مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية

اسم المقال: أثر السياسة النقدية على حجم الاحتياطات الأجنبية: حالة الأردن
اسم الكاتب: أ. رشا يوسف أبو شاويش، أ.د. طالب عوض وراد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/1766
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 00:58 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

أثر السياسة النقدية على حجم الاحتياطيات الأجنبية: حالة الأردن

The Impact of Monetary Policy on Foreign Reserves

رشا يوسف أبو شاويش
طالبة دكتوراه/ الجامعة الأردنية/ الأردن

Rasha Yousef Abushawish
PhD. Student / University of Jordan / Jordan
Rasha.abushawish@cbj.gov.jo

طالب عوض وراد
أستاذ دكتور/ الجامعة الأردنية /الأردن

Taleb Moh'd Awad-Warrad
Professor/ University of Jordan /Jordan
t.awad@ju.edu.jo

تاريخ الاستلام: 27/ 3/ 2020م، **تاريخ القبول:** 7/ 7/ 2020م.
E-ISSN: 2410-3349
P-ISSN: 2313-7592

Received: 27/ 3/ 2020, **Accepted:** 7/ 7/ 2020.
DOI: 10.33977/1760-006-015-003
https: //journals.qou.edu/index.php/eqtsadia

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على الاحتياطات الأجنبية في الأردن على المدى الطويل والقصير، في سياق المنهج النقدي لميزان المدفوعات (Monetary approach to the balance of payments _ MABP) ولقد استخدمت الدراسة بيانات ربعية للفترة (2019: Q4 -2002: Q1)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيق طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة. (Autoregressive Distributed Lag _ ARDL)

حيث تم تقدير أثر السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية من خلال تقدير معادلتين منفصلتين احداهما لجانب الطلب على النقود والأخرى لجانب عرض النقود. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة على المدى الطويل بين هذه المتغيرات بما يتفق مع النظرية الاقتصادية. وبصورة أكثر تفصيلاً وجود علاقة سببية تبادلية موجبة بين عرض النقد بالمعنى الواسع والاحتياطيات الأجنبية، وهو يعكس العلاقة الموجبة بين الارتفاع في عرض النقد وبين النشاط الاقتصادي (بافتراض ثبات سرعة دوران النقود)، وهذا يؤدي إلى زيادة ثقة الناس بالاقتصاد وبالعملة المحلية (زيادة جاذبية الدينار)، فيزداد الطلب على العملة المحلية وبالمقابل يقل الطلب على العملة الأجنبية، ومحصلة ذلك زيادة الاحتياطيات الأجنبية. في بنف س الاتجاه فإنّ لسعر الفائدة أثر موجب ومعنوي على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل، أما فيما يتعلق بمستوى الأسعار النسبي، فقد اظهر هذا المتغير خلال التحليل أنّ له أثر سالب ومعنوي على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الاحتياطات الاجنبية، المنهج النقدي لميزان المدفوعات

Abstract

This study aims to analyze the impact of monetary policy on foreign reserves in Jordan in the long and short term, in the context of the monetary approach to the balance of payments. The study used quarterly data for the period 2019: Q42002-: Q1. To achieve the objectives of the study, ARDL method was applied.

As the impact of monetary policy on foreign reserves was estimated by estimating two separate equations, one for the demand side of the money and the other for the money supply side. The results showed that there is a long-term relationship between these variables in line with economic theory. More specifically, there is a positive reciprocal causal relationship between money supply and foreign reserves, and it reflects the positive relationship between the increase in the money supply and economic activity, and this leads to increased popularity confidence in the economy and the local currency, The demand for local currency increases, and in turn, the demand for foreign currency decreases, and this results in an increase in foreign reserves. In the same direction, the interest rate has a positive and significant effect on the foreign reserve in the short and long term. As for the relative price level, this variable showed during the analysis that it has a negative and significant impact on the foreign reserve in the short and long term.

***Keywords**: Monetary Policy, Foreign Reserves, the Balance of Payments Monetary Approach*

المقدّمة

تعتمد السياسة النقدية على العديد من الأدوات التي تلعب دوراً رئيسياً في التأثير على المتغيرات الرئيسية الكلية للاقتصاد المفتوح. وقد تم تطوير مختلف النظريات الكلاسيكية والحديثة التي اهتمت بشرح وتفسير كيفية استخدام هذه الأدوات لتحديد الدخل والأسعار وميزان المدفوعات. بالإضافة إلى المفاهيم المتعلقة بالحسابات النقدية والتي تشكل لب المدخل النقدي لميزان المدفوعات.

فمن أهداف السياسة النقدية التحكم بأسعار الفائدة وعرض النقود لمواجهة أي اتجاهات غير مرغوب فيها في الاقتصاد، مثل ارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، إلى جانب التشوهات في ميزان المدفوعات وارتفاع عجز الحساب الجاري، والذي يمول عن طريق الحساب الرأسمالي، أو الاضطرار إلى استخدام الاحتياطي الأجنبي (البنك المركزي الأردني، التقارير السنوية، أعداد مختلفة).

أهميّة الدِّراسة

تكتسب هذه الدِّراسة أهميتها من الأهمية التي تمتاز بها الاحتياطيات الأجنبية في تمويل العجوزات التي يعاني منها الاقتصاد الأردني خصوصاً في ظل نظام سعر الصرف الثابت المعتمد من عام 1995، إلى جانب أنها أداة مهمة في قياس الملاءة المالية التي يتمتع بها الاقتصاد الوطني، والتي تحد من تعرض الاقتصاد للتهديدات الخارجية، مما يؤدي إلى حماية سعر صرف الدينار وزيادة الثقة بالاقتصاد الأردني.

مشكلة الدراسة

إن واحدا من أهم الأهداف في الاقتصاد الأردني هو إصلاح ميزان المدفوعات بحيث يكون خالياً من التشوهات، وبالتالي المحافظة على الاحتياطيات الأجنبية، وذلك من خلال اتّباع سياسات اقتصادية مختلفة.

إذ يعد الإبقاء على الاحتياطيات الأجنبية في الأردن ضمن مستويات مرتفعة ومريحة من أولويات الاقتصاد الأردني. وعليه، فإن تقدير أثر السياسة النقدية التي يقوم بها البنك المركزي على الاحتياطيات الأجنبية يعتبر أمراً في غاية الأهمية. ومن هنا تأتي مشكلة الدراسة في الإجابة عن التساؤل الآتي:

- **ما مدى تأثير السياسة النقدية على حركة الاحتياطيات**

الأجنبية؟

أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل أثر السياسة النقدية على الاحتياطات الأجنبية في الأردن على المدى الطويل والقصير، في سياق النهج النقدي لميزان المدفوعات خلال الفترة (2019: Q4 2002: Q1-). **ويمكن تفصيل أهداف الدراسة كما يأتي:**

1. بيان أثر عرض النقود بالمعنى الواسع على حجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

2. بيان أثر الأسعار النسبية (نسبة مؤشر أسعار المستهلك محلياً إلى نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي) على حجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

3. بيان أثر سعر الفائدة الاسمي على حجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

بيان أثر الناتج المحلي الإجمالي على حجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن.

