



دور الاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الإجمالي - الامارات حالة دراسية للمدة 1988-2014 (*)

أ. د. عدنان حسين يونس أ. م. د. صفاء عبد الجبار علي م. م. سلام كاظم شاني
جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص

مع تزايد الازمات المالية (المحلية والعالمية) واثارها السلبية في اغلب متغيرات الاقتصاد الكلي، عملت العديد من الاقتصادات، وخاصة النامية على الاحتفاظ بحجم مناسب من الاحتياطات الدولية تحسباً للظروف الطارئة وغير المتوقعة بغية تحقيق الاهداف المحددة والتي تتسجم مع متطلبات الاستقرار الاقتصادي. كما أن الاحتفاظ بهذه الاحتياطات لا يقلل فقط من أثر هذه الازمات بل يجعلها أقل احتمالاً في حالات معينة.

أن الاحتفاظ بحجم معين من الاحتياطات الدولية بصورة سائلة وخاصة عندما يكون أكبر من الحجم الكافي لتحقيق متطلبات الاستقرار الاقتصادي يترتب عليه تكلفة تسمى بتكلفة الفرصة البديلة. لذا لابد من الموازنة بين المنافع والتكاليف المترتبة على حيازة الاحتياطات الدولية.

لقد جاء هذا البحث، لتوضيح دور الاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي للمدة 1988-2014 وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما، وهذا يتم عبر الاستعانة بالقياس الاقتصادي والذي يعد من الأساليب الكمية المتقدمة في هذا المجال. فضلاً عن بيان مدى مساهمة قطاعات الناتج المحلي الإجمالي في نمو الاحتياطات الدولية.

ومن أهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث هي، يعد للاحتياطات الدولية دور مهم في نمو واستقرار الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي، فضلاً عن تنوع مصادر تراكم الاحتياطات الدولية في الاقتصاد، وهذا يعكس تنوع بنية الناتج وعدم اقتصارها بشكل كبير على مصدر احادي.

Abstract

With the Increasing Financial Crises (Domestic and International) and its' negative effects in most macroeconomic variables, it worked many Developing Economies, especially to maintain an appropriate size of the International Reserves in case of emergency and unforeseen circumstances in order to achieve the set goals that are consistent with economic stability requirements. The retention of these Reserves are not only reduces the impact of these crises, but also makes it less likely in certain cases.

To retain a certain size of International Reserves in liquid, especially when it is larger than the size sufficient to achieve economic stability requirements consequent cost is called opportunity cost. It is imperative to weigh the benefits and costs of the acquisition of International Reserves.

It came this research, to clarify the role of International Reserves in Growth GDP in the UAE economy for the period 1988-2014 and the nature of the impact and vulnerability to their existing growth, and this is done by economic measurement, which is one of the advanced quantitative methods in this field. As well as the extent of the contribution of GDP growth in the sectors of international reserves.



One of the main conclusions reached by the research is, is the international reserves played an important role in the growth and stability of the GDP in the UAE economy, as well as the diversity of sources of accumulation of international reserves in the economy, and this reflects the diversity of the resulting structure and not restricted heavily on unilaterally source.

المقدمة

ازدادت أهمية الاحتياطات الدولية في الوقت الحاضر مع التطور الاقتصادي، كونها أداة ذا أهمية أساسية في استقرار النظام الاقتصادي للبلد، إذ غالباً ما تحتفظ البلدان المتقدمة منها والنامية بمستوى ملائم من الاحتياطات الدولية لغرض تحقيق بعض الأهداف المهمة والأساسية المتعلقة بالاستقرار الاقتصادي.

تتناسب دوافع الطلب على الاحتياطات الدولية وبشكل كبير مع أغلب دوافع الطلب على النقود وخاصة لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة، إذ في بعض الأحيان يكون الطلب على الاحتياطات متوازياً مع الطلب على النقود وفقاً للنظرية الحديثة.

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

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

مشكلة البحث

عدم الاحتفاظ بحجم مناسب من الاحتياطات الدولية اللازم لتحقيق متطلبات الاستقرار الاقتصادي سيجعل الاقتصاد المحلي عرضة للصدمات الاقتصادية الناجمة عن الازمات والتوقعات غير المتوقعة في المستقبل، الامر الذي يؤثر سلباً في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

أهمية البحث

نظراً لما تتميز به الاحتياطات الدولية من دور أساس لضمان تحقيق نمو واستقرار الناتج المحلي الإجمالي باعتباره عاملاً مهماً في تحقيق واستدامة النمو الاقتصادي، فإن أهمية البحث تتمحور في بيان مدى وطبيعة هذا الدور في الاقتصاد الاماراتي.



أهداف البحث

يهدف البحث الى: .

1. توضيح مفهوم الاحتياطات الدولية ودوافع الطلب عليها، بالإضافة الى المنافع والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بها.
2. تحليل تطور العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي للمدة 2014.1988.
3. قياس وتحليل العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي لمدة البحث.

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها، أن للاحتياطات الدولية دوراً مهماً في نمو واستقرار الناتج المحلي الإجمالي والذي يعكس التأمين الذاتي ومواجهة الصدمات غير المتوقعة في المستقبل. إذ أن الاحتفاظ بمستوى مناسب من الاحتياطات الدولية يوفر حافزاً للنمو الاقتصادي وتعزيز الإنتاج الممكن.

منهجية البحث

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

المطلب الاول - الإطار النظري للاحتياطات الدولية

أولاً: مفهوم الاحتياطات الدولية

1. تعريف الاحتياطات الدولية

تُعرف الاحتياطات الدولية بأنها ((الاصول الخارجية التي هي في المتناول والتي تسيطر عليها السلطات النقدية لتمويل المباشر لاختلالات المدفوعات الخارجية، والتنظيم غير المباشر لهذه الاختلالات، من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر الصرف، أو لأغراض أخرى))^(١).

2 . الاحتياطات الدولية والاحتياطي القانوني

كما تم التوضيح في أعلاه، بأن الاحتياطات الدولية هي الاصول الخارجية التي تسيطر عليها السلطات النقدية لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات أو لإجراء التدخلات في سوق الصرف من اجل التأثير على سعر صرف العملة المحلية.

أما الاحتياطي القانوني، فهو يمثل النسبة التي تحتفظ بها المصارف التجارية من ودائعها لدى البنك المركزي، وتعد هذه النسبة الحد الأدنى الذي تحتفظ به المصارف من أرصدة سائلة لمواجهة عمليات السحب من قبل المودعين^(٢). وهذا يتم وفقاً للقانون، إذ أن البنك المركزي يلزم المصارف التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها الجارية كأن تكون 10% أو غير ذلك على شكل احتياطي قانوني^(٣).



وان الاحتفاظ بهذه النسبة لدى البنك المركزي، لا يترتب عليه الحصول على الفائدة من قبل المصارف التجارية، بل تفرض البنوك المركزية ذلك لغرض التحكم بقدرة المصارف على الإقراض، كما تعمل البنوك المركزية على التحكم بنسبة الاحتياطي القانوني ارتفاعاً وانخفاضاً، بهدف تحديد حجم السيولة لدى المصارف وبالتالي قدرتها على الإقراض، إذ أن هذه النسبة ترتبط عكسياً مع قدرة المصارف على تقديم القروض⁽⁴⁾.

ففي حالة حصول التضخم في البلد والناجم عن زيادة مستوى النشاط الاقتصادي، يعمل البنك المركزي على زيادة هذه النسبة بهدف الحد من قدرة المصارف التجارية على منح القروض، أما إذا كان مستوى النشاط الاقتصادي دون المستوى المقبول، وما يترتب على ذلك من انكماش، يعمل البنك المركزي على تخفيض هذه النسبة بهدف رفع قدرة المصارف على منح الائتمان⁽⁵⁾.

تأسيساً على ما سبق، أن كلاً من الاحتياطات الدولية والاحتياطي القانوني يتم التحكم بهما من قبل البنك المركزي من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، فالأول، يعمل على تحقيق الاستقرار الخارجي (ميزان المدفوعات) بصورة مباشرة من خلال تلبية احتياجات ميزان المدفوعات، أو بصورة غير مباشرة من خلال التحكم بسعر صرف العملة أو غير ذلك. كما يمكن للاحتياطات الدولية أن تساهم في تحقيق الاستقرار الداخلي ومنه (التضخم)، من خلال الاعتماد على سعر صرف العملة كمرتكز اسمي. أما الثاني، فهو يستخدم كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلي متمثلاً بالحد من التضخم عبر إجراءات البنك المركزي من خلال التحكم بالاحتياطي القانوني.

لذا فإن الاحتياطات الدولية يمكن أن تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الخارجي والداخلي، في حين أن الاحتياطي القانوني يمكن استخدامه لغرض تحقيق الاستقرار الداخلي فقط.

