

## عرض النقد وسعر الصرف وأثرهما في إدارة الاحتياطيات الدولية في اليابان للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٥)

ا.م.د هاشم جبار الحسيني

رياض رحيم العامري

كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة كربلاء

الباحث

## الملخص:

بعد تغيير عرض النقد وسعر الصرف تحت أي ظرف داخليا كان أم خارجياً، بصورة مخططة من قبل السلطات النقدية والمالية ام لا ،لابد ان يكون مصحوبا بصورة حتمية بتبعات مالية ونقدية على مجمل المتغيرات داخل الاقتصاد الياباني، ومن أبرز هذه المتغيرات هي الاحتياطيات الدولية، وقد انعكست سياسات السلطة النقدية والمالية في اليابان بصورة واضحة وإيجابية على إدارة وتراكم تلك الاحتياطيات، وعدة الأخيرة أداة فعالة في توجيه سياسة الاقتصاد داخل البلد وفقا لقاعدة التغذية العكسية وصولا الى الاستقرار الكبير في عرض النقد وأسعار الصرف بما يدعم الاستقرار الاقتصادي ككل ، ويعد لتغيير عرض النقد الأثر الأكبر على تراكم ونمو تلك الاحتياطيات ، فيما اضعف نظام سعر الصرف العائم بصورة كبيرة فضلا عن الخطوات المتبعة من قبل المنتجين اليابانيين من اثار سعر الصرف في إدارة الاحتياطيات الدولية .

## Abstract

Changes in the money supply and exchange rate under any internal or external conditions, as planned by the monetary and financial authorities, must be accompanied by an inevitable financial and monetary implications for all variables within the Japanese economy. The most prominent of these changes are the international reserves. Japan's monetary and fiscal policies clearly and positively manage and accumulate those reserves ،The latter is an effective tool in guiding the economy policy within the country in accordance with the feedback base, leading to substantial stability in the supply of money and exchange rates, which supports economic stability as a whole. The change in the supply of money has the greatest impact on the accumulation and growth of these reserves, while the floating exchange rate regime has been significantly weakened in addition to the steps taken by Japanese producers to effect the exchange rate on the management of international reserves.

**المقدمة: Introduction**

أن لإدارة الاحتياطات الدولية أهمية بالغة في السياسات الاقتصادية الكلية والمالية الدولية بصورة خاصة، كما تتطلب هذه الإدارة احترافية وتشدد في تنفيذها، ووضع الاستراتيجيات للمحافظة على قيمة هذه الاحتياطات عند مستوياتها المستهدفة. مع الاخذ بالاعتبار العلاقة التي تربطها ببعض المتغيرات الاقتصادية ومنها عرض النقد وسعر الصرف المحلي المنسجم مع تلك الإدارة.

ولغرض التعرف على تكوين تلك الاحتياطات وكيفية ادارتها في الدول ذات الأسواق المتقدمة، وعلى وجهه التحديد اليابان لأنها واحد من اهم الدول التي تنصدر الترتيب العالمي لحياسة الاحتياطات الدولية، نقوم بدراسة عرض النقد وسعر الصرف وأثرهما على إدارة الاحتياطات الدولية للمدة من ٢٠٠٣-٢٠١٥.

**مشكلة الدراسة**

مادامت تعمل دول الأسواق المتقدمة ومنها اليابان على نمو والتوسع في أعمالها التجارية المختلفة والذي لم يقف عند الحدود المحلية للبلد، واخذت اشكالاً جديد من الاستثمار سواء أكان ذلك ضمن القطاع الحقيقي أم المالي، مدعوماً ذلك بسياسة مالية ونقدية توسعية بصورة واضحة من اجل إنجاح ذلك التوجه، ولا بد ان يرافق الاخير تبعات مالية ونقدية على مجمل المتغيرات في الاقتصاد الياباني ومن بين أبرز هذه المتغيرات الاحتياطات الدولية.

**فرضية الدراسة**

تعد سيطرة السلطة النقدية والمالية في اليابان على عرض النقد وسعر الصرف عن طريق سياسات نقدية مختلفة سوف يكون ذو تأثير واضح على إدارة وتراكم الاحتياطات الدولية، إذ اصبحت تلك السياسات من اهم قنوات تراكم وتنامي الاحتياطات الدولية وعدها أداة فعالة في توجيه السياسات الاقتصادية في اليابان وبما يسهم في الاستقرار الاقتصادي ككل، وتختلف شدة وضعف أثر عرض النقد وسعر الصرف في التأثير بتلك الاحتياطات الدولية.

**هدف الدراسة:**

تهدف الدراسة الى قياس علاقة وتأثيرها كل من عرض النقد بالمعنيين M2, M3 ، وسعر الصرف الاسمي EX على إدارة الاحتياطات الدولية ، ومن ثم بيان أي من المتغيرات المستقلة يكون تأثيرها اكثر في المتغير التابع إدارة الاحتياطات الدولية IRM .

## المبحث الأول

## اولا: عرض النقد وفقا لآراء المدارس الفكرية الاقتصادية المختلفة

## The various economic schools

## ١-١ - : في ظل الفكر الكلاسيكي The classic thought

بنى التقليديون او ما يطلق عليهم الكلاسيكيون فكرتهم على حيادية النقود في الجانب الاقتصادي الحقيقي، واقتصر دورها على نقل القيمة وتبادل بين المتعاملين، وهم ينظرون بحساسية عالية بين عرض النقد واسعار السلع والخدمات، اذ يقوم الفكر الاقتصادي على الفصل بين القطاع الحقيقي (الدخل والاستخدام والإنتاج) والقطاع النقدي (الدعمي: 25: 2010).

ولطالما نظر الكلاسيكيون ان المنفعة من النقود مشتقة بمقدار السلع او الخدمات التي يمكن عن طريقها حيازتها، ومن ثم ان زيادة الإنتاج يدفع بزيادة الطلب على النقود لغرض الشراء، وهي تغيب فكرة عامل الوقت بين عملية الشراء والبيع وعملية الانتاج والاستهلاك كما تستبعد من حساباتها فكرة التوقعات المستقبلية والتي ترسخ الى فكرة الاكتناز ودور النقود كمخزن للقيمة او اي دور فعال، وهذا ما كان عليه حال الفكر الاقتصادي في القرن التاسع عشر، اذ تمحوره الفكرة في جانب عرض النقد وتغيب جانب الطلب على النقود (الجنابي وارسلان, 19:52009).

## ٢-١ - في ظل النيو كلاسيك The new classic authors

وجد الكثير من أساتذة الاقتصاد ان هنالك قصوراً في تفسير بعض المفاهيم في معادلة فشر والنظرية التي بنيت عليها، ومنها حصر الوظيفة الأساسية للنقود بالتبادل وتجاهل وظائف اخر ومنها كمخزن للقيمة، وان الطلب على النقود يتناسب عكسيا مع دورانه واغفال دور الحيازة التي يرغب بها الافراد من النقود (السيد علي والعيسى, 237:2004)، ولم تستمر معادلة فشر في الثبات طويلا ، اذ قدم الفريد مارشال صيغة جديدة اطلق عليها فيما بعد معادلة كامبردج او الأرصدة النقدية ، فسر عن طريقها سلوك الافراد بالاحتفاظ بالنقود ، وهي توضح ان القوة الشرائية للنقود تعتمد على كمية النقود التي يرغب بها الافراد في أي لحظة من الزمن وبين الكمية المعروضة لأغراض التبادل لتلك الفترة ومن هنا يبرز الدور الثاني للنقود (مخزن للقيمة) واثر الدوافع الحقيقية في الطلب على النقود من هذا الجانب اذ صيغة المعادلة وفق مفهوم نظرية كامبردج كالاتي:

$$MV=kPY \dots\dots ( 2 )$$

اذا استبدله  $T$  بالمتغير  $Y$  الذي يمثل مقدار الإنتاج الحقيقي، وان  $k$  نسبة من النقود سوف يحتفظ بها الافراد كمخزن للقيمة اذ ان:

$$M * 1/V = P * Y \dots (3)$$

1/V=K اذ يمثل كمية النقود التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها

$$Md = k p y \dots (4)$$

$$\therefore V = \frac{1}{k} \quad k = \frac{1}{V}$$

ومن ثم ان k هي تعبير عن المتغير الجديد الذي من شأنه التأثير في الكمية النقدية يختلف عن المتغيرين y,p التي كانت محدد في الطلب على النقود (بقيق, 2014:158).