فرضيات الدِّراسة

1. لا يوجد أثر بين عرض النقود بالمعنى الواسع وحجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة.

2. لا يوجد أثر بين سعر الفائدة الاسمي وحجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة.

3. لا يوجد أثر بين الأسعار النسبية (نسبة مؤشر أسعار المستهلك محلياً إلى نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي) وحجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة.

4. لا يوجد أثر بين الناتج المحلي الإجمالي وحجم الاحتياطيات الأجنبية في الأردن خلال فترة الدراسة.

منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم التطرق للجانب النظري والتطبيقي لنماذج الدراسة. فالجانب النظري يُفسّر الخلفية النظرية لتسوية ميزان المدفوعات من خلال المدخل النقدي ليزان المدفوعات (Monetary Approach to the Balance of Pay-ments). أما في الجانب التطبيقي فتم استخدام بيانات ربعية للفترة (2019: Q4 -2002: Q1)، تم الحصول عليها من النشرات الإحصائية والتقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزيّ الأردني ودائرة الإحصاءات العامة.

لتحقيق الهدف من الجانب التطبيقي، تم استخدام أساليب الاقتصاد القياسي وإجراء الاختبارات القياسية ومعالجتها، وبعد التأكد من درجة تكامل السلاسل الزمنية تم التقدير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المُقيد لتحديد القيم التوازنية للمتغير التابع ضمن أسلوب الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL، والذي يمتاز بإمكانية تطبيقه على العينات الصغيرة نسبياً، كما يمكن تطبيقه بصرف النظر عن درجة تكامل السلاسل الزمنية.

الإطار النظري والدراسات السابقة

تقدم الدراسة الحالية من خلال هذا الفصل التطور التاريخي لمتغيرات الدراسة في الفكر الاقتصادي، إذ تم عرض للاحتياطيات الأجنبية ودوافع الطلب عليها وتأثير السياسة النقدية من خلال ادواتها على الاحتياطيات الاجنبية من خلال المدخل النقدي لميزان المدفوعات. بالإضافة إلى تقديم ملخص عن الدراسات السابقة التي بحثت في هذا الموضوع على النحو الآتي:

الاحتياطات الأجنبية في الفكر الاقتصادي

يقصد بالاحتياطيات الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سلعة العملة، أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة. كما يقصد بالاحتياطيات، الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام التي تتاح للسلطات المختصة بصفة دائرة وتخضع لسيطرتها (Heller,1966).

وتعرف الطبعة السادسة من "دليل ميزان المدفوعات" الصادر عن صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية لدولة ما بأنها "اللأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي)". وبمعنى آخر، هي تلك الودائع من العملات الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية والسلطات النقدية الأخرى، كما أنها تلك الأصول الخارجية التي يحتفظ بها البنك المركزي بعملات أجنبية مختلفة كالدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، اليورو، والين الياباني، إذ تستخدم هذه الاحتياطيات من العملات لدعم التزامات البنك المركزي اتجاه الحكومة والمؤسسات المالية، وتلبية احتياطيات البنوك المحلية من العملات الأجنبية ومستوردات القطاع الخاص من السلع والخدمات. وتتضمن الاحتياطيات الأجنبية الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة بالإضافة إلى أرصدة النقد الأجنبي (الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الفقرة من 6 – 64).

وعليه، تمثل الاحتياطيات الدولية التي هي ملك السلطة النقدية الحيازه الرسمية للعملات الأجنبية المختلفة (Official Holding of Foreign Exchange)، بالإضافة إلى ما يملكه ويحتفظ به البنك المركزي من رصيد الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة، إلى جانب صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي. (IMF,2013)

ولقد تنوعت دوافع الطلب على الاحتياطيات الأجنبية في الأدب الاقتصادي، بين دوافع تجارية وأخرى تحوطية. ولعل من أهم الأسباب لاحتفاظ البلدان باحتياطيات النقد الأجنبي هو رغبة هذه البلدان في تخفيف حدة الاختلالات غير المتوقعة التي تطرأ على مدفوعاتها الدولية. إذ ينظر إلى الاحتياطيات الدولية وكما هو موضح من قبل (Frenkle, 1974) كمخزون احتياطي (Buffer Stock)

لتأمين الذات ضد الأزمات المالية الناجمة في المقام الأول عن الصرف الخارجي (The External Drain)، فقد اتسمت التسعينيات من القرن الحادي والعشرين بأزمات مالية حادة، شملت بشكل كبير العديد من الدول التي تعتمد على العملات الأجنبية، وقد نتج عنها نتائج اقتصادية وخيمة تمثلت في الديون الزائدة والعجز التجاري. مما جعل الكثير من البلدان تسعى إلى العمل على تراكم الاحتياطيات الأجنبية مع الشعور بالخوف من فقدانها لغايات التحوط ضد أي تكرار أو نوع جديد من الأزمات.

بالإضافة إلى تأثيرالتأمين الذاتي ضد الأزمات، فإن اكتناز الاحتياطيات الدولية يمكن أن يشجع ترويج الصادرات التجارية. وهذا يعني أن شراء العملات الأجنبية يشجع على انخفاض قيمة العملة المحلية أو على الأقل يحافظ على استقرار سعر صرف العملة الوطنية، مما يؤدي إلى تحسين القدرة التنافسية الخارجية وتعزيز الصادرات وبالتالي حدوث فائض في الميزان التجاري. وعليه، يمكن أن يكون اكتناز الاحتياطيات الدولية أداة لخلق التنافس بين الدول مما يجعل رغبتها تزيد في الاحتفاظ بالاحتياطيات الأجنبية (Nurazira et al., 2011).

العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي يحظى ميزان المدفوعات بأهمية بالغة على مستوى التحليل الاقتصادي لأي دولة، وذلك لأنه يعكس درجة التداخل بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، وبالتالي قوة الاقتصاد الوطني وقدرته التنافسية. ونتيجة لذلك كان لتحليل وضع ميزان المدفوعات والوقوف على الأسباب المؤدية لحدوث اختلال فيه محط اهتمام العديد من النظريات على مر الزمن. ومنها المداخل الثلاث الرئيسية، والتي تطرح الأطر النظرية المختلفة للمشاكل المتعلقة بتسوية ميزان المدفوعات (Leon, 1988)، **والمتمثلة بـ**:

1. مدخل المرونة Elasticity Approach
2. مدخل الاستيعاب Absorption Approach
3. المدخل النقدي Monetary Approach to the Balance of Payments

وعليه، سوف نستعرض من خلال هذا البحث المدخل النقدي ييزان المدفوعات Monetary Approach to the Balance of Pay-ments، والذي ينظر إلى ميزان المدفوعات بوصفه ظاهرة نقدية وليس حقيقية انبثق عن الفكر النقدي من أنصار مدرسة شيكاغو، فقد تم تطوير هذا النهج MABP من قبل Johnson، (1968) Mundell وDornbush، (1969) Krureger، (1974) Mussa، (1975-1977) 1973)). فالعلاقة بين القطاع الخارجي والقطاع المحلي تتبلور من خلال القطاع النقدي، ويمثل أي اختلال في ميزان المدفوعات اختلال رصيد وليس اختلال تدفق. (Dhliwayo, 1996)

ويهتم المدخل النقدي بمفهوم ميزان المدفوعات ككل ؛ أي الحساب الجاري وحساب رأس المال. وعليه، لا يعامل ميزان المدفوعات بصيغة عرض السلع والخدمات والطلب عليها ولكن بصيغة العرض والطلب على النقود (باشري، 2002).

وعلى هذاالأساس فإنّ ميزان المدفوعات الذي يقاس بالاحتياطي الأجنبي يتأثر بالاختلالات السائدة في سوق النقد والناتجة عن التفاوت في عرض وطلب النقود، ففي ظل ثبات سعر الصرف، وبافتراض حدوث فائض في الطلب على النقود نتيجة زيادة رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود، يقل الإنفاق وبالتالي انخفاض شراء السلع والخدمات الأجنبية من قبل المقيم المحلي، مما يؤدي إلى زيادة الاحتياطي الأجنبي وبالتالي تحسن في ميزان المدفوعات. أما في حالة حدوث فائض في عرض النقود والذي يعكس تناقص رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقود، يزداد الإنفاق وبالتالي يزداد مستوى الطلب على السلع والخدمات بما فيها الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض الاحتياطي الأجنبي في المملكة وبالتالي تدهور ميزان المدفوعات. وهنا نلاحظ أنّ أي اختلال في السوق النقدي ينعكس مباشرةً على توازن سوق السلع والخدمات. (Oluwafemi, 2012)

ويمكن توضيح MABP Model رياضياً كالتالي:

$$Ms = m\ (R+ D) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots 1$$

$$Md = f(Y,P,I) = Y\alpha\ P\text{-}\beta\ I\text{-}\mu \quad \ldots\ldots 2$$

$$Ms = Md \quad \ldots\ldots\ldots\ldots 3$$

حيث:

Ms : عرض النقد Money Supply

m: مضاعف النقود Money Multiplier

R : الاحتياطيات الدولية International Reserves

D : الائتمان المحلي Domestic Credit

Md : الطلب الحقيقي على النقود Money of Demand Real

P: تمثل الأسعار النسبية (نسبة مؤشر أسعار المستهلك محلياً إلى Domestic Consumer Price نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي Foreign Consumer Price Index)

I : معدل الفائدة Interest Rate

وبأخذ معدلات التغير في المعادلات الثلاث السابقة ودمجها مع بعضها البعض وإعادة ترتيبها، نحصل على المعادلة الأساسية لنموذج MABP بدلالة الاحتياطي الدوليR ، والذي يمثل مؤشرا proxy على ميزان المدفوعات، كالآتي:

$$\Delta R = \Delta\{f(Y,P,I)\} - \Delta D \quad \ldots\ldots 4$$

وذلك وفقاً للعديد من الافتراضات منها ثبات أسعار الصرف في الاقتصاد، التوازن في سوق العمل في الأجل الطويل، التغير في عرض النقود لا يؤثر على المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد، تلاقي مستوى الأسعار وسعر الفائدة المحلية مع المستوى العالمي في الأجل الطويل، والتغيرات في عرض النقود تأتي نتيجة للتغيرات في مستوى الاحتياطي النقدي الأجنبي، وذلك بافتراض أن التأثير على زيادة الاحتياطي النقدي في عرض النقود المحلي غير محيّد من قبل السلطات النقدية.

وعليه، فإنّ التفاوت في معدل النمو في الطلب على النقود ومعدل النمو في الائتمان المحلي يعبر عن وضع ميزان المدفوعات. فعند ارتفاع الائتمان المحلي بافتراض الاستقرار في الطلب على النقود، تنخفض الاحتياطيات الدولية بالمقدار نفسه. وبالتالي فإنّ عدم التوازن في ميزان المدفوعات يساوى التغير في مستوى الاحتياطيات العالمية. (Bilquees, 1989)

وهنا لا بد من التنويه إلى أنّ الافتراض الأساسي لنموذج المدخل النقدي MABP والذي يرتكز على فرضية استقرار الطلب على النقود أثار العديد من الانتقادات. فقد أثبتت التجارب العملية عدم وجود استقرار في دالة الطلب على النقود، إذ إنّ مستوى الدخل وأسعار الفائدة تتغير بصورة واضحة مع التغير في كمية النقود. ومن ناحية أخرى فإنه من الصعوبة التنبؤ بشأن ميزان المدفوعات من وجهة نظر واحدة ألا وهي التغيرات في عرض النقد، إذ إنّ الزيادة في عرض النقد يزيد من الطلب على العملات الأجنبية كما ذكر سابقاً، والعكس في حال انخفاض عرض النقد (Akpansung, 2013).

وعليه، فإنّ موضوع أثر السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية، أثار اهتمام الكثير من الباحثين على مدار السنوات الماضية، فقد بحثت دراسة Ali, 2011 في تحليل النهج النقدي لميزان المدفوعات في باكستان للفترة (1990–2008) باستخدام منهجية VECM، من خلال تقدير معادلة التدفق الاحتياطي، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الاحتياطي الأجنبي وكل من الائتمان المحلي وعرض النقود. في حين وجدت الدراسة وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين الاحتياطي الأجنبي وكل من سعر الصرف والتضخم. كما أظهرت الدراسة وجود علاقة ضئيلة بين سعر الفائدة والتوازن في ميزان المدفوعات.

وقام كل من ضمر والحمدي في عام 2011 بدراسة تأثير التغير في متغيرات السياسة النقدية على مجمل النشاط الاقتصادي، وصولاً إلى تأثيره على ميزان المدفوعات الأمريكي، وقد استخدما عرض النقد ومستوى الأسعار وسعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة، وميزان المدفوعات الإجمالي وحساب رأس المال والحساب الجاري كمتغير تابع كل على حدى. وقد أظهرت النتائج أنّ التغير في متغيرات السياسة النقدية تفسر أكثر من 96 % من التغيرات في الحساب الجاري، 88 % من تغيرات الحساب الرأسمالي، و74 % من تغيرات ميزان المدفوعات.

