد، مثل التعلم عن طريق التدريب والعمل والآثار غير المباشرة للمعرفة^(٢).

من الشكل البياني (٣)، يتضح إن التوازن الاولي يتحقق عند النقطة e، وعند هذه النقطة يتوازن سوقي النقد والسلع ويكون ميزان المدفوعات في حالة عجز. وعند اتباع سياسة مالية توسعية بالاعتماد على فائض الاحتياطيات الدولية، سيتحول المنحني IS₀ إلى 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 (٣)، يوضح العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات (حالة العجز. سياسة مالية)



المصدر: . 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.

(١) Ibid, p555.

(٢) 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.

وتعد السياسة المالية، أداة تحتاج إلى مدة زمنية أطول من الإجراءات النقدية لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات^(١).

للنزعة التجارية المالية تكاليف فضلاً عن المنافع المتحققة منها، إذ إنها يمكن إن تزيد من الهشاشة المالية ويمكن إن تؤدي إلى سوء المعاملة والإفراط في الاستثمار في أنشطة غير فعالة، وإن 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^(٢).

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

المطلب الثالث: .

تحليل العلاقة بين الاحتياطات الدولية وميزان المدفوعات للمدة ١٩٨٨-٢٠١٤

رافق نمو الاحتياطات الدولية في عام ١٩٨٩، عجز الحساب الجاري بمقدار (7518.0-) مليون دينار بمعدل (-) 37.7%)، بينما حقق الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً مقداره (5255.7) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (19.4%). أما ميزان المدفوعات حقق عجزاً مقداره (5381.0-) مليون دينار بمعدل (-) 5.2%). وبذلك فإن الحساب الرأسمالي والمالي يفسر نمو الاحتياطات.

شهدت الاحتياطات الدولية تراجعاً في عام ١٩٩٠ 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%). وحققت ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (590.1) مليون دينار، إذ تراجع العجز بمعدل (-) 111.0%). وبذلك رغم فائض ميزان المدفوعات، إلا إن تراجع الاحتياطات الدولية في هذه الحايكمن تفسيره من خلال سحب جزء منها لأغراض استثمارية.

مع نمو الاحتياطات الدولية في عام ١٩٩١، سجل الحساب الجاري فائضاً مقداره (27243.2) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (173.1%)، أما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (11739.8-) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (67.1%). وحققت ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (12050.5) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (1942.1%). وبذلك فإن الحساب الجاري يفسر نمو الاحتياطات الدولية.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام ١٩٩٣ بمعدل (-) 2.3%). بينما سجل الحساب الجاري فائضاً مقداره (7329.8) مليون دينار بمعدل (-) 45.4%)، أما الحساب الرأسمالي شهد عجزاً مقداره (7604.7-) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (635.9%)، إذ إنعكس أثر ذلك على عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-) 274.9) مليون دينار وبمعدل (-) 75.8%). وبذلك يكون الحساب الرأسمالي والمالي سبباً لتراجع الاحتياطات الدولية.

^(١)Ibid,p9.

^(٢)Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: Financial Versus Monetary Mercantilism-Long-Run View Of Large International Reserves Hoarding,op.cit,p9.

حققت الاحتياطات الدولية في عام ١٩٩٦ (بعد ارتفاع أسعار النفط كما موضح بملحق البيانات) معدل نمو سنوي (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%)، إنعكس أثره على عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-7351.8) مليون دينار وبمعدل (-89.6%). جدول (١)، يوضح تطور العلاقة بين الاحتياطات الدولية وميزان