### ١-٣- السياسة النقدية في إطار التحليل الكينزي kevesian Analysis

تعد الأزمة الاقتصادية التي واجهة العالم في 1929-1933 العامل الاساس في بلورة هذا الفكر، بعد ان عجزت الأطروحة الكلاسيكية عن إيجاد مخرج مناسب لتلك الأزمة ، ويعد العالم البريطاني كنز من اوائل الاقتصاديين في هذا المجال والتي نسبت اليه اسم المدرسة الكنزية ، ويتمحور طرحه بالاعتماد على التحليل الديناميكي في المتغيرات المؤثرة في الأسعار ، والذي كان صاحب الفضل في بلورة الفكر التمويلي فيما بعد ، اذ فسر كنز ان الطلب على النقود لا ينحسر في عملية المبادلات، وانما يمتد الى دوافع أخرى بالطلب عليها تتمثل (المبادلات ،التحوط، المضارة ) (الركابي, 2012:27).

### ١-٣- في ظل النظرية النقدية الكمية الحديثة

#### Modern quantitative monetary theory

يطلق على هذه النظرية أيضا بمدرسة شيكاغو، ويعد العالم فريدمان أحد اهم المنظرين لهذه الفرضية، اذ اثار تسال فريدمان في أسباب الطلب على النقود وتحليل هذه الأسباب، ولم يحدد الأسباب في هذا الجانب حسب وجهة نظر كنز، بل افترض ان النقود أصل من الأصول الأخرى الموجودة والتي يسعى الافراد لحيازتها، وان الثروة أحد محددة الطلب على النقود وحيازتها مقارنة مع باقي الأصول العائدات عليها وعبر عن ذلك بصيغة الأتية: (حدادو هذلول, 2008: ١٢٠) .

$$\frac{md}{p} = f(Yp, Rb - Rm, \pi^e - r_m, h - r_m) \dots (8)$$

اذ ان md/p = الطلب على النقود كاحد الأصول ، YP = الثروة ، Rm = العائد من حيازة النقد ، RP = العائد من حيازة السلع ،  $\pi^e$  = التضخم ، H = الثروة البشرية

وقد أوضح فريدمان الفرق بينهم وبين أتباع كنز عن طريق قلة العناصر لمعتمده لدى كنز والتي تدخل في عملية الطلب على النقود، اذ يميل اتباع كنز إلى التركيز على نطاق ضيق من الأصول القابلة للتسويق وأسعار الفائدة المصاحبة لها، ويصر فريدمان على أن هناك مجموعة أوسع بكثير من الأصول وأسعار الفائدة يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار، هذه

الأصول من السلع الاستهلاكية والمعمرة وشبه المعمرة والمباني وغيرها من العقارات، ونتيجة لذلك فإنه يعتبر أسعار السوق أوسع من ان تكون حسب ما يرى أتباع كنز لجزء صغير منها فقط من الطيف الكلي للأسعار التي هي ذات الصلة (Wadsworth & Leonard, 1979 :271).

#### ١-٤ - في ظل اقتصادي جانبي العرض Supply-side economists

ظهرة هذه المدرسة في أواخر القرن الماضي وبالتحديد بداية عقد الثمانينات منه، ونتيجة لصراع المدارس السابقة حول العرض والطلب على النقود والتصنيفات التي حولت تلك النظريات، برزت هذه المدرسة مدعومة من السلطات سياسية لأكبر دولتين راس ماليتين في العالم، اذ مثل روند ريغن الرئيس الأمريكي حين ذاك، ومارغريت تاتشر رئيسة وزراء بريطانيا في ذلك الوقت من الداعمين والمتبنين لهذه المدرسة، ان تمحور هذه المدرسة على فكرة النقود الرخيصة (Cheap money policies)، ورخص النقود يرتبط بسعر الفائدة المخفض مع تسهيل الحصول على الائتمان، وهو بذلك يخفض من كلفة الحصول على الأموال لأغراض الاستثمار للقطاعات الإنتاج، ومن جانب اخر استخدام التخفيض الضرائب كإداة تحفيزية اخرى، فضلا عن كل العوامل التي تساعد في تحفيز جانب العرض التي تؤدي الى زيادة وتحفيز القطاعات الإنتاج والاستثمار والادخار (الدعيمي، 2008:21)، ويحلل المختصون ان هناك نوعين من الأسس الرئيسية لتحليل جانب العرض، الأول هو الاعتقاد الراسخ في قانون ساي، أو بشكل أكثر تحديدا ترى أن محاولة التبادل لعناصر الإنتاجية هو ما يولد القدرة على الاستهلاك، والآخر هو الرأي القائل بأن السياسة المالية ينبغي تقييمها باستخدام أدوات الاقتصاد الجزئي الكلاسيكي الجديد وليس الكنزوية للاقتصاد الكلي لجانب الطلب، كما تصف أحد اهم جوانب العرض عن طريق تفسيرها لتطبيق نظرية السعر وما يسمى الاقتصاد الجزئي في تحليل المشاكل المتعلقة لأجمالي الاقتصادي المسمى بالاقتصاد الكلي، والمرتبطة بالمفاهيم التي أشار اليها الاقتصاديون الكلاسيكيون ومنهم آدم سميث (Elgar, 1994: 572).

#### ثانيا: الأطر النظري لسعر الصرف

#### ١-٢- التعريف بسعر الصرف الأجنبي Definitions exchange rate

لا يختلف المتعاملون في سوق الصرف كثيرا في قراءة سعر الصرف لعملة محليه امام العملة الأجنبية، ولكن قد يكون الاختلاف في طريقة القراءة، فينظر الى عدد الوحدات الازمة من العملة المحلية لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية مرة، وعدد الوحدات الأجنبية لشراء وحدة محلية مرة اخرى، فهي عملية تبادلية بين الطريقتين ولكن ما يهم في كلا الطريقتين هو ارتفاع او انخفاض عدد هذه الوحدات وما يقابلها من العملة الأخرى. (Pilbeam, 2006:5)، اذ يحدد سعر الصرف بعدد الوحدات المحلية المطلوبة لمبادلته او شراء بعملة واحده اجنبية في زمن  $t$ ، والعكس صحيح (Copeind, 2008:4).

## ٢-٢- أنواع سعر الصرف Forgin Exchange Rate Type

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

٢-٢-١- 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 واضحاً في النشرات اليومية من لدن البنوك او الأسواق المتعاملة في سوق الصرف وهو لا يعكس القوة الشرائية للحصول على مقدار السلع والخدمات (Pilbeam,2006,9).

٢-٢-٢- سعر الصرف الحقيقي The Real Exchange Rate: يعبر عن سعر الصرف الحقيقي بأنه سعر الصرف الاسمي مرجحاً بمستويات الأسعار النسبية للسلع والخدمات وكذلك تضاف اليه الاجور، لذلك عادة ما يتحرك سعر الصرف الاسمي ليعكس سعر الصرف الحقيقي Q، ويحسب كالآتي: (هالوود وماكدونالد، 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.

٢-٢-٣- سعر الصرف الفعلي Effective Exchange Rate : عرف بأنه سعر متوسط المرجح لعدد من العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، هو مقياس عما اذا يتم تقدير العملة أو خفض قيمتها مقابل سلة من العملات الأجنبية المرجحة، اذ يعكس قيمة العملة امام مجموعة من العملات المختلفة من المعاملات التجارية، كون البلد لا يتم معاملاته التجارية مع بلد واحد فقط، وانما مع مجموعة متنوعة ومختلفة من البلدان، لذلك هو يعكس قيمة العملة الفعلية للعملة المحلية امام مع مجموع من معاملات لهذه الدول سواء كانت كبيرة أم صغيرة وحسب نسبة المبادلة الثنائية الى نسبة مجموع المبادلات مع هذه الدول، ويتم ذلك عن طريق تجميع اسعار الصرف الحقيقية لكل بلد من البلدان، ومن ثم معرفة أسعار الصرف الفعلي لتلك الدول امام ما يقابلها امام العملة الحقيقية (Pilbeam,2010:282).