ثانياً: دوافع الطلب على الاحتياطات الدولية

لا يمكن اعتماد الاقتصادات ومنها النامية بشكل تام على إصلاحات صندوق النقد الدولي، أو الإصلاحات في الهيكل المالي الدولي من أجل توفير الحماية اللازمة والكافية من الأزمات. كما أنه لا يمكن الاعتماد فقط على سياسات الاقتصاد الكلي، إذ حتى الاقتصادات التي تدار بشكل جيد، يمكنها أن تتأثر بشكل مباشر أو غير مباشر بالاقتصادات الأخرى. لذا فإن الحل الأساس لهذه المشكلة يكمن في الحماية الذاتية من خلال توفير الحجم الكافي من الاحتياطات الدولية⁽⁶⁾.

تتناسب دوافع الطلب على الاحتياطات الدولية وبشكل كبير مع أغلب دوافع الطلب على النقود وخاصة لأغراض المعاملات والاحتياط والمضاربة، إذ في بعض الأحيان يكون الطلب على الاحتياطات متوازياً مع الطلب على النقود (وفقاً للنظرية الحديثة)⁽⁷⁾. ويمكن إيجاز دوافع الطلب على الاحتياطات الدولية، على الشكل الآتي:

1. دافع المعاملات

يعد دافع المعاملات، دافعاً رئيساً للطلب على الاحتياطات الدولية، إذ قد تحتاج البنوك المركزية إلى تراكم أرصدة لأغراض المعاملات، مثلاً لتغطية المشتريات من السلع والخدمات، أو لخدمة الديون



المستقبلية بسبب وجود نقص مؤقت في حصيلة الصادرات، أو عدم الامكان المؤقت في الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية^(٨).

2. دافع الاحتياط (الاحتياط الوقائي)

تكون البلدان ذات المستويات الأعلى من الاحتياطات الدولية، أكثر قدرة على تحمل الفزع في الأسواق المالية والانتكاسات المفاجئة في تدفقات رأس المال، وبالتالي هي لا تقلل فقط من تكاليف الأزمات المالية، بل أنها قد تجعل مثل هذه الأزمات اقل احتمالاً^(٩). كما أنه ووفقاً للدافع الوقائي، أي التأمين الذاتي ضد الأزمات، فإن البلدان التي تراكمت لديها مخزونات كبيرة قبل الأزمة، من المتوقع أن تتصرف بشكل مختلف عن البلدان ذات المستويات الأدنى من خزين الاحتياطي الدولي. وعلاوة على ذلك، فإن تلك البلدان التي لديها خزين اكبر من الاحتياطي قبل الأزمة، يفترض أن تكون بوضع أفضل من غيرها خلال الأزمة^(١٠).

3. دافع المضاربة

أن زيادة تراكم الاحتياطات الدولية لدى البنوك المركزية تعد مكلفة، لذا يمكن أن تُستثمر هذه الاصول و بذلك تحقق عائداً يسمى بتكلفة الفرصة Opportunity Cost^(١١). كما تستخدم بعض الدول صناديق ثروة سيادية* لحيازة وإدارة أصولها الخارجية، اذ عادة ما تستخدم السلطات النقدية احتياطاتها الدولية لتمويل هذه الصناديق، وهذا يشير إلى أن وجود صناديق ثروة سيادية يمكن أن يرتبط بشكل وثيق مع مستوى حيازة الاحتياطي. ومع ذلك فإن إمكانية تحويل الاصول الخارجية إلى صناديق ثروة سيادية، تقدم وسيلة للحد من الحيازة المفرطة والحصرية للاحتياطات الدولية^(١٢).

4. دافع التدخل في سوق الصرف الاجنبي

يمكن للسلطات النقدية أن تعمل على التدخل في سوق العملات، أما لضمان عمل السوق بشكل جيد وكفوء، أو بسبب ما يسمى بـ (دافع نزعتها التجارية). ويشير هذا الدافع، بأن السلطات النقدية سوف تتدخل لمنع العملة المحلية من الارتفاع إلى مستويات يمكن أن تولد خسائر في القدرة التنافسية لقطاع الصادرات. وان هذا يتطلب أن تكون كمية الاحتياطات لدى البنك المركزي قادرة على تحمل الدور المحدد الذي تلعبه الأنشطة التي تدخل ضمن مهام السلطة النقدية^(١٣).

يستطيع البنك المركزي وباعتماد على ما يمتلكه من احتياطات دولية من إتباع سياسات تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة التضخم من خلال العمل على تثبيت أو استقرار سعر الصرف^(١٤).

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



ثالثاً . تكلفة ومنافع الاحتياطات الدولية

لقد ازداد تراكم الاحتياطات الدولية بصورة كبيرة في العديد من البلدان، لذا لابد من معرفة ما إذا كان ينبغي إتباع هذا الاتجاه، وما هي المنافع والتكاليف الناجمة عن ذلك. هناك جدلاً متزايداً حول الحاجة لحيازة الكثير من الاحتياطات الدولية. إذ يشير بعض النقاد إلى أن حيازة الكثير من الاحتياطات يعد غير مكلف جداً، ويجادلون بأن تكلفة القيام بذلك تكون صغيرة مقارنة مع النتائج الاقتصادية في حالة حصول انخفاض حاد في قيمة العملة الذي كثيراً ما يرتبط مع حصول الأزمات المالية في الأسواق الناشئة. إذ أن انخفاض قيمة العملة يزيد من أعباء البلد في تسديد الديون المقومة بالعملة الأجنبية، فضلاً عن زيادة تكاليف السلع المستوردة، كما أنه يؤثر شبح التضخم. ومع وجود مخزون كبير من الاحتياطات الدولية، يمكن للسلطة النقدية في بلد ما شراء حتى عملتها من أسواق رأس المال الأجنبي، مما يساعد على رفع قيمتها. وإن هذا يتحقق من خلال وجود احتياطي يمكن أن يستخدم في الدفاع عن قيمة العملة في أوقات الأزمة، إذ أن البلد في ظل الحيازة الكبيرة من الاحتياطات قد يتجنب الاستبعاد من أسواق رأس المال العالمية والناجمة عن عدم قدرة البلد على سداد الديون الخارجية. لذلك يقول أنصار هذا الرأي، بأن حيازة مخزونات احتياطية كبيرة تعد سياسة حكيمة عندما يتم الدفاع عن قيمة العملة⁽¹⁵⁾.

وهناك من يرى بأن المنافع من حيازة الاحتياطات تعد اقل بكثير من تكلفة الفرصة البديلة الناجمة عن استثمار هذه الاحتياطات التي تقاس بالعائد المحتمل من الاستثمارات الحقيقية في الاقتصاد⁽¹⁶⁾. وتقاس تكلفة حيازة الاحتياطات، من خلال الفرق بين منافع الاحتياطات والعائد من الاستثمارات البديلة الأكثر ربحية (تكلفة الفرصة البديلة)⁽¹⁷⁾.

وكثيراً ما يتم قياس تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطات اعتماداً على معدل الفائدة. ومع ذلك فإن التكلفة النهائية لحيازة الاحتياطات، تتكون من عنصرين أساسيين، هما تكلفة الفرصة البديلة ومنافع الراحة من حيازة الاحتياطات⁽¹⁸⁾.

أ. التكلفة المالية (تكلفة الفرصة البديلة) لحيازة الاحتياطات تتكون من:⁽¹⁹⁾

أ. العائد الضائع من الاستخدامات البديلة (عائد سداد الدين الخارجي أو الاستثمارات العامة). مطروحاً منه كل من: .

ب. العائد المالي على الأصول الاحتياطية.

ج. الوفورات المتحققة من انخفاض سعر الفائدة، لو أن الاحتياطات العالية تؤدي إلى أسعار حدية اقل بالنسبة لسعر الفائدة. مضافاً إليه: .

د. الكلفة الحالية للتقييم السابق.

أما ما يعرف بمنافع الراحة التي تتصل بالتأمين الذاتي ضد الازمات وصدمات عدم الاستقرار الاقتصادي والذي ينجم عن حيازة الاحتياطات الدولية، فإن هذه المنافع من شأنها أن تخفض من تكاليف الاحتفاظ بهذه الاحتياطات. ومن ثم فإن التكلفة الاقتصادية للتأمين الذاتي Self Insurance الناجمة



عن حيازة الاحتياطات الدولية يمكن معرفتها عن طريق طرح منافع الراحة من تكلفة الفرصة البديلة المترتبة على حيازة الاحتياطات. وفي هذه الحالة حتى وأن كانت تكلفة الفرصة البديلة هي الأعلى، إلا أن منافع الراحة من شأنها أن تقلص الفجوة بين التكلفة الاقتصادية للتأمين الذاتي ومجمل التكاليف التي يمكن أن تتجم عن الالتزامات والصدمات وتداعيات عدم الاستقرار الاقتصادي⁽²⁰⁾.