السنوات	الاحتياطات الدولية بالأسعار الثابتة ١٠٠=١٩٨٨	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب بالأسعار الجارية الثابتة ١٠٠=١٩٨٨	معدل النمو السنوي %	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الثابتة ١٠٠=١٩٨٨	معدل النمو السنوي %	فائض وعجز ميزان بالأسعار المدفوعات الثابتة ١٠٠=١٩٨٨	معدل النمو السنوي %
1988	18871.3		4400.6		-12066.1		-5678.2	
1989	21480.1	13.8	5255.7	-37.7	-7518.0	-5.2	-5381.0	19.4
1990	18993.3	-11.6	-7025.5	-232.7	9976.2	-111.0	590.1	-233.7
1991	39822.8	109.7	-11739.8	173.1	27243.2	1942.1	12050.5	67.1
1992	34283.8	-13.9	-1033.4	-50.7	13434.4	-109.4	-1136.8	-91.2
1993	33494.2	-2.3	-7604.7	-45.4	7329.8	-75.8	-274.9	635.9
1994	51324.1	53.2	-27082.9	-364.8	-19405.9	16812.3	-46488.8	256.1
1995	46515.8	-9.4	-45238.8	29.5	-25132.7	51.4	-70371.5	67.0
1996	68073.5	46.3	-36110.1	-214.4	28758.3	-89.6	-7351.8	-20.2
1997	104193.1	53.1	-24682.4	69.8	48826.0	-428.4	24143.5	-31.6
1998	88356.9	-15.2	-8676.5	-87.8	5958.6	-111.3	-2717.9	-64.8
1999	70937.6	-19.7	-27700.6	260.3	21468.0	129.3	-6232.6	219.3
2000	176296.8	148.5	-17686.8	441.0	116134.4	-1679.5	98447.7	-36.2
2001	251218.4	42.5	-11136.8	-22.2	90374.3	-19.5	79237.6	-37.0
2002	327624.7	30.4	-9248.7	-37.0	56924.9	-39.8	47676.3	-17.0
2003	430230.2	31.3	-16624.5	88.4	107270.6	90.1	90646.0	79.8
2004	496542.0	15.4	-20321.7	12.7	120843.7	10.9	100521.9	22.2
2005	644882.4	29.9	-46213.2	91.0	230848.2	83.7	184634.9	127.4
2006	860423.3	33.4	-118507.6	32.5	305774.9	1.4	187267.3	156.4
2007	1117193.2	29.8	-9619.9	-2.9	296759.2	53.3	287139.3	-91.9
2008	1279035.2	14.5	21936.4	0.3	297523.1	11.3	319459.5	-328.0
2009	1425127.0	11.4	31762.0	-98.8	3693.5	-88.9	35455.5	44.8
2010	1543320.2	8.3	28763.9	2878.1	109994.6	291.4	138758.5	-9.4
2011	1625297.9	5.3	20170.9	37.2	150886.6	23.3	171057.5	-29.9
2012	1663212.4	2.3	-2993.3	-31.8	102966.7	-41.6	99973.4	-114.8
2013	1655727.1	-0.5	-7110.0	-92.0	8211.4	-98.9	1101.4	137.5
2014	1511114.8	-8.7	28819.3	-1031.6	-76500.2	-4429.0	-47680.8	-505.3
معدل النمو المركب								المدد الزمنية
2.9		-226.3		-210.1		15.3	١٩٩٦،١٩٨٨	
25.4		7.2		18.8		22.5	٢٠٠٥،١٩٩٧	
-185.9		-185.5		-185.7		6.5	٢٠١٤،٢٠٠٦	
8.2		7.2		7.1		17.6	٢٠١٤،١٩٨٨	

المدفوعات للمدة ٢٠١٤.١٩٨٨ بالأسعار الثابتة (مليون دينار جزائري) (١٠٠=١٩٨٨)

المصدر: . من اعداد الباحث بالاعتماد على ملحق البيانات.

وكان معدل النمو المركب للمدة ١٩٩٦-١٩٨٨، (15.3%) للاحتياطيات الدولية و (210.1%-) للحساب الجاري و(-) 226.3% للحساب الرأسمالي والمالي و (2.9%) لميزان المدفوعات.

تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام ١٩٩٨ 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%-)، إنعكس أثره في عجز ميزان المدفوعات بمقدار (-2717.9) مليون دينار وبمعدل (111.3%-). وبذلك فإن عجز الحساب الرأسمالي والمالي يفسر تراجع الاحتياطيات الدولية.

حققت الاحتياطيات الدولية نمواً بمعدل (148.5%) في عام ٢٠٠٠. كما حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (116134.4) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (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%. وهنا يتضح إن الحساب الجاري يعد مصدر نمو الاحتياطيات الدولية بسبب تحسن أسعار النفط.

كما حققت الاحتياطيات الدولية في عام ٢٠٠٥ معدل نمو سنوي (29.9%). في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (230848.2) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (91.0%)، اما الحساب الرأسمالي والمالي شهد عجزاً مقداره (-) 46213.2 مليون دينار وبمعدل نمو سنوي (127.4%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (184634.9) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (83.7%). ومن ذلك يتضح إن فائض الحساب الجاري الناتج عن ارتفاع أسعار النفط ساهم بشكل واضح في نمو الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة ١٩٩٧-٢٠٠٥، (22.5%) للاحتياطيات الدولية و (18.8%) للحساب الجاري و(7.2%) للحساب الرأسمالي والمالي و (25.4%) لميزان المدفوعات.

حققت الاحتياطيات الدولية في عام ٢٠٠٩ معدل نمو سنوي (11.4%). في حين حقق الحساب الجاري فائضاً مقداره (3693.5) مليون دينار بمعدل (98.8%-)، اما الحساب الرأسمالي والمالي حقق فائضاً مقداره (31762.0) مليون دينار بمعدل نمو سنوي (44.8%). وحقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (35455.5) مليون دينار بمعدل (-) 88.9%. وبذلك يتضح إن الحساب الرأسمالي والمالي يعد السبب الرئيس لنمو الاحتياطيات الدولية في هذه السنة.