## ثالثاً: أنظمة سعر الصرف Exchange rate systems

### ٣-١- سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

يطلق على هذا النوع من أنظمة سعر الصرف الثابتة عندما تتبنى تلك الدول نظاما اقتصاديا يسمح لها بذلك وتعمل على ربط عملته بعملة معينه او بسلة عملات، اذ تقدم السلطات النقدية بالتدخل من اجل تثبيت سعر عملتها المحلية امام العملات الأجنبية الأخرى، وهي بذلك توازن بين العرض والطلب في سوق الصرف في حال حدوث اختلال ملحوظ ومعكوس على عمليتها الاقتصادية (باكلي، 2013:121) ويشترط ان يكون في هذا النوع من الأنظمة ان تتبنى الدولة ربط

عملته بقاعدة الذهب، اذ 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) .

### ٣-٢- سعر الصرف المرن (العائم) Flexible Exchange Rate

بعد انهيار نظام بريتون وودز ( Bretton Woods ) عام 1971 القائم على أسعار التعادل بين العملات والمرتبطة الى الدولار الأمريكي والذي يمثل الأخير بما يعادله من الذهب ، ونتيجة تخلي الولايات المتحدة عن سداد لقيمة اصدارتها من عملتها بما يعادله من الذهب ، انهيار النظام المالي القائم على ذلك الاتفاق (الميداني، 1979:٢٥٥) ، وبالرغم من أن العديد من البلدان لا يزال ينتهج نظم أسعار الصرف الثابتة أو غيرها من أنواع أنظمة الصرف المرتبطة بعملات اخرة، فقد ازداد عدد الدول التي تحولت نحو أنظمة أكثر مرونة على مدار العقد الماضي ومن المرجح استمرار هذا الاتجاه نظراً لما توفره النظم المرنة من حماية. أفضل ضد الصدمات الخارجية وما تحققه من استقلالية أكبر في السياسة النقدية (بربور، 2008:31) ،

### رابعا: سوق الصرف الأجنبي Foreign exchange market

٤-١-التعريف: يعرف سوق الصرف الأجنبي بأنه الوق الذي تجري فيها التعاملات المالية الدولية والتي تسهل عمليات التبادلية بين الدول (دانيل وفانهوز، 2012:64)، ان عملية القرض والاقتراض او الإيداع والسحب التي تجري بين البنوك المركزية والتجارية او بين الافراد او الوسطاء والمتخصصين والمؤسسات مالية بالعملات الأجنبية والتي يكون محور اهتمامها في بيع وشراء الصرف الأجنبي امام العملات المحلية سواء أكان ذلك في الأسواق الحالي أم المستقبلي هو ما يطلق عليه سوق الصرف الأجنبي ويرمز له (Graham , 2013:2)FX.

### ٤-٢- المتعاملون في سوق الصرف Traders in the foreign exchange market

يدخل في سوق الصرف جميع المتعاملين بصورة مباشرة وغير مباشرة بسوق الصرف ومن بين اهم هؤلاء (زراري، 2016:٣٤):

- ١- البنك المركزي Central Bank : عن طريق تدخله في السوق المفتوحة في بيع وشراء العملات الاجنبية، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة يعده بنك الدولة بخصوص المعاملات الخارجية بسعر الصرف الأجنبي، إذا يكون هذا التدخل في العادة من اجل حماية سعر صرف العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، كونه المسؤول عن سعر صرف العملة المحلية.
- ٢- البنوك التجارية Commercial banks : تعد البنوك التجارية من أهم المتعاملين على مستوى سوق الصرف الأجنبي، اذ تأخذ هذه البنوك على عاتقها عمليات الصرف، سواء أكانت لحسابها أم لحساب زبائنها، وتستخدم في عملياتها ودائعها لدى المؤسسات المالية الأجنبية التي تلعب دور المرسلين.
- ٣- المؤسسات غير المالية Non-financial institutions: تدخل بعض المؤسسات الأعمال في سوق العملات الأجنبية ويكون نتيجة دخولها للأسواق هو لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق

العملات الأجنبية كمشترية أو بائعة أو مستثمرة لهذه العملات، وهي قد تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها.

٤- السماسرة Brokers: الذين تتعامل معهم البنوك التجارية سواء أكان ذلك بتلبية حاجاتها من العملة الأجنبية أم تصريف الفائض لديها.

### خامساً: الاحتياطيات الدولية وإدارتها

#### ٤-١-١-٤ تعريف الاحتياطيات الدولية Definition of International Reserves

يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطيات الدولية (هي الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية حاجات 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). (IFM,2013,3) )، وإن عبارة متاحه وخاضعه للسلطة النقدية هي درجة التحكم بها من لدن السلطة النقدية متمثل بالبنك المركزي بدون قيد أو شرط في أي وقت ترغب باستخدامها، ولا يدخل ضمن هذا التعريف تلك الموجودات من الذهب والعملة الأجنبية المملوكة من لدن القطاع الخاص (افراد ومؤسسات)، مادامت لا تخضع لسلطة البنك المركزي (الشمري وحمزة، 2015:477).

#### ٤-١-١-٤ أهمية الاحتياطيات الدولية للبلد

#### The importance of the international reserves of the country

وبالعودة لتفسير دوافع الطلب على النقود وفق النظرية الكنزوية، وما اضافه (Baumol-Tobin) من توضيحات عن دوافع المعاملات، وكذلك (Tobin-Markowitz) في تفسير دوافع المضاربة، والذي فسر الاول بدافع المبادلة لتسوية الالتزامات الناتجة عن المدفوعات والمقبوضات في ظل حالة التأكد الحالية، في حين أوضح الثاني دوافع المضاربة عندما تسود فكرة عدم اليقين المستقبلية لأسعار الأصول كذلك ما جاء به منهج المحفظة في توضيح ان هنالك أصول أخرى يمكن ان تكون مستودع للقيمة وتدر عائداً غير النقود ، ولو تم نقل هذا التفسير في الطلب على النقود من القطاع الخاص الى البنوك المركزي وطلبها على الاحتياطيات الدولية فمن المنطق انها سوف لا تخرج على الأقل من واحده لتلك الدوافع (Claassen,1974,360).

#### ٤-١-٢-٤ 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 تراه السلطة النقدية مناسب وملائم لسياستها النقدية وان اهم ما تحتفظ به تلك السلطات.

#### ٤-١-٢-٤-١ الذهب Gold

يصنف صندوق النقد الدولية بالأهمية النسبية لدور الذهب في النظام النقد الدولي برغم من انهيار نظام بريتون ودوز الذي خفض من الدور الذي كان يلعبه قبل عام 1973، غير ان الذهب مازال مطلوباً لتضمينه كأحد مكونات



الاحتياطيات الدولية لكثير من الدول ( IFM,2016,1 )، ويبرز دور الذهب بعد تعدد العملات المتداولة بين الدول سواء أكانت الرئيسة منها والتي تتمتع بمقبولية دولية في التعامل والحياسة او تلك التي تتم بصورة ثنائية بين بلدين تجارين بعملاتهم المحلية، ويعد لتقلبات سعر الصرف بين هذه العملات الدافع الاهم لحياسة الذهب لإيجاد التوازن فيما بينها ، وهو لا يمثل بالدرجة الأولى احد أبواب الاستثمار عند حيازته من قبل البنوك المركزي وانما يعد من قبيل التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف ، وهذا ما أثبتته الذهب في كونه الملاذ الامن ضد تلك التقلبات الحادة والتي تعصف بأسعار الصرف ( OMFIF,2013: 17 ).

#### ٤-١-٢-٢- 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 والتي يجب ان تستوفي الشروط الاتية: (بلقاسم، 2009: 11) ( Manchev et al,2009,20 )

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

#### ٤-١-٢-٣- وحدات حقوق السحب ( SDR) Units of Special Drawing Rights

دفعت ازمة السيولة الدولية بعد عام 1960 الى البحث عن نظام جديد يرفد معيار الذهب للتسويات الدولية، وكان لتباين الآراء عن سعر الصرف الدافع الأكبر للبحث عن ذلك النظام، أضف الى ذلك محدودية انتاج الذهب، اذ كان الحال ان ذلك هو إيجاد احتياطي دولي يدعم السيولة الدولية وتكون قيمته عند الإصدار الاولي معادلة لقيمة الدولار الأمريكي وهذا الأخير ما يمثله نسبة الى الذهب، وهذا ما عرف فيما بعد بالذهب الورقي او الائتمان الدولي، إذا تستطيع الدول المستقبلية لهذه الأصول الى اعادتها في الوقت المناسب، واطلق مسمى المسكنات على حقوق السحب الخاص والتي ما زالت الى يومنا هذا مقبولة ومتداولة على نطاق واسع ( Williamson,2009,1 )، وتسنم البنوك المركزية للدول المنضوية لصندوق النقد الدولي حقوق السحب، اذ تمثل العملية إجراءات محاسبية دفترية ما بين البلد وصندوق النقد الدولي او البلد وبلد اخر ضمن الصندوق ، وتمثل عمليات التسوية بجانبى الدائن والمدين لكلا الجانبى البنك المركزي وصندوق النقد ، اذا يسجلها البنك كأصول احتياطيات دولية ، الوقت تدرج نفسه ضمن تخصيصات لهذه الأصول ، وكذلك الحال في دفاتر الصندوق اذا 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).