وهدفت دراسة Akpansung, 2013 إلى دراسة الجدل القائم حول النهج النقدي لميزان المدفوعات، وذلك من خلال أدلة من العديد من الدراسات التجريبية لدول مختلفة، تتوافق أو تتعارض مع توقعات النهج النقدي لميزان المدفوعات، إذ أظهر العديد منها أن التفاوت في ميزان المدفوعات ينتج عن اضطرابات في المتغيرات النقدية. و خلصت هذه الدراسة إلى أنّ النمو في الاحتياطي الأجنبي يرتبط بشكل ايجابي مع النمو الاقتصادي المحلي، في حين يؤثر سلباً على التوسع في الائتمان المحلي. وعليه، فإنه يمكن تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات من خلال الاعتماد على الضوابط النقدية الصارمة للحد من نمو الائتمان المحلي.

كما أن هناك دراسات تناولت تأثير السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية في الأجلين القصير والطويل من خلال معادلة تدفق الاحتياطي مثل دراسة Al-Basheer, 2014 للفترة (1980–2012) وذلك باستخدام منهجية ARDL. وكشفت النتائج عن وجود علاقة طويلة الأجل بين الاحتياطيات الأجنبية وكل من عرض النقود ومحددات الطلب على النقود. إذ إنّ لعرض النقد وسعر الفائدة تأثيرا سلبيا وذا دلالة إحصائية على الاحتياطي الأجنبي. في حين أظهرت الدراسة وجود أثر إيجابي للناتج المحلي الإجمالي ومستوى الأسعار على الاحتياطيات الأجنبية.

واستعرضت دراسة (حاجي، 2016) دور السياسة النقدية في معالجة الخلل في ميزان المدفوعات في الجزائر. فقد توصلت النتائج إلى أن السياسة النقدية نسبياً أدت دوراً في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، كون أنّ الاقتصاد الجزائري يعتمد على مصدر وحيد وهو الصادرات النفطية. وعليه، أوصت الدراسة بضرورة اهتمام بنك الجزائر بتفعيل وتطبيق بعض أدوات السياسة النقدية المباشرة.

وقد قام كل من (Azar and Aboukhodor) في عام 2017 بدراسة أثر تراكم احتياطيات النقد الأجنبي على الاقتصاد الكلي في دول الخليج ودول مجلس التعاون الخليجي، وذلك باستخدام بيانات سنوية تغطي الفترة من عام 1996 حتى عام 2015، فقد أظهرت النتائج التجريبية وجود علاقات إيجابية وهامة بين تراكم احتياطيات النقد الأجنبي من جهة، وأسعار النفط، والناتج المحلي الإجمالي، والحساب الجاري كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وعرض النقد كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ناحية أخرى. علاوة على ذلك، تشير النتائج إلى العلاقات السلبية والمهمة بين تراكم احتياطيات النقد الأجنبي من جهة، وسعر الصرف الفعلي الحقيقي، ونسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من ناحية أخرى. ومع ذلك، تظهر النتائج أن مخزون احتياطي النقد الأجنبي في دول مجلس التعاون الخليجي غير حساس لأسعار الفائدة على الدولار الأمريكي.

النموذج القياسي

نظراً لأن العديد من الدراسات السابقة التي تعرضت لأثر السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية قد تناولت جوانب مختلفة من التأثيرات وطرق مختلفة من التحليل، وكذلك الفكر الاقتصادي الذي يدعم وجود أثر للسياسة النقدية على الاحتياطي الأجنبي، فقد تم اختيار خمسة متغيرات في هذه الدراسة هما الاحتياطي الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد وسعر الفائدة ومستوى الأسعار. ومما يجدر ذكره أنه قد تم استخدام هذه المتغيرات في دراسات عدة ولكن باستخدام طريقة المربعات الصغرى مثل دراسة (Zecher, 1974)، و(Shamia, 1989)، و(Hamdan, 1997)، و(Chaudhary & Shabbir, 2004). مما يشير إلى وجود مشاكل في التقدير مثل مشكلتي الآنية والارتباط الخطي. مما جعل البعض مثل (Howard & Mamingi, 2002)، و(Ali, 2011) يلجأ إلى استخدام طريقة (Vector Autoregression _VAR)، لما توفره من إمكانية للتغلب على مشاكل التقدير الناتجة عن استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية. وإجراء مجموعة من الاختبارات التي تتمثل باختبار Engle and Granger واختبار Johansen and Juselius، ولكن إجراء هذه الاختبارات يتطلب أن تكون المتغيرات متكاملة من الدرجة نفسها ولا يمكن إجراؤها في حالة وجود متغيرات متكاملة بدرجات مختلفة، كما أن نتائجها قد تكون غير دقيقة في حالة صغر حجم العينة. لذلك سيتم اللجوء لإيجاد هذه العلاقة بين المتغيرات في المستوى أو عند الفرق الأول أو خليط بينهما وذلك إلى استخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة Autoregressive Distributed Lag_ARDL المقترحة من قبل (Pesaran et al., 2001). إذ لا يوجد متغيرات خارجية في

نموذج ARDL، وتعامل جميع المتغيرات على أنّها متغيرات داخلية (Endogenous Variables).

نموذج الدِّراسة

تستخدم هذه الدراسة بيانات ربعية للفترة (2019: Q4 2002: Q1-)، تم الحصول عليها من النشرات الإحصائية والتقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزيّ الأردني ودائرة الإحصاءات العامة.

فقد تم تحليل سلوك وخصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة، وذلك من خلال تطبيق:

1. اختبار سكون السلاسل الزمنية (Stationarity Test)
2. رريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (Autoregressive Distributed Lag _ ARDL).
3. اختبار الحدود (Bounds Testing) لاختبار وجود علاقة طويلة الأجل.
4. لالاختبارات التشخيصية Diagnostic Test مثل Normality, Serial Correlation LM, Heterroskedasticity, CUSUMQ of Squares Stability Test, ….. etc)

وتم الربط بين متغيرات الدِّراسة على شكل نموذج مبسط خالٍ من التعقيدات، وذلك كما يأتي:

NFXt= {GDPt, rt, M2t, Pt } …….. 5

وسيتم تقدير نموذجين قياسيين الأول يمثل جانب الطلب على النقود وأثرها على الاحتياطي الأجنبي، والثاني يمثل جانب عرض النقود وأثرها على الاحتياطي الأجنبي، ولقد تم الاعتماد في بناء النموذجين على كل من دراسة (Ali, 2011) ، (Al-Basheer,2014) .