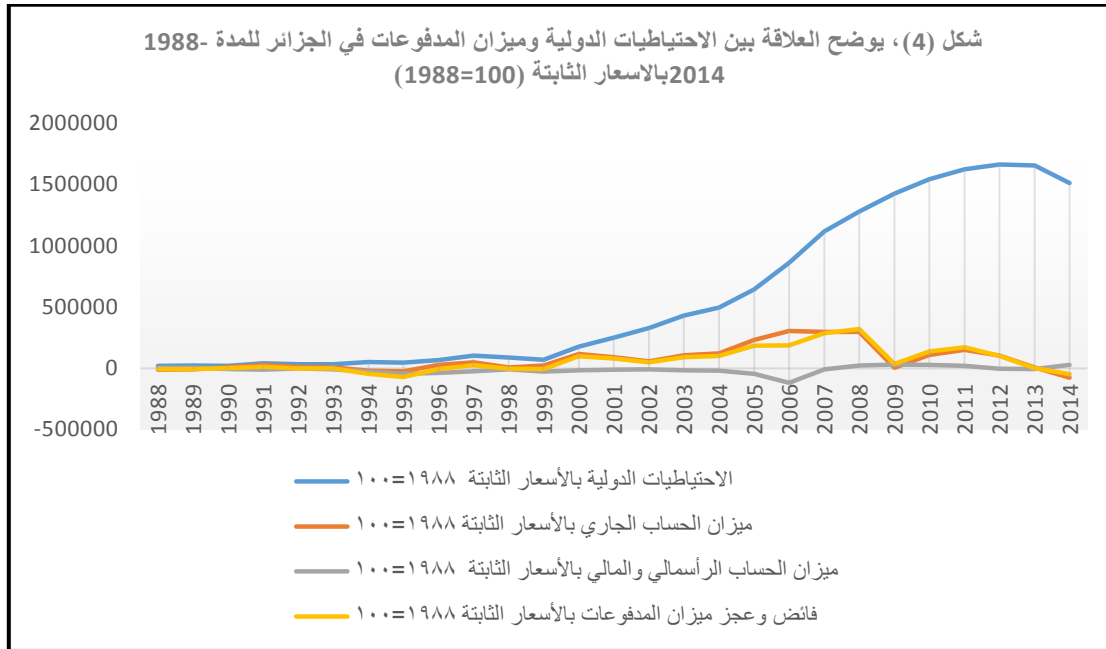
تراجعت الاحتياطيات الدولية في عام ٢٠١٤ بمعدل (8.7%-). في حين شهد الحساب الجاري عجزاً مقداره (-) 76500.2 مليون دينار بمعدل (1031.6%-)، بينما سجل الحساب الرأسمالي والمالي فائض قدره (28819.3) مليون دينار بمعدل (505.3%-). وحقق ميزان المدفوعات عجزاً مقداره (-47680.8) مليون دينار بمعدل (4429.0%-). وبذلك يتضح بأن العجز الكبير الذي شهدته الحساب الجاري، (بعد هبوط أسعار النفط) إنعكس أثره بشكل واضح في تراجع الاحتياطيات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٦-٢٠١٤، (6.5%) للاحتياطيات الدولية و (185.7%-) للحساب الجاري و(185.5%-) للحساب الرأسمالي والمالي و (185.9%) لميزان المدفوعات.

اما معدل النمو المركب للمدة ١٩٨٨-٢٠١٤، (17.6%) للاحتياطيات الدولية و (7.1%) للحساب الجاري و(7.2%) للحساب الرأسمالي والمالي و (8.2%) لميزان المدفوعات.

نستنتج مما تقدم، إن فائض ميزان الحساب الجاري (الناتج عن صادرات النفط) ساهم بشكل رئيس في تراكم الاحتياطيات الدولية، رغم مساهمة ميزان الحساب الرأسمالي في حالات معينة.

ويوضح الشكل البياني (٤)، تطور العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وميزان المدفوعات في الجزائر للمدة الدراسة.



المصدر: . من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (1).

المطلب الرابع

قياس وتحليل العلاقة بين الاحتياطيات الدولية ومكونات ميزان المدفوعات

لا يمكن إن يقتصر تحليل دور الاحتياطيات الدولية في استقرار ميزان المدفوعات على الجانب الوصفي فقط، بل لابد من قياس وتحليل أثرها ونسبة مساهمتها في التغيرات التي تحصل في مكونات ميزان المدفوعات ومدى وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما خلال مدة الدراسة (٢٠١٤.١٩٨٨). وهذا يتم عبر الاستعانة بالقياس الاقتصادي الذي يعد من الاساليب الكمية المتميزة في هذا المجال، الذي يوفر السهولة والامكانية العاليتين في تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات.

وقد تضمنت الدراسة مجموعة من القياسات الاقتصادية التي يمكن توصيف متغيراتها كما يأتي: .

- IR الاحتياطيات الدولية.

- CA الحساب الجاري.

- KA الحساب الرأسمالي والمالي.

وتم استخدام المتغيرات في أعلاه بالقيم الحقيقية.

أولاً: . اختبار استقرارية Stationarity البيانات لديكي فولر الموسع Augmented Dickey Fuller's Test (ADF Test)

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة كما في الجدول (٢)، يتضح عدم استقرار السلسلة الأصلية للمتغيرات عند المستوى

المتغيرات	المستوى		الفروق الأولى		الفروق الثانية	
	a	b	A	b	a	B
IR	-4.545412*	-2.630443	0.273137	-0.759028	-	-
CA	-1.421203	-1.828520	-5.108740*	-4.969719*	3.969316**	3.515392**
KA	-2.803414	-	-5.058043*	-5.084461*	-4.492410*	-7.883399*
		2.698391***			-7.140458*	-7.303831*

لأغلب متغيرات الدراسة. وبعد اخذ الفروق الأولى والثانية، استقرت السلسلة بوجود قاطع فقط وقاطع واتجاه عام. وإن السلسلة الأصلية متكاملة من الرتبة (2)، لأن (t) المحسوبة أكبر من الجدولية.

جدول (٢) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

a تعني الإنحدار يحتوي على قاطع واتجاه عام

b تعني الإنحدار يحتوي على قاطع فقط

*, **, *** تعني معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10% على التوالي.

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ثانياً: . اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Co-integration Test)

يوضح الجدول (٣) نتائج اختبار التكامل المشترك، إذ يتضح وجود ثلاث متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Trace، كما توجد ثلاثة متجهات للتكامل المشترك وفق اختبار Maximum. 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 (٣) اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

فرضية العدم	الفرضية البديلة	القيم الإحصائية Statistic Value	القيم الحرجة Critical Value
1. اختبار Trace			
r=0	r>1	61.38063*	29.79707
r≤1	r>2	21.67764*	15.49471
r≤2	r>3	7.132952*	3.841466
2. اختبار Maximum			
r=0	r=1	39.70299*	21.13162
r=1	r=2	14.54469*	14.26460
r=2	r=3	7.132952*	3.841466

*, تعني معنوي عند مستوى 5%.

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ثالثاً: . اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

ولأجل معرفة العلاقة السببية بين المتغيرات، تم استخدام اختبار كرانجر. وكانت نتائج الاختبار كما في الجدول (٤):

يتضح وجود علاقة سببية وبتجاه واحد من الحساب الجاري إلى الاحتياطات الدولية، أي إن التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية. كما توجد علاقة سببية وبتجاه واحد من الحساب الرأسمالي والمالي إلى الاحتياطات الدولية، أي إن التغيرات السابقة في الحساب الرأسمالي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية.

جدول (٤) اختبار السببية لكرانجر

العلاقة	F-Statistic	Prob.
CA→IR	36.6365	4.E-06
IR→CA	0.77470	0.3879
KA→IR	5.61211	0.0266
IR→KA	3.02739	0.0952
KA→CA	2.65700	0.1167
CA→KA	0.71542	0.4064

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

رابعاً: . تحليل نموذج VAR لمتغيرات الدراسة

قبل إجراء تحليل النموذج، فإن الأمر يتطلب معرفة عدد التخلفات المثلى لمتغيرات النموذج، وكانت نتائج التحليل كما في الجدول (٥): .

جدول (٥) يوضح عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات الدراسة

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	2.56e+30	78.53238	78.67754	78.57418
1	143.9341*	7.43e+27*	72.68222*	73.26288*	72.84943*

* 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.

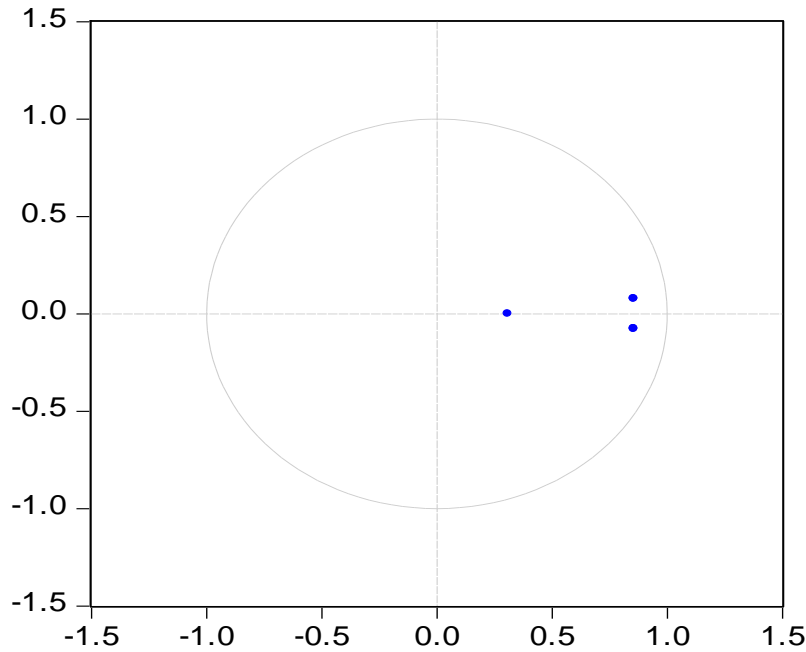
HQ: معيار هانين. كوين.

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ومن الجدول أعلاه نستنتج بأن عدد فترات الإبطاء المثلى هي فترة واحدة اعتماداً على معيار أكايكي AIC وسكوارز SC، إذ تم اختيار التخلف للمتغيرات اعتماداً على المؤشرات أعلاه التي لها أقل قيمة. ولمعرفة ما إذا كان النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار، يتم ذلك من خلال ملاحظة الشكل البياني (٥): .

شكل (٥) يوضح استقرارية البيانات عند الفروق الثانية لمتغيرات الاحتياطات الدولية ومكونات ميزان المدفوعات

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ويلاحظ بأن جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني إن 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 (٦) نتائج نموذج VAR، الذي يتكون من ثلاث نماذج قياسية توضح طبيعة واتجاه العلاقات

المتداخلة بين متغيرات النموذج.

يوضح النموذج الأول، بأن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة (مليون دينار جزائري) يؤدي إلى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (٠.٩٦٧). وهذا يبين استمرار تراكم الاحتياطات الدولية. أما زيادة الحساب الجاري في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي إلى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (٠.٧٠٧). وهذا يفسر الأثر الإيجابي للحساب الجاري وخاصة صادرات النفط على الاحتياطات الدولية. في حين إن زيادة الحساب الرأسمالي والمالي بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة يؤدي إلى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (٠.٢٣٢). وهنا قد يكون لتسديد الديون الخارجية وخاصة قصيرة الاجل أثر سلبي على الاحتياطات الدولية. وتفسر المتغيرات التوضيحية (٩٩%) من التغيرات في النموذج.

جدول (٦) يوضح نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج

المتغيرات	IR	CA	KA
C	14792.43 (16730.0) [0.88419]	14502.06 (22625.3) [0.64097]	-15149.91 (8031.31) [-1.88636]
IR(-1)	0.967636 (0.02374) [40.7613]	-0.002883 (0.03210) [-0.08981]	0.016921 (0.01140) [1.48479]
CA(-1)	0.707594 (0.14324) [4.93977]	0.675805 (0.19372) [3.48856]	-0.016059 (0.06877) [-0.23354]
KA(-1)	-0.232072 (0.45320) [-0.51207]	-0.810901 (0.61290) [-1.32306]	0.379369 (0.21756) [1.74374]
R-squared	0.993439	0.550537	0.327820
Adj. R-squared	0.992544	0.489246	0.236159
F-statistic	1110.382	8.982417	3.576447
Log likelihood	-318.6049	-326.4533	-299.5246
Akaike AIC	24.81576	25.41949	23.34805
Schwarz SC	25.00931	25.61304	23.54160

() تشير إلى Standard errors، [] تشير إلى اختبار t.

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

يوضح النموذج الثاني، بأن زيادة الاحتياطيات الدولية بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة يؤدي إلى تراجع الحساب الجاري في السنة الحالية بنسبة (٠.٠٠٢٨). وهذا يمكن تفسيره من خلال زيادة الاستيرادات بعد وفرة العملات الأجنبية. أما زيادة الحساب الجاري في السنة السابقة يكون له أثر إيجابي على الحساب الجاري في السنة الحالية. في حين إن زيادة الحساب الرأسمالي والمالي بمقدار وحدة واحدة في السنة السابقة يؤدي إلى تراجع الحساب الجاري في السنة الحالية بنسبة (٠.٨١). إذ يمكن إن تستخدم بعض التدفقات الرأسمالية لسد الحاجة من الاستيرادات.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (٥٥%) من التغيرات في النموذج.

ويوضح النموذج الثالث، بأن زيادة الاحتياطيات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي إلى زيادة الحساب الرأسمالي والمالي في السنة الحالية بنسبة (٠.٠١٦٩)، إذ يمكن إن تكون الاحتياطيات الدولية محفزة للتدفقات الخارجية. أما زيادة الحساب الجاري بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي إلى تراجع الحساب الرأسمالي والمالي في السنة الحالية بنسبة (٠.٠١٦٠). إذ إن الفائض المتحقق في الحساب الجاري يقلل الحاجة إلى التدفقات الخارجية. في حين يكون لزيادة الحساب الرأسمالي والمالي في السنة السابقة أثر إيجابي على الحساب الرأسمالي والمالي في السنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (٣٢%) من التغيرات في النموذج.

خامساً: . تقدير دوال استجابة النبضة (IRF) Impulse Response Functions

يوضح الجدول (٧) استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى بمقدار إنحراف معياري واحد. إذ يتضح إن استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة من نفس المتغير يكون أثرها موجب في السنة الأولى ثم يستمر حتى السنة العاشرة. وهذا يوضح استمرار تراكم الاحتياطات الدولية.

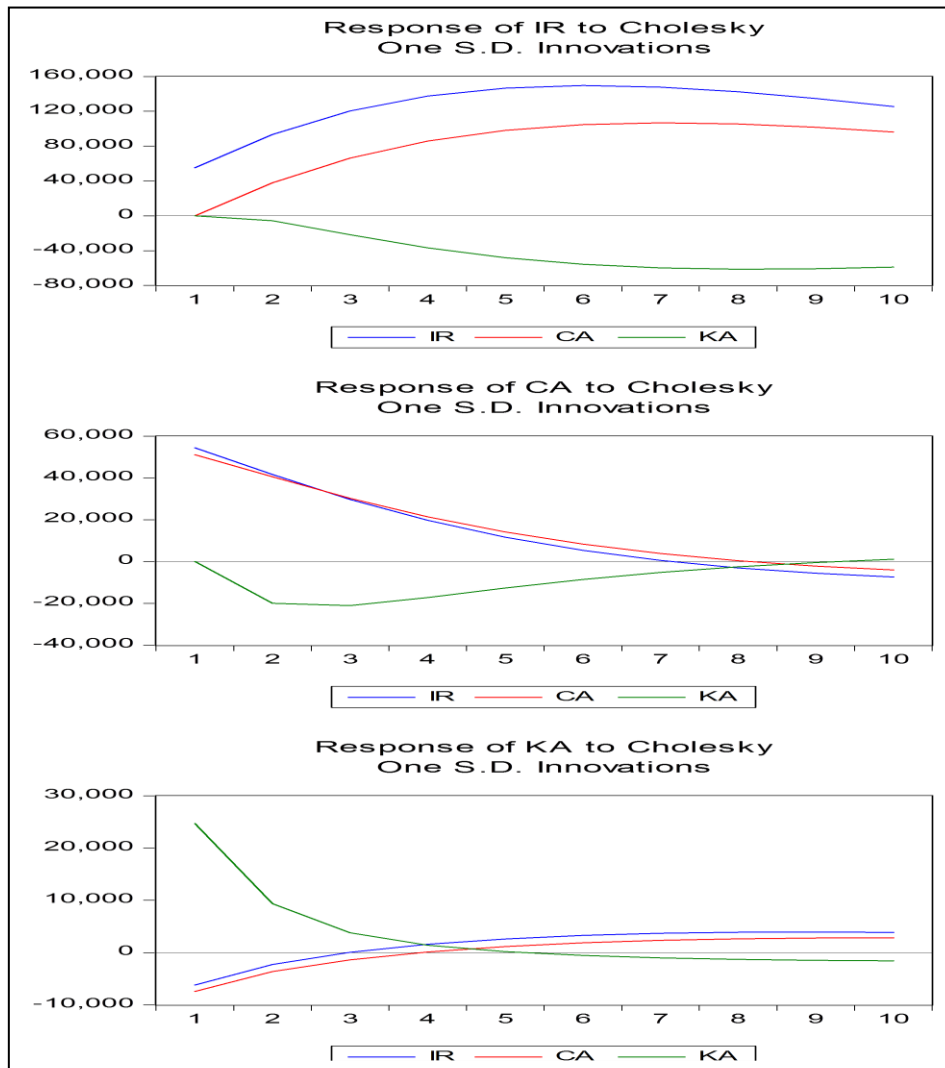
جدول (٧) استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار إنحراف معياري واحد

Response of IR:			
Period	IR	CA	KA
1	55194.65	0.000000	0.000000
2	93351.21	37877.00	-5724.818
3	120328.4	66187.12	-21865.75
4	137462.9	85767.01	-36957.75
5	146597.5	98090.66	-48293.46
6	149491.0	104634.2	-55750.67
7	147667.1	106702.6	-59893.82
8	142395.4	105398.6	-61399.38
9	134711.8	101632.8	-60890.71
10	125448.4	96146.09	-58898.76

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ولا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الحساب الجاري في السنة الأولى، إلا إنها تستجيب من السنة الثانية وبأثر موجب حتى السنة العاشرة. وهذا يوضح أثر الحساب الجاري في تراكم الاحتياطات الدولية. كما لا تستجيب الاحتياطات الدولية في السنة الأولى لصدمة غير متوقعة في الحساب الرأسمالي والمالي، بينما تستجيب في السنة الثانية وبأثر سالب حتى السنة العاشرة. وهذا يفسر تسديد القروض الخارجية وأثرها السلبي على الحساب الرأسمالي والمالي. ويوضح الشكل البياني (٦)، استجابة المتغير إلى حدوث صدمة بإنحراف معياري واحد في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (٦) استجابة المتغير إلى حدوث صدمة بإنحراف معياري واحد في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى.



المصدر: .الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

سادساً: تحليل مكونات التباين Variance Decompositions

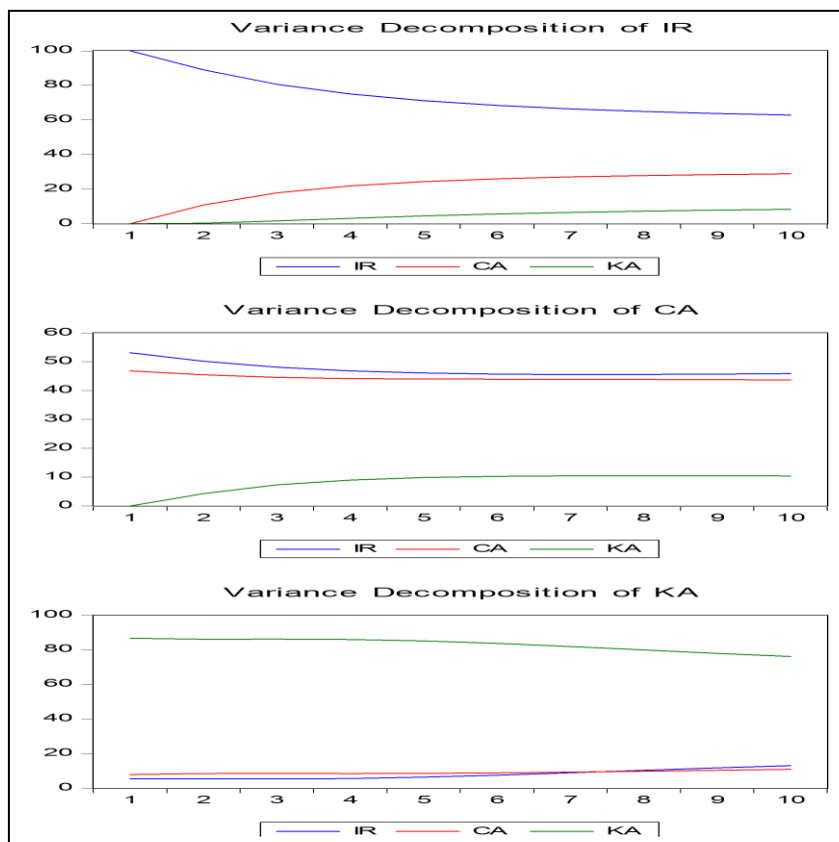
يتضح من الجدول (٨)، بأن (١٠٠%) من خطأ التنبؤ في تباين الاحتياطات الدولية يعود إلى المتغير نفسه في السنة الأولى، ثم يتناقص في السنوات اللاحقة ليصل إلى (٦٢.٨١%) في السنة العاشرة. أما الحساب الجاري لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، إلا أنه يفسر (١٠.٨٤٥%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة لتصل إلى (٢٨.٨٦%) في السنة العاشرة

جدول (٨) تحليل مكونات التباين

Variance Decomposition of IR:				
Period	S.E.	IR	CA	KA
1	55194.65	100.0000	0.000000	0.000000
2	115014.5	88.90684	10.84540	0.247752
3	180460.8	80.57401	17.85722	1.568762
4	245324.3	74.99644	21.88518	3.118370
5	305988.3	71.16041	24.34416	4.495428
6	360600.7	68.42443	25.94841	5.627158
7	408425.3	66.41032	27.05269	6.536986
8	449406.7	64.89015	27.84413	7.265718
9	483891.1	63.72121	28.42830	7.850499
10	512446.1	62.81045	28.86854	8.321008

المصدر: . الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

ولا يفسر الحساب الرأسمالي والمالي شيئاً من مكونات تباين الاحتياطيات الدولية في السنة الأولى، إلا إنه يفسر (٠.٢٤٧%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة لتصل إلى (٨.٣٢%) في السنة العاشرة وبذلك يكون الدور الأكبر في تباين الاحتياطيات الدولية، تفسره الاحتياطيات الدولية نفسها ومن ثم الحساب الجاري. في حين يكون الدور الأقل يفسره الحساب الرأسمالي والمالي ويوضح الشكل البياني (٧) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى. الشكل البياني (٧) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.



المصدر الجدول إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views9.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: . الاستنتاجات

- ١- إن الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية يضمن استقرار ميزان المدفوعات كأحد مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، فضلاً عن إمكانية استمرار تدفق الميزان في الحالات التي يصعب فيها التمويل الخارجي.
- ٢- يعد ميزان المدفوعات المصدر الأساس لتراكم الاحتياطيات الدولية في جانبه الرئيسي، الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي.
- ٣- تختلف الاقتصادات من حيث مصادر تراكم الاحتياطيات الدولية تبعاً لطبيعة النظام الاقتصادي وبنية الناتج المحلي الإجمالي ومستوى التطور الاقتصادي الذي وصل إليه البلد.
- ٤- يرتبط خزين الاحتياطي بشكل وثيق مع نظام سعر الصرف المتبع، إذ يزيد الطلب على الاحتياطيات الدولية كلما ارتفعت درجة التدخل في سعر الصرف.
- ٥- يمكن للسياسة المالية معالجة عجز ميزان المدفوعات وفقاً لسياسة النفقات العامة والضرائب ولما لهما من أثر غير مباشر على ميزان المدفوعات بجانبه الجاري والرأسمالي والمالي على حد سواء. وبذلك سيكون الأثر غير مباشر في تعزيز الاحتياطيات الدولية.
- ٦- يعد فائض ميزان المدفوعات والناتج عن فائض الحساب الجاري (بسبب صادرات النفط)، المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري رغم مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي في حالات معينة.
- ٧- أثبتت أهم نتائج التحليل القياسي وجود جذر الوحدة لمتغيرات البحث وقد استقرت بعد أخذ الفروق الأولى والثانية. كما أوضح اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات. وأوضح اختبار السببية وجود علاقة سببية وبتجاه واحد من الحساب الجاري إلى الاحتياطيات الدولية، أي إن التغيرات السابقة في الحساب الجاري تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطيات الدولية. أما اختبار VAR أوضح دور مهم للاحتياطيات الدولية في ميزان المدفوعات وبالعكس.

ثانياً: . التوصيات

- ١- ضرورة الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية الذي يضمن تحقيق استقرار ميزان المدفوعات وخاصة في أوقات الازمات الاقتصادية.
- ٢- اتخاذ حزمة من الإجراءات اللازمة لجذب الاستثمارات الأجنبية وبالشكل الذي يجعل منها مصدراً مهماً في تراكم الاحتياطيات الدولية.
- ٣- العمل على اتخاذ الإجراءات اللازمة لغرض تنويع بنية الناتج المحلي الإجمالي ورفع نسبة مساهمة القطاعات الاقتصادية غير النفطية في الصادرات بالشكل الذي يجعل منها رافداً مهماً للاحتياطيات الدولية فضلاً عن إمكانية تجنب الآثار السلبية الناجمة عن الاعتماد على النفط.
- ٤- مع نمو القطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية بالشكل الذي يفيض عن الحاجة المحلية لابد من التفكير هنا في الصادرات، الأمر الذي يتطلب تخفيف الدعم عن سعر صرف العملة المحلية بالشكل الذي يزيد من القدرة التنافسية ومن ثم الاحتياطيات لاحقاً.

المصادر والمراجع

أولاً: المصادر العربية

أ. الكتب

١. باقر، محمد حسين وعلي خضير ميرزا: الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة اثاره وسبل معالجته، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة واوفسيت المشرق، بغداد، ١٩٨٤.
 ٢. علي، احمد ابراهيمي: الاقتصاد النقدي. وقائع ونظريات وسياسات، ط١، دار الكتب، العراق، ٢٠١٥.
- #### ب. التقارير والنشرات والدراسات
١. بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
 ٢. البنك الدولي للإتشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
 ٣. البيضاوي، جليل شيعان وشعبان صدام الامارة، متطلبات ادارة الاحتياطات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية. المجلد ١٣، العدد ١، لسنة ٢٠١١.
 ٤. صندوق النقد الدولي: الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، IMF، ٢٠١٣.
 ٥. صندوق النقد العربي: النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
 ٦. قدي، عبد المجيد: الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا. العدد السادس، الجزائر، ٢٠٠٩.
 ٧. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتروول. الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

ثانياً: المصادر الأجنبية

A-Books

1. Dennis R.Appleyard and Others: International Economics, Seventh Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, 10020, 2010.
2. Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison - Wesley Is An Imprint Of Pearson, Ny,USA, 2010.
3. 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. 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.

3. International Monetary Fund: International Reserves And Foreign Currency Liquidity, Guidelines For A Data Template.
4. Jocelyn Horne and Daehoon Nahm: International Reserves And Liquidity: A Reassessment, The Australian Research Council (ARC).
5. 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.
6. Tijana Šoja: Optimal Level Of Foreign Reserves Example Of Bosnia And Herzegovina, Proceedings Of The Faculty Of Economics In East Sarajevo, Issue 9,2014

ملحق البيانات . بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الجزائري (مليون دينار جزائري) وأسعار النفط للمدة

رقم العمود	1	2	3	4	5	6
السنوات	الاحتياطيات الدولية بالأسعار الجارية	ميزان الحساب الجاري بالأسعار الجارية	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي بالأسعار الجارية	فائض وعجز ميزان المدفوعات بالأسعار الجارية	القياسي الرقم لأسعار المستهلك ١٠٠=١٩٨٨	اسعار النفط الخام دولار للبرميل
1988	18871.3	-12066.1	4400.6	-5678.2	100	14.24
1989	23477.7	-8217.2	5744.5	-5881.4	109.3	17.31
1990	24216.4	12719.7	-8957.5	752.4	127.5	22.26
1991	63915.6	43725.3	-18842.3	19341.1	160.5	18.62
1992	72441.6	28386.9	-2183.6	-2402	211.3	18.44
1993	85343.1	18676.3	-19376.7	-700.4	254.8	16.33
1994	168753.7	-63806.5	-89048.6	-152855.1	328.8	15.53
1995	198482.8	-107241.1	-193034	-300275.2	426.7	16.86
1996	344724.4	145632.2	-182861.4	-37229.3	506.4	20.29
1997	557849.7	261414.3	-132149.8	129264.5	535.4	18.68
1998	496477.7	33481.2	-48753.3	-15272.1	561.9	12.28
1999	409168.3	123827.4	-159777.3	-35949.9	576.8	17.48
2000	1020229.8	672069.9	-102353.3	569716.6	578.7	27.6
2001	1515349.5	545138	-67177.1	477961	603.2	23.12
2002	2004080.5	348209.9	-56574.1	291635.8	611.7	24.36
2003	2744007.9	684171.6	-106031.1	578140.5	637.8	28.1
2004	3292570.2	801314.4	-134753.4	666561	663.1	36.05
2005	4335544.4	1551992.2	-310691.5	1241300.7	672.3	50.64
2006	5917991.7	2103119.6	-815095	1288024.5	687.8	61.08
2007	7966704.5	2116189.9	-68599.5	2047590.4	713.1	69.08
2008	9564625.2	2224877.5	164040.3	2388917.8	747.8	94.4
2009	11268479.3	29204.3	251142.1	280346.4	790.7	61.06
2010	12679918.5	903715.3	236324.3	1140039.6	821.6	77.45
2011	13958058.4	1295814.4	173227.5	1469041.9	858.8	103
2012	15552699.5	962841.6	-27990.5	934851.2	935.1	107
2013	15987701.1	79289	-68653.7	10635.4	965.6	103
2014	15015947.9	-760182.4	286377.8	-473804.6	993.7	96.8

٢٠١٤.١٩٨٨

المصادر: .

- *الاعمدة (١، ٥) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- *الاعمدة (٢، ٣، ٤) 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 (٦) منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول . الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.

تم توحيد الارقام 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). (١)
* تم تحويل الارقام في الاعمدة (١-٤) إلى العملة المحلية من خلال سعر الصرف الرسمي.

(١) محمد حسين باقر و علي خضير ميرزا: الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة اثاره وسبل معالجته ، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة واوفسيت المشرق، بغداد، ١٩٨٤، ص٩٦.