**International Reserve Chip** ٤-١-٢-٤- شريحة الاحتياطي الدولي

وتمثل موقف البلد لدى صندوق النقد الدولي، وهي لا تمثل حصة الدول من نصيبها في رأس مال الصندوق، ولكنها تمثل مطالبات السائلة على الصندوق، والتي تمثل مبيعات الصندوق من عملات البلدان الأعضاء لتلبية الطلب من بلدان أعضاء أخرى التي تكون بحاجة الى 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 (الشمري وحمزه,2015:485).

**٤-٢-٢- مفهوم إدارة الاحتياطيات الدولية****The concept of international reserves management****٤-٢-١- تعريف إدارة الاحتياطيات**

تعرف إدارة الاحتياطيات الدولية بأنه المقدرة على توفير القدر الملائم من الأصول الأجنبية للسلطة النقدية بصوره مستدامه، الامر الذي يكفل لها الحرية المطلقة في استخدامها لتحقيق الأهداف المحددة التي تبغي الوصل اليها، ويكفل لتلك السلطة إدارة هذه الاحتياطيات والمخاطر المرافق لها، ويطلق مسمى (مدير الاحتياطيات) على الجهة التي تؤدي الوظيفة الفعلية لإدارة تلك الاحتياطيات. (IMF,2001:4) وتعد كفاءة الإدارة للاحتياطيات الدولية ضرورة وضع خطط مسبقة تتضمن الاستراتيجيات المتوافقة مع الخصوصية الاقتصادية لكل بلد للوصول الى الأهداف المحددة، والعمل على تحديث تلك الاستراتيجيات وتقييمها بما يتلاءم مع كفاية تلك الاحتياطيات وادارتها، من خلال التحليل بين العائد والكلفة من تلك الحيازة مع الاخذ بنظر الاعتبار المخاطر الخارجية، ونظر بأهمية بالغة لديون الخارجية واجال استحقاقها والعملات التي يتم الاقتراض والسداد بها ودورية التقييم والمراجعة لتلك الاستراتيجيات (الشاذلي,2014:20).

**٤-٢-٢- 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: (Aizenman , 2006 :3)

- ١- تأثير (IRM) في سعر الصرف الحقيقي أوقات الازمات او الصدمات التجارية، وقدرتها على تخفيف تلك الصدمات ولاسيما الدول التي تمتاز بمحدودية أسواقها المالية.
- ٢- التقليل من سرعة التكيف عند حدوث عجز الاحساب الجاري، والقدرة على مواجه ذلك العجز بسلاسة في ظل الازمات الطارئة ومحدودية التكامل المالي.
- ٣- تجنب تكاليف الوساطات المالية عند الحاجة اليها، كذلك إمكانية استخدام هذه الاحتياطيات في استثمارات مالية خارجية مصحوبة بعائد.

- ٤- التامين الذاتي من عدوى الصدمات الخارجية، ولا سيما في حركة انتقال رؤوس الأموال، مضاف اليه تلك الأثر التي تولدها تلك الازمات على الناتج المحلي الإجمالي.
- ٥- تجنب كلفة الاحتفاظ بتلك الاحتياطيات عن طريق التخطيط والاستثمار في القطاعات الحقيقية او المالية.

#### ٤-٢-٣- متطلبات إدارة الاحتياطيات Requirements for managing reserves

- على الرغم من تفاوت السلطات المناطق بها إدارة تلك الاحتياطيات الا انها تتشابه في السعي لتحقيق تلك الإجراءات ومنها (بلفاسم، 2009: 15)
- ١- وضوح اهداف تلك الإدارة واتسامها بالشفافية الامر الذي يسهل عملية الإدارة والمراقبة ووضوح العمل والناتج.
  - ٢- هيكل تنظيمي سليم وإدارة متخصصة وفعالة تكفل تلك الإدارة الحكيمة وتحديد المخاطر.
  - ٣- استخدام تلك الاحتياطيات في مجالات استثمارية مالية تنسم أسواقها بالكفاءة العالية او في استخدامات القطاع الحقيقي ذات عائدات مضمونه.

### المبحث الثاني

#### الوصف السلوكي لمتغيرات الدراسة في دول اليابان

للمدة من 2003-2015

#### أولاً: لمحة على الواقع الاقتصادي الياباني

##### An overview of the Japanese economic reality

برغم من تبني الاقتصاد الياباني التحول نحو اقتصاد السوق ، الا انه اختلف عن الدول الأخرى في هذا المنحى ، فلم يكن التحول جذرياً كما حدث في دول الشيوعية السابقة ، وانما كاد ان يكون بطريقة دراماتيكية ، وقد تنامي هذا التوجه بصورة أكثر وضوح في ستينات القرن الماضي ، اذا انتج في ما بعد ثاني اكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة ( Alexander,2003,1 ) ، ولطالما تعاني اليابان من ندرة الموارد الطبيعية وانحسار المناطق الجغرافية الصالحة للزراعة فضلا عن تعرضها للكوارث الطبيعية التي تصيبها مثل الزلازل والبراكين ، وهذا ما حفز اليابان على استغلال الأمثل لموردها الوحيد وهو الثروة البشرية اذا تتجاوز ١٢٥ مليون نسمة ، والتي تساعدها من تحقيق أهدافها بتوفير حياة كريمة لمواطنيها فضلا عن موارد التصنيع من المواد الأولية والمالية (حسان، 2011: 144).

ثانياً: إدارة الاحتياطيات الدولية في اليابان

##### International Reserves Management in Japan

أوكلت مهمة إدارة الاحتياطيات الدولية منذ عام 1952 الى وزارة المالية التي أصبحت مسؤولة عن مراقبة الاحتياط النقد الأجنبي وإدارة الحساب الخاص بها ، وإدارة ومراقبة الاستثمار الخارجي ، فيما يقوم للبنك المركزي بعمله الروتينية

للحكومة بصفته وكيل للحكومة الوطنية في تسير اعماله المالية (Yongzhong,2009,14) ،وعند عدم استقرار سعر صرف الين في أسواق الصرف الأجنبية وفقا لمعلومات ومعطيات مؤكدة وحقيقية تأمر الحكومة ممثلة بـ (وزير المالية ) بنك اليابان المركزي بصفته وكيل للحكومة اليابانية بالتدخل في سوق الصرف عن طريق بيع وشراء العملة المحلية الين مقابل العملات الأجنبية ، ويتخذ عرض النقد من العملات المحلية كأساس في عملية التدخل ، أي بيع وشراء الين امام باقي العملات الأخرى ، فضلا عن الى الأصول الأجنبية المصدرة من الحكومة المحلية ، وتستخدم الحكومة الاحتياطات الدولية لمقابلة تقلبات أسعار صرف العملة المحلية و كذلك لسداد الديون الخارجية او عند حدوث أي أزمات أخرى . (Ginkō,2004: 210) .

### ثالثا: تطور الاحتياطات الدولية في اليابان للمدة 2003-2015

The development of international reserves in Japan for the duration 2003-2015

ولكون كثير من الباحثين والمؤسسات المالية بما فيهم صندوق النقد الدولي يهتم بالاحتياطات الدولية مستبعدا منها الذهب تحت بند Total Reserves minus Gold ، فأنا سوف نعتمد على هذا البند بصورة أساسية في تحليل التغيرات التي تحدث للاحتياطات الدولية لليابان طول مدة الدراسة للدول المختارة .