معادلة جانب الطلب

$$NFXt = \beta0 + \beta1rt + \beta2GDPt + \beta3Pt + \varepsilon t \quad \ldots\ldots 6$$

معادلة جانب العرض

$$NFXt = \beta0 + \beta1M2t + \beta2Pt + \varepsilon t \quad \ldots\ldots\ldots 7$$

تعريف المتغيرات الإجرائيّة

في البداية وقبل التعريف بمتغيرات الدراسة، لا بد من الإشارة إلى أنه تم إجراء تعديل الأثر الموسمي Seasonal adjustment لكافة المتغيرات خلال فترة الدراسة.

NFX : تمثل مقدار الاحتياطي الأجنبي (Foreign Reserves) لدى البنك المركزي الأردني، مطروحاً منه المنح وصافي الدين الخارجي (مسحوبات القروض الخارجية ناقص خدمة الدين). إذ يمثل احتياطي البنك المركزي من العملات الأجنبية كلا من النقد والأرصدة والودائع الجاهزة بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل وسندات وأذونات بعملات أجنبية، ونقد وأرصدة وودائع بعملات أجنبية غير قابلة للتحويل مطروحاً منه ودائع كل من البنوك المرخصة وغير المقيمين بالعملات الأجنبية لدى البنك المركزي. وبعبارة أخرى، هو عبارة عن الأصول الخارجية والتي تقع ضمن سيطرة البنك المركزي وتعد متاحة للاستخدام لتمويل أو معالجة أية اختلالات في ميزان المدفوعات. (البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية)

M2 : المعنى الواسع لعرض النقود (The Broad Definition of The Money) ، ويساوي عرض النقد بمفهومه الضيق M1 (النقد المتداول مضافاً إليه ودائع تحت الطلب بالدينار) مضافاً إليه شبه النقد (الودائع تحت الطلب بالعملات الأجنبية بالإضافة إلى ودائع التوفير والآجل بالدينار والعملات الأجنبية). ويعادل أيضاً مجموع كل من صافي الموجودات الأجنبية وصافي الموجودات المحلية للجهاز المصرفي. (البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية)

P& GDP& r) تمثل محددات الطلب على النقود، حيث:

r : سعر الفائدة الاسمي (CBJ Rate_Repo_weekly)، والتي تعتبر أحد أسعار الفائدة على أدوات البنك المركزي، والمستهدفة من قبل البنك المركزي عند اتّباع سياسة نقدية تستهدف حجم التحكم في حجم الاحتياطي النقدي.

P Domestic Con-

sumer Price Index إلى نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي For-eign Consumer Price Index.

P=CPID/CPIF

GDP: النّاتج المحلي الإجمالي بأسعار السّوق الثّابتة، وهو عبارة عن مجموع إجمالي القيم المضافة لجميع المنتجين المقيمين مقيّمة بأسعار السوق مضافاً إليها الضّرائب ومخصوماً منها الإعانات. ويستخدم للتعبير عن النشاط الاقتصادي وحالة الاقتصاد، إذ تم أخذ معدل النمو الاقتصادي في التحليل. (نظام الحسابات القوميّة، الفقرة(6.235))

نتائج التحليل القياسي

بهدف استقصاء فرضيات الدراسة، تم إجراء مجموعة من الاختبارات الأولية قبل تقدير نموذج الدراسة، وفيما يلي نتائج الاختبارات القياسية التي تم الحصول عليها:

اختبار جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (Unit Root Test)

تم اختبار مدى استقرارية السلسلة الزمنية باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، والذي سيتم الحكم من خلاله على درجة تكامل كل متغير من خلال مقارنة القيم المطلقة المحتسبة من الاختبار مع القيم المطلقة الحرجة لقيم (MacKinnon 1990)، فإذا كانت القيم المطلقة المحتسبة من الاختبار أكبر من القيم المطلقة الحرجة فهذا يشير إلى استقرارية المتغير. كما يمكن الحكم من خلال القيمة الاحتمالية. فإذا كانت الاحتمالية أقل من (5 %) فهذا يشير إلى استقرارية المتغير، إذ إنّ الفرضية الصفرية تفترض عدم الاستقرار.

ويبين الجدول رقم (1) قيم (ADF) المحسوبة والاحتمالية للمتغيرات المستخدمة حيث تظهر النتائج أن جميع السلاسل الزمنية باستثناء سعر الفائدة غير ساكنة المستوى، إذ إن القيم المطلقة المحتسبة من الاختبار أقل من القيم المطلقة الحرجة لقيم (MacKinnon 1990) وقيم المعنوية الإحصائية أكبر من 5 %.

الجدول (1)

نتائج اختبار ديكي _ فولر المعزز

المتغير	المستوى				النتيجة	الفرق الأول				النتيجة
	حد ثابت		حد ثابت ومتجه زمني			حد ثابت		حد ثابت ومتجه زمني		
	ADF	Prob.	ADF	Prob.		ADF	Prob.	ADF	Prob.	
NFX	-1.5	0.5	-2.5	0.34	غير مستقرة	-6.2	0.0	-6.1	0.0	مستقرة عند 1%
GDP	-1.4	0.6	-2.7	0.2	غير مستقرة	-6.2	0.0	-6.1	0.0	مستقرة عند 1%
M2	1.4	0.99	-3.4	0.0.056	غير مستقرة	-7.4	0.0	-7.6	0.0	مستقرة عند 1%
P	-1.3	0.6	-1.4	0.8	غير مستقرة	-4.8	0.0002	-4.9	0.0011	مستقرة عند 1%
R	-2.8	0.06	-3.6	0.04	مستقرة عند 1%	-	-	-	-	-

وقد أصبحت السلاسل الزمنية ساكنة بعد أخذ الفرق الأول، إذ إن القيم المطلقة المحتسبة من الاختبار أكبر من القيمة المطلقة الحرجة لقيم (MacKinnon 1990) وقيم المعنوية أقل من 5%. وعليه، تم تحويل السلاسل الزمنية من حالة عدم السكون لحالة السكون من خلال أخذ الفرق الأول. كما تم تطبيق اختبار فيلبس بيرون (Phillips-Peron) ووجد أن هنالكتوافقا كبيرابين نتائج الاختبارين.

اختبار الحدود (Bounds Testing)

بما أن متغيرات النموذج أظهرت تبايناً في نتائج اختبار الاستقرارية، فمنها ما هو ساكن عند المستوى، ومنها ما هو ساكن عند الفرق الأول، أي أنها متكاملة من الدرجة (0) أو (1)، فإن ذلك يتطلب الكشف عن وجود التكامل باستخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL من خلال أسلوب اختبار الحدود (bounds testing approach).