المطلب الثاني: التحليل النظري للعلاقة بين الاحتياطات الدولية والنمو الاقتصادي

يوضح بروز دور الأزمات المالية في كل من الاقتصادات الناشئة والمتقدمة الهشاشة المتزايدة في الأسواق والمؤسسات المالية في هذه البلدان، وإن هذه الهشاشة يمكن تفسيرها جزئياً على أنها ناتجة عن ضعف دور التنظيمات المالية والنقدية. لذا قد صممت الأدوات اللازمة لتجنب المتطلبات التنظيمية المكلفة⁽²¹⁾.

أن الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية، يمكن أن ينظر إليه باعتباره يتضمن التعديل الوقائي Preventive Amendment، مما يعكس الرغبة في التأمين الذاتي ومواجهة التوقعات غير المتوقعة في المستقبل⁽²²⁾. إذ أن المستوى المناسب من الاحتياطات الدولية، يوفر حافزاً للنمو الاقتصادي وتعزيز الإنتاج المحتمل والذي بدوره يمكن أن يحسن من آلية عمل السوق ومن ثم يقلل من اثر الأزمات المالية⁽²³⁾.

استناداً إلى دافع التأمين والطلب الوقائي على الاحتياطات الدولية، فإنها تعمل على تحقيق استقرار ونمو الناتج، وبناءً على ذلك يمكن أن تعمل على تقليل احتمال حصول انخفاض في الناتج والناجم عن التوقف المفاجئ أو تقليل تعميق الانهيار في الناتج عندما يتحقق التوقف المفاجئ Sudden Stop⁽²⁴⁾. إذ أن الانخفاض المفاجئ والكبير غير المتوقع في تدفقات رؤوس الأموال الدولية، هي الظاهرة التي تسمى بالتوقف المفاجئ⁽²⁵⁾.

وفقاً لما ذكر في أعلاه، يمكن أن تساهم الاحتياطات الدولية في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تدعيم دور القطاعات الاقتصادية المكونة ضمن الهيكل الاقتصادي في أوقات الأزمات، إذ يمكن أن تستخدم كمصد لمواجهة حالات انخفاض الناتج أو الانخفاض المحتمل، وإن الدافع على الاحتياطات في هذه الحالة ينبع من دافع الطلب لأغراض الاحتياط. لذا يمكن القول بأن دافع الاحتياط يعد أحد الدوافع الأساسية في الطلب على الاحتياطات الدولية.

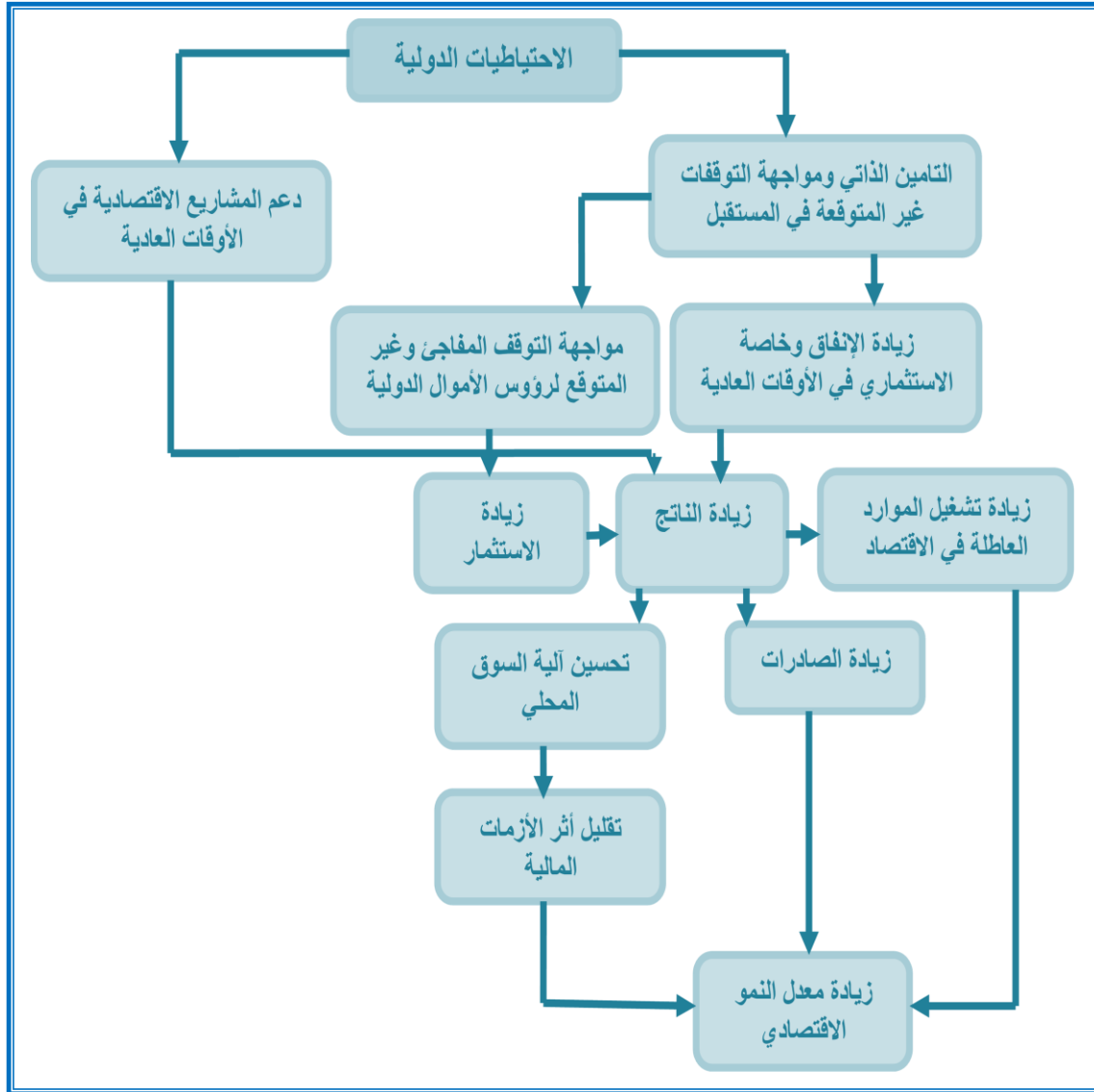
كما يمكن أن تساهم الاحتياطات الدولية في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال استخدام الجزء الفائض منها في الأوقات العادية لدعم المشاريع الواعدة والمكونة للهيكل الاقتصادي بهدف تحفيزها على زيادة الإنتاج عندما يتوفر الطلب الكافي في الداخل، أو لغرض زيادة الصادرات، وفي كلا الحالتين فإن الهدف المراد تحقيقه هو رفع مستوى النمو الاقتصادي.

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



وهذا يعني أن الاحتياطات الدولية يمكن استخدامها بصورة مباشرة لتحقيق النمو الاقتصادي عبر دعم بعض المشاريع الاقتصادية وخاصة المتضررة في أوقات الأزمات أو الظروف الاستثنائية، أو تستخدم بصورة غير مباشرة عبر التسهيلات الائتمانية والإعفاءات الضريبية.

مخطط (1)، يوضح العلاقة بين الاحتياطات الدولية والنمو الاقتصادي



المصدر: . من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البحث.

كما ان زيادة النمو الاقتصادي، سينعكس أثره بشكل إيجابي على الاحتياطات الدولية، لذا يمكن القول بأن العلاقة بين الاحتياطات الدولية والنمو الاقتصادي ذات اتجاهين.



المطلب الثالث - تحليل العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الامارات للمدة 1988-2014

يمكن توضيح العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي خلال مدة الدراسة بالاستعانة بالجدول (1) وكما يأتي:

تراجع رصيد الاحتياطات الدولية في عام 1989 بمعدل (2.6-%) في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (99755.8) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (12.3%)، بفعل زيادة ناتج القطاعات الخدمية ومن ثم السلعية ممثلة بقطاع النفط⁽²⁶⁾. اذ يمكن تفسير تراجع الاحتياطات في هذه الحالة بسبب سحب جزء منها لأغراض استثمارية.