#### جدول رقم ١

#### نمو الاحتياطات الدولية عدا الذهب في اليابان للمدة ٢٠١٥-٢٠٠٤

ت	السنة	الاحتياطات عدا الذهب	التغير السنوي %	الى السنة الأساس %
1	2003	663,289	0.00	0.000
2	2004	833,891	20.46	20.46
3	2005	834,275	0.05	20.50
4	2006	879,682	5.16	24.60
5	2007	952,784	7.67	30.38
6	2008	1,009,365	5.61	34.29
7	2009	1,022,236	1.26	35.11
8	2010	1,061,490	3.70	37.51
9	2011	1,258,172	15.63	47.28
10	2012	1,227,147	-2.53	45.95
11	2013	1,237,218	0.81	46.39
12	2014	1,231,010	-0.50	46.12
13	2015	1,207,019	-1.99	45.05

\*الأرقام بملايين الدولار الأمريكية

\* المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على نشرات IMF لسنوات متعددة.

عن طريق الجدول رقم (١) نجد ان نمو الاحتياطيات الدولية وبافتراض سنة 2003 هي سنة الأساس لمدة الدراسة كان في تصاعد تدريجي عن السنة الأساس او السنة السابقة لأغلب مدة الدراسة وصولا الى 1,258,172 مليار دولار، اذا كانت اعلى نسبة نمو سنوي ٤٧.٢٨ % عام 2011 فيما كان هنالك انخفاض بسيط لسنوات بعد 2011 ولغاية 2015 ،ومن بين اهم الأسباب المؤدية الى هذه الزيادة هو اتجاه السلطات المالية اليابانية لبيع الين في أسواق العملة لوقف ارتفاعه امام الدولار ، استخدمت السلطات المختصة مبلغا قياسيا يصل إلى (15,7) تريليون ين في المدة من 27 كانون الاول وحتى 28 كانون الثاني من تلك السنة في إطار تدخلها لخفض سعر الين المرتفع ودعم قيمة المنافسة التجارية لها امام التجارة الخارجية، والذي امتد اثره الى تلك الاحتياطيات .

#### رابعا: تغيرات عرض النقد Money supply changes

عن طريق تتبع الجدول رقم (٢) تطور عرض النقد في اليابان لمدة الدراسة، نجد عرض النقد بمعانيه الثلاث M1,M2,M3 كان ينمو بصورة متفاوتة ، اذ كان التغير عند M1 متقلب بصورة حادة فقد تراوحت بين (0.96- % ، 5.36 % ) ، فيما كان M2 ينمو بصورة تصاعدية بين (0.٩٢ % ، ٣.٥٦ %) ، فيما كان M3 أيضا يتراوح (0.43- % ، 3.28 ) ، ومن بين اهم الأهداف لسياسة النقدية من هذا النمو في عرض النقد وصولا الى الفائدة الصفرية للقروض ، الممنوحة هي الوصل الى نسبة التضخم المستهدف ٢ %.

#### جدول رقم ٢

#### تغيرات عرض النقد في اليابان للمدة من ٢٠٠٣-٢٠١٥

ت	السنة	m1	التغير السنوي	m2	التغير السنوي	m3	التغير السنوي	نسبة التضخم
1	2003	451.82	0.00	682.58	0	1,029.98	0	-0.30
2	2004	470.91	4.05	688.93	0.92	1,037.71	0.74	0.01
3	2005	495.14	4.89	701.37	1.77	1,041.61	0.37	-0.30
4	2006	495.28	0.03	708.43	1.00	1,037.20	-0.43	0.30
5	2007	498.68	0.68	719.58	1.55	1,045.19	0.76	0.10
6	2008	493.92	-0.96	734.60	2.04	1,053.15	0.76	1.40
7	2009	498.57	0.93	754.49	2.64	1,074.26	1.97	-1.40
8	2010	515.31	3.25	775.39	2.70	1,095.02	1.90	-0.70
9	2011	541.4	4.82	796.61	2.66	1,123.51	2.54	-0.30
10	2012	560.28	3.37	816.53	2.44	1,148.62	2.19	-0.10
11	2013	592.04	5.36	845.97	3.48	1,187.63	3.28	0.30
12	2014	618.73	4.31	874.84	3.30	1,221.28	2.76	2.80
13	2015	646.05	4.23	907.13	3.56	1,252.30	2.48	-0.20
		النمو المركب	34.97	النمو المركب	28.06	النمو المركب	19.31	
		معدل النمو	2.91	معدل النمو	2.34	معدل النمو	1.61	

\*المصدر من اعداد الباحثين اعتمادا على بيانات IMF لسنوات متعددة

\* المبلغ بمليارات الين الياباني

## خامسا: تغيرات سعر الصرف Exchange rate changes

عن طريق مراقبة تغيرات سعر الصرف لمدة الدراسة نلاحظ ان اعلى نمو سنوي لسعر الصرف الين امام الدولار الأمريكي كان (25.62-%) لعامي 2007-2008 ، اذا انخفض سعر الصرف الين امام الدولار من 114.000 الى 90.750 في حين كان اعلى سعر صرف الين امام الدولار عام 2012-2013 بنسبة تغير سنوي ١٧.٨١ % اذا اصبح 105.300 بعد ان كان 86.550.

## جدول رقم 3

التغيرات في سعر صرف الين الياباني امام الدولار الأمريكي للمدة من ٢٠١٥-٢٠٠٤

ت	السنة	سعر الصرف EX	التغير السنوي	التغير لسنة الأساس	الصادرات	التغير السنوي
1	2003	113.7	0.00	0.00	42819	0.00
2	2004	104.12	-9.20	-9.20	61170	0.30
3	2005	117.97	11.74	0.05	65657	7.34
4	2006	118.95	0.82	5.49	75246	14.60
5	2007	114	-4.34	14.26	83931	11.54
6	2008	90.75	-25.62	21.04	81018	-3.47
7	2009	92.06	1.42	22.59	54171	-33.14
8	2010	81.45	-13.03	27.29	67400	24.42
9	2011	77.72	-4.80	50.88	65546	-2.75
10	2012	86.55	10.20	47.16	63748	-2.74
11	2013	105.3	17.81	48.37	69774	9.45
12	2014	120.64	12.72	47.62	73093	4.76
13	2015	120.5	-0.12	44.75	75614	3.45

\*المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات IMF لسنوات متعددة

اما اعلى نسبة نمو للسعر صرف الين امام الدولار لسنة الأساس 2003 كان ٥٠.٨٨ % في عام ٢٠١١ اذا اصبح سعر صرف الين امام الدولار 77.720 بعد ان كان 113.7 سنة ٢٠٠٣ وهي السنة التي تدخلت بها الحكومة لخفض قيمة الين ورفع سعر الصرف امام الدولار الأمريكي ، في حين كان ادنى نمو سنوي هو (٠.١٢-%) هو لعام ٢٠١٥ اذا اصبح ١٢٠.٥ بعد ان كان ١٢٠.٦٤ ، وعادة ما ترغب السلطات اليابانية المختصة برفع سعر الصرف لعمليتها المحلية امام الدولار الأمريكي ، وخفض القوة الشرائية امام الأخير تعني زيادة حدة التنافس للصادرات اليابانية في الأسواق العالمية بصورة عامة ، والأسواق الامريكية على وجه التحديد، وهذا ما يفسر سلوك سعر صرف الين الياباني امام الدولار طيلة مدة الدراسة عدا مدة السنوات 2008-2012، ويوضح الجدول رقم 3 نسبة التغير لسعر الصرف طوال مدة الدراسة.

## المبحث الثالث

## تقدير وتحليل ديناميكية العلاقة بين متغيرات الدراسة لليابان

## (الإطار العملي)

## أولاً: توصيف النموذج القياسي

## ١- هيكل النموذج

لتعرف على أي ظاهرة معينة يجب البحث عن الظواهر الأخرى المؤثر فيها، إذا يمكننا ان نحدد مقدار الأثر والارتباط بين تلك الظواهر، عن طريق ذلك نستطيع السيطرة على تلك الظاهرة سواء أكان بزيادة أم تقليل وبحسب طبيعة العلاقة لموضوع البحث (البياتي، القاضي، ٢٠١٠: ١٩)

وبالاعتماد على الجانب النظري والتي حددت لنا طبيعة العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وفق المعادلات الآتية:

١- معادلة الانحدار البسيط

$$Y=B_0+B_1X_1+ e_i$$

ب - معادلة الانحدار المتعدد

$$Y=B_0+B_1X_1+B_2X_2+ \dots B_nX_n +e_i$$

يمكننا ان نمثل تلك المتغيرات وحسب طبيعتها بالآتي:

## ١-١-١ المتغيرات المستقلة:

١-١-١-١ -١-١-١ سعر الصرف الأجنبي (EX): تم الأخذ بسعر صرف للعملة المحلية امام الدولار الأمريكي (نهاية المدة) بوصفه أحد العملات المطلوبة والمتداولة في أسواق الصرف الأجنبي الأكثر تداول.

$$IR=b_0+b_1EX+ e_i$$

١-١-٢ -٢-١-١ عرض النقد (M2): ويتضمن (النقد المتداول+ الودائع تحت الطلب + الودائع لأجل + حسابات التوفير).

$$IR= b_0+b_1M_2+ e_i$$

١-١-٣ -٣-١-١ عرض النقد (M3): ويتضمن m2 مضاف اليه جميع الودائع لدى المؤسسات التي لا تملك صفة البنوك مثل مؤسسات الادخار بجميع أنواعها او صناديق الاستثمار بتنوعه وكل ما في حكم ذلك.

$$IR= b_0+b_1M_3+ e_i$$

## ٢-١- المتغير المعتمد (التابع):

الاحتياطيات الدولية (IR) والتي 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 ذا أهمية نسبية ضئيلة جدا (الشاذلي، ٢٠١٤: ٩) 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 التقاطع المتكافئ للعملة امام الدولار والدولار الى الذهب، والاعتماد على أسعار السوق في تحديد قيمة العملات المتداولة. (IMF, 2016: 12) وبموجب ما ذكر يكون (IR) المحسوب يعبر عنه:

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

إذا يمثل:

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

$$\text{SDR} = \text{حقوق السحب الخاصة}$$

$\text{IMF} =$  موقف البلد عند صندوق النقد الدولي فضلا عن الى القروض والاقتراض من الصندوق.

$\text{othre}_R =$  أي أصول اخره تكون متاحه للبنك المركزي ولم تدرج ضمن البنود السابقة ، وتعتبر المعادلة الاتية عن طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة

$$IR = b_0 + b_1 EX + b_2 M_2 + b_3 M_3 + e_i$$

ثانيا: تقدير وتحليل النموذج القياسي في اليابان

في هذه الفقرة سوف نستعرض المتغيرات موضع الدراسة بصوره مفصله، إذ نستعرض أثر كل متغير مستقل في المتغير المعتمد، وعرض أثر في المتغيرين المعتمدين على المتغير التابع، بالإضافة الى علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة.



## ١-١ - الارتباط بين متغيرات الدراسة.

## جدول رقم 4

## العلاقة بين متغيرات الدراسة لدولة اليابان

Y X	correlations
X1&Y	0.28٢
X2&Y	0.890
X3&Y	0.837
Y&X1,X2	0.952

\* المصدر: بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

ويوضح الجدول رقم (٤) على ان العلاقة بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية كانت (٠.٢٨٢) وهي علاقة ذات ارتباطاً ضعيفاً وهذا ما يقودنا الى تطابق النظرية التي تفسر ان الدول التي تتبنى نظام سعر صرف عائم يكون الارتباط مع الاحتياطيات الدولية ارتباطاً ضعيفاً لان سعر الصرف متروك لعامل السوق في تحديده، وان تلك الدول لا تعول على سعر الصرف في تراكم احتياطياتها بصورة كبيرة او دعم عملتها المحلية في اطار ذلك ، وتفسر الإشارة الموجبة الى اتجاهين الأول هو اثر سعر الصرف في الاحتياطيات نتيجة ارتفاعه امام العملات المكونة لتلك الاحتياطيات ، والثاني اثر سعر الصرف في الميزة التنافسية لصادرات ، والأخير ممتد على تراكم الاحتياطيات ، الا ان هذا الأثر ضعيف لدى اليابان نتيجة الأسلوب الذي اتبعته في التغلب على تأثير سعر الصرف باستخدام سعر السوق او بتقليل هامش الربح ، فيما كان ارتباط عرض النقد (M2) والاحتياطيات الدولية (٠.٨٩٠) وهي علاقة ذات ارتباط موجب قوي ، وهو يعكس اقتران نمو الاحتياطيات الدولية بنمو المعروض النقدي ، وهذا يطابق النظرية التي تفسر نمو الاحتياطيات المتأتية من الإيرادات بالعملة الأجنبية مقابل استبدالها بالعملة المحلية ، أي التوسع في المعروض النقدي مقترن بالنمو الناتج الإجمالي المحلي ، ومن جانب اخر كان لخفض سعر الفائدة على القروض لغرض التوسع والنمو في الإنتاج ولاسيما لتلك السلع القابلة للتجارة، او بطبيعة الانفاق الحكومي على المرافق العامة ، او تلك الناتجة عن فائض الحساب الجاري. في حين كان الارتباط بين عرض النقد M3 والاحتياطيات الدولية (٠.٨٣٧) وهي أيضا علاقة موجبه جوده جدا، وهذا يدعم النظرية التي تفسر قوة وعمق السوق النقدي والمالي ولاسيما لتلك المؤسسات التي لا تتمتع بصفة البنوك والتي عكست حركة رؤوس الأموال المتدفقة الى الداخل وهي أيضا تعكس فائض حركة حساب راس المال ضمن ميزان المدفوعات الذي يكون اثره ممتداً الى الاحتياطيات الدولية ، وظهرت العلاقة ما بين جميع المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (٠.٩٥٢) بانها علاقة طردية قوية جدا موجبه، وهذا يفسر طبيعة السياسة المالية والنقدية المتبعة في الاقتصاد المالي والنقدي في اليابان.

## ١-٢- أثر سعر الصرف وعرض النقد (M2,M3) على الاحتياطيات الدولية

جدول رقم ٥

علاقة الأثر بين متغيرات الدراسة لدولة اليابان

	لنموذج Model	T المحسبة	F الجدولية	F المحسبة	F الجدولية	R <sup>2</sup>	D.W
١	$Y=1393346.055 + 3511.993 X1$	٠.975	1.782	0.951	3.89	0.080	0.187
2	$Y= -760614.189+ 2329.054 X2$	٦.467	1.٧٨٢	41.826	3.89	0.792	0.819
3	$Y= 1295211.168 + 108.758X3$	٥.068	1.٧٨٢	25.681	3.89	0.700	0.٥٧٨
4	$Y= 385648.638+2628.610 X1 + 5269.421X2 +2844.358X3$	1.645 2.327 1.262	1.782	29.120	3.49	0.٩٠٧	1.92٩

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

أفرز تحليل النموذج القياسي ( SPSS ) عدة نتائج لجدول رقم (٥)

١- عن طريق الفقرة 1 وباستخدام معادلة الانحدار البسيط لبيان اثر المتغير المستقل X1 على Y

$$Y= B_0+B_1X_1 + e_i$$

ظهرت لدينا أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع الاحتياطيات الدولية و حسب اختبار (T) غير معنوي عند مستوى دلالة (5%) و كانت القيمة المحسبة (٠.٩٧٥) اقل من القيمة الجدولية و هي (١.٧٨٢) ومن ثم لا يمكن الاعتماد عليها في التحليل الاحصائي اذا اوضحت انه ليس هنالك علاقة ارتباط لسعر الصرف العائم على تكوين الاحتياطيات الدولية ومن ثم قبول الفرضية H0 ورفض الفرضية البديلة ، وظهر ( R2 ) بنسبة (0.080) وهي مقدار تفسير اثر المتغير المستقل سعر الصرف على المتغير التابع الاحتياطيات الدولية والمتبقي يعود الى عوامل أخرى في حين ظهرت اختبارات ( F ) ضعيفة المعنوية للنموذج اذا كانت ( F ) المحسبة (0,951) في حين أنّ الجدولية كانت (3.89) وهذا يدل على عدم معنوية المعادلة وبالتالي لا يوجد اثر لتغير سعر الصرف على تكوين الاحتياطيات الدولية وهي نسبة ضعيفة جدا ، وأظهرت نسبة (D.W) (0.187) وهي ضمن منطقة رفض الفرضية H0 ووجود مشكلة ارتباط ذاتي وتمثلت معادلة الانحدار البسيط :

$$Y= 1393346.055 + 3511.993 X1$$

٢- عن طريق الفقرة 2 وباستخدام معادلة الانحدار البسيط لبيان أثر المتغير المستقل X2 على Y