فبعد تقدير المعادلات بطريقة ARDL كل على حدى، تم الحصول على نتائج اختبار bounds test بين المتغيرات الموضحة في الجدول (2):

الجدول (2):

نتائج اختبار التكامل المشترك

نتائج اختبار التكامل المشترك لمعادلة جانب الطلب		
K=3		F- statistic
$NFX_t=f(t_t, GDP_t, P_t)$ ARDL(4,8,8, 0)		3.478557
Significant level	Critical values bounds*	
	Lower Critical Bounds(LCB) I(0)	Upper Critical Bounds(UCB) I(1)
1%	3.74	5.06
2.5%	3.25	4.49
5%	2.86	4.01
10%	2.45	3.25

نتائج اختبار التكامل المشترك لمعادلة جانب العرض		
K=2		F- statistic
$NFX_t=f(M2_t, P_t)$ ARDL(4,2,7)		4.491747
Significant level	Critical values bounds*	
	Lower Critical Bounds(LCB) I(0)	Upper Critical Bounds(UCB) I(1)
1%	5.15	6.36
2.5%	4.41	5.52
5%	3.79	4.85
10%	3.17	4.14

*: المصدر Pesaran et al (2001).

ونلاحظ من النتائج السابقة وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في النموذجين، إذ كانت قيمة F-statistic المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى الجدولية (UCB) الموجودة في الجدول المقترح من Pesaran et al(2001). عند مستوى معنوية 10 % وبوجود ثلاثة متغيرات مستقلة في نموذج جانب الطلب K=3، ومتغيرين في نموذج جانب العرض K=2. وبناءً على هذه النتيجة تم تقدير أثر السياسة النقدية على الاحتياطيات الأجنبية في الأجل الطويل والقصير من خلال نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة(ARDL).

وعند تقدير المعادلات السابقة، كانت نتائج التقدير كما يأتي:

أولاً: نتائج التقدير قصيرة الأجل

NFXt = - 15462 + 1569 rt-2 – 17.1 GDPt – 194580.3 Pt-8

[-1.3] [2.6] [-0.2] [-2.5]

(0.2) (0.01) (0.8) (0.01)

NFXt = 127 + 0.7 M2t - 217 Pt-6

[-2.3] [2.6] [0.38]

(0.02) (0.01) (0.7)

ثانياً: نتائج التقدير طويلة الأجل

NFXt = - 43892 + 1041.9 rt – 48.4 GDPt – 94776 Pt

[-1.6] [1.5] [-0.2] [-1.9]

(0.1) (0.14) (0.8) (0.06)

NFXt = 521 + 0.2 M2t - 334 Pt

[0.4] [3.5] [-0.8]

(0.7) (0.001) (0.4)

ويتضح من النتائج السابقة أن سعر الفائدة له أثر موجب ومعنوي على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل، ويُعزى ذلك إلى أنّه عند حدوث ارتفاع في سعر الفائدة، يزداد تدفق الأموال نحو الداخل Capital Inflow، مما يعزز الاحتياطي الأجنبي وبالتالي تحسن في ميزان المدفوعات. بالإضافة إلى أنّ الأفراد سيرغبون بالاحتفاظ بالعملة المحلية ذات الفائدة الأعلى والعائد الأكبر عند ايداعها في البنوك.

كما أظهر التحليل السابق فيما يتعلق بعرض النقد بالمفهوم الواسع وجود علاقة سببية تبادلية موجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية، إذ إنّ زيادة بنسبة 1 % في عرض النقد تؤدي إلى زيادة الاحتياطي الأجنبي بنسبة 0.7% في الأجل القصير، و 0.2 في الأجل الطويل مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. ويعزى ذلك إلى أنّ الارتفاع في عرض النقد يعكس زيادة رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالسيولة للقيام بالأنشطة المختلفة بدلاً من إيداعها لدى البنوك، وبالتالي زيادة النشاط الاقتصادي، وهذا يمثل بصورة أو بأخرى زيادة ثقة الناس بالاقتصاد وبالعملة المحلية، فيزداد الطلب على العملة المحلية وبالمقابل يقل الطلب على العملة الأجنبية، ومحصلة ذلك زيادة الاحتياطيات الأجنبية. وتتفق نتيجة التقدير هذه مع دراسة (Jarita Duasa, 2004) و(Leon, 1988).

أما فيما يتعلق بمستوى الأسعار النسبي (نسبة مؤشر أسعار المستهلك محلياً إلى نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي)، فقد أظهر هذا المتغير خلال التحليل أنّ له أثرا سالبا ومعنويا على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل. ومن الجدير بالذكر أنّ هذه النتيجة توافقت مع الكثير من الدراسات السابقة التي أكدت وجود لالاقة بين متغير الأسعار وميزان المدفوعات، مثل دراسة Ba-sheer,2014))، و(Ali, 2011)، و(Jarita Duasa, 2004)، و(Rogers

Dhliwayo, 1996)، بالإضافة إلى دراسة (Howard & Mamingi, 2002) التي أكدت من خلال نتائجها أنّ العجز في ميزان المدفوعات بسبب التقلبات في مستوى الأسعار. ويُعزى ذلك إلى أنّه عند حدوث ارتفاع بمستوى الأسعار (CPID/CPIF)، سواء كان بسبب زيادة في الأسعار المحلية وبالتالي انخفاض في الصادرات، أو بسبب انخفاض في الأسعار الأجنبية وبالتالي زيادة المستوردات، فإن ذلك سوف يؤدي إلى تآكل في الاحتياطي الأجنبي وبالتالي تدهور في ميزان المدفوعات.

كذلك لا بد لنا من التحقق من مدى معنوية قيمة مصحح الخطأ، والذي يمكن التعبير عنه بالصيغ الآتية:

$$NFXt = \beta0 + \Sigma\beta i\ \Delta\ NFXt\text{-}i + \Sigma\beta j\ \Delta\ GDPt\text{-}j + \Sigma\beta k\ \Delta\ Pt\text{-}k + \Sigma\beta z\ \Delta\ rt\text{-}z + \varphi\varphi\ ECT\ t\text{-}1 + \varepsilon t \quad \ldots\ldots 8$$

$$NFXt = \beta0 + \Sigma\beta i\ \Delta\ NFXt\text{-}i + \Sigma\beta j\ \Delta\ M2t\text{-}j + \Sigma\beta k\ \Delta\ Pt\text{-}k + \varphi\varphi\ ECT\ t\text{-}1 + \varepsilon t \quad \ldots\ldots 9$$

إذ إنّ:

$\varphi\varphi$: معامل حد تصحيح الخطأ، وهي مختلفة في كل معادلة.

ECT_{t-1} : حد تصحيح الخطأ لفترة سابقة والذي يتم الحصول عليه من العلاقة طويلة الأجل الخاصة بكل معادلة.