جدول (1)، يوضح تطور العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي للمدة 1988-2014 بالأسعار الثابتة (1988=100) (مليون درهم امارتي)

السنوات	الاحتياطات الدولية بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 100=1988	معدل النمو السنوي %	نسبة الاحتياطات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي %	معدل النمو السنوي %
1988	17506.0		88801.0		19.7	
1989	17056.2	-2.6	99755.8	12.3	17.1	-13.3
1990	16937.1	-0.7	118175.5	18.5	14.3	-16.2
1991	18983.1	12.1	115626.4	-2.2	16.4	14.6
1992	19400.7	2.2	116424.4	0.7	16.7	1.5
1993	19823.8	2.2	111284.5	-4.4	17.8	6.9
1994	20632.0	4.1	114535.1	2.9	18.0	1.1
1995	22066.8	7.0	121253.5	5.9	18.2	1.0
1996	23082.4	4.6	132363.0	9.2	17.4	-4.2
1997	23308.4	1.0	138413.3	4.6	16.8	-3.4
1998	24729.2	6.1	128335.7	-7.3	19.3	14.4
1999	28124.5	13.7	143220.0	11.6	19.6	1.9
2000	35057.5	24.7	180657.6	26.1	19.4	-1.2
2001	35664.6	1.7	258455.0	43.1	13.8	-28.9
2002	37321.5	4.6	265301.1	2.6	14.1	1.9
2003	35564.8	-4.7	290928.1	9.7	12.2	-13.1
2004	41596.0	17.0	329431.5	13.2	12.6	3.3
2005	44396.0	6.7	378738.8	15.0	11.7	-7.2
2006	53409.7	20.3	426271.2	12.6	12.5	6.9
2007	134372.1	151.6	445115.1	4.4	30.2	140.9
2008	50828.8	-62.2	501860.3	12.7	10.1	-66.5
2009	41215.7	-18.9	397918.7	-20.7	10.4	2.3
2010	51323.1	24.5	445366.6	11.9	11.5	11.3
2011	57800.5	12.6	535924.8	20.3	10.8	-6.4
2012	72487.0	25.4	567331.1	5.9	12.8	18.5
2013	103974.3	43.4	606467.4	6.9	17.1	34.2
2014	116793.8	12.3	617412.8	1.8	18.9	10.3
المعدل الزمني			معدل النمو المركب			
1996-1988			4.5	3.1	-1.4	
2005-1997			11.8	7.4	-3.9	
2014-2006			4.2	9.1	4.7	
2014-1988			7.4	7.3	-0.2	

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



حققت الاحتياطات الدولية في عام 1991 معدل نمو سنوي (12.1%). في حين تراجع الناتج المحلي الإجمالي الى (115626.4) مليون درهم بمعدل (2.2-%)، اذ رغم أثر تراجع الناتج النفطي على الناتج المحلي الإجمالي الا انه لم ينعكس أثره على الاحتياطات الدولية. حققت الاحتياطات الدولية في عام 1992 معدل نمو سنوي (2.2%)، كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (116424.4) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (0.7%)، رغم تراجع ناتج النفط بعد هبوط الأسعار (كما موضح في ملحق البيانات). وهذا يدل على ان النمو المتحقق في القطاعات غير النفطية قلل من أثر انخفاض ناتج النفط على الناتج المحلي وعلى نمو الاحتياطات الدولية. شهدت الاحتياطات الدولية في عام 1994 معدل نمو سنوي (4.1%). في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (114535.1) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (2.9%)، رغم تراجع ناتج النفط الخام بسبب انخفاض الأسعار. ويعود سبب نمو الناتج الى ارتفاع مساهمة القطاعات غير النفطية وخاصة التحويلية⁽²⁷⁾.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 1996 بمعدل نمو سنوي (4.6%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (132363.0) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (9.2%). وبالرغم من مساهمة ارتفاع متوسط سعر برميل النفط في نمو الناتج المحلي الإجمالي، الا ان ارتفاع ناتج القطاعات الأخرى غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية لها اثر في ذلك⁽²⁸⁾. وهنا تبرز أهمية القطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية في نمو الاحتياطات الدولية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 1996.1988، (3.1%) للاحتياطات الدولية و (4.5%) للناتج المحلي الإجمالي.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 1997 بمعدل نمو سنوي (1.0%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (138413.3) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (4.6%). ورغم انخفاض ناتج النفط في تلك الفترة بعد هبوط الأسعار نتيجة لزيادة العرض والازمة الآسيوية، الا ان اثر ذلك لم يكن كبيراً على الناتج المحلي الإجمالي بسبب زيادة ناتج القطاعات الأخرى غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية⁽²⁹⁾.

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

كما ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 2000 بمعدل نمو سنوي (24.7%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (180657.6) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (26.1%). ويعود ارتفاع الناتج الى عدة عوامل في مقدمتها ارتفاع أسعار النفط وما رافقها من زيادة الانفاق الاستثماري الذي كان له دور مهم في تنشيط بقية قطاعات الاقتصاد الوطني، فضلاً عن دور بقية قطاعات الاقتصاد الوطني غير النفطية وخاصة الصناعات التحويلية⁽³⁰⁾. وهنا يفسر دور نمو الناتج في نمو الاحتياطات الدولية.



حققت الاحتياطات الدولية في عام 2005 معدل نمو سنوي (6.7%). كما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (378738.8) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (15.0%)، بفعل ارتفاع أسعار النفط وناتج القطاعات غير النفطية.

وكان معدل النمو المركب للمدة 2005.1997، (7.4%) للاحتياطات الدولية و (11.8%) للناتج المحلي الاجمالي.

ارتفعت الاحتياطات الدولية في عام 2006 بمعدل (20.3%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (426271.2) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (12.6%)، بفعل ارتفاع أسعار النفط ومساهمة القطاعات الأخرى غير النفطية.

تراجعت الاحتياطات الدولية في عام 2009 بمعدل (18.9%). اما الناتج المحلي الإجمالي تراجع الى (397918.7) مليون درهم بمعدل (20.7%)، بسبب الازمة المالية العالمية في تلك الفترة.

حققت الاحتياطات الدولية في عام 2013 معدل نمو سنوي (43.4%). بينما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الى (606467.4) مليون درهم وبمعدل نمو سنوي (6.9%)، اذ يعود نمو الناتج الى تحسن أسعار النفط ونمو القطاعات الأخرى غير النفطية.

كما حققت الاحتياطات الدولية في عام 2014 معدل نمو سنوي (12.3%). اما الناتج المحلي الإجمالي ارتفع الى (617412.8) مليون درهم بمعدل نمو سنوي (1.8%). وبذلك رغم التراجع التدريجي في أسعار النفط، فإن الناتج حقق نمواً وإن كان اقل نسبياً مما سبق. وهذا يدل على تنوع مكونات الناتج فضلاً عن تنوع مصادر الاحتياطات الدولية.

وبذلك نستنتج ان أثر انخفاض أسعار النفط يعد نسبياً وليس مطلقاً على الناتج المحلي الإجمالي كما في الاحتياطات الدولية.

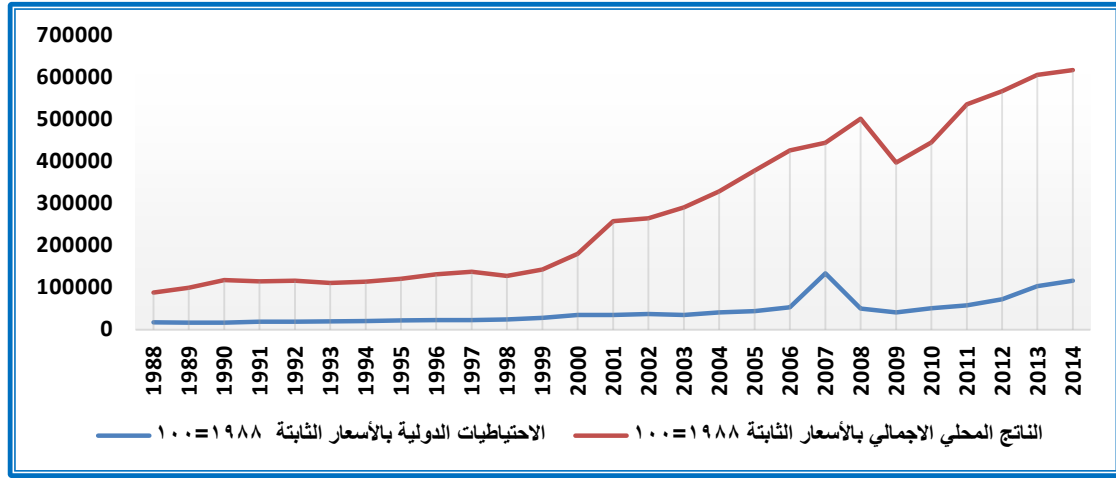
وكان معدل النمو المركب للمدة 2014.2006، (9.1%) للاحتياطات الدولية و (4.2%) للناتج المحلي الاجمالي.

اما معدل النمو المركب للمدة 2014.1988، (7.3%) للاحتياطات الدولية و (7.4%) للناتج المحلي الإجمالي.

ويوضح الشكل البياني (1) تطور العلاقة بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (100=1988) خلال مدة الدراسة، اذ يتضح وحدة الاتجاه في الغالب.