$$Y= B_0+B_1X_2$$

ظهرت لدينا أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة عرض النقد M2 مع الاحتياطيات الدولية و حسب اختبار (T) معنوي عند مستوى معنوية (5 %) و كانت القيمة المحسوبة (6.467) ذات دلالة معنوية بالمقارنة مع (T) الجدولية (1.0782) وهي تدعم رفض الفرضية H0 وقبول الفرضية البديلة بوجود علاقة الارتباط بين عرض النقد M2 و نمو الاحتياطيات الدولية في الدول التي ذات الأسواق المتقدمة ، وظهر (  $R^2$  ) بنسبة (0.792) وهي تفسر مقدار اثر التغير الذي يحدثه المتغير المستقل في المتغير التابع وهي نسبة عالية جدا ويعود المتبقي الى العوامل الأخرى في حين ظهرت اختبارات ( F ) معنوية النموذج اذا كانت ( F ) المحسوبة (41.826) في حين أنّ الجدولية كانت (3.89) وهذا يدفع الى قبول النموذج في تفسير اثر عرض النقد M2 في الاحتياطيات الدولية ، وكانت نسبة (D.W) (0.819) وهي ضمن منطقة قبول الفرضية H0 بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي فضلا عن الى قوة المؤشرات الأخرى التي تم ذكرها وتمثله معادلة الانحدار البسيط :

$$Y = 760614.189 + 2329.054 X2$$

إذا أوضحت ان تغير بنسبة 1% في عرض النقد M2 يؤدي الى احداث تغير بنسبة 2329.054 %، ومن ثم يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين عرض النقد M2 والاحتياطيات الدولية IR.

٣- عن طريق الفقرة (٣) وباستخدام معادلة الانحدار البسيط لبيان أثر X3 على Y.

$$Y = B0 + B1X3 + ei$$

ظهرت لدينا أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة عرض النقد M3 مع الاحتياطيات الدولية و حسب اختبار (T) معنوي عند مستوى معنوية (5 %) ذات دلالة معنوية اذا كانت القيمة المحسوبة (5.086) اعلى من القيمة الجدولية وهي (1.872) ، وهذا يفسر اثر عرض النقد M3 في الاحتياطيات الدولية ، وهو تعكس عمق الأسواق النقدية و المالية في الدول ذات الأسواق المتقدمة ولاسيما تلك التي لا تحمل صفة البنوك في نمو الاحتياطيات الدولية في اليابان ، وهذا يؤدي الى رفض H0 وقبول الفرضية البديلة ، وظهر (  $R^2$  ) بنسبة (0.700) وهي تفسر اثر M3 في المتغير التابع IR ويعود المتبقي الى عوامل اخرى ، و ظهرت اختبارات ( F ) معنوية النموذج اذا كانت ( F ) المحسوبة (25.681) في حين كانت الجدولية (3.89) ، وكانت نسبة (D.W) (0.578) وهي خارج منطقة قبول H0 ، ولكن يمكننا من الاعتماد على هذا النموذج في تفسير اثر عرض النقد M3 على الاحتياطيات الدولية اعتمادا على المؤشرات الإحصائية التي تم ذكرها ، وتمثله معادلة الانحدار المتعدد :

$$Y = 1295211.168 + 2108.758X3$$

إذا أوضحت ان تغير بنسبة 1% في عرض النقد M3 يؤدي الى احداث تغير بنسبة 2108.758 % في

الاحتياطيات الدولية IR.

٤- عن طريق الفقرة (٤) وباستخدام معادلة الانحدار المتعدد لبيان اثر X1, X2, X3 مع Y

$$Y = B0 + B1X1 + B2X2 + B3X3 + ei$$

ظهرت لدينا أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف EX و عرض النقد (M2, M3) مع الاحتياطيات الدولية IR و حسب اختبار (T) عند مستوى معنوية (5 %) ذات دلالة معنوية اذا كانت القيمة المحسوبة

(1.262,2.327,1.645) اعلى من القيمة الجدولية لواحد من المتغيرات والتي كانت (1.782) و هذا يعود لطبيعة استخدام سعر الصرف وعرض النقد في السياسة المالية والنقدية في تراكم الاحتياطيات الدولية ، كذلك ظهر (  $R^2$  ) بنسبة (0.925) وهي تفسر اثر كلا المتغيرين في احداث أثر في المتغير التابع ويعود المتبقي الى عوامل اخره في حين ظهرت اختبارات ( F ) المعنوية للنموذج اذ كانت ( F ) المحتسبة (29.120) في حين كانت الجدولية كانت (3.49) ، وكانت نسبة (D.W) (1.926) ، وهي ضمن منطقة قبول الفرضية  $H_0$  و ومن ثم يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وتمثله معادلة الانحدار المتعدد :

$$Y = 385648.638 + 2628.610 X_1 + 5269.421 X_2 + 2844.358 X_3$$

## الاستنتاجات والتوصيات

### ١- الاستنتاجات

١- تعد إدارة الاحتياطيات الدولية من الموضوعات بالغة الأهمية في الوقت الحاضر ولاسيما بعد انهيار نظام قاعدة الذهب، وما سعي معظم بلدان العالم لتضمين عناصر احتياطياتها للمكونات الأساسية للاحتياطيات الدولية بما أوصى به صندوق النقد الدولي الى دليل قاطع على ذلك، إذا اوكلت اليابان ضمن هذا النطاق الى مكتب خاص ضمن وزارة المالية اليابانية يهتم بإدارة الاحتياطيات الدولية وفق استراتيجيات واهداف مخططة.

٢- لم يعد تراكم الاحتياطيات الصبغة التي تطغي على الدول الأسواق النامية والناهضة، بل أصبحت محل اهتمام دول الأسواق المتقدمة ومن نماذجها اليابان بصورة صريحة، إذا ان التوسع النقدي هو المسبب الأساس في تراكم تلك الاحتياطيات من جانب، وكفاءة إدارة تلك الاحتياطيات واستثمارها في القطاع المالي من جانب اخر .

٣- عكس نمو عرض النقد جنبته الإيجابية على دول الأسواق المتقدمة ولاسيما اليابان على وجه الخصوص لما تتمتع به من عمق اقتصادي متنوع، ففي الوقت الذي سعت فيه الى دعم الميزة التنافسية عن طريق التدخل في سوق الصرف الأجنبي لغرض خفض قيمة عملتها، تنامت الاحتياطيات بمقدار ذلك التدخل، ومن جانب اخر امتص العمق الاقتصادي والتوسع الخارجي بالإضافة الى ارتكازية البين كعملة دولية من امتصاص ذلك التوسع، كذلك انعكاس نمو الحساب الجاري لميزان المدفوعات بالتزامن مع الحساب الرأس مالي ، الامر الذي امتد الى الاحتياطيات الدولية ، والأخيرة تتنوع مصادر تراكمها ولاسيما تلك المتأتية من الصادرات و تدفقات راس المال الى الداخل ، وكذلك رفعة المؤسسات المالية ولاسيما غير البنكية منها في ابراز عمق السوق المالي الذي يسهم في نمو وتراكم تلك الاحتياطيات ، اذا كان الاستثمار عن طريق تلك المؤسسات سواء كان داخليا أم خارجيا من ان يكون احد القنوات المهمة في تراكم تلك الاحتياطيات ، وشكل الاستثمار المالي لتلك الاحتياطيات ولاسيما في الأوراق المالية السيادية عائدات هائلة ، كانت رافد مضاف خارجي لتراكم تلك الاحتياطيات.

٤- فضلا عن الى تدخل السلطة النقدية اليابانية في سوق الصرف الأجنبي من اجل دعم الميزة التنافسية في المقام الأول، كان هدف رفع التضخم الى مستوى ٢% من اجل تحفيز الاقتصاد في المقام الثاني، وهذه من النقاط المهم

التي تدعم نظرية التضخم المرغوب به او المستهدف، ومن ثم كان التوسع النقدي هو من اهم ضاهر تراكم الاحتياطات في اليابان.

٥- لم يكن لسعر الصرف ارتباط وأثر واضح على تنامي الاحتياطات الدولية، إذا عزل نظام سعر الصرف العائم بصورة واضحة ذلك الأثر والارتباط، وقد دعم ذلك سلوك المنتجين اليابانيين بأسعار السوق الحالية او خفض هامش الربح، والذي أضاف تحيد اخر من خلاله نوعا ما أثر سعر الصرف على الميزة التنافسية.

٦- لم تكن السياسة النقدية او المالية تعمل كل منهم على حده، بل كانت كلا السياستين تعمل بصورة متوافقة مع الاخرة، وهذا ما يدعم في تحقيق اهداف كل منهما.