εt : حد الخطأ العشوائي.

إن حد تصحيح الخطأ سوف يتم تضمينه في المعادلة التي يكون بين متغيراتها علاقة طويلة الأجل. بهدف التحقق فيما إذا كانت هذه العلاقة سوف تتقارب converge على المدى الطويل بين متغيرات النموذج أو تتباعد deverge، إذ يجب أن تكون قيمة هذا الحد معنوياً إحصائياً، وكذلك يجب أن يكون سالب الإشارة.

وعند تقدير المعادلات السابقة كانت النتائج كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول (3)

نتائج اتجاه العلاقة السببية في الأجل الطويل

نتائج اتجاه العلاقة السببية في الأجل الطويل لمعادلة جانب الطلب	
	ECT $_{t-1}$
$NFX_t=f(r_t, GDP_t, P_t)$ ARDL(4,8,8, 0)	(- 0.352277) - 3.35 [0.0023]
نتائج اتجاه العلاقة السببية في الأجل الطويل لمعادلة جانب العرض	
	ECT $_{t-1}$
$NFX_t=f(M2_t, P_t)$ ARDL(4,2,7)	(- 0.243569) - 3.32 [0.0021]

*: الأرقام بين الأقواس [] تشير إلى القيمة الاحتمالية، والأرقام بين الأقواس () تشير إلى معامل حد تصحيح الخطأ.

يتضح من قيمة حد تصحيح الخطأ لفترة سابقة ECTt-1 أنه ذو دلالة إحصائية، وذلك اعتماداً على اختبار t-test وإشارة المعامل التي يشترط أن تكون سالبة، مما يدل على وجود تقارب converge في الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. علماً بأنّ قيمة معامل حد تصحيح الخطأ في معادلة جانب الطلب والتي تساوي(0.352277 -)، تشير إلى أن 3 % من نسبة الاختلال في التوازن في الفترة السابقة يتم تصحيحها في الفترة اللاحقة بعد حدوث أي صدمة تتعرض لها المتغيرات المستقلة وتؤثر على المتغير التابع. أما بالنسبة لمعادلة جانب الطلب فإنّ 2 % من نسبة الاختلال في التوازن في الفترة السابقة يتم تصحيحها في الفترة اللاحقة بعد حدوث أي صدمة تتعرض لها المتغيرات المستقلة وتؤثر على المتغير التابع.

الاختبارات التشخيصية

يوضح الجدول رقم (4) نتائج الاختبارات المتعلّقة بالمشكلات القياسيَّة والمتَمَثِّلة بمشكلة تباين حد الخطأ (Heteroskedasticity) وتعني أنّ حدود الخطأ للبيانات المراد إجراء الانحدار الخطي عليها ليس لها التّباين نفسه، وهي غالباً ما تظهر في البيانات المقطعيّة، ومشكلة الارتباط الذاتي (Serial Correlation) إذ يتم اختبار النّموذج باستخدام مضاعف لاغرنج خصوصاً في حال كانت توجد قيم مبطأة، ومشكلة التوزيع الطبيعي للأخطاء (Normality). وقد تمّ الحكم على الاختبارات من خلال قيمة الاحتماليّة فإذا كانت أكبر من 5 % فهذا يدل على أنّ النموذج مقبول. وتمّ الاعتماد أيضاً في تحديد حالة النموذج على معامل التحديد(R-squared) والّذي يدُل على المقدرة التّفسيريّة للنموذج، فكلما كانت قيمته أكبر دلّ على مقدرة تفسيريّة أكبر للنموذج.

الجدول (4)

نتائج الاختبارات التشخيصية

Residual Serial Correlation	Residual Heteroskedasticity Test	R-squared	المؤشرات / النموذج
LM-stat P_Value	Chi-sq P_Value		
0.8544	0.1131	0.95	$NFX_t=f(r_t, GDP_t, P_t)$
0.1964	0.4119	0.94	$NFX_t=f(M2_t, P_t)$

وعليه، فلا يوجد مشكلة Heteroskedasticity أو Serial Correlation. كما أنّ قيمة R-squared مرتفعة، مما يعكس القدرة التفسيرية العالية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

النّتائج والتّوصيات

النتائج

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على الاحتياطات الأجنبية في الأردن على المدى الطويل والقصير، في سياق المنهج النقدي لميزان المدفوعات (Monetary approach to the balance of payments_MABP) ولقد استخدمت الدراسة بيانات ربعية للفترة (Q1 :2002- Q4 :2019). ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيق طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (Autoregressive Distributed Lag _ ARDL) ، وبعد إجراء الاختبارات الضرورية واللازمة توصلت الدراسة إلى مجموعة من النّتائج والتي يمكن تلخيصها على النّحو الآتي:

- أظهرت النّتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين تتغيرات الدراسة، مما يعني أنّها تتقارب مع مرور الزمن – co verge بحيث تظهر سلوكاً متشابهاً.

- وجود علاقة على المدى الطويل بين متغيرات الدراسة بما يتفق مع النظرية الاقتصادية، وذلك عندما تكون الاحتياطيات الأجنبية هي المتغير التابع وعرض النقود الواسع جنباً إلى جنب مع محددات الطلب على النقود هي المتغيرات المستقلة، وذلك من خلال تقدير معادلتين منفصلتين إحداهمالجانب الطلب والأخرى لجانب العرض.

- تشير النتائج التجريبية فيما يتعلق بالعلاقة بين عرض النقد بالمعنى الواسع والاحتياطيات الأجنبية إلى وجود علاقة سببية تبادلية موجبة، وهو يعكس العلاقة الموجبة بين الارتفاع في عرض النقد وبين النشاط الاقتصادي (بافتراض ثبات سرعة دوران النقود)، وهذا يؤدي إلى زيادة ثقة الناس بالاقتصاد وبالعملة المحلية (زيادة جاذبية الدينار)، فيزداد الطلب على العملة المحلية وبالمقابل يقل الطلب على العملة الأجنبية، ومحصلة ذلك زيادة الاحتياطيات الأجنبية.

- إنّ لسعر الفائدة أثرا موجبا ومعنويا على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل، ويُعزى ذلك إلى أنّه عند حدوث ارتفاع في سعر الفائدة، يزداد تدفق الأموال نحو الداخل Capital Inflow، مما يعزز الاحتياطي الأجنبي وبالتالي تحسن في ميزان المدفوعات. ومن خلال رغبة الأفراد الاحتفاظ بالعملة المحلية ذات الفائدة الأعلى والعائد الأكبر عند إيداعها في البنوك.