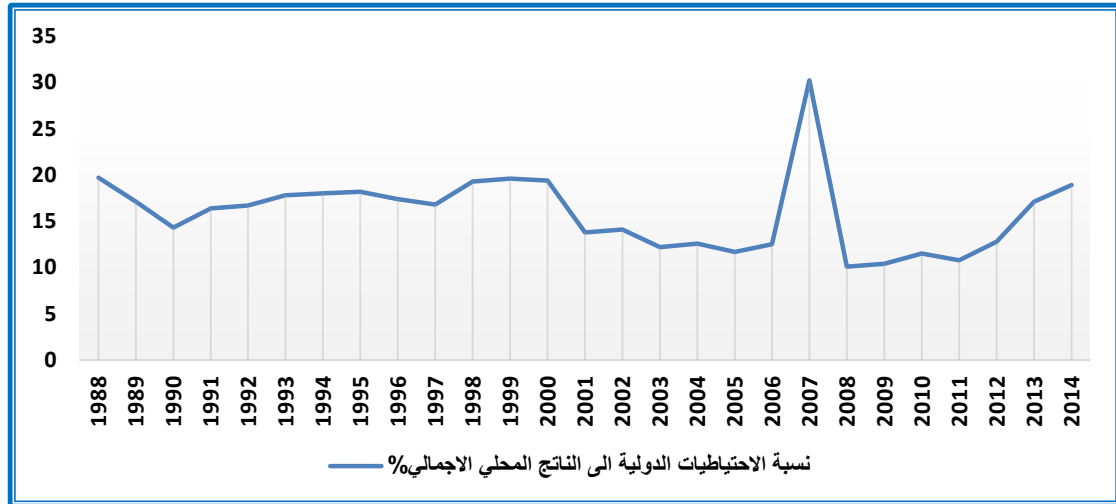
شكل (1)، يوضح العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والناتج المحلي الاجمالي في الامارات للمدة 1988-2014، بالاسعار الثابتة (100=1988)



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

كما يوضح الشكل البياني (2)، نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الإجمالي خلال مدة الدراسة. ويتضح ان اعلى نسبة سجلت في عام 2007 ونسبة (30.2%)، اذ توضح هذه النسبة درجة الانفتاح المالي في الاقتصاد⁽³¹⁾. وهذا يدل على ارتفاع مستوى الانفتاح المالي. بينما سجلت اقل نسبة في عام 2008 ونسبة (10.1%)، وهذا يدل على ضعف درجة الانفتاح المالي.

شكل (2)، يوضح نسبة الاحتياطيات الدولية الى الناتج المحلي الاجمالي % للمدة 2014-1988



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

المطلب الرابع - قياس وتحليل العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والناتج المحلي الإجمالي في الامارات

لا يمكن ان يقتصر تحليل دور الاحتياطيات الدولية في نمو الناتج المحلي الاجمالي على الجانب الوصفي فقط، بل لابد من قياس وتحليل أثرها ونسبة مساهمتها في التغيرات التي تحصل في الناتج المحلي الاجمالي ومدى وطبيعة التأثير والتأثر القائمة بينهما خلال مدة الدراسة (2014.1988)، وهذا يتم عبر الاستعانة بالقياس الاقتصادي والذي يعد من الاساليب الكمية المتميزة في هذا المجال، والذي يوفر السهولة والامكانية العاليتين في تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات.



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

- IR الاحتياطات الدولية.

- GDP الناتج المحلي الإجمالي.

وتم استخدام المتغيرات في أعلاه بالقيم الحقيقية.

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

من اجل معرفة مدى استقرارية السلاسل الزمنية، يمكن اجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root). وتكون السلاسل الزمنية مستقرة، اذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير (Y_t) لها وسط حسابي ثابت وتباين ثابت، كما ان التباين المشترك بين فترة زمنية وأخرى او الفترات الزمنية يعتمد على فرق الزمن فقط. وبذلك يمكن القول بأن (Y_t) سلسلة زمنية مستقرة مع مرور الزمن. وفي حالة عدم تحقق هذه الشروط او أحدها، فإن السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة وبالتالي يكون الانحدار مزيغاً. و اذا كانت السلسلة الزمنية غير مستقرة، يتم اخذ الفروق لها كي تكون مستقرة، ويتم ذلك من خلال الاختبار الأول لديكي فولر الموسع الذي يحتوي على قاطع واتجاه عام، والثاني الذي يحتوي على قاطع فقط⁽³²⁾.

قبل تقدير نموذج VAR لتحديد طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، لابد من معرفة فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم لا.

وبعد اجراء اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع لمعرفة استقرارية المتغيرات، نحصل على النتائج التالية، وكما في الجدول (2)،

جدول (2) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى		الفروق الأولى	
	a	b	a	b
IR	-3.656251**	-1.506068	-6.597646*	-6.575889*
GDP	-1.926335	0.704001	-5.313365*	-4.993898*

a تعني الانحدار يحتوي على قاطع واتجاه عام

b تعني الانحدار يحتوي على قاطع فقط

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

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

يوضح الجدول (2) بأن السلسلة الاصلية غير مستقرة، وقد استقرت بعد اخذ الفرق الأول سواء بوجود قاطع واتجاه عام ام بوجود قاطع فقط.

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

يستخدم اختبار التكامل المشترك عندما تكون السلاسل الزمنية ساكنة ومتكاملة من الرتبة الأولى لمعرفة العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين المتغيرات، اذ يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقرة من حيث طول الموجة والحركة في الاجل الطويل مع بعضها، وهذا يتضمن تكامل العلاقة. ويشترط وجود التكامل



المشترك، وجود متجه تكاملي واحد على الأقل بين المتغيرات. ويعد اختبار جوهانسن للتكامل المشترك هو الأكثر استخداماً في هذا المجال⁽³³⁾.

ويوضح الجدول (3) نتائج اختبار التكامل المشترك، إذ يتضح عدم وجود أي متجه للتكامل المشترك وفق اختبار Trace، كما لا يوجد متجه للتكامل المشترك وفق اختبار Maximum. وبذلك تم قبول فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يدل على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرات.

جدول (3) اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

القيم الحرجة Critical Value	القيم الإحصائية Statistic Value	الفرضية البديلة	فرضية عدم
1- اختبار Trace			
15.49471	13.56232	$r > 1$	$r = 0$
3.841466	0.905813	$r > 2$	$r \leq 1$
2- اختبار Maximum			
14.26460	12.65650	$r = 1$	$r = 0$
3.841466	0.905813	$r = 2$	$r = 1$

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

ثالثاً: . اختبار السببية لكرانجر (Granger Causality)

تعد طريقة كرانجر من أكثر الطرق المستخدمة في اختبار السببية. ووفقاً لما جاء به كرانجر، هو أن التغير في القيم الحالية والماضية لمتغير ما تسبب تغير في متغير آخر، لذلك فإن المتغير (Y) يتسبب بواسطة المتغير (X)، إذا كانت القيم المتنبأ بها للمتغير (Y) من خلال القيم الماضية لـ (X و Y) سوية افضل من القيم الماضية لـ (Y) فقط. و تتخذ اتجاهات السببية عدة حالات (ثنائية، أحادية، استقلالية)⁽³⁴⁾.

ولأجل معرفة العلاقة السببية بين المتغيرات، تم استخدام اختبار كرانجر، وكانت نتائج الاختبار كما في الجدول (4): .

جدول (4) اختبار السببية لكرانجر

العلاقة	F-Statistic	Prob.
GDP→IR	10.8023	0.0007
IR→GDP	17.3582	0.000004

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

وفقاً لاختبار كرانجر، يتضح وجود علاقة سببية وبتجاهين بين الناتج المحلي الإجمالي والاحتياطات الدولية، أي بمعنى أن التغيرات السابقة في الناتج المحلي الإجمالي تفسر التغيرات الحالية في الاحتياطات الدولية وبالعكس.

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 (5)،

جدول (5) يوضح عدد التأخرات أو التخلفات لنموذج VAR لمتغيرات الدراسة

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.11e+19	49.53235	49.62986	49.55939
1	71.71027	5.90e+17	46.59279	46.88532	46.67393
2	25.05070*	2.34e+17*	45.66025*	46.14780*	45.79548*

* تشير إلى عدد التخلفات أو الإبطاء المثلى، وجميع الاختبارات عند مستوى معنوية (5%).

LR: اختبار LR.

FPE: الخطأ التنبؤي النهائي.

AIC: معيار اكايك.