## ٢-التوصيات

في ضوء تجربة اليابان والاستنتاجات التي تم توصل اليها، إذا يمكن الافادة في إدارة الاحتياطات الدولية لمعظم

الدول والعراق واحد منها.

١-تشكيل هيئة او جهة مستقلة لإدارة الاحتياطات الدولية، تضم من المختصين وذوي الخبرة في هذا المجال، وتتمتع بالاستقلالية والشفافية والمنعكس بالكفاءة على إدارة تلك الاحتياطات، بضمنها رفع التصنيف الائتماني للبلد دوليا.

٢-التوسع في عرض النقد بشكل مدروس ومخطط بما يتناسب وشكل الاقتصاد في البلد، دون ان ينعكس ذلك بالسلبية على إدارة الاحتياطات الدولية ولاسيما تلك التوسعات الناتجة عن سياسات مالية وليست نقدية، وعلى الأخيرة ان تبلور قنوات اخره غير القنوات التي تسلك طريق استنزاف الاحتياطات بصورة غير مباشرة، إذا يوصى الكثير من المختصين في هذا المجال بضرورة التعقيم الموازي عند أي عملية في التوسع النقدي وعلى وجه التحديد عندما يكون مصحوبا بالتضخم او الانكماش، اذا تعد نظرية اقتصاديو جانب العرض من اقرب النظريات الملائمة لدعم الاحتياطات الدولية وتحديد ادى اقتصاديات أحادية الجانب .

٣-ان من اهم أهداف إدارة الاحتياطات هي دعم قيمة العملة المحلية ونجنب الاضطرابات المالية الداخلية منها والخارجية ولاسيما للبلدان التي تنتهج نظام سعر الصرف الثابت او العائم المدار، وكلا النهجين يشكلان عناصر ضغط على الاحتياطات الدولية، ومن ثم ان المحافظة على قيمة الاحتياطات عن طريق تغيير سعر الصرف الذي يكون مصحوبا بأثار ثانوية طالما عملت السلطة النقدية على مكافحتها غير ذي جدوى ، إذا ان الهدف الأهم هو نمو حجم تلك الاحتياطات بدرجة الأولى على حساب المحافظة على قيمتها، وذلك عن طريق التنويع و الاستثمار المالي او الحقيقي، وتجنب كلفة الاحتفاظ بتلك الاحتياطات ، اذا أصبحت العائدات المتأتية من الاستثمارات المالية الخارجية لتلك الاحتياطات ارقام لا يمكن الاستهانة بها .

٤-تنظيم وتطوير الأسواق المالي بصورة التي تدعم نمو الاستثمار المالي والحقيقي المحلي، الامر الذي ينعكس بصورة ايجابية إدارة الاحتياطات الدولية، إذا تسهم التدفقات النقدية عبر تلك الأسواق على خفض الضغط على الاحتياطات الدولية للبلدان ولاسيما للدول التي لا تنتهج نظام سعر الصرف العائم.

٥-العمل بالقدر الممكن على إحلال الواردات، وتجنب تدفق رؤوس الأموال الى الخارج ولاسيما تلك السلع غير الضرورية، مدعوما بسياسة مالية ولاسيما قناة الضرائب، لتقليل الضغط على إدارة تلك الاحتياطات.

## المصادر

## أولا : المصادر العربية

## ١-١- الكتب العربية

- ١- الجنابي وارسلان، هيل عجمي جميل، رمزي ياسين يسع ، النقود والمصارف والنظريات النقدية ، ط١ ، دار الوائل للنشر، عمان، ٢٠٠٩ .
- ٢- حداد وهذلول، أكرم، مشهور، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، ط٢، دار الوائل للنشر ، عمان ٢٠٠٨.
- ٣- خالد، جميل محمد ، أساسيات الاقتصاد الدولي ،الاكاديميون للنشر والتوزيع ، ٢٠١٤.
- ٤- الدعمي، عباس كاظم، السياسات النقدية والمالية وأداء الأسواق والأوراق الماليه ،الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، ٢٠١٠.
- ٥- السيد علي و العيسى ، عبد المنعم ، نزار سعد الدين ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، ط١ ، دار الحامد ، ٢٠٠٤.
- ٦- الشمري وحمز، مايح شبيب، حسن كريم ، التمويل الدولي أسس نظرية وأساليب تحليلية ، النشر المؤلفان ، ط١ ، ٢٠١٥.
- ٧- الميداني، محمد ايمن عزت، الإدارة التمويلية في الشركات، الاصدار ٣، ط٣، العبيكان للنشر، ٢٠١٥.

## ١-٢- الكتب المترجمة

- ٨- باكلي، جورج ديساي ، كل ما تحتاج الى معرفته عن علم الاقتصاد، ترجمة احمد المغربي ، ط١ ، دار الفجر، ٢٠١٣.
- ٩- هالوود و ماكدنولد ،سيجول ، رونلد ، النقود والتمويل الدولي ، تعريب محمد حسن حسني دار المريخ، ٢٠٠٧.

## ١-٣- الاطاريح

- ١٠- بربور، مشهور هذلول، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (٢٠٠٦ - ١٩٨٥)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى قسم المصارف الإسلامية كلية العلوم المالية والمصرفية الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية عمان، ٢٠٠٨. منشورة
- ١١- بقبق، ليلي اسمهان، الية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقتها الداخلية، أطروحة دكتوراه مقدمه الى جامعة بو بكر بلقيد، ٢٠١٤ ، منشورة
- ١٢- الدعمي، عباس كاظم، أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية أطروحة دكتوراه مقدمة الى جامعة الكوفة ، ٢٠٠٨.
- ١٣- الركابي ،غالب شاكر بحيث ، السياسة النقدية في ظل توجهات الإصلاح في الاقتصاد العراقي ، أطروحة مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الكوفة، ٢٠١٢ .

**١-٤ بحوث عربية**

- ١٤- بلقاسم، زاير، إدارة الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد ٤١، ٢٠٠٩ .
- ١٥- الحويشي، ياسر، حقوق السحب الخاصة مفهومها، واقعها، ومستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد ٣٠ - العدد الثاني-٢٠١٤.
- ١٦- الشاذلي، احمد شفيق، طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الاجنبيه، تجربة بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، ٢٠١٤ .<http://www.amf.org.ae>.
- ١٧- حسان، نقيه محمد المهدي، من أسرار نجاح التجربة اليابانية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، ٥، ٢٠١١.

**١-٥-٥-١ النشرات والدوريات**

- ١٨- صندوق النقد الدولية (IMF) سنوات متعددة
- ١٩- بنك اليابان الدولي
- ٢٠- وزارة الخزانة اليابانية
- ثانيا : المصادر الإنكليزية

**2-1- Books**

- 21- Alexander, Arthur J. The Japanese Economy Since the End of High-speed Growth, Lexington Books, 2003.
- 22- copeland , laurence , exchange rates and interational finance, Prentice Hall , Financial Times, 2008.
- 23- Crant& vidler, sue, chirs , economics in context , heino mann 2000
- 24- Elgar, Edward, The Elgar Companion to AUSTRIAN ECONOMICS ,Peter J. Boettke 1994.
- 25- Graham, Alastair, Foreign Exchange Markets, Routledge, 2013.
- 26- Manchev et al, International Foreign Exchange Reserves, The Bulgarian National Bank, 2009.
- 27- Pilbeam,Keith,FINANCEANDFINANCIALMARKETS,2ED, Palgrave Macmillan, 2006
- 28- Pilbeam,Keith,FINANCEANDFINANCIALMARKETS,3thed,U.K:Palgrave Macmillan,2010.
- 29- Wadsworth, Leonard, John E, Francois, NEW APPROACHES IN MONETARY POLICY,FINANCIAL AND MONETARY POLICY STUDIES NO. 4,1979.
- 30- **Researches and Studies**

- 31- Claassen, Emil-Maria. "The optimizing approach to the demand for international reserves." *Review of World Economics* 110.3 (1974): 353-398.
- 32- Aizenman, Joshua, International reserves management and the current account, No. w12734. National Bureau of Economic Research, 2006.
- 33- Williamson, John, Understanding Special Drawing Rights (SDRs), No. PB09-11. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2009.
- 34- Yongzhong, Wang, Liberalization of Foreign Exchange controls: Japan's Experiences and Its Implications for China , Institute of World Economics and Politics (IWEPI) Chinese Academy of Social Sciences (CASS) August 2009