- أما فيما يتعلق بمستوى الأسعار (نسبة مؤشر أسعار المستهلك محلياً إلى نسبة مؤشر أسعار المستهلك الأجنبي)، فقد أظهر هذا المتغير خلال التحليل أنّ له أثرا سالبا ومعنويا على الاحتياطي الأجنبي في الأجلين القصير والطويل. وقد يُعزى ذلك إلى أنّه عند حدوث ارتفاع بمستوى الأسعار المحلية نسبة إلى الأسعار الأجنبية (CPID/CPIF)، سواء كان بسبب زيادة في الأسعار المحلية وبالتالي انخفاض في الصادرات، أو بسبب انخفاض في الأسعار الأجنبية وبالتالي زيادة المستوردات، فإن ذلك سوف يؤدي إلى تآكل في الاحتياطي الأجنبي وبالتالي تدهور في ميزان المدفوعات.

التّوصيات

- بما أن نظام سعر الصرف الثابت يضع قيوداً على البنوك المركزية للتأثير على مجريات الاقتصاد، يمكن من خلال تغيير الأسعار النسبية تعديل أسعار الصرف الحقيقية لتحقيق التوازن في الميزان التجاري حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة.

- لكي تتمكن السلطات النقدية من توفير حاجة النمو الاقتصادي من الأرصدة النقدية دون التسبب في تآكل الاحتياطيات الأجنبية فإنه يتعين عليها مراقبة الطلب على النقود وتوجيه عرض النقود بما يتناسب مع احتياجات الطلب على الأرصدة النقدية ولذلك تقترح الدراسة عمل دراسات أخرى لقياس دالتي طلب وعرض النقود بغرض التنبؤ بالتصرفات المحتملة، بالإضافة إلى ما يقوم به البنك المركزي من تخطيط كمية النقود والائتمان بما يتناسب مع معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي والمعدل المرغوب في ارتفاع الأسعار لضمان التوفيق بين مقتضيات التنمية ومقتضيات الأسعار.

المراجع باللغة العربية

- البنك المركزي الأردني، التقارير السنوية، أعداد مختلفة، عمان، الأردن.
- العميد، علي عبد الرضا، المداخل الحديثة في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، نشرات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث. ص 5.
- متوفرة على الرابط التالي: https://cbi.iq/static/uploads/up/file-152232036682085.pdf
- الطبعة السادسة من دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الفقرة من 6 – 64
- باشري، حامد بشير،2002، رؤية نقدية لنظرية المدخل النقدي لميزان المدفوعات، مجلة المصرفي، دوريات، العدد 26، ص 6.
- حاجي، سمية، 2016، "دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990 – 2014 "، رسالة دكتوراه، جامعة محمد ضيفر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسيير، الجزائر.
- ضمر، جليل شعبان، والحمدي، عقيل عبد المحمود، 2011، " أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات (الاقتصاد الأمريكي حالة دراسية) "، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 27، المجلد 7، العراق.
- لحبيب، صالح، 2013، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات خلال الفترة 1990 – 2011 – حالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

المراجع المترجمة:

- *Aleamid, Ali Abdul-Ridha, "Recent Approaches to Correcting Imbalance of Payments", Bulletin of the Central Bank of Iraq, General Directorate of Statistics and Research. P. 5.*
- *Central Bank of Jordan, annual reports, Various issues, Amman, Jordan.*
- *Damar, Jalil Shaaban, and Al-Hamdi, Aqeel Abdul-Mahmoud, 2011, "The Impact of Monetary Policy on the Balance of Payments (The American Economy A Case Study)", Journal of Economic Sciences, No. 27, Volume 7, Iraq.*
- *Haji, Soumaya, 2016, "The Role of Monetary Policy in*

Addressing Imbalance of Payments: The Case of Algeria 1990-2014", PhD thesis, University of Mohamed Deifir, Faculty of Economic, Commercial and Facilitation Sciences, Algeria.

- *The sixth edition of the Balance of Payments Manual and the International Investment Position, paragraph 6-64*

المراجع الأجنبية:

- *Akpansung, Aniekan, 2013, A Review of Empirical Literature on Balance of Payments as a Monetary Phenomenon, Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS), Yola, Nigeria, pp. 124-131.*
- *Ala'a, Al-Basheer, (2014), The Impact of Monetary Policy on Foreign Reserves: MABP Approach, Master thesis, Yarmouk University.*
- *Ali, Guzlar (2011). Pakistan's Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: (Econometric Evidence).Journal of Managerial Sciences, Vol. 5, Issue2, pp. 168-178.*
- *Azar, Samih Antoine and Aboukhodor Wael, 2017," Foreign Exchange Reserves and the Macro-economy in the GCC Countries ", Accounting and Finance Research, Vol. 6, No. 3.*
- *Bashri, Hamid Bashir, 2002, A Critical View of the Cash Entry Theory of the Balance of Payments, The Journal of the Banker, Periodicals, No. 26, p. 6.*
- *Bilquees, Faiz, 1989, Monetary Approach to Balance of Payments: The Evidence on Reserve Flow from Pakistan, The Pakistan Development Review, pp. 195-206*
- *Dhliwayo Rogers, 1996, The Balance of Payments as A Monetary Phenomenon: An Econometric Study of Zimbabwe's Experience, University of Zimbabwe, pp 2-9.*
- *Duasa, Jarita, 2004, The Malaysian Balance of Payments: Keynesian Approach versus Monetary Approach, pp. 2-5.*
- *Frenkle, J, (1974), The Demand for International Reserves by Developed and Less- Developed Countries. Economica 41, pp 14-24.*
- *Hamdan, Ali (1997). Monetary Approach to Balance of Payments: An Empirical Study in the Case of Oman. Afaq Eqtisadeya, Vol. 72*
- *Heller, R, (1966), Optimal International Reserves, Economic Journal, Vol. 76, No. 2, pp 296-311.*
- *Howard, M & N Mamingi. 2002. The monetary approach to the balance of payments: An application to Barbados. The Singapore economic review, 47(2)*
- *IMF, 2013, "International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template", Washington D.C.*
- *Lahbib, Salih, 2013, The Role of Monetary Policy in Addressing Imbalance of Payments During the Period 2011-1990)) - The Case of Algeria, Master Thesis, Kassadi Merbah University, Algeria.*
- *Leon, Hyginus (1988). The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Simple Test of Jamaica Data. Journal of Social and Economic Studies, Vol. 37, No. 4, pp. 1-37*
- *Nurazira, S. Mohd, D. & Podivinisky, M., (2011), An Accumulation of International Reserves and External Debt: Evidence from Developing Countries, Global Economic Review, Islamic Science University of Malaysia and University of Southampton, UK, Vol.40, No.3, pp 229-249.*
- *Oluwafemi, Oloye Daniel, 2012, Fiscal Approach to Balance of Payments: A Case Nigeria, Department of Economics and Development Studies, College of Development Studies, Covenant University, Ota, Ogun State, Nigeria.*