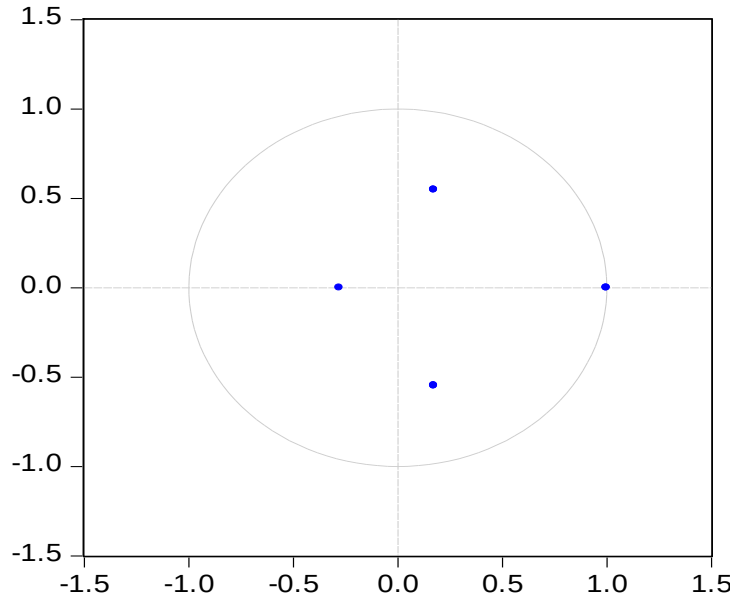
SC: معيار سكوarz.

HQ: معيار هانان. كوين.

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

ومن الجدول أعلاه نستنتج بأن عدد فترات الإبطاء المثلى هي فترتين اعتماداً على معيار اكايك AIC وسكوarz SC، إذ تم اختيار التخلف للمتغيرات اعتماداً على المؤشرات أعلاه والتي لها اقل قيمة. ولمعرفة فيما إذا كان النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار، يتم ذلك من خلال ملاحظة الشكل البياني (3):

شكل (3) يوضح استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الناتج المحلي الإجمالي والاحتياطات الدولية
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 أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.



وبعد معالجة مشكلة استقرارية السلسلة الزمنية والارتباط المشترك، يتم تحليل النموذج المقدر لمعرفة العلاقة بين المتغيرات.

يوضح الجدول (6) نتائج نموذج VAR، والذي يتكون من نموذجين قياسين يوضحن طبيعة واتجاه العلاقات المتداخلة بين متغيرات النموذج.

جدول (6) يوضح نتائج تحليل (VAR) لمتغيرات النموذج

المتغيرات	IR	GDP
C	6368.647 (7156.08) [0.88996]	21472.87 (9596.89) [2.23748]
IR(-1)	-0.054252 (0.21597) [-0.25119]	0.230314 (0.28964) [0.79517]
IR(-2)	-0.504253 (0.23174) [-2.17594]	-1.763619 (0.31078) [-5.67476]
GDP(-1)	0.239773 (0.10778) [2.22470]	1.118302 (0.14454) [7.73705]
GDP(-2)	-0.026374 (0.10781) [-0.24463]	0.090193 (0.14459) [0.62380]
R-squared	0.731737	0.985150
Adj. R-squared	0.678084	0.982180
F-statistic	13.63841	331.6981
Log likelihood	-277.3271	-284.6641
Akaike AIC	22.58617	23.17313
Schwarz SC	22.82995	23.41690

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

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

يوضح النموذج الأول، بأن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة (مليون درهم اماراتي) سيؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.054). اما زيادة الاحتياطات الدولية في السنتين السابقتين بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.504). وهذا يُفسر بأن زيادة الاحتياطات الدولية عن الحجم اللازم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي يؤدي الى سحب جزء منها لأغراض استثمارية. اما زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي الى زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الحالية بنسبة (0.239). وهذا يفسر الأثر الإيجابي لنمو الناتج المحلي الإجمالي على الاحتياطات الدولية. اما زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنتين السابقتين بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تراجع الاحتياطات الدولية في



السنة الحالية بنسبة (0.026). وهذا ايضاً يفسر سحب جزء من الاحتياطات الناتجة عن نمو الناتج لأغراض الاستثمار وخاصة طويل الاجل.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (0.73) من التغيرات في النموذج.

ويوضح النموذج الثاني، بأن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة السابقة بمقدار وحدة نقدية واحدة في السنة السابقة يؤدي الى زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بنسبة (0.23). وهذا يفسر الأثر الإيجابي للاحتياطات الدولية في نمو الناتج المحلي الإجمالي. اما زيادة الاحتياطات الدولية في السنتين السابقتين بمقدار وحدة نقدية واحدة يؤدي الى تراجع الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية بنسبة (1.76). أي أن حجب جزء من هذه الاحتياطات عن الاستثمار سيؤدي الى خسارة تكلفة الفرصة البديلة. في حين يكون أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في السنة السابقة او السنتين السابقتين ايجابياً على الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية.

وتفسر المتغيرات التوضيحية (0.98) من التغيرات في النموذج.

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

يُستخدم هذا التقدير لقياس وتحليل مدى تأثر المتغير بنفسه وفي المتغيرات الأخرى، بالإضافة الى المدى الزمني الذي يمكن أن تستغرقه هذه المتغيرات حتى يتلاشى أثرها خلال مدة زمنية تمتد من سنة الى عشر سنوات. لذا فإن هذا التقدير يفرق بين الآجال الزمنية المختلفة⁽³⁵⁾.

جدول (7) استجابة الاحتياطات الدولية لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد

Response of IR:		
Period	IR	GDP
1	17778.03	0.000000
2	-2719.921	5440.431
3	-9605.317	5190.464
4	-6923.174	3900.762
5	-3247.542	3363.868
6	-2984.878	3642.661
7	-4059.643	3896.026
8	-4520.761	3888.758
9	-4316.081	3795.080
10	-4086.951	3758.651

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

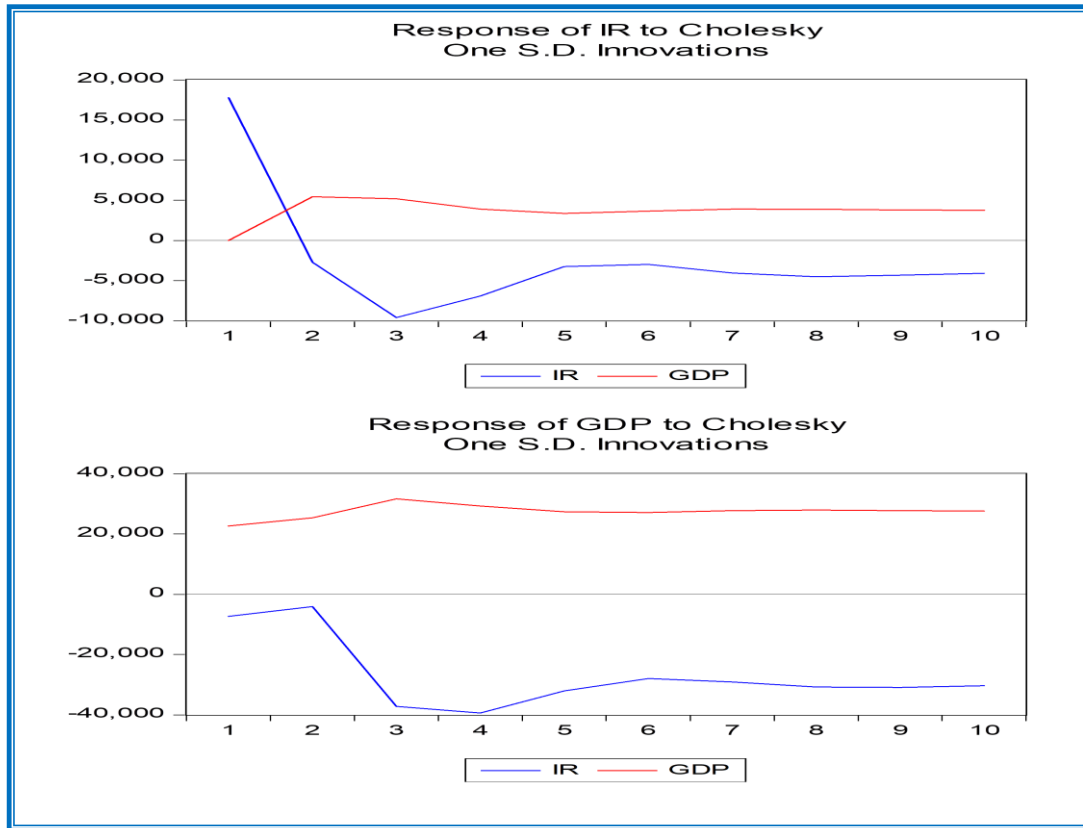
يوضح الجدول (7) استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى بمقدار انحراف معياري واحد. اذ يتضح أن استجابة الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة من نفس المتغير، يكون أثرها موجباً في السنة الأولى، ومن ثم يتحول الأثر الى سالب من السنة الثانية وحتى العاشرة، وهذا يمكن تفسيره على أساس أن زيادة الاحتياطات الدولية في السنة الأولى عن المستوى الكافي سيحفز في السنوات اللاحقة على سحب جزء من تلك الزيادة من أجل استثمارها في مجالات إنتاجية جديدة أو توسيع المجالات القائمة أو كليهما.



ولا تستجيب الاحتياطات الدولية لصدمة غير متوقعة في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الأولى، في حين تستجيب من السنة الثانية حتى العاشرة بأثر موجب. وهذا يفسر الأثر الإيجابي لنمو الناتج المحلي الإجمالي على الاحتياطات الدولية.

ويوضح الشكل البياني (4)، استجابة المتغير الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (4) استجابة المتغير الى حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى.



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

سادساً: تحليل مكونات التباين Variance Decompositions

يتم من خلال هذا التحليل، معرفة الأهمية النسبية للصدمات العشوائية في كل متغير من متغيرات النموذج. ويعتمد هذا التحليل على تجزئة خطأ التنبؤ لكل متغير الى اجزائه التي تعزى الى كل متغير من متغيرات النموذج، بعبارة أخرى، يعود مقدار التباين للتنبؤ في أي متغير الى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وفي المتغيرات الأخرى⁽³⁶⁾.

يتضح من الجدول (8)، بأن (100%) من خطأ التنبؤ في تباين الاحتياطات الدولية يعود الى المتغير نفسه في السنة الأولى، ثم يتناقص في السنوات اللاحقة ليصل الى (78.16%) في السنة العاشرة. اما الناتج المحلي الإجمالي لا يفسر شيئاً من مكونات تباين الاحتياطات الدولية في السنة الأولى، الا انه يفسر (8.38%) من مكونات التباين في السنة الثانية، ثم ترتفع هذه النسبة لتصل الى (21.8%) في السنة العاشرة.



جدول (8) تحليل مكونات التباين

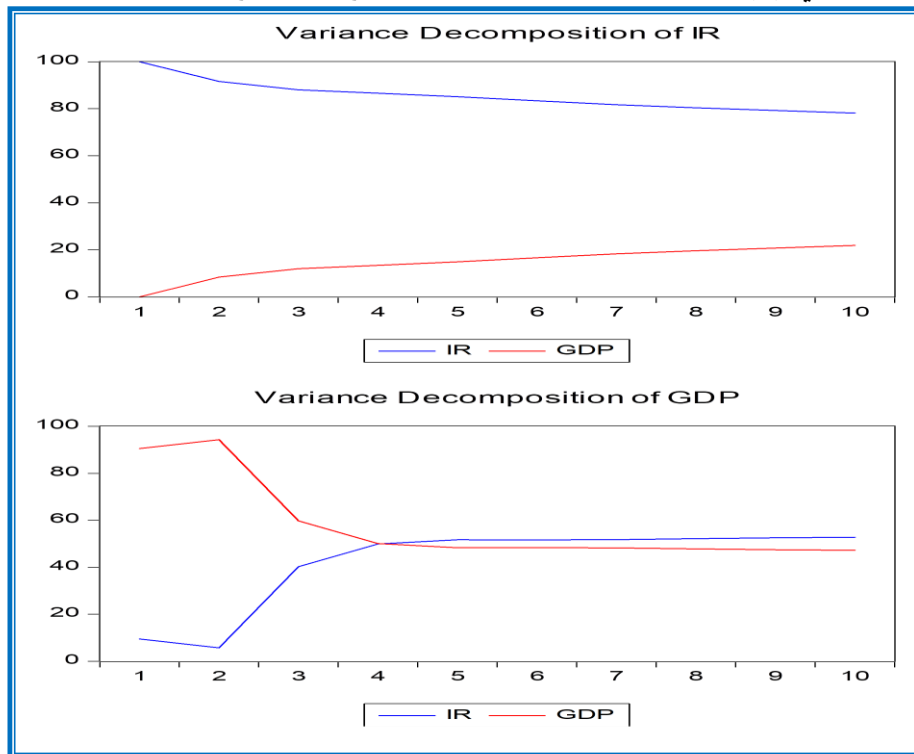
Variance Decomposition of IR:			
Period	S.E.	IR	GDP
1	17778.03	100.0000	0.000000
2	18789.75	91.61651	8.383486
3	21731.49	88.02789	11.97211
4	23138.80	86.59794	13.40206
5	23606.48	85.09316	14.90684
6	24071.66	83.37378	16.62622
7	24720.52	81.75127	18.24873
8	25429.59	80.41623	19.58377
9	26070.97	79.24896	20.75104
10	26655.69	78.16106	21.83894

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

وبذلك يكون الدور الأكبر في تباين الاحتياطات الدولية، تفسره الاحتياطات الدولية نفسها. في حين يكون الدور الأقل للناتج المحلي الإجمالي.

ويوضح الشكل البياني (5) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.

الشكل البياني (5) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى.



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



الاستنتاجات و التوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. للاحتياطات الدولية دور مهم واساس في نمو واستقرار الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد الاماراتي.
2. ان الاحتفاظ بحجم من الاحتياطات الدولية أكبر من الحجم اللازم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وبصورة سائلة يترتب عليه تكاليف تسمى بتكلفة الفرصة البديلة، لذا يجب الموازنة بين المنافع المتحققة من الاحتياطات والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بها.
3. تنوع مصادر تراكم الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الاماراتي وحصول انخفاض في درجة الاعتماد على النفط وهذا يعكس تنوع مكونات بنية الناتج المحلي الإجمالي وعدم اقتصرها بشكل كبير على مصدر احادي.
4. أهم ما توصل اليه التحليل القياسي، هو وجود علاقة سببية باتجاهين بين الاحتياطات الدولية والناتج المحلي الإجمالي، أي بمعنى أن التغيرات السابقة في الاحتياطات الدولية تفسر التغيرات الحالية في الناتج المحلي الإجمالي وبالعكس.

ثانياً: التوصيات

1. الاستمرار في الاحتفاظ بالحجم الكافي من الاحتياطات الدولية بالشكل الذي يضمن استمرار نمو واستقرار الناتج بشكل خاص والاستقرار الاقتصادي بشكل عام.
2. استثمار الجزء الفائض من الاحتياطات الدولية عن الحجم الكافي من خلال تعزيز الأنشطة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية لتحقيق متطلبات الاستقرار الاقتصادي في مجالات الاستثمار الحقيقي داخل الاقتصاد المحلي وبالشكل الذي يجعل من ذلك رافداً للنمو الاقتصادي والاستقرار ومن ثم تعزيز مصادر الاحتياطات الدولية لاحقاً.
3. الاستمرار في دعم وتنشيط القطاعات الاقتصادية غير النفطية والتي تساهم في الصادرات بالشكل الذي يضمن استمرارها من اجل تأمين مصادر مهمة من غير القطاع النفطي في المساهمة بتراكم الاحتياطات الدولية.



المصادر والمراجع

أولاً: المصادر العربية

1. باقر، محمد حسين و علي خضير ميرزا: الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة اثاره وسبل معالجته، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة وافسيت المشرق، بغداد، 1984.
2. البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
3. البيضاني، جليل شعبان وشعبان صدام الإمارة: متطلبات ادارة الاحتياطات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية . المجلد 13، العدد1، لسنة 2011.
4. شاويش، وليد مصطفى: السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، ط1، المعهد العالمي لفكر الإسلامي، لبنان . بيروت، 2011.
5. صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
6. العصار، رشاد ورياض الحلبي: النقود والبنوك، ط1، دار صفا للنشر والتوزيع، الأردن . عمان، 2010.
7. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
8. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول . الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
9. وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
10. يونس، محمد: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية-مصر، 2013.

ثانياً: . المصادر الأجنبية

1. Dani Rodrik: The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves, International Economic Journal Vol. 20, No. 3, 2006.
2. David Hauner: A Fiscal Price Tag For International Reserves, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Working Paper, WP/05/81, 2005.
3. Edwin M. Truman And Anna Wong: The Case For An International Reserve Diversification Standard, The Institute For International Economics, Working Paper Series, WP 06-2, 2006.
4. FRBSF Economic Letter: Foreign Exchange Reserves In East Asia: Why The High Demand?, The Center For Pacific Basin Monetary And Economic Studies Within The FRBSF'S Economic Research Department, 2003.
5. Guillermo A. Calvo And Others: Optimal Holdings Of International Reserves: Self-Insurance Against Sudden Stop, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 18219, 2012.
6. International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators of External Vulnerability, Prepared By the Policy Development and Review Department in Consultation with Other Departments, 2000.



7. Jaewoo Lee: Option Pricing Approach To International Reserves, International Monetary Fund, Research Department, 2008.
8. Jaewoo Lee: Insurance Value of International Reserves: An Option Pricing Approach, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/04/175, 2004.
9. Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory And Evidence, International Monetary Fund, Research Department, Washington Dc, 20431, 2006.
10. Joshua Aizenman : International Reserves and Swap Lines in Times of Financial Distress: Overview and Interpretations, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series, no 192, 2010.
11. Joshua Aizenman And Others: International Reserves Before And After The Global Crisis: Is There No End To? Hoarding, NBER, Working Paper Series 20386, 2014.
12. Joshua Aizenman: International Reserves, Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, November 2005.
13. Kathryn M. E. Dominguez: Foreign Reserve Management during the Global Financial Crisis, NBER, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper, 2012.
14. Maurice Obstfeld and others: Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2009.
15. Olivier Jeanne: International Reserves In Emerging Market Countries: Too Much Of A Good Thing?, International Monetary Fund, Brookings Papers On Economic Activity, 2007.
16. Por Carolina Osorio: The Motivation And Methodology For Breaking Foreign Reserves Into Tranches, The Central Bank Of Colombia , Flar – Direccion De Estudios Economicos, Papers And Proceedings - The Motivation And Methodology, 2007.
17. Yin-Wong Cheung & Xingwang Qian: Hoarding Of International Reserves: Mrs Machlup's Wardrobe And The Joneses, University Of California, Department Of Economics, E2, Santa Cruz, Ca 95064, USA, 2006.



ملحق البيانات - بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الاماراتي (مليون درهم اماراتي) وأسعار النفط

للمدة 1988-2014

رقم العمود	1	2	3	4
السنوات	الاحتياطات الدولية بالأسعار الجارية	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	الرقم القياسي لأسعار المستهلك 1988=100	اسعار النفط الخام دولار للبرميل
1988	17506	88801	100	14.24
1989	17533.8	102549	102.8	17.31
1990	17953.3	125266	106	22.26
1991	20729.5	126264	109.2	18.62
1992	21942.2	131676	113.1	18.44
1993	23550.7	132206	118.8	16.33
1994	25563	141909	123.9	15.53
1995	28554.4	156902	129.4	16.86
1996	30653.4	175778	132.8	20.29
1997	31582.9	187550	135.5	18.68
1998	34175.8	177360	138.2	12.28
1999	39627.4	201797	140.9	17.48
2000	50062.1	257979	142.8	27.6
2001	52355.6	379412	146.8	23.12
2002	56392.8	400870	151.1	24.36
2003	55410	453266	155.8	28.1
2004	68051.1	538950	163.6	36.05
2005	77160.3	658248	173.8	50.64
2006	101425.1	809489	189.9	61.08
2007	283659.4	939638	211.1	69.08
2008	116397.9	1149260	229	94.4
2009	95867.7	925559	232.6	61.06
2010	120404	1044830	234.6	77.45
2011	136871.6	1269070	236.8	103
2012	172736.6	1351950	238.3	107
2013	250474.2	1460980	240.9	103
2014	288013.6	1522540	246.6	96.8

المصادر :

- *العمود (1) البنك الدولي للإنشاء والتعمير، الاحصاءات الدولية وملفات البيانات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- *العمود (2) صندوق النقد العربي، النشرة الاحصائية للدول العربية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- *العمود (3) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الادارة المركزية للإحصاء، الامارات، نشرات احصائية لسنوات مختلفة. مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- *العمود (4) منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول . الإدارة الاقتصادية، نشرات احصائية لسنوات مختلفة.
- * تم تحويل الارقام في العمود (1) الى العملة المحلية من خلال سعر الصرف الرسمي.
- * 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).⁽³⁷⁾



الهوامش

* بحث مستل من أطروحة دكتوراه.

(¹)International Monetary Fund: Debt- And Reserve-Related Indicators Of External Vulnerability, Prepared By The Policy Development And Review Department In Consultation With Other Departments, 2000,P2.

(²) رشاد العصار ورياض الحلبي: النقود والبنوك، ط1، دار صفا للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، 2010، ص 156-157.

(³) محمد يونس: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية-مصر، 2013، ص 230-231.

(⁴) وليد مصطفى شاويش: السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، ط1، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، لبنان - بيروت، 2011، ص 273-274.

(⁵)رشاد العصار ورياض الحلبي، مصدر سابق، ص157.

(⁶)Dani Rodrik: The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves, International Economic Journal Vol. 20, No. 3,2006,P254.

(⁷)Jaewoo Lee:Insurance Value of International Reserves: An Option Pricing Approach, International Monetary Fund, Research Department, IMF Working Paper, WP/04/175, 2004, p5.

(⁸)**Edwin M. Truman And Anna Wong:** The Case For An International Reserve Diversification Standard, The Institute For International Economics, Working Paper Series, WP 06-2,2006,P5.

(⁹)Dani Rodrik,Op.Cit,P254.

(¹⁰)Kathryn M. E. Dominguez: Foreign Reserve Management during the Global Financial Crisis, NBER, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper, 2012,P22.

(¹¹)Dani Rodrik,Op.Cit,P254.

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

(¹²)Joshua Aizenman And Others: International Reserves Before And After The Global Crisis: Is There No End To? Hoarding, NBER, Working Paper Series20386,2014,P7.

(¹³)Por Carolina Osorio: The Motivation And Methodology For Breaking Foreign Reserves Into Tranches,The Central Bank Of Colombia , Flar – Direccion De Estudios Economicos, Papers And Proceedings - The Motivation And Methodology,2007,P334.

(¹⁴) جليل شعبان البيضاني وشعبان صدام الإمارة: متطلبات ادارة الاحتياطات الاجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية - المجلد 13، العدد1، لسنة 2011. ص93.

(¹⁵)FRBSF Economic Letter: Foreign Exchange Reserves In East Asia: Why The High Demand?, The Center For Pacific Basin Monetary And Economic Studies Within The FRBSF'S Economic Research Department, 2003,P1.

(¹⁶)Joshua Aizenman : International Reserves and Swap Lines in Times of Financial Distress: Overview and Interpretations, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series, no 192, 2010,p11.



- (¹⁷)Olivier Jeanne: International Reserves In Emerging Market Countries: Too Much Of A Good Thing?, International Monetary Fund, Brookings Papers On Economic Activity,2007,P25.
- (¹⁸)Jaewoo Lee: Option Pricing Approach To International Reserves, International Monetary Fund, Research Department,2008,P11.
- (¹⁹)David Hauner: A Fiscal Price Tag For International Reserves, International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Working Paper, WP/05/81, 2005,P4.
- (²⁰)Jaewoo Lee, Op.Cit,P12.
- (²¹)Guillermo A. Calvo And Others: Optimal Holdings Of International Reserves: Self-Insurance Against Sudden Stop, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper Series 18219, 2012,P2.
- (²²)Joshua Aizenman & Jaewoo Lee: International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory And Evidence, International Monetary Fund, Research Department, Washington Dc, 20431, 2006,P2.
- (²³)Yin-Wong Cheung & Xingwang Qian: Hoarding Of International Reserves: Mrs Machlup's Wardrobe And The Joneses, University Of California, Department Of Economics, E2, Santa Cruz, Ca 95064, USA, 2006,P5.
- (²⁴)Joshua Aizenman: International Reserves, Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press, November 2005,P3.
- (²⁵)Guillermo A. Calvo And Others,Op.Cit,P2.
- (²⁶) صندوق النقد العربي، النشرة الإحصائية للدول العربية.
- (²⁷) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1995، ص3.
- (²⁸) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1997، ص3.
- (²⁹) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 1998، ص ص 3-4.
- (³⁰) وزارة الاقتصاد، التقرير الاقتصادي السنوي لدولة الامارات العربية المتحدة، الإدارة المركزية للإحصاء، الامارات، 2000، ص5.
- (³¹)Maurice Obstfeld and others: Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008, National Bureau Of Economic Research (NBER), 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, Working Paper 17362, 2009, p3.
- (³²) سعود الطيب وآخرون: تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص: حالة الأردن خلال الفترة 1976-2004، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية - الأردن، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص338.
- (³³) انظر:- سعود الطيب وآخرون، مصدر سابق، ص339.
- (³⁴) خالد بن حمد بن عبد الله القدير: تأثير الائتمان المصرفي لتمويل الواردات على الواردات في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 21-العدد الثاني، 2005، ص215.
- (³⁵) جيهان محمد السيد وايناس فهمي حسين: اثر الصدمات الاقتصادية الكلية في سوق العمل في الاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، جامعة حلوان - مصر، العدد71، 2015، ص59.
- (³⁶) سعود الطيب وآخرون، مصدر سابق، ص340.
- (³⁷) محمد حسين باقر و علي خضير ميرزا: الأساليب الإحصائية لقياس التضخم ودراسة اثاره وسبل معالجته ، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، مطبعة و اوفسيت المشرق، بغداد، 1984، ص96.