

سعر الصرف الاجنبي وأثره على إدارة الاحتياطيات الدولية

دراسة قياسية لعينة من الدول المختارة للمدة من 2003-2015

رياض رحيم العامري*

ا.م. د هاشم جبار الحسيني

كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة كربلاء

المستخلص

تسعى البنوك المركزية بمختلف تصنيفاتها الاقتصادية على تراكم وإدارة حيازتها من الاحتياطيات الدولية، إذ تعد تلك الحيازة الحجر الأساس في مواجهة الازمات الداخلية والخارجية ، ومنها دعم قيمة عملتها المحلية ومعالجة خلل ميزان مدفعتها فضلاً عن الازمات طارئه الداخلية لاقتصاداتها مثل نقص الادخار مقابل الاستثمار وكذلك فجوة الموازنة العامة، وبما ان الدول المتقدمة والناشئة وكذلك النامية ومن ضمنها العراق تعمل في تسوية معاملاتها والتزاماتها الخارجية بما تكونه من احتياطيات دولية، تحتل العملات الأجنبية النسبة الأكبر من هذه الاحتياطيات، والمتحصلة من اجمالي الصادرات سواء كانت تلك الناتجة عن القطاعات الربعية منها او الحقيقية ، وعادة ما تحدث تقلبات كبيرة في السعر التوازني لهذه الصادرات، سواء كانت تلك التقلبات داخلية او خارجية، كمية كانت او سعرية ، الامر الذي ينعكس بالمحصلة في حجم وتكوين تلك الاحتياطيات وعلاقتها بسعر الصرف المحلي نتيجة هذه التقلبات.

الا ان هذه التأثيرات تختلف من دولة إلى أخرى تبعا لتقدم أسواقها ونظام سعر الصرف المعتمد عند تلك البلدان، إذا يعد لسعر الصرف الثابت او العائم المدار الأثر الواضح على تراكم وإدارة الاحتياطيات الدولية عما هو عليه لسعر الصرف العائم.

ومن خلال هذا البحث تناولنا أسعار انظمة أسعار الصرف وأثرها على إدارة الاحتياطيات الدولية في دول الأسواق المتقدمة والناهضة كذلك النامية متمثلة (اليابان، البرازيل، العراق) على التوالي، وقد توصلت الدراسة إلى ان أسعار الصرف العائمة في دول الأسواق المتقدمة والناهضة اقل واطنة في الضغط على إدارة وتراكم الاحتياطيات الدولية من دول الأسواق النامية، وذلك لطبيعة دور السلطة النقدية في التدخل في أسواق الصرف لتلك البلدان، بالإضافة إلى الطبيعة الاقتصادية التي تتمتع بها تلك الدول والطرق التي استخدمتها في تحديد سعر الصرف .

Abstract

The central banks seek to accumulate and manage their holdings of international reserves. This acquisition is considered the cornerstone in facing the internal and external crises, including supporting the value of their local currency and dealing with

* بحث مستل من رسالة ماجستير

the imbalance of their artillery, in addition to the internal crisis crises of their economies such as lack of saving for investment , As developed and emerging countries as well as developing countries, including Iraq, are working to settle their foreign liabilities and transactions with their international reserves, foreign currencies account for the largest share of these reserves, which are derived from the total exports, whether those derived from rent or real sectors. Large in the equilibrium price of these exports, whether those fluctuations internal or external, the quantity or price, Which is reflected in the size and composition of these reserves and their relationship to the local exchange rate as a result of these fluctuations, However, these effects vary from one country to another depending on the progress of their markets and the exchange rate regime adopted by those countries if the fixed exchange rate or floating rate is the obvious effect on the accumulation and management of international reserves than the floating exchange rate , In this study, we discussed the prices of exchange rate regimes and their impact on the management of international reserves in developed and developing countries, such as Japan, Brazil and Iraq respectively. The research found that floating exchange rates in developed and lower market countries Management and accumulation of international reserves from developing market countries due to the nature of the role of the monetary authority in intervening in the exchange markets of these countries, in addition to the economic nature of those countries and the ways in which they used to neutralize the exchange rate..

المقدمة

في ظل الدراسات الحديثة للاقتصاديات المفتوحة للدول في مجال التجارة الخارجية واسواقها العالمية، فان عملية التبادل بين هذه الأسواق والدول الخارجية من حيث الاستيراد والتصدير للسلع والخدمات المتبادلة كذلك العلاقات المالية المشتركة تصدم بقيمة العملة فيما بينها، إذ تدخل تلقائين العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية او الخارجية، وكيفية تقييمها وطريقة الدفع التي سوف ترافق تلك العمليات، وبذلك يظهر أهمية سعر الصرف في كافة أنواع المعاملات التي يتوسطها.

ويما ان الدول المتقدمة والناشئة وكذلك النامية ومن ضمنها العراق تعمل في تسوية معاملاتها والتزاماتها الخارجية بما تكونه من احتياطات دولية، تحتل العملات الأجنبية النسبة الأكبر من هذه الاحتياطات، والمتحصلة من اجمالي الصادرات سواء كانت تلك الناتجة عن القطاعات الربعية منها او الحقيقية ، وعادة ما

تحدث تقلبات كبيرة في السعر التوازني لهذه الصادرات، سواء كانت تلك التقلبات داخلية او خارجية، كمية كانت او سعرية ، الامر الذي ينعكس بالمحصلة في حجم وتكوين تلك الاحتياطات وعلاقتها بسعر الصرف المحلي نتيجة هذه التقلبات.

لذلك تثار عدة أسئلة رئيسة وفرعية عن تكوين الاحتياطات الدولية من جهة، والعناصر التي ترتبط بها من جهة أخرى ومنها سعر الصرف، وكيف تساعد في تسهيل العمليات الاقتصادية الداخلية وتكوين المصادر المناسب لمواجهة الازمات المالية والاقتصادية الخارجية.

مشكلة الدراسة

طالما تعمل دول العالم بجميع تصنيفاتها للنمو والتوسع في اعمالها التجارية المختلفة، لاسيما في ظل الانفتاح التجاري، الذي لم يقف عند الحدود المحلية للبلد، واخذت اشكال من الاستثمار سواء كان ذلك ضمن القطاع الحقيقي او المالي، مدعوماً ذلك بسياسة مالية ونقدية توسعية بصورة واضحة من اجل إنجاح ذلك التوجه، ولا بد ان يرافق الاخير تبعات مالية ونقدية في مجمل المتغيرات لاقتصاديات تلك البلدان ومن بين أبرز هذه المتغيرات الاحتياطات الدولية، ويعد سعر الصرف الأجنبي من بين المتغيرات المعتمدة المرافقة لتلك السياسات والتأثير الذي يحدثه على الاحتياطات الدولية باعتبار الثاني هو متغير تابع .

هدف الدراسة:

الهدف من الدراسة هو قياس علاقة الارتباط وأثر سعر الصرف الأجنبي الاسمي EX على إدارة الاحتياطات الدولية، ومن ثم بيان أي من أنظمة سعر الصرف يكون لها علاقة ارتباط وأثر أكثر في المتغير التابع إدارة الاحتياطات الدولية IRM.

فرضية الدراسة

تفترض الدراسة وجود علاقة سببية بين ادارة الاحتياطات الدولية بعدها كتلة مالية إضافية وضرورة ادارتها بصورة مدروسة، والمحافظة عليها وادامة متانتها، وعلاقة ارتباط وأثر بين نظام سعر الصرف بتلك الكتلة المالية، لكن هذه العلاقة والاثر متفاوتة بين دول العالم، وتعتمد في طبيعة النظام الاقتصادي لكل بلد، لذلك انطلق الباحث في دراسة من فرضيتين رئيسيتين هما:

أ-فرضية العدم H0 : لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير سعر الصرف في تراكم وإدارة الاحتياطات الدولية لدول العينة.

ب-الفرضية البديلة H1 : توجد علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير سعر الصرف في تراكم وإدارة الاحتياطات الدولية لدول العينة

المبحث الأول

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

1-1-التعريف بسعر الصرف الأجنبي Definitions exchange rate

ويحدد سعر الصرف بعدد الوحدات المحلية المطلوبة لمبادلتها او شراء بعملة واحدة اجنبية في زمن t ، والعكس صحيح (CopeInd,2008:4) ، ويتحتم ان تكون لهذه العملات إلزام قانوني لمصدرها وتلاقي القبول بين المتبادلين وتمثل عدد الوحدات الازمة المحلية لمقابلة وحدة واحدة من العملة الأجنبية او العكس (هالوود وماكدونالد، 2007: 39) ، ويعرف أيضا بعدد الوحدات اللازمة من عملة وطنيه او عملة أخرى تم حيازتها لشراء وحدة واحدة من عملة اجنبية في وقت إتمام الصفقة (Krueger,1983,16) ، ومما تقدم يمكن إيضاح تعريف سعر الصرف في انه عدد الوحدات الازمة من وحدة نقدية معينه لمقابلته بوحدة واحدة من عملة نقدية أخرى اجنبية او العكس صحيح في وقت محدد ومعلوم على ان تكون كلا العملتين مقبولة التعامل في نطاق واسع وغير محدد في نطاق معين.

1-2- أنواع سعر الصرف Exchange Rate Type

يفسر المختصون سعر الصرف إلى عدة أنواع التي تمثل جوهر الاختلاف في عملية تفسير سعر الصرف ومن هذه الأنواع:

1-2-1-سعر الصرف الاسمي: Nominal Exchange Rate

هو سعر الصرف السائد في تاريخ معين لمقدار العملات الأجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحده واحدة محلية، ويكون هذا السعر واضح في النشرات اليومية من لدن البنوك او الأسواق المتعاملة في سوق الصرف وهو لا يعكس بالضرورة القوة الشرائية للحصول في مقدار السلع والخدمات (Pilbeam,2006:9) ، ويفسر لنا سعر الصرف الاسمي مقدار ما يمكن شراؤه بالعملة المحلية من عملات بلد آخر وهو لا يخبرنا عن عدد السلع والخدمات التي يمكن شرائها من ذلك البلد (Hubbard & o bran,2012:228).

1-2-2-سعر الصرف الحقيقي The Real Exchange Rate

يعبر عن سعر الصرف الحقيقي بانه سعر الصرف الاسمي مرجحا بمستويات الأسعار النسبية للسلع والخدمات وكذلك تضاف اليه الاجور، لذلك عادة ما يتحرك سعر الصرف الاسمي ليعكس سعر الصرف الحقيقي Q، ويحسب كالآتي: (هالوود و ماكدونلد، 2007: 55)

$$Q=S \frac{p}{p^*} \dots(15)$$

إذ إن:

=P مستوى الأسعار في البلد المحلي.

*P = مستوى الاسعار في البلد الأجنبي.

S = سعر الصرف الاسمي.

ويعد الفرق بين سعر الصرف الحقيقي والاسمي أحد المشاكل التي لا يمكن تجاوزها بين المهتمين في هذا المجال، إذ نلاحظ ان التغيير لسعر الصرف الحقيقي نتيجة التضخم والمعكوس في سعر الصرف الاسمي يغير من القوة شرائية للعملة المحلية امام العملات الأجنبية، إذ ينعكس ذلك في القوة التنافسية عن طريق انخفاض أسعار السلع الأجنبية امام السلع المحلية، التي يطلق عليها الميزة النسبية السعرية (Acocella,2005:233)

1-2-3- سعر الصرف الفعلي Effective Exchange Rate

ويعبر عن متوسط صرف العملة امام سلة من العملات المختارة وتغير في سعر الصرف امام تلك العملات نسبة إلى التبادل التجاري بين تلك الدول مقارنة بالسنة الأساس لتكوين المؤشر (Wang,2009:12).

ثانيا: أنظمة سعر الصرف Exchange rate systems

تتبنى معظم دول العالم أنظمة سعر صرف لعملاتها المحلية امام العملات الأخرى، لاسيما امام العملات الرئيسية التي تأخذ الحيز الأكبر في التأثير في اقتصادها عن طريق الوفاء لمتطلبات المتبادلة مع الدول الأخرى، ومن بين هذه الأنظمة:

1-2-1- سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

يشترط ان يكون في هذا النوع من الأنظمة ان تتبنى الدولة ربط عملته بقاعدة الذهب، إذ يعكس هذا الارتباط تقويم العملات المتنوعة امام الذهب، الامر الذي يسهل عملية بيع او شراء الذهب من لدن الافراد بسعر التعادل مقابل الحصول على أنواع العملات التي يرغب في حيازتها (خالد،2014:184) ، يصاحب هذا النوع من أنظمة سعر الصرف إيجابيات وسلبيات منها: (العامري،2010:100)

أ-الإيجابيات

- 1-نوع من الثقة للمتعاملين بها عن طريق المعرفة المسبقة لغطائها من العملات الأخرى
- 2-نوع من الاستقرار الاقتصادي والتعاملات المالية متجنبنة تقلبات أسعار الصرف المؤثرة في تلك التعاملات.
- 3-الثبات في معرفة العائد والكلف للمتعاملين في التجارة الخارجية

ب-السلبيات

- 1-فقدان سياسة نقدية فعالة بديلة عن التدخل لاستقرار العملة
- 2-استنزاف الاحتياطيات الأجنبية لغرض تثبيت سعر العملة المحلية

2-2-2- سعر الصرف المرن (العائم) Flexible Exchange Rate

ان عملية عدم التدخل من لدن السلطات النقدية في سعر الصرف عند مستوى معين من التكافؤ امام العملات الأخرى سواء تلك التي تربطها بعدة عملات متنوعة (سلة عملات) او عن عملة الشريك التجاري

الرئيسي، فهي تعني انها تخلت عن التدخل بسعر الصرف الفعلي التعادلي لعملتها امام باقي العملات الأخرى إذ كانت بصورة فردية او امام سلة العملات وجعلته عائمة امامها، إذ إن السعر التقاطعي هو الذي يحدد سعر الصرف الفعلي امام الشريك التجاري او سلة العملات الأخرى وهو يعكس سعر الصرف الحقيقي لقيمة العملة امام العملات الأخرى وفق اليات سوق العرض والطلب (Fournier&Wadsworth,1976:142).

ومن مزايا وعيوب سعر الصرف العائم (crant&vidler,2000 :283) :

2-2-1-المزايا Advantages

- أصبح سعر الصرف ليس الهدف الأهم للسياسة النقدية
- عدم تضحية السلطة النقدية بما تمتلكه من عملات اجنبية لمقابلة اهداف أخرى غير توازن سعر الصرف
- ترك سوق العرض والطلب هو ن يحدد السعر التكافؤي للعملة المحلية امام العملات الأجنبية والتدخل عند وجود مضاربات واضحة في سعر الصرف.

2-2-2-العيوب Disadvantages

- انخفاض سعر صرف للعملة المحلية امام عملات الأخرى بسبب المضاربة
- زيادة عدم اليقين لدى المتعاملين بالعملة المحلية
- قد يكون مصحوب بنوع من التضخم النسبي

2-2-3-أنواع سعر الصرف العائم Types of floating exchange rate

برغم من تعويم سعر صرف العملة حسب نظام الجديد إلى انه ينقسم إلى صنفين بالتنفيذ من لدن السلطات النقدية وحسب ما تره يخدم وضعها الاقتصادي.

2-2-3-1-التعويم النظيف (الحر) Flotation clean (free)

وفيه تترك السلطات النقدية سعر الصرف عائم يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب، إذ يتحقق سعر الصرف التعادلي حسب توازن السوق، وخوفا من مخاطر التعويم الحر تقوم السلطات لنقدية بالموازنة بإنشاء أموال موازنة الصرف، عن طريق تخصيص أرصدة من الاحتياطات النقدية والذهب، وتقوم السلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع والشراء للنقد الأجنبي حسب الحالة من أجل حماية سعر صرف وهنا التدخل لا يعني احداث تأثير عن سعر الصرف التكافؤي للعملة وانما لمنع التقلبات التي تنشأ بسبب المضاربات في سعر العملة، وقد يمتد إلى للإجراءات من لدن السلطات النقدية (راتول, 2006:233)

2-2-3-2-التعويم الغير النظيف (المدار) (Flotation non-clean orbit)

ويعبر عنه عندما توجد امكانية تدخل السلطات النقدية من أجل تغيير اتجاه العرض والطلب في العملات الأجنبية، والهدف هو التأثير في قيمة العملة المحلية لتحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة، وذلك عن طريق: (سمير، 2011: 62)

- بيع العملة الوطنية بهدف زيادة المعروض منها وتخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها معكوس في زيادة الطلب العالمي في السلع المحلية.
- شراء العملة الوطنية لزيادة الطلب عليها ما يؤدي إلى رفع قيمتها من أجل منع خروج رؤوس أموال إلى الخارج.

المبحث الثاني

الاحتياطيات الدولية وادارتها

International Reserves and management

1-2-تعريف الاحتياطيات الدولية Definition of International Reserves

يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطيات الدولية (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 يُستند إليه في الاقتراض الخارجي). (3: IFM, 2013)، وتتمثل تلك الاحتياطيات بما في حوزة البنك المركزي من عملة اجنبية (*Official Holding of Foreign Exchange*) مضاف إليها الرصيد من الذهب و حقوق السحب الخاص، كذلك صافي المركز الاحتياطي لدى البنك الدولي (بلقاسم، 2009: 47)، وتحتفظ الكثير من البنوك المركزية بسندات اجنبية خالية من المخاطر ، وتعد جميع مكونات الاحتياطيات الدولية بمثابة موجودات تدعم المطلوبات للبنك المركزي والمتمثلة بالعملة في التداول مضاف إليها الاحتياطيات القانونية ، كذلك جميع الودائع الحكومية والمؤسسات المالية (قاسم، 2011: 6) .

ولا يكفي امتلاك السلطة النقدية لهذه الاحتياطيات بل يجب ان تكون متاحه في جميع الأوقات وقابلة للتسويق ومعرفة بعملات اجنبية قابلة للتحويل (علي، 2015: 403).

2-2-مكونات الاحتياطيات الدولية

The components of the International Reserves

تتكون الاحتياطيات الدولية من عدة عناصر قد يشغل أحد العناصر الحيز الأكبر منها او قد تتكون من بعض العناصر حسب ما ترها السلطة النقدية مناسب وملائم لسياستها النقدية وان اهم ما تحتفظ به تلك السلطات.

2-2-1- الذهب Gold

وترغب معظم الدول في شراء الذهب وحيازته بصورة فعلية لما يتمتع به من قيمة حقيقية وبغض النظر عن تقلباته على مدار الزمن ، وطالما الذهب تتأرجح قوته الشرائية بالتعادل مع باقي السلع الأساسية مثل السكر والبتترول والحبوب والمعادن، الامر الذي يعطيه وظيفة رئيسة لتحوط ضد التضخم ، وبنفس السياق تم استخدامه كأحد عناصر التنوع للمحفظة المالية لأغلب الدول ضد تقلبات المخاطر النظامية (BNB,2009,21) وتمتد رغبة البنوك في حيازة نسبة من الاحتياطيات الدولية لعنصر الذهب إلى إمكانية استخدامه عند حدوث عجز الميزان التجاري نتيجة الفرق النسبي للصادرات إلى الواردات، كذلك كفاية تلك الاحتياطيات عند حدوث طلبات غير عادية من لدن القطاع العائلي داخل البلد، إذ يؤدي فائض الطلب دفع أسعاره نحو الارتفاع او قد يدفع بزيادة الاستيراد للذهب لغرض اشباع ذلك الفائض والوصول إلى توازن السوق إلى احداث خلال في ميزان المدفوعات الامر الذي يدفع السلطات النقدية إلى التدخل طوعا لإعادة التوازن مرة أخرى (Obstfeld,2010,9)

2-2-2- العملات الدولية الأساسية The main international currencies

وتمثل تلك الحيازة الرسمية من العملات ذات التداول العالي بين الدول العالمية، وما يطلق عليها العملات الصعبة، ومن هذه العملات الدولار، والاسترليني، والين وغيرها من العملات التي يجب ان تستوفي الشروط الآتية: (بلقاسم، 2008: 11) (Manchev. et al,2009: 20)

- 1- تتمتع بالقبول العالي للتبادل التجاري ومتوفرة داخل الأسواق العالمية وخاضعة لقانون العرض والطلب، بما في ذلك حصة البلد من التجارة العالمية
- 2- الاستقرار العالي لأسعار هذه العملة في أسواق الصرف العالمية التي يمكن استخدامها كمخزن للقيمة
- 3- الموثوقية في السلطة النقدية المصدرة لتلك العملة والقدرة العالية للمؤسسات المالية لتلك العملة للإدارة والخبرة في مجال العمليات المصرفية
- 4- متاحة في أسواق تداول العملات عند الحاجة اليها لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات او الصدمات الاقتصادية الداخلية او الخارجية.

ولا يزال الدولار يشكل النسبة الأكبر للاحتياطيات الدولية لكثير من الدول، برغم من وجود عملات عالمية أخرى تدخل ضمن الاحتياطيات الدولية، ويشاركه في ذلك اليورو كعمله منافس امام الدولار، ويعد الطلب على كل من اليورو والدولار في الأسواق المالية الدولية بسبب استقرارهما النسبي، كذلك يعد للكثير وسيلة للتبادل الحسابي، ومخزن للقيمة في اغلب الأسواق العالمية لاسيما أسواق الصرف منها (Maureen & Bruce,2014:443).

2-2-3- وحدات حقوق السحب (SDR) Units of Special Drawing Rights

وتستلم البنوك المركزية للدول المنضوية لصندوق النقد الدولي حقوق السحب، إذ تمثل العملية إجراءات محاسبية دفترية ما بين البلد وصندوق النقد الدولي او البلد وبلد آخر ضمن الصندوق ، وتمثل عمليات التسوية بجانب الدائن والمدين لكلا الجانبي البنك المركزي وصندوق النقد ، إذا سجلها البنك كأصول احتياطيات دولية ، وبنفس الوقت تدرج ضمن تخصيصات لهذه الأصول ، وكذلك الحال في دفاتر الصندوق إذا يعبر عنها

بالموجودات والمطلوبات لتلك الدولة ، وليس لهذه الوحدات وجود مادي وانما وجود محاسبي بين صندوق النقد والبلد او بين البلدان الأعضاء نفسها (الحويش،2014: 13)

2-2-4- شريحة الاحتياطي الدولي International Reserve Chip

وتمثل موقف البلد لدى صندوق النقد الدولي، وهي لا تمثل حصة الدول من نصيبها في راس مال الصندوق، ولكنها تمثل مطالبات سائلة على الصندوق، التي تمثل مبيعات الصندوق من عملات البلدان الأعضاء لتلبية الطلب من بلدان أعضاء أخرى التي تكون بحاجة إلى تمويل ميزان مدفعتها، وتشكل هذه المبالغ مديونية الصندوق الدولي بموجب اتفاقية القروض، وتقيم تلك العملات على أساس سلة عملات وليس مقابل عملة معينة ، وتكون تلك المبالغ مديونية لدى صندوق وهي متاحة لذلك للبلد العضو في أي وقت وإمكانية الاقتراض أكثر من هذا المبلغ بموجب اتفاقيات جديده (IFM,2013,18) وتسمى أيضا التسهيلات الائتمانية ما بين البلد والصندوق بصورة مباشرة او ما بين البلدان بطريقة غير مباشرة عند توسط الصندوق في هذه العملية ، أي يكون الصندوق طرف من اطرف الصفقة (الشمري وحمزة،2015: 485) .

2-3- طرق تكوين الاحتياطيات Methods to configure the reserves

هنالك عدة قنوات لتكوين وتراكم لاحتياطيات الدولية وبرغم من ان بعض هذه القنوات تترك تأثير في الاقتصاد بصورة سلبية او ايجابية الا ان ذلك التأثير يختلف من طريقة إلى أخرى كذلك التبعات المستقبلية لتلك الآثار ومنها:

2-3-1- قناة ميزان المدفوعات channel of the balance of payments

ووفق المنهج النقدي في تفسير ميزان المدفوعات، إذا يركز هذا المنهج في تأثير الأساس النقدي (القاعدة النقدي) في ميزانية البنك مصحوبا بالمضاعف النقدي، إذا يحلل العلاقة العكسية بين الائتمان المحلي والاحتياطيات الدولية، ويتضح تأثير ميزان المدفوعات في تكوين وتراكم الاحتياطيات، وتعبير آخر أي تغير في ميزان المدفوعات يجب ان يساوي التغير في الاحتياطيات الدولية ، إذ يكون ميزان المدفوعات وفق هذا التحليل تابعا بصورة طوعية لتغيرات عرض النقد ، والعلاقة ما بين تلك التغيرات والاحتياطيات الدولية ، ويكون ذلك التأثير أكثر وضوحا في الاقتصاديات الربعية (علي، 2016: 7) ، وكلما تمتعت الصادرات باستقرار عالي للأسعار كلما انعكس ذلك بنفس الدرجة في ميزان المدفوعات ، الامر الذي يعطي حرية اكبر لسلطة النقدية في توجيه احتياطياتها الدولية، وكما يعد لمعدل التبادل التجاري الدولي الأهمية النسبية للكثير من الدول المصدرة ، إذا يختلف مقدار قيمة التبادل بين المنتجات الصناعية ذات المنافسات المنخفضة ، عن تلك المنتجات الأولية التي يتمتع هيكل سوقها بالمنافسة العالية ، وبطبيعة الحال يكون لوزن وقيمة الصنف الأول من المنتجات اكبر من الصنف الثاني داخل ميزان المدفوعات ، الامر الذي يسهل من تراكم العملات الصعبة داخل البلد دافعا بحجم الاحتياطيات الدولية نحو الارتفاع (الجوزي،2012: 229) .

2-3-2- قناة سوق الصرف الأجنبي channel foreign exchange market

ان لنظام سعر الصرف المتبع تأثير كبير في تكوين او تآكل الاحتياطيات الدولية، فإذا ما كان سعر الصرف ثابت فان دوره في اغلب الأحيان يكون عامل سلب في تلك التراكمات، إذا على السلطة النقدية التدخل

بصورة مباشرة لتعديل ذلك السعر او ضمن الحدود المرغوب بها، هذا التدخل يكون في كثير من الأحيان عن طريق تلك الاحتياطات لاسيما في حالة عجز ميزان المدفوعات الدائم وليس بصورة مؤقتة، والعكس يكون عندما يكون نظام سعر الصرف عائم إذا يرفع الضغط بصورة تلقائية عن البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف مما يحرر القيود عن حجم الاحتياطات بان يكون مقادة لتقلبات سعر الصرف (BNB,2009:29).

2-3-3- قناة الهبات والتبرعات Channel Donations

برغم من تدفق هذه القناة عبر ميزان المدفوعات، الا انها تتميز بعد وجود مطالبة او ما يقابلها من دائنين لطرف خارجي، ولا تخضع بطبيعة الحال إلى عملية تبادلية ويمكن تصنيفها إلى نوعين وحسب ما منحة من اجله: (زغاد، 2014:30).

1- الهبات الخاصة: وهي تلك التدفقات التي تتم من جميع الافراد والهيئات والمنظمات والحكومات من غير المقيمين إلى الاقتصاد الداخلي للبلد و إلى جهات معينة، سواء كان ذلك عن طريق مبالغ نقدية محولة او عن طريق النقود المصرفية

2- الهبات العامة: وهي تلك التي تقدم بصورة طوعية من لدن افراد ودول العالم إلى البلد وبغض النظر عن الجهة التي سوف تنتهي اليها هذه الهبات، وانما تترك إلى الحكومة امر ذلك، ولا تقتصر في بعض الأحيان في المبالغ المالية وانما تتضمن في بعض الأحيان السلع والخدمات المجانية ولكنها مقومة بالعملات الأجنبية. ويمكن الجمع بين نوعين عندما تكون بصورة عامة ولقطاع معين دون غيره كل الهبات والاعانات الموجهة للتعليم او الصحة او الزراعة.

2-3-4- القروض الخارجية External loans

تضاف جميع الأموال السائلة الدولية التي استطاع البلد حيازتها عن طريق الاقتراض الخارجي سواء كان بصورة مباشرة من حكومات الدول او تلك التي تتم مع مؤسسات مالية رسمية، والمبرمة مع السلطات النقدية لدعم الاحتياطات، وبرغم من استبعاد صندوق النقد الدولي للقروض قصيرة الاجل (امدها اقل من سنة) من الاحتياطات الدولية، يستبقي تلك القروض التي تزيد عن سنة، وتعتمد هذه الطريقة لتمويل العجز الطارئ في ميزان المدفوعات دون الحاجة لاتخاذ تدابير داخل الاقتصاد غير مرغوب بها¹ (علي، 2015: 405).

وبطبيعة الحال تختلف التأثيرات المترتبة في اصدار أدوات الدين التي يتم تداولها في الأسواق المالية الداخلية او الخارجية بالعملة المحلية عن تلك التي تصدر بالعملة الأجنبية، إذا بإمكان النوع الأول تسويته عن طريق زيادة الإصدار النقدي المحلي، فيما يستوجب على الآخر تسديده مع مستحقاته بالعملة المصدرة به مع المخاطر المرافقة لتقلبات أسعار الصرف التي ترافق مثل هذا النوع من الإصدارات والمنعكس بصورة واضحة عن طريق علاوة السوق التي تفرض على السندات (Sharpe, et. al, 1999: 108).

¹ - هي تلك التي تصاحب بعض الإجراءات ومنها التضخم نتيجة تدخل السلطة النقدية بشراء الصرف الأجنبي عن طريق سوق الصرف لتغطية ذلك العجز، او تقليل الانفاق الحكومي والمنعكس على دخول الافراد، او أي عملية تنشأ بصورة متزامنة داخل الاقتصاد لتغطية ذلك العجز.

3- أهمية إدارة الاحتياطيات The importance of reserve management

ان أهمية إدارة الاحتياطيات الدولية (IRM) مشتقة من أهمية الطلب عليها، وتعد (IRM) مرتبطة بعدة مسببات ومنها: (3: 2006, Aizenman)

- 1- تأثير (IRM) في سعر الصرف الحقيقي أوقات الازمات او الصدمات التجارية، وقدرتها في تخفيف تلك الصدمات ولاسيما الدول التي تمتاز بمحدودية أسواقها المالية.
- 2- التقليل من سرعة التكيف عند حدوث عجز الاحساب الجاري، والقدرة في مواجهه ذلك العجز بسلاسة في ظل الازمات الطارئة ومحدودية التكامل المالي.
- 3- تجنب تكاليف الوساطات المالية عند الحاجة اليها، كذلك إمكانية استخدام هذه الاحتياطيات في استثمارات مالية خارجية مصحوبة بعائد.
- 4- التامين الذاتي من عدوى الصدمات الخارجية، لا سيما في حركة انتقال رؤوس الأموال، مضاف اليه تلك التأثير التي تولدها تلك الازمات في الناتج المحلي الإجمالي.

4-علاقة الاحتياطيات الدولية بسعر الصرف

The relationship of international reserves to the exchange rate

لا شك ان سعر الصرف يمثل احد المتغيرات الاقتصادية الهامة للغاية ولاسيما في الأنظمة الاقتصادية المفتوحة، وتترافق هذه الأهمية بالتساوي مع حركة التجارة الخارجية وتدفقات انتقال رؤوس الأموال من و إلى البلد، ولكلا العمليتين تأثير واضح في سعر الصرف الاسمي وكذلك الفعلي، وبطبيعة الحال تختلف هذه التأثيرات من بلد إلى أخر لطبيعة نظام سعر الصرف الذي تتبناه تلك الدولة ، إذا يعد تأثير سعر الصرف العائم في تدفق العملات الأجنبية إلى الداخل متروك لتعديل الطلب من لدن سوق الصرف الذي يتأثر بالأصل من الاختلال في ميزان المدفوعات ، وإذا ما أريد تعديل سعر الصرف الاسمي وكذلك الفعلي فأنها تعتمد في الإصلاح التلقائي لميزان المدفوعات ، لا سيما تلك التي توازن بين العجز في الحساب الجاري مقابل الفائض المتحصل من تدفق رؤوس المال إلى الداخل في حال كان هنالك ارتفاع في سعر الصرف ، اما فيما يخص سعر الصرف الثابت فان السلطة النقدية مقاده طوعا إلى تثبيت سعر الصرف عند مستوى معين ، او الحد من تقلبات سعر الصرف عند مده زمنية محددة ، فإن ما كان معدل التدفقات من العملة الأجنبية يفوق تلك التدفقات الخارجة فان التأثير ينعكس في انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية امام العملات الأخرى وارتفاع قوتها الشرائية ، ومما ذكر يمكن ان نفسر العلاقة ما بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية عن طريق الأهداف التي من خلالها يسعى البنك المركزي في تكوين تلك الاحتياطيات في ظل ثبات العوامل الأخرى (Forrest,2014:378) ، ووفق ذلك ترتبط الاحتياطيات الدولية بأسعار الصرف الثابتة بتغيرات نسبية كبيرة والناجمة عن تدخلات السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي من اجل المحافظة في استقرار عملتها المحلية ، بينما تمتاز تلك الاحتياطيات بالاستقرار النسبي في أنظمة الأسعار المرنة التي تمتاز بدرجة كبيرة من التقلبات في أسعار صرف عملتها المحلية الذي يعزى إلى الدرجة العالية من الحيادية للسلطة النقدية في عملية التدخل في سوق الصرف الأجنبي (داغر ومعارج ،2015: 6)، وتشكل أسعار الأصول المتداولة في الأسواق المالية تأثير واضح في الاقتصاد المحلي ، إذ برغم من وجود أصول مالية خالية من المخاطر وتتمتع بنسبة تداول

عالي، إلا أنها سوف تتصدم أيضا بسعر الصرف التحويلي، لاسيما تلك الأجنبية منها للمستثمر المحلي، والأخير سوف يبحث عن المرجحة بين الأصول التي تمتاز أسعارها باستقرار نسبي للعملة المسعر بها، إذا ان الصدمات الاقتصادية سوف تنتقل عبر تحركات سعر الصرف إلى البلدان الأخرى وإفراطها عبر الاستثمار بتلك الأصول، وهذا ما يدفع الكثير من الدول في المحافظة على الثبات النسبي لسعر صرف عملتها عن طريق سياسات نقدية بعيدا عن قناة سعر الصرف الذي يعكس في أسعار تلك الأصول المقومة بعملتها المحلية، ولنفس السبب يمكن ان نتقهم سعي البنوك المركزية لحيازة الاحتياطيات الدولية كونها القناة التي يمكن استخدامها لدعم سعر الصرف الاسمي الذي يعكس بالتبعية في سعر الصرف الفعلي (Dominguez,2014:85)، ورغم من تراكم الاحتياطيات الدولية للبلدان التي تتبنى سعر الصرف العائم بنسبة اعلى بكثير من معدلة كفاية الاحتياطيات الدولية المتعارف عليها، إذ إن هذه التراكمات قد لا يكون لها تأثير مباشر على سعر الصرف العملة المحلية امام العملات الأجنبية الأخرى، ويعد مواجهة الازمات المالية ذو أولوية لتلك التراكمات من كونها أداة لتنظيم سعر الصرف، ويمكن أيضا أن ينظر إليها في رفع التصنيف الائتماني لتلك البلدان الذي بدوره يجذب المستثمرين على شكل الاستثمار الأجنبي المباشر، واستثمارات الاسواق المالية، وبالتالي توفير رأس المال المطلوب ذو قيمة عالية لتحفيز النمو الاقتصادي (Gokhale & Raju,2013:9).

5- متغيرات الدراسة في دول العينة

5-1- دولة اليابان

جدول رقم 1

التغيرات في سعر صرف الين الياباني امام الدولار الأمريكي والاحتياطيات الدولية للمدة من 2004-2015

السنة	الاحتياطيات عدا الذهب	التغير السنوي %	سعر الصرف	التغير السنوي %
2003	663,289	0	107.1	0
2004	833,891	20.46	104.12	-2.78
2005	834,275	0.05	117.97	13.3
2006	879,682	5.16	118.95	0.83
2007	952,784	7.67	114	-4.16
2008	1,009,365	5.61	90.75	-20.39
2009	1,022,236	1.26	92.06	1.44
2010	1,061,490	3.7	81.45	-11.53
2011	1,258,172	15.63	77.72	-4.58
2012	1,227,147	-2.53	86.55	11.36
2013	1,237,218	0.81	105.3	21.66
2014	1,231,010	-0.5	120.64	14.57
2015	1,207,019	-1.99	120.5	-0.12

* المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات IMF لسنوات متعددة

ومن خلال متابعتنا لمدة الدراسة نجد ان الحكومة تدخلت مرتين في سوق الصرف لكبح ارتفاع قيمة الين لعامي 2004-2011 وبذلك زادة عرض النقد الياباني يقابله ارتفاع بنفس المقدار من قيمة الاحتياطيات الدولية، في حين كان اغلب التغيرات في قيمة الاحتياطيات الدولية اليابانية يعود إلى القيمة السوقية للأصول الأجنبية التي تمتلكها الحكومة اليابانية التي أيضا تعود إلى تقلب أسعار العملات المقيمة لتلك الأصول امام العملات الأخرى، ومن خلال الجدول ذاته نلاحظ ان تغيرات سعر الصرف للين الياباني امام الدولار الأمريكي التي غالب ما تسعى اليه السياسة النقدية في اليابان كان واحد من تلك الأسباب هي التسهيلات الشديدة للسياسة النقدية التي اتخذتها اليابان، بالإضافة لتدخل في سوق الصرف الأجنبي لمنع ارتفاع الين امام الدولار، ولكن الامر الملفت ان اليابانيون يعملون في تخفيض انتقال تغيرات سعر الصرف في الصادرات اليابانية ، وكان ذلك عن طريق اتباعهم سياسة أسعار السوق والمدة طويلة من اجل الحفاظ استقرار الأسعار في الأسواق الخارجية ، فضلا عن احتواء تقلبات أسعار الصرف عن طريق تغيير في هوامش الربح التي تخفض من تأثير تغيرات سعر الصرف في الواردات ، كما يعد لتوسع الصناعي الياباني الخارجي التأثير الواضح عن طريق توسع الشركات اليابانية خارج الحدود للإفادة من كلفة العمالة الخارجية، فضلا عن الطلب المتزايد لنفس الدول في المنتجات اليابانية، وتعد هذه الخطوات الأخيرة من الخطوات المهمة التي ساعدة في خفض تأثير سعر الصرف الصادرات لاسيما في الاجل القصير .

5-2-دولة البرازيل

جدول رقم 2 التغيرات في سعر صرف الريال البرازيلي امام الدولار الأمريكي وإدارة الاحتياطيات الدولية للمدة من 2004-2015

ت	السنة	الاحتياطيات عدا الذهب	التغير % السنوي	سعر الصرف EX	التغير % لسنوي
1	2003	48,847.000	0	2.8884	0
2	2004	52,462.000	7.40	2.6536	-8.13
3	2005	53,245.000	1.49	2.3399	-11.82
4	2006	85,156.000	59.93	2.1372	-8.66
5	2007	179,433.000	110.71	1.7705	-17.16
6	2008	192,844.000	7.47	2.3362	31.95
7	2009	237,364.000	23.09	1.7404	-25.50
8	2010	287,056.000	20.93	1.6858	-3.14
9	2011	350,356.000	22.05	1.8588	10.26
10	2012	369,566.000	5.48	2.0483	10.19
11	2013	356,214.000	-3.61	2.3538	14.91
12	2014	360,965.000	1.33	2.6562	12.85
13	2015	354,175.000	-1.88	3.9042	46.98

*المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات IMF لسعر الصرف لسنوات متعددة

انتجت الإصلاحات السياسة المالية والنقدية إلى زيادة تراكم الاحتياطيات الدولية أضف إلى ذلك المحفظة المالية التي يديرها البنك المركزي كما يعزى سبب ذلك في تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي وشراء كميات هائلة من الأصول الأجنبية، بالإضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل واستغلالها بصور أكبر لتمويل تنميتها في جميع القطاعات الإنتاجية ، إذا يعد التمويل الخارجي لاسيما الاستثمار المباشر من اهم قنوات لتراكم تلك الاحتياطيات وانعكاسها في النمو الاقتصادي المحلي، فضلاً عن الاستثمار الغير مباشر عن طريق الاستثمار في حصص ملكية (اسهم) بدلا من قروض خارجية بين الشركات، وبعد لانخفاض سعر الصرف الاثر الواضح في ارتفاع الناتج المحلي، وهذا بطبيعة الحال يعود إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية امام العملات الأجنبية لاسيما الأسواق الأمريكية، ومن ثم كلما انخفض سعر الصرف يؤدي إلى رفع قيمة الناتج المحلي مقوما بالدولار الأمريكي. أضف إلى ذلك استخدام السلطة النقدية في البرازيل سياسة سعر الصرف في محاربة التضخم، وقد ساعد في ذلك تراكم الاحتياطيات الدولية، إذا على رغم من استخدام البرازيل لسعر الصرف العائم إلى ان واقع الحال وبسبب تلك التراكمات تحولت إلى سعر الصرف شبه العائم المدار برغم من انها لم تحدد بصورة صريحة او ضمنية سعر الصرف الاسمي المستهدف.

3-5-العراق

جدول 3

التغيرات في سعر صرف الدينار العراقي امام الدولار الأمريكي والاحتياطيات الدولية للمدة من 2004-2015

السنة	الاحتياطيات عدا الذهب	نسبة التغير السنوي	سعر الصرف	نسبة التغير السنوي
2003	23.36	0	1771	0
2004	7824.1	33,394	1469	-17.05
2005	12104.1	55	1487	1.23
2006	19931.9	65	1325	-10.89
2007	31297.6	57	1215	-8.3
2008	49937.8	60	1172	-3.54
2009	44127.5	-12	1170	-0.17
2010	50357	14	1170	0
2011	60744.4	21	1170	0
2012	68733.4	13	1166	-0.34
2013	76112.2	11	1166	0
2014	62885.9	-17	1166	0
2015	50990.8	-19	1182	1.37

*المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات IMF لسعر الصرف لسنوات متعددة

* حقل الاحتياطيات الدولية وسعر الصرف لسنة 2003، نشرات البنك المركزي لسنوات متعددة

من خلال الجدول 3 نلاحظ مقدار التغيرات في نسبة تراكم الاحتياطيات الدولية والامر يعود بالأساس إلى الارتباط بكمية واسعار الصادرات النفطية العراقية لاسيما بعد 2003، فضلاً عن توسع مشاريع القطاع العام الامر الذي انعكس إلى زيادة مبادلة الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي ما بين وزارة المالية والبنك المركزي، اما تغيرات سعر الصرف فتعود إلى اهداف السياسة النقدية في الحفاظ على سعر الصرف المستهدف ودعم قيمة العملة في نظام سعر الصرف المعتمد الذي هو الثابت او شبه العائم المدار، ويدخل استهداف التضخم ضمن هذا النطاق ، مقترن ذلك في مبيعات البنك المركزي من الدولار في مزاد العملة لتلبية احتياجات السوق المحلي من العملة الاجنبية.

المبحث الثالث

(الإطار العملي)

تقدير وتحليل ديناميكية العلاقة بين متغيرات الدراسة لدول العينة

المبحث الأول

توصيف النموذج القياسي

إنَّ الغرض الرئيس من هذا المبحث هو توصيف نموذج لتعيين المتغير المستقل المتمثل بسعر الصرف الأجنبي وتشخيص مدى تأثيره في المتغير التابع الاحتياطيات الدولية لدول العينة المتمثلة (اليابان، البرازيل، العراق)، إذا مثلت هذه الدول الأسواق المتقدمة والناشئة والنامية على التوالي.

ومن المهم أن يكون هيكل النموذج منسجماً في علاقاته مع الفرضيات التي تعرضنا لها سابقاً، وأن تكون المعايير المستخدمة للحكم عليه وتقويم صلاحيته التجريبية منسجمة مع غرضه. علماً أن النموذج القياسي المقترح قد تم توصيفه بناء على الدراسات النظرية والتجريبية.

أولاً: هيكل النموذج

وبالاعتماد على الجانب النظري التي حددت لنا طبيعة العلاقة ما بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وفق المعادلات الآتية:

1- معادلة الانحدار البسيط

$$Y=B_0+B_1X_1+ e_i$$

يمكننا ان نمثل تلك المتغيرات وحسب طبيعتها بالآتي:

1- سعر الصرف الأجنبي (EX) المتغير المعتمد: تم الأخذ بسعر صرف للعملة المحلية امام الدولار الأمريكي (نهاية المدة) بوصفه أحد العملات المطلوبة والمتداولة في أسواق الصرف الأجنبي الأكثر تداول.

2- الاحتياطيات الدولية (IR) المتغير التابع: التي تمثل جميع مكونات الاحتياطي

$$IR = \text{Forex} + \text{Gold} + \text{SDR} + \text{IMF} + \text{othre}_R$$
ويرغم من اعتماد الذهب Gold كغطاء للعملة المحلية لم يتلاشى بصوره نهائية بعد انهيار قاعدة الذهب، الا هذا الجزء من الاحتياطيات أصبح ذو أهمية نسبية ضئيلة جدا (الشاذلي، 2014: 9)
وفي هذا الإطار يستخدم الكثير من الباحثين في قياس الاحتياطيات الدولية بما فيهم صندوق النقد الدولي الاحتياطيات مستبعد منها الذهب تحت فقرة:

Total Reserves (Minus Gold) and Gold Holdings

بعد انهيار نظام النقاط المتكافئ للعملة امام الدولار والدولار إلى الذهب، والاعتماد على أسعار السوق في تحديد قيمة العملات المتداولة. (IMF, 2016: 12)
ويموجب ما ذكر يكون (IR) المحسوب يعبر عنه:

$$IR = (\text{Forex} + \text{SDR} + \text{IMF} + \text{othre}_R) - \text{Gold}$$

إذا يمثل:

Forex = وتعني العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى بعضها البعض مضاف إليها الأوراق المالية الأجنبية (SEC) وكذلك والودائع (DEPO) بالعملة الأجنبية لدى البنك المركزي.

SDR = حقوق السحب الخاصة

IMF = موقف البلد عند صندوق النقد الدولي فضل عن القروض والاقتراض من الصندوق.

othre_R = أي أصول أخرى تكون متاحه للبنك المركزي ولم تدرج ضمن البنود السابقة ، وتعبر المعادلة الآتية عن طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة

$$IR = b_0 + b_1 EX + e_i$$

ثانيا: أساليب التحليل

أعتمد الباحث في هذه الدراسة المنهج التحليلي بالاعتماد على بعض المقاييس الإحصائية التي تتلاءم مع المنطق العلمي لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة وفق النظريات المفسرة لتلك العلاقة ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة وقياسها، إذا تمت الاستعانة بمجموعة من الأساليب الإحصائية والاختبارات بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (SPSS):

- 1- اختبار (T) وتستخدم لاختبار معنوية معلمة متغيرات الدراسة.
- 2- معامل التفسير (معامل التحديد) (R^2): وهو يوضح مقدار التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد التي من الممكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل.
- 3- اختبار (F) وقد تم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدرة للنموذج كله.
- 4- معامل الارتباط بين المتغيرات (r)
- 5- اختبار (D. W)

ثالثاً: تقويم النموذج

وبما ان هدفنا الرئيس من النموذج تحليل البيانات المتوفر اختبارها وليس التنبؤ فأن تقويم صلاحيته التجريبية يجب أن يستند إلى المعلمات الهيكلية المنفردة اختبار (t)، وبعد احتساب قيمة (t) تقارن بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (n-1)، واحتساب قيمة (F) ومقارنتها بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (n-k, k-1) ثم تقويم النموذج المقدر فضلاً عن معامل التحديد (R2) الذي يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات الحاصل في المتغير المعتمد (التابع).

رابعاً: تقدير النموذج

بعد اكمال تهيئة البيانات موضع البحث من إصدارات صندوق النقد الدولي (IMF) وباستخدام برنامج (SPSS) الجاهز على الحاسوب الآلي تم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي البسيط لقياس تأثير متغير مستقل امام متغير تابع، والانحدار الخطي المتعدد بالنظر لوجود أكثر من متغير مستقل، وتم تقدير قيم المعلمات للنموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ذلك لأنها تفي بفرضيات هذه الطريقة وفي الوقت نفسه تمتاز بإعطائها أفضل التقديرات عند مستوى معنوية (5%)

خامساً: تحليل وتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة

لغرض معرفة قياس تأثير المتغير المستقل الاول سعر الصرف EX الذي نرسم له (X1) ، ، فضل عن الاحتياطات الدولية (IR) كمتغير معتمد الذي نرسم له (Y) ، ومن خلال هذا المبحث سوف نحلل مدى تأثير المتغيرات المستقلة (X1) في تأثير على تراكم الاحتياطات الدولية (Y) لدول العينة ، وكيف استطاع البنك المركزي لدول العينة في استخدام تلك المتغيرات في التأثير في الاحتياطات الدولية بافتراض ثبات العوامل الأخرى ، وعن طريق دراسة بيانات دول العينة للمدة من (2003-2005) التي تم نشرها من لدن صندوق النقد الدولي (IMF) لسنوات متعددة ، إذ تمثل عدد المشاهدات (N 13).

المطلب الثاني1-مقارنة علاقة الارتباط بين المتغيرات لدول العينة

جدول 1

الدولة	X1&Y
JAPIN	0.282
Brazil	0.009
IRAQ	0.861

المصدر: نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (SPSS)

من خلال الجدول (1) نقارن العلاقة بين متغيرات الدراسة وكما يلي:

1-1- أظهرت علاقة الارتباط بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية في اليابان علاقة موجبة ضعيفة ، في حين فسرة العلاقة ما بين سعر الصرف والاحتياطيات للبرازيل علاقة طردية ضعيفة جدا، اما فيما يخص العراق فنجد ان هذه العلاقة موجبة عالية، وهي تمثل ارتفاع في الكمية المطلوبة لغرض مبادلتها بالعملات الأجنبية المكونة لعناصر الاحتياطيات الدولية .

ويعود السبب لهذه التغيرات إلى نظام سعر الصرف المعتمد لتلك الدول وهو سعر الصرف العائم، إذا نرى ان العلاقة ما بين سعر الصرف لدولة البرازيل واليابان علاقة ارتباط ضعيفة جدا، بينما نجد هذه العلاقة بدرجة عالية في العراق بسبب كون سعر الصرف المعتمد هو شبة العائم المدار، وبطبيعة الحال لهذا نوع من انواع أسعار الصرف تكون السلطة النقدية مجبرة في دعم قيمة عملتها المحلية عن طريق التدخل في سوق الصرف الأجنبي وشراء العملة المحلية بما يعادله من العملة الأجنبية بالتالي استنزاف تلك الاحتياطيات ، ولاسيما إذا كان سعر الصرف غير حقيقي والعملة المحلية مقومة بأعلى او اقل من قيمتها الحقيقية في أسواق الصرف المحلية.

1-2- مقارنة معنوية التأثير سعر الصرف على الاحتياطيات بين دول العينة

جدول 4مقارنة تأثير سعر الصرف على الاحتياطيات بين دول العينة

دول العينة	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	D.W
JAPIN	$Y=1393346.055 + 3511.993 X1$	0.975	1.782	0.951	3.89	0.080	0.187
Brazil	$Y=229563.618 + 1861.998X1$	0.009	1.782	0.001	3.89	0.0001	0.092
IRAQ	$Y=186003.932 + 113.235x1$	5.624	1.782	31.633	3.89	0.742	0.854

المصدر: نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (SPSS)

من خلال الجدول 4 نقارن تأثير سعر الصرف لعينات الدراسة ،ان معنوية العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية كانت ذات دلالة معنوية عند (5%) للعراق إذ كانت (T) المحتسبة اعلى من الجدولية ، فيما لم تكن كذلك لكل من اليابان والبرازيل ،فيما أوضحت (R²) ان سعر الصرف في العراق كان اكثر وضوحا في التأثير على الاحتياطيات من اليابان والبرازيل ، ومن ثم لا يمكن الاعتماد على معادلة الانحدار لكل من البرازيل واليابان ، في حين تمثل ذلك واضح في العراق ،فيما كانت معنوية المعادلة (F) المحتسبة اقل من الجدولية لكل من البرازيل واليابان وهي ليست ذات دلالة معنوية ، فيما كانت عكس ذلك في العراق إذا مثلت دلالة معنوية عندما كانت (F) المحتسبة اعلى من الجدولية ، ، ومثلت نسبة (D.W) ضمن منطقة قبول فرضية H0 للعراق في حين لم يكن كذلك لكل من اليابان والبرازيل ، وبذلك يمكن الاعتماد على هذا النموذج للعراق ، إذا ان تغير في سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة يحدث تغير بنسبة (113.235) في الاحتياطيات ، وهذا ما يقودنا إلى ترسيخ النظرية التي تدعم تأثير سعر الصرف الثابت او العائم المدار في حجم وتكوين

الاحتياطات الدولية في حين كانت تلك العلاقة اقل وطئه في سعر الصرف العائم ، لاسيما عندما يكون الأخير مدعوم بقطاعات إنتاجية متنوعة .

الاستنتاجات

1- لم تقتصر الرغبة في حيازة وتراكم الاحتياطات لدى الدول النامية والناشئة حصرا كما كان يشاع، وإنما دفعت تلك الرغبة إلى الدول المتقدمة أيضا كما في تجربة اليابان، وإن دوافع تلك الحيازة لا تقف عند حدود التامين ضد التقلبات الاقتصادية سواء كانت الداخلية والخارجية منها، وإنما امتدت إلى أهداف الاكتناز لأغراض المتاجرة بتلك الاحتياطات عن طريق الاستثمارات المالية بأنواعها والتوسع بالإنتاج المحلي إلى خارج الحدود الجغرافية للبلد، إذا أعد ثروة اجيالهم القادمة.

2- عملت الدول على الالتزام بمؤشرات كفاية الاحتياطات الدولية المتعارف عليها، الامر الذي شجعها في استثمار الفائض عن تلك الاحتياطات في أوراق مالية نلت دخول ثابتة لاسيما السيادية منها، وهي بذلك تتجنب كلفة الاحتفاظ بالفائض من تلك الاحتياطات، مقابل عائدات مالية لا يمكن الاستهانة بها إذا ما قورنت في استثمارات حقيقية أخرى، وبذلك أصبحت تلك العائدات هي رافد جديد لتراكم لأصل الاحتياطات الدولية.

3- يتباين تأثير وعلاقة نظام سعر الصرف المتبع بإدارة تلك الاحتياطات، إذا يكون لنظام سعر الصرف الثابت أو شبه العائم المدار أكثر ضغط في الاحتياطات الدولية من نظام سعر الصرف العائم، وهذا يعود لطبيعة التدخل في دعم سعر الصرف، بالإضافة إلى التحول في أنظمة سعر الصرف المتبعة التأثير الوضح في تراكم تلك الاحتياطات وهذا ما اشترته تجربة البرازيل، إلا ان هذا لا يخفي تأثير سعر الصرف كأحد قنوات السياسة النقدية المهمة في استهداف التضخم، وهذا ما اثبته تجربة الاخير والعراق.

4- ان فكرة سعر الصرف عائم بالمطلق من دون تدخل هي في الواقع فكرة غير حقيقية، إذا تدخلت كل من اليابان والبرازيل في سوق الصرف الأجنبي برغم من انهما يتبعان نظام الصرف العائم ، مع اختلاف أسباب التدخل ، إذا كان تدخل الأولى لغرض استهداف رفع سعر صرف وخفض قيمة العملة والمحافظة في الميزة التنافسية لصادراتها ، فيما كان تدخل الأخير من اجل دعم قيمتها وعملياتها واستهداف التضخم من وراء ذلك ، بالرغم من ان تلك التدخلات لم تكن بصورة مستمرة ، وهذا ما يفسر ان أسعار الصرف غير عائمة بصورة مطلقة ، بل خاضعة للتدخل متى ما وجدت السلطة النقدية ان هنالك انحراف او استهداف لسعر الصرف بصورة غير طبيعية ، ومن هنا يكون التأثير بصورة غير مباشرة في حجم الحيازة من الاحتياطات الدولية .

التوصيات

في ضوء الاستنتاجات التي تم توصل اليها، إذا يمكن الافادة منها في إدارة الاحتياطات الدولية لمعظم الدول ومن بينها العراق بصورة خاصة.

1- ليس هنالك أي تخوف من انخفاض الاحتياطات الدولية في أيام الازمات والطوارئ إذا هي وجدت لذلك الغرض، ولا يبهر نموها في ظل ظروف استثنائية، بل ينصب كل الاهتمام بإدارة تلك الاحتياطات بكفائه عالية، التي يجب ان تنعكس بصورة واضحة في استدامتها.

2- تعد الإيرادات المتأتية من الصادرات النفطية ليست حالة طارئ في المدى المتوسط القادم، ولكن أسعار وكمية هذه الإيرادات خاضعة لتقلبات العرض والطلب، وهذا ما يدفع إلى تكوين واستثمار أصول داعمة للاحتياجات الدولية الموجودة، سواء كان ذلك في أصول مالية أو أصول حقيقية وهذا ما تعمل به أكثر الدول المشابهة لاقتصاد العراق.

2- ان السياسة النقدية يجب ان تتناسق مع السياسة المالية والعكس صحيح في الأهداف المالي والنقدية بصورة عامة داخل الاقتصاد، حتى لا يلغي أحدهم الآخر، فإذ ما كان سعر الصرف القناة الأبرز في السياسة النقدية في العراق، فان السياسة المالية متمثلة بالموازنة العامة وقناة الضرائب قنوات ذات تدفق عالي يمكن ان يقللان من الحاجة إلى استنزاف العملة الأجنبية لأغراض سد عجز الموازنة.

3- استخدام نظرية النفق في الثعبان لكل من سعر الصرف وكمية المباع في مزاد العملة، بعد ان يقيم الأول بسعره العادل ولاسيما نسبة البنك المركزي من كلفة التبادل، في حين يحجم الآخر وفق دراسات للحالة الفعلية لتلك الأموال، مدعوم بسياسة مالية ونقدية لها القدرة في تحجيم عرض النقد الذي بدوره لا ينتج ضغوط في حيازة تلك الاحتياجات، لاسيما عجز الموازنة العامة لدولة، إذا سرعان ما يتكيف سعر الصرف والكمية المطلوبة مع ارقام الموازنة العامة، والانفاق الحكومية.

4- في الدول ذات سعر الصرف الثابت ولاسيما الربعية منها، التي لا تمتلك بالأساس قطاعات متنوعة تدعم الصادرات، ومن ثم لا تمتلك صادرات تحتاج إلى خفض العملة ودعم ميزتها التنافسية، إذا ان واقع الامر نحتاج إلى خفض سعر الصرف ورفع قيمة العملة المحلية، ليتسنى شراء أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات الأجنبية إذ ما رغب المستهلك المحلي بذلك، على ان يقابله سياسات مالية ونقدية تدعم ذلك التوجه دون اثار تضخمية او انكماشية مصاحبة لتلك الإجراءات.

المصادر

1- العربية

أ- الكتب

1. خالد، جميل محمد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2014.
2. الشمري وحزمة، مابح شبيب، حسن كريم، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية، المؤلفان، ط1، 2015.
3. العامري، سعود جايد، المالية الدولية نظرية وتطبيق، ط1، دار الزهران، عمان، 2010.
4. علي، احمد ابريهي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، ط1، دار الكتاب كربلاء، 2015.
5. هالود وماكدونالد، سيجول، رونلد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني دار المريخ، 2007.

ب- بحوث منشورة

6. بلقاسم، زاير، إدارة الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.

7. بلقاسم، زاير، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا-العدد السابع، 2009.
8. الجوزي، جميلة، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل السعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، مجلة الباحث، العدد 11، 2012.
9. الحويشي، ياسر، حقوق السحب الخاصة مفهومها، واقعها، ومستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 30 - العدد الثاني-2014.
10. داغرو معارج، محمود محمد محمود، حسين عطوان مهوس، سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة (2004-2012)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 21، العدد 84، 2015.
11. رتول، محمد، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر 2006.
12. سمير، ايت يحيى، التعويم المدار بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 9، جامعة تبسة، الجزائر، 2011.
13. الشاذلي، احمد شفيق، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الدولية، تجربة بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، 2014، متاح، www.amf.org.ae.2104
14. علي، احمد ابراهيم، التنمية الاقتصادية وقيد ميزان المدفوعات، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والبحوث، 2016.
15. قاسم، مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، البنك المركزي العراقي، 2011.

ج- الرسائل

16. زغاد، فوزي، اشكالية أداراه الاحتياطات المالية الدولية دراسة حالة بنك الجزائر (2000-2012)، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المسيلة، الجزائر، 2014، رسالة منشورة.

د-الدوريات

17. صندوق النقد الدولي، الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، IMF، 2013.
18. صندوق النقد الدولي، المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، 2001.

المصادر الأجنبية

A- Books

- 1- Acocella, Nicola, Economic Policy in the Age of Globalization, Cambridge University Press, 2005

- 2- Copeland, Laurence, exchange rates and international finance, Prentice Hall, Financial Times, 2008
- 3- Forrest, a Systems Perspective on Financial Systems, CRC Press, 2014.
- 4- Fournier& Wadsworth, H .j, e, floating exchange rates –the lessons of recent experience, Brill, 1976.
- 5- Hubbard & O'Brien, R. GLENN, Anthony Patrick, Money, Banking, and the Financial System, Prentice Hall, New York, 2012
- 6- Krueger, Anne O, Exchange–Rate Determination, Cambridge Surveys of Economic Literature, Cambridge, University Press, 1983.
- 7- Maureen& Bruce, Burton, Brown, the Financial System and the Economy: Principles of Money and Banking, 5th, Routledge, 2014.
- 8- Pilbeam, Keith, finance and financial markets, 2ED, Palgrave Macmillan, 2006
- 9- Sharpe, et al, William F, INVESTMENTS, 6 Th, Prentice Hall, New Jersey, 1999.
- 10- Wang, Peijie, the Economics of Foreign Exchange and Global Finance, Business and Economics, Springer Science & Business Media, 2009
- 11- 13 –Dominguez, Kathryn, Exchange Rate Efficiency and the Behavior of International Asset Markets, Routledge, 2015.

B– Researches and Studies

- 12- Aizenman, Joshua, International reserves management and the current account, No. w12734. National Bureau of Economic Research, 2006.
- 13- BNB, The Bulgarian National Bank, 2009, www.bnb.bg
- 14- Gokhale& Raju, By Mayuresh S., J. V. Ramana, Causality between Exchange Rate and Foreign Exchange Reserves in the Indian Context, Global Journal of Management and Business Research Finance Volume 13 Issue 7 Version 1.0 Year 2013
- 15- Obstfeld, M., Shambaugh, Financial stability, the trilemma, and international reserves. American, J. C., & Taylor, A. M. (2010) Economic Journal: Macroeconomics, 2(2), 57–94.