

محددات الطلب على الاحتياطات الدولية في مصر

أ.د. جمال محمود عطيه¹ د. وفاء سعد ابراهيم²

اسراء محمد رفعت محمد السيد³

ملخص الدراسة

تمثل الاحتياطات الدولية مؤشراً مهماً للعلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة. كما تعتبر الاحتياطات أصولاً خارجية للدولة حيث تشمل الذهب، وحقوق السحب الخاصة، والودائع الأجنبية، والسندات التي تحتفظ بها البنوك المركزية، والسلطات النقدية. كما تعتبر الاحتياطات الدولية وفقاً لصندوق النقد الدولي أصولاً متاحة لتمويل احتياجات ميزان المدفوعات، وللتأثير على سعر الصرف.

وتتمثل مشكلة البحث في انخفاض الاحتياطات الدولية في مصر بعد أزمة الديون الخارجية 1997 مما أثر على سعر الصرف، وعجز الميزان التجاري، وحجم الاقتصاد وصولاً لأزمة 2008، بالإضافة إلى ثوره 25 يناير. لهذا جاء البحث لاختبار العوامل المؤثرة على الاحتياطات الدولية في مصر خلال الفترة 1991-2018. كما أن فرضية البحث هي سعر الصرف، وعجز الميزان التجاري، وحجم الاقتصاد والديون الخارجية من أهم محددات الطلب على الاحتياطات الدولية في

¹ أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية، كلية التجارة جامعة حلوان.

² مدرس بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية، كلية التجارة جامعة حلوان.

³ طالبة ماجستير اقتصاديات تجاره خارجيه، كلية التجارة جامعة حلوان.

مصر، ومن هنا فإن هدف البحث إثبات صحة أو خطأ الفرضية لاختبار أهم محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية. وقد تم فى البحث استخدام النموذج القياسى نموذج تصحيح الخطأ، وتم التوصل إلى كلا من سعر الصرف، وحجم الاقتصاد، والديون الخارجية، والميزان التجارى من أهم محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية.

Abstract

International reserves represent an important indicator of a country's external economic relations. Foreign currencies, securities, other countries, other countries, and other countries, which are held by central banks, and other countries, and cash. Also, these international financial reserves are considered, as they are, the International Monetary Fund, its imports, its imports, and its imports.

A second problem in the world of international reserves in Egypt from abroad, for this reason, the study of factors affecting international reserves in Egypt for the period 1991-2018. This is the main reason for the correction of poverty, economics, economics and foreign debt, and it is the main reason behind validating the information provided in this country. The model was designed to correct the error. The exchange rate, index, foreign debt, and trade balance were the most important determinants of demand for international reserves.

1/1 مقدمه: تُعتبر الإحتياطيات الدولية أصول خارجيه للدوله حيث تشمل الذهب، وحقوق السحب الخاصه، والودائع الأجنبيه، والسندات التى تحتفظ بها البنوك المركزيه، والسلطات النقدية. كما تُعتبر الإحتياطيات الدولية وفقاً لصندوق النقد الدولي أصول خارجيه متاحه بسهولة، وتسيطر عليها السلطات النقدية لتمويل إحتياجات ميزان المدفوعات، وللتدخل فى أسواق أسعار الصرف، وللتأثير على سعر صرف العملات. وبذلك تستطيع الدولة التى تتمتع بمستوى مناسب وآمن من تلك الإحتياطيات لمواجهة الصدمات الخارجيه التى قد يتعرض لها ميزان المدفوعات، وتجنب الآثار الناجمه عن هذه الصدمات، مثل الأضرار إلى الأقتراض الخارجى قصير الأجل ذو التكلفة المرتفعة، أو أضرار الدولة إلى فرض قيود ورقابة على الواردات، الأمر الذى قد يؤثر فى النهاية على مستويات الأستهلاك والإنتاج والأستثمار، أو أضرار الدولة لتخفيض القيمة الخارجيه لعملتها مما ينجم عن ذلك من آثار سلبية جمه على الإقتصاد المحلى. كما تتمثل **مشكله البحث** فى انخفاض الإحتياطيات الدولية فى مصر بعد أزمة الديون الخارجيه 1997مما أثر على سعر الصرف، وعجز الميزان التجارى، وحجم الإقتصاد وصولاً لأزمه 2008، بالإضافة إلى ثوره 25 يناير. لهذا جاءت الدراسة لاختبار العوامل المؤثرة على الإحتياطيات الدولية فى مصر خلال الفترة 1991-2018. وقد قام البحث على **فرضيه** انه "يعتبر كل من سعر الصرف، وعجز الميزان التجارى، وحجم الإقتصاد والديون الخارجيه من أهم محددات الطلب على الإحتياطيات الدولية فى مصر". كما **يهدف البحث** إلى إختبار مدى صحه، أو خطأ الفرضية التى قامت عليها للتعرف على أهم العوامل المحددة للطلب على

الإحتياطيات الدولية فى الاقتصاد المصرى، ومن ثم الحكم منها لتحديد حجم الإحتياطيات الأمثل الواجب الاحتفاظ به فى مصر . وبالإضافة إلى تأصيل الجوانب النظرية للإحتياطيات الدولية ومفهومها، وتحديد أهم المعايير ومحددات الإحتياطيات الدولية فى مصر. وتكمن أهميه البحث فى أهميه دور الإحتياطيات الدولية فى معالجه الاختلالات فى ميزان المدفوعات وتأمين الاقتصاد القومى من صدمات التوقف المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية، ومن ثم التخفيف من حده الصدمات التى تتعرض لها الدول. وعليه تكمن أهميه الدراسة فى تأثير محددات الطلب على الإحتياطيات الدولية فى مصر. كما تقوم منهجيه البحث على المنهج الأستنباطى، وسوف يتم إختبار لصحه الدراسة من خلال استخدام نموذج قياس على النحو التالى :

$$Y=f(X_1, X_2, X_3, X_4)$$

حيث ان

Y تمثل الطلب على الإحتياطيات الدولية.

X₁ معدل الصرف.

X₂ عجز الحساب الجارى.

X₃ الديون الخارجيه.

X₄ الناتج المحلى الإجمالى كتعبير عن حجم الاقتصاد.

وسوف يتم تطبيق الدراسة على مصر خلال الفترة 1991-2018.

وتتمثل خطه البحث فى التالى:

- 1/1 مقدمه.

- 2/1 الطلب على الاحتياطيات الدولية فى الفكر الاقتصادى.

- 3/1 الدراسات السابقة.

- 4/1 محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية.

- 5/1 النموذج المستخدم فى البحث.

- 6/1 نتائج البحث.

- 7/1 خلاصه البحث.

- 8/1 توصيات البحث.

- 9/1 قائمه المراجع.

2/1 الطلب على الاحتياطيات الدولية فى الفكر الاقتصادى: تتعلق

القضية المالية المهيمنة فى الستينات من القرن الماضى بكفاية الإحتياطيات الدولية، حيث تركز الخطط لإصلاح نظام بريتون وودز على خلق سيوله أضافيه، وكانت فى مقدمتها حقوق السحب الخاصة فى عام 1970. وظهرت كفاية الإحتياطيات الدولية مرة أخرى فى أوائل التسعينات مع سلسله من أزمات العملة، وأصبح استنزاف الإحتياطيات الدولية سريعة، وتعتبر ذلك من سمات أزمه العملة (Bird and Rajan,2003,p:873).

1/2/1 مفهوم الإحتياطيات الدولية: تعرف الإحتياطيات الدولية كمخزون من

الأصول الخارجيه للدولة، والتي تشمل الذهب، وحقوق السحب الخاصة، والودائع

بالعملات الأجنبية، والسندات التى يحتفظ بها البنوك المركزية، والسلطات النقدية (Kashif, Sridharan and Thiyagarajan,2017,p:606).
وتكون تلك الأصول متاحة للسلطات النقدية للدولة لتغطيه عدم التوازن فى المدفوعات الخارجيه، وللتأثير على سعر الصرف العملة المحلية (Poposka).
. Nikolov and Sulejmani, 2016, pp: 51-52

2/2/1 أسباب ودوافع تكوين الإحتياطيات الدوليه: تحتفظ الدولة بالاحتياطيات الدولية لتحديد التغير فى قيمه العملة المحلية، ودعم السياسة النقدية، وسعر الصرف، تلبيه الديون الخارجية، وتوفير الحماية فى حاله الطوارئ، وتمويل الواردات (Sinem and Nebiye,2014,p:64).

3/2/1 مصادر الإحتياطيات الدوليه: تتكون الاحتياطيات الدولية من عده مصادر منها الذهب، يعد الذهب بعد الحرب العالمية الأولى هو الهدف الأسمى من أجل ضمان استقرار نقدى (Fazio,2000,P:1). ويلعب الذهب جزءاً لا يتجزأ من النظام النقدي لأنه يمثل أصل من الأصول الاحتياطية الرئيسية للبنوك المركزية فى الدول الرائدة (Baalbaki and El Fakhani,2009, p:163). ويقصد بالذهب هو الذهب الذى تملكه السلطات، ويشمل سبائك الذهب، وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير مقيمين (الذهب النقدي) (صندوق النقد الدولي، 2013، ص:18). وتتكون الإحتياطيات أيضاً من العملة الأجنبية، وتتكون العملات الأجنبية فى الثمانينات، والتسعينات من الدولار الأمريكى، والجنيه الإسترليني منذ الحرب العالمية الثانية كان الدولار الأمريكى هو العملة

الاحتياطية المهيمنة (Carbaugh, 2005, P: 494). بدأ صندوق النقد الدولي بالبحث عن بدائل لنظام الإحتياطيات الدولي على أساس الدولار. وبالتالي تمت الموافقة على حقوق السحب الخاصة في الاجتماع السنوي 23 لصندوق النقد الدولي عام 1968، ودخلت حيز التنفيذ عام 1969 من خلال هذه الأداة النقدية كان الهدف هو محاولة دعم التجارة، والتوسع في التمويل كانت وظيفتها استكمال احتياطيات الذهب، والدولار (Martins, 2017, PP: 402-409).

4/2/1 تطور الإحتياطيات الدولي: ولقد أدت الأزمة المالية في التسعينيات إلى إعادة التفكير في تصميم السياسات في البلدان النامية، حيث استجابت العديد من الدول (Ellis and Nechi, 2008, p:1). كما أدت أزمة شرق آسيا عام 1997 إلى تغيرات عميقة في الطلب على الإحتياطيات الدولية (Samaratunga and Perera, 2012, p:2). كما شهدت مصر في التسعينات تغييرات جوهرية في مختلف الجوانب السياسية، والاجتماعية، والاقتصادية وذلك لتبني برنامج الإصلاح الإقتصادي لمواجهة الظروف الاقتصادية الصعبة (عمران، 2002، ص 2-10).

5/2/1 مؤشرات المستوى الأمثل للإحتياطيات الدولي: تتعلق القضية المالية في الستينات بقضيه تحديد الحجم الأمثل للإحتياطيات الدولي ثم عادت مره أخرى كمسألة أكثر عموميه في التسعينات، وأوائل 2000 كسلسلة من أزمات العملة التي ظهرت في الإقتصاديات الناشئة (Bird and Rajan, 2003, pp: 873-874). وتتكون مؤشرات المستوى الأمثل للإحتياطيات

الدوليه من عدة مؤشرات منها مؤشر نسبه الإحتياطيات الدوليه إلى الواردات، وتعتبر الواردات أنسب مقياس متغير، حيث يقيس عدد شهور الواردات (3-4 شهور) التي يمكن للإحتياطيات تمويلها (Bird and Rajan,2003,p:876). وبالنسبه لمؤشر نسبه الإحتياطيات الدوليه إلى ميزان المدفوعات يكون الدافع لتكوين هذه الاحتياطيات التحوط لمواجهة احتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات التي قد تنشأ بسبب تدهور حصيلة الصادرات، أو زيادة أسعار الواردات، أو تدهور شروط التبادل التجاري، أو لأي سبب آخر (بلقاسم، 2009، ص: 49). وبالنسبه لمؤشر الإحتياطيات الدوليه إلى الديون الخارجيه يقيس مدى قدرة الدولة على سداد أعباء ديونها الخارجية. وبالتالي كلما كانت الدولة قادرة على تغطية من 30%-50% من إجمالي ديونها الخارجية، كلما ازدادت قدرتها على سداد أعباء هذه الديون (الشربيني، 2018، ص: 10). وتقيس نسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل قدرة دوله ما على خدمة التزاماتها الخارجية في السنة المقبلة (Gosselin and Parent,2005, pp: 3-4).

ويرتبط مؤشر نسبه الإحتياطيات إلى عرض النقود بالدول ذات خطر كبير من هروب رؤوس الأموال، وبالتالي يعتبر هذا المؤشر مقياس لدرجه هروب رؤوس الأموال في الدولة. كما أقترح (Kapteyn (2001 أن الإحتياطيات تعادل 5%-20% من عرض النقود. كما أن مؤشر نسبه الإحتياطيات الدوليه إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تكون نسبه الإحتياطيات تعادل 10% من الناتج المحلي الإجمالي. (Samaratunga and Perera, 2012, pp: 10-11). كما تشير الدراسات أن نسبه الإحتياطيات الدوليه إلى الناتج المحلي الحقيقي يجب ألا تقل عن 10-20% وبالنسبة للدول المتقدمة، وبالنسبة للدول النامية تكون النسبة من

20-40% اللازمة لتحقيق الاستقرار الداخلى، وامتصاص الصدمات الخارجية (اسماعيل، والشويلي، 2018، ص: 6).

3/1 الدراسات السابقة: تناولت دراسة Gokhale and Raju, 2013 العلاقة السببية بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية فى الهند باستخدام السلاسل الزمنية من عام 1980 إلى 2010. كما شهدت الهند انخفاض فى قيمة الروبية بالنسبة للدولار الأمريكى مما دفع لدراسة الارتباط بين الاتجاهين باستخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM، وتوضح النتائج بعدم ارتباط المتغيرين فى الأجل القصير والطويل. كما تناولت دراسة Rodriguez and Other, 2015 محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية فى المكسيك باستخدام نموذج تصحيح الخطأ. وتبين أن انخفاض متوسط الميل للاستيراد يتسبب فى زيادة الطلب على الاحتياطيات فى الأجل الطويل، بينما يكون التأثير عكس ذلك فى الأجل القصير، ومن ناحيه أخرى، تقلبات أسعار الصرف والديون الخارجية قصيره الأجل على الطلب على الاحتياطيات ذات دلالة أحسنائه فى الأجل القصير وليس على الأجل الطويل. كما ينتج من استخدام النموذج أن تقلبات أسعار الصرف والديون قصيره الأجل والميل للاستيراد على الاحتياطيات فى الأجل الطويل سلبى.

وتناولت دراسة Nwachukwu and Other, 2016 العلاقة طويله الأجل بين سعر الصرف والاحتياطيات الدولية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM ببيانات يومية من 1 يناير 2014 إلى 31 يوليو 2015. كما تبين أن معاملات تصحيح الخطأ لكل من سعر الصرف و الاحتياطيات الدولية لم تكن ذات دلالة

إحصائية عند مستوى دلالة 5 % بينما تبين أن المعادلة ذات دلالة إحصائية عند نسبة 10 % . هذا يعنى أن آلية التعديل بين المتغيرين تتدفق من الخارج من الاحتياطيات لسعر صرف.

تناولت دراسة Marjanović and Marković,2019 إلى تحديد العلاقة بين سعر الصرف (الأسمى والحقيقى) والاحتياطيات الدولية، بناءً على البيانات الشهرية من سبتمبر عام 2009 إلى ابريل عام 2019 باستخدام اختبار جذر الوحدة، واختبار التكامل المشترك. كما تشير نتائج السببية إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الاسمى، والاحتياطيات الدولية. لذلك يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ ومن ناحية أخرى، وجود علاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقى والاحتياطيات الدولية لم يتم تأكيد، ولكن هناك سببية قصيرة الأجل، أى أن سعر الصرف الحقيقى يسبب الاحتياطيات الدولية باستخدام اختبار جرانجر. ولكن بعد استخدام التكامل المشترك الذى يسمح بنقل واحد فى السلسلة ، وقد اكتشف وجود التكامل المشترك مما أثبت وجود علاقته طويلة الأجل بين الاحتياطيات الدولية وسعر الصرف.

4/1 محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية: يوضح صندوق النقد الدولى أنه يمكن تصنيف محددات الإحتياطيات الدولية إلى خمس محددات. تتمثل المحددات فى الحجم الإقتصادى، ضعف الحساب الجارى، ضعف حساب رأس المال، مرونة سعر الصرف، وتكلفة الفرصة البديلة (Prabheesh and Madhumathi,2007, P: 5). ويتضح أن قضيه الإحتياطيات الدولية حظيت بالتجاهل فى الدول النامية خاصةً فى مصر سواء تعلق الأمر بتحديد المستوى

الأمثل للإحتياجات الدولي، وذلك منذ الحرب العالمية الثانية حتى عام 1982 (زكى، 1994، ص ص: 27-29).

1/4/1 سعر الصرف: يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية، والأسعار العالمية. كما يعبر عن المتانة الاقتصادية للدولة، سواء تعلق ذلك بمدى استقراره، وقابلية العملة للتحويل، أو بطبيعة نظام الصرف المتبع داخل الدولة (ظريفة، 2017، ص: 5).

ويتضح **سعر الصرف في الفكر الاقتصادي**، سعر الصرف في الفكر الكينزي، حيث يعتبر كينز من المؤسسين الرئيسيين لاتفاقيه بريتون وودز، وشارك أيضاً في تأسيس سعر الصرف الثابت (Oskam, 2017, PP: 23-24). كما ينص الفكر النقدي لسعر الصرف أن سعر الصرف بين عملتين وطنيتين يتحدد من خلال العرض، والطلب الحالى، والمتوقع للأسهم النقدية (Rabin and yeager, 1982, p: 1). ويعتبر فكر توازن المحفظة منهج لسوق الأصول لتحديد سعر الصرف فى المدى القصير (Steiner, 2009, p: 23).

كما أن **تطور سعر الصرف فى مصر** تتسم فترة الثمانينيات بارتفاع التضخم، ونقص العملات الأجنبية، وعجز ميزان المدفوعات، وتراجع النمو، والديون الخارجية الضخمة لمصر. وبالتالي كانت النتيجة برنامج إصلاح اقتصادى شامل، وتعديل هيكلى عام 1991 على أساس نظام سعر الصرف الثابت، حيث يهدف البرنامج إلى تنفيذ سلسلة من تدابير التكيف الهيكلى (Georgi, Salah and Ramzy, 2018, p: 566).

كما أعلنت مصر عن النظام الزحف عام 2001 حيث يميل سعر الصرف إلى التعويم المدار، وهناك مرونة أكثر في التعويم المدار عن نظام الزحف في مصر (Massoud and Willett, 2014, pp:1-2). بالإضافة بدأت العملات في التقلب بشكل كبير بعد الثورة المصرية التي حدثت في عام 2011، حيث كانت الظاهرة تتزايد بالإضافة إلى زيادة الثورات في عام 2013. وبالتالي تقلب سعر الصرف يصبح أعلى، وتستمر في الوصول إلى ذروتها في نوفمبر 2016 عندما تم التعامل مع سياسة التعويم الحر باعتبارها سياسة لمواجهة التحديات الاقتصادية التي تحدث في مصر (Georgi, Salah and Ramzy, 2018, p:563).

2/4/1 حجم الاقتصاد: يتم التعبير عن حجم الاقتصاد بالنواتج المحلي الإجمالي، ويتم تعريفه بأنه المقياس الذي يقيس قيمة السلع، والخدمات النهائية التي تنتجها الدولة خلال فترة زمنية معينة (OECD, 2009, p:16). وتطور حجم الاقتصاد في مصر، يعرف بداية الثلاثينات من القرن الماضي بالتنوع الاقتصادي حيث قادت مصر التصنيع في الخمسينات من القرن الماضي لدفع الاقتصاد المصري إلى النمو الاقتصادي السريع (Yousef, 1998, p:3). وبالتالي تبنت السلطات المصرية منذ أوائل الستينات من القرن الماضي شأنها شأن الدول النامية نموذج تخطيط مركزي، وسيطرة القطاع العام على معظم الأنشطة الاقتصادية. كما أسهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 6.4% في المتوسط خلال الخطة الخمسية الأولى (1960-1964). وتتمثل فترة من عام 1961-1973 بانخفاض نموها (Dobronogov and Iqbal, 2004, pp:1-2). ولذلك أتبع مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي يعمل على تدعيم سوق الصرف الأجنبي (البنك المركزي المصري، 2010، ص ص: 2-3). وبالنسبة لفته 1974-1985 أرتفع النمو

الاقتصادى من خلال إطلاق الحكومة سياسة الباب المفتوح التى سمحت بدور أكبر للقطاع الخاص، والتحرير الجزئى للقطاع التجارى، ونظام سعر الصرف (Dobronogov and Iqbal,2004,pp:1-2).

3/4/1 الديون الخارجيه: تساعد الإحتياطات الدوليه العديد من الدول لتأمين الجداره الائتمانية الدوليه، كما أنه يجعل الحصول على الديون الخارجيه أسهل. (Nwafor,2017,p:36). كما تُعرف بأنها المبالغ التى اقترضتها دوله ما، والتى تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة، أو أكثر، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية، أو عن طريق تصدير السلع، والخدمات إليها (ابو حصيره،2015، ص ص:21-22).

وبالنسبه لتطور الديون الخارجيه فى مصر عندما تولى محمد على حكم مصر فى عام 1805، وقد أتم عهد اقتصادياً باهتمامه بالتنمية حتى يمكن وصف مرحلة حكمه بأنها تنمية بلا ديون (دوابه،2016، ص:8). وبالنسبة لعام 1854 عرفت مصر عصر التوريط بالديون، ومرحلة الديون بلا تنمية بدءاً من حكم سعيد باشا (ElGhouty,2018, p: 185). ثم جاءت مرحلة الخديوى أسماعيل التى أتمت بتوريط مصر فى مزيد من الديون، وذلك نتيجة أسرافه وسوء إدارته رغم ما شهدته مصر من طفرة فى الموارد المالية فى عصره (دوابه،2016، ص: 10). تعتبر الحرب العالميه الثانية نقطة تحول، حيث مصر كانت قادرة على دفع جميع ديونها، وبطول عام 1956 لم تكن هناك ديون على الاطلاق تكبدها مصر. ويوجد فى عهدى عبدالناصر، والسادات المزيد من الاعتماد على المنح أكثر من الاقتراض، كما فى عام 1975 زرعت بذور الديون الخارجيه فى عام 1997، ويعبر عنها

السادات على أنها موقف صفري حيث قال أنه لا أحد وضع له مدى خطورة الوضع، وفي عام 1982 عقد مؤتمر اقتصادي كبير للرئيس مبارك لتقييد الواردات بما في ذلك السلع الوسيطة، ورأس المال، وتقليل النفقات العسكرية، **ElGhouty**, (2018, p: 186).

4/4/1 الميزان التجاري: تبرز الأهمية التي يكتسبها الميزان التجاري بانه المؤشر الذي يقيس الفرق بين قيمة الصادرات، وقيمة الواردات الخاصة بالسلع، والخدمات الدولية (ناصر، 2014، ص: 2). وينقسم الميزان التجاري إلى الواردات والصادرات، فتشير الواردات السلع والخدمات إلى جميع السلع الداخلة إلى الدولة من أجل تلبية احتياجاتها المحلية بعد خضوعها للإجراءات الجمركية (الهيئة العامة للإحصاء، 2016، ص: 2). وبالنسبة لصادرات السلع والخدمات تعرف الصادرات بأنها سلع، وخدمات، وأصول رأسمالية تباع إلى دول خارجية متحركة من الدول المنتجة لها، ويمكن أن تكون تدفقات سلعية، وخدمية، وقد تكون تدفقات الأصول الرأسمالية (ناصر، 2014، ص: 24).

ويتضح الفكر الاقتصادي في ظهور الفكر التجاري في القرن الخامس عشر إلى نهاية القرن السابع عشر، وكان الهدف الأساسي لهذا الفكر دفع المزيد من الصادرات، والحد من الواردات، وكان الغرض من التجارة هو خلق دولة ثرية، وقوية (De feis, De Feis and Grunewald, 2016, P: 2). كما ظهر في القرن السادس عشر في بولندا الفكر التجاري الذي يشير إلى أن مصلحة الدولة في الحفاظ على الفائض التجاري (Dibiku, 2017, P: 12). يركز الفكر التجاري على اكتناز الإحتياطات مع تعزيز نمو الصادرات (Aizenman and Lee, 2005, P: 6). يعاني الميزان التجاري للاقتصاد المصري من عجز شديد

مثل العديد الدول النامية، خاصة الغير بترولية على الرغم من الإصلاحات الاقتصادية التي أجرتها تلك الدول فى اقتصاداتها. كما ترجع الزيادة فى قيمه العجز التجارى إلى زياده الواردات بنسبه أعلى من زياده الصادرات المصرية على الرغم من الجهود التى قامت بها مصر، ولأزالت تقوم بها من أجل زياده صادراتها (عبيد،2010،ص: 249).

وتبدأ مصر فى تسريع خططها لتحرير سياساتها التجارية فى بداية التسعينات، لتحقيق الهدف المزدوج من خلال الإصلاح التجارى (Kheir-El-Din and Shawarby,2000,p:3).

5/1 النموذج المستخدم فى البحث: لقد اتضح من الفصل السابق وجود علاقة بين الإحتياطيات الدولية، ومحددات الطلب فى مصر والتي تتمثل فى سعر الصرف (EX)، وحجم الاقتصاد نعبر عنه بالنواتج المحلى الإجمالى (GDP)، وعجز الميزان التجارى الذى نعبر عنه باستخدام الصادرات (ES)، والواردات (IM).

1/5/1 توصيف النموذج المستخدم: تستخدم البحث نموذج تصحيح الخطأ لاختبار العلاقة بين الإحتياطيات الدولية ومحددات الطلب فى مصر من عام 1991 إلى عام 2018، والتي تشمل سعر الصرف، وحجم الاقتصاد، والصادرات، والواردات.

$$RES=a_0+a_1EX+a_2GDP+a_3IM+a_4ES+a_5L$$

تمثل الإحتياطيات الدولية (RES)

يمثل سعر الصرف (EX)

يمثل حجم الاقتصاد (GDP)

تمثل الواردات (IM)

تمثل الصادرات (ES)

تمثل حد الخطأ (L)

2/5/1 اختبارات تحديد طريقه القياس: توضح الدراسات التطبيقية الحديثة المستخدمة فى تحليل السلاسل الزمنية اختبار ديكي وفولر الموسع بانه أكثر كفاءه فى معالجه البيانات التى تحتوى على جذر الوحدة (عبيد، 2019، ص:51). طور ديكي وفولر ثلاث معادلات انحدار مختلفة لاختبار وجود جذر الوحدة، بحيث تحتوى المعادلة الأولى على الحد الثابت والاتجاه العام (Trend and Constant)، أما الثانية فتحتمل على الحد الثابت فقط (Constant)، وبالنسبة للمعادلة الثالثة فهى بدون الحد الثابت والاتجاه العام (Without Trend and Constant) (بطارسة، 2017، ص :49). يتم تحليل جدول الاسترجارية باستخدام Eviews9، وباستخدام ديكي وفولر الموسع (ADF) الذى تم استخدامه لاختبار استقرار السلاسل الزمنية. كما تبين أن متغيرات الدراسة مستقرة فى الفرق الأول لها.

وبالنسبة لاختبار السببيه يستخدم نموذج جرانجر Granger فى أغلب دراسات السلاسل الزمنية، ويطلق على العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية على إن التغيير فى القيم الحالية والماضية لمتغير ما يسبب التغيير فى متغير آخر (علاوى، وراهى، 2013، ص:25). وتوضح النتائج اختبار السببية باستخدام Eviews9 عند فتره إبطاء 3 لا يؤثر كل من الواردات وحجم الاقتصاد المعبر عنه GDP

وسعر الصرف على الاحتياطات الدولية بينما تؤثر الصادرات على الاحتياطات الدولية.

كما أن اختبار جوهانسن للتكامل المشترك تستخدم منهجية التكامل المشترك لمعرفة طبيعة العلاقة التوازني بين المتغيرات في الأجل الطويل، والذي يتطلب أن تكون المتغيرات الخاضعة لهذا الاختبار تتمتع بنفس درجة الاستقرار (بطارسه، 2017، ص:49). وتبين باستخدام Eviews9 لاختبار جوهانسن للتكامل أنه يوجد خمس اتجاهات للتكامل حيث 4.48 أكبر من القيمة الحرجة 3.84 ، ويعنى هذا رفض فرض العدم (لا يوجد تكامل)، وقبول الفرض البديل (يوجد تكامل)، ويدل ذلك على وجود تكامل مشترك، وبالتالي توجد خمس علاقات توازنه طويله الأجل.

3/5/1 تقدير النموذج المستخدم: يستخدم البحث طريقه السلسلة الزمنية خلال الفترة (1991-2018)، واستخدام نموذج تصحيح الخطأ لاختبار العلاقة بين الاحتياطات الدولية ومحددات الطلب في مصر. وهذا قد تم تجميع بيانات المتغيرات عن فتره (1991-2018) من مصدر بيانات البنك الدولي WWW.World Bank.Com. ويستخدم نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للتأكد من شكل العلاقة التوازنيه (قصيره وطويله الأجل) بين المتغيرات الاقتصادية، ويمكن تطبيقها في حاله العينات الصغيره على خلاف الطرق التقليدية السابقة، ومن أهم شروط تطبيق هذا النموذج هو وجود تكامل مشترك وفقاً لطريقه جوهانسن (على، 2013، ص:84).

ويتضح أن معامل تصحيح الخطأ $c(1)$ سالب ويساوى -0.82 ومعنوى لأن $\text{Prob} < 0.03$ أقل من 0.05 ما يعنى وجود علاقه توازنیه طويله الأجل بين المتغيرات. أى انه على المدى البعيد المتغيرات المستقلة (سعر الصرف - حجم الاقتصاد - الواردات - الصادرات) تفسر 82% من تغيرات الاحتياطيات الدولية وهى نسبة كبيره نسبياً.

6/1 خلاصه البحث: تُعرف الاحتياطيات بأنها مخزون من الأصول الخارجية للدولة، والتي تشمل الذهب، وحقوق السحب الخاصة، والودائع بالعملات الأجنبية، والسندات التي يحتفظ بها البنوك المركزية، والسلطات النقدية. وتشهد مصر تغيرات جوهرية فى التسعينات فى مختلف الجوانب، وذلك لتبنى برامج الإصلاح الأقتصادي لمواجهة الظروف الاقتصادية الصعبة، كما يتمثل الإطار الفكرى للاحتياطيات الدولية انها تلعب دوراً مهماً فى تحقيق أهداف سياسة الاقتصاد الكلى، ومنع الأزمات المالية المحتملة حيث أنها توفر مجالاً لاستدامة نظام سعر الصرف، والسياسات النقدية. ويمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية، والأسعار العالمية. وتساعد الاحتياطيات الدولية العديد من الدول لتأمين الجدارة الائتمانية الدولية، كما أنه يجعل الحصول على الديون الخارجية أسهل. كما تعد التجارة معيار لتطور، وتوازن الدول فى تأمين احتياجاتها من الاستيراد، وفى نفس الوقت تصدر الفائض من سلعها، وخدماتها.

7/1 نتائج البحث: تم الاعتماد على نموذج تصحيح الخطأ وفى البدايه تم التأكد من جذر الوحدة، وأن المتغيرات مستقره عند الفرق الأول، وبعد القياس توصلت

البحث إلى النتائج التالية وجود علاقة توازنه طويله الأجل بين المتغيرات. أى انه على المدى البعيد المتغيرات المستقلة (سعر الصرف- حجم الاقتصاد- الواردات - الصادرات) تفسر 82% من تغيرات الاحتياطيات الدولية وهي نسبة كبيره نسبياً.

8/1 توصيات البحث: يوصى البحث بوضع الحكومة المصرية تجربته الإصلاح الاقتصادى فى عقد التسعينات أمام اعينها لتجنب المساوئ التى نتجت عنها. كما يوصى بوضع استراتيجية كفاء لأداره الاحتياطيات بما يتناسب مع أرض الواقع وليست التى تتحقق فى الكتب والنظريات، كما وضع خطط بديله. كما يجب الاهتمام بالبحث العلمى والتكنولوجيا التى هى عصب العصر الحديث والتى تساعد على تقليل الواردات ووضع شروط فى كرسات الاستثمار من أجل نقل التكنولوجيا من خلال المشاركة فى كافه مراحل الإنتاج. وإيجاد حلول بديله لتمويل عجز الموازنة دون الاقتراض الخارجى. كما يجب النظر إلى نهضة البرازيل بعد تخليها عن الإصلاح الاقتصادى للصندوق فى محاوله لأخذ ما يناسبنا للنهوض بأتباعها برنامج إصلاح يطلق عليه لولا داسيلفا. ويجب إعطاء أولويه لبرامج الإصلاح الذى تراعى عند وضعها الحالة الاقتصادية للدولة، وكذلك الحالة الاجتماعية للطبقات المختلفة بعكس برامج الإصلاح المقدمة من صندوق النقد التى فى الغالب تكون على وتيره واحده من الاجراءات الإصلاح. والعمل على إنشاء المشروعات الإنتاجية التى يكون لديها نصيب فى توفير موارد مالية بما يتيح للدولة القدرة على تسديد الديون الخارجية.

مراجع البحث:

مراجع باللغة العربية:

- أحمد رشاد الشربيني(2018), " نحو إدارة فعالة للإحتياطات الدولية لمصر" معهد التخطيط القومى، سلسلة كراسات السياسات, العدد8.
- أحمد شفيق الشاذلى(2014), " طرق تكوين وأداره الإحتياطات الدولية" صندوق النقد الدولى.
- أشرف محمد دوابه(2016), " أزمة الدين العام المصرى",المعهد المصرى للسياسات السياسيه والأستراتيجيه.
- البنك المركزى المصرى(2010), " مصادر النمو الاقصادى فى مصر", المجله الاقصاديه,المجلد الخمسون, العدد الأول.
- الهيئه العامه للأحصاء (2016), " الميزان التجارى", الهيئه العامه للأحصاء.
- بن قدور على(2013), "دراسه قياسيه لسعر الصرف الحقيقى التوازنى فى الجزائر (1970-2010)", رساله دكتوراه غير منشوره ,جامعه أبى بكر, كليه العلوم الاقصاديه.
- تغريد محمد عاطف الغندور(2012), " صندوق النقد الدولى وبرنامج التثبيت الاقصادى ", المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية,العدد1.

- جمال محمود عطيه عبيد(2010), " محددات الميزان التجارى فى مصر خلال الفترة (1986 - 2007)",مجلة مركز صالح عبدالله كامل للأقتصاد الأسلامى, مجلد 14, عدد 41, ص ص. 247-285.
- خالد لافى النيف، وهناء محمد الحنيطى (2018), "إختبار فرضية كالدور للنمو فى الاقتصاد الأردنى", المجله الاردنيه للعلوم الاقتصاديه, المجلد 5 , العدد 1.
- رمزى محمد زكى(1994), " المغالاة فى تكوين الأحتياطات الدولية : هل يمكن إستخدامها للخروج من المأزق الراهن للأقتصاد المصرى ؟",معهد التخطيط القومى, المجله المصريه للتنميه والتخطيط, مجلد 3, العدد 1, ص ص. 25-40.
- زابرى بلقاسم(2009), " كفاية الإحتياطات الدولية فى الاقتصاد الجزائرى",جامعه وهران , مجلة أقتصاديات شمال أفريقيا , العدد السابع.
- زينب كامل عبيد(2019), "إستخدام سببيه كرانجر فى تحليل العلاقه بين الإنفاق الاستثمارى وإجمالى تكوين رأس المال الثابت للقطاع الزراعى فى العراق للمده(1980-2013).
- سلايمية ظريفه(2017), " محاضرات فى اقتصاد أسعار الصرف",جامعه 8 ماى,قسم العلوم الاقتصاديه.

- صندوق النقد الدولى(2013), "الإحتياطيات الدوليه والسيوله بالعمله الأجنبيه : المبادئ التوجيهيه لأعداد نموذج قياسى للبيانات" صندوق النقد الدولى.
- عاطف عيسى بطارسه(2017), "العلاقه السببيه بين النقود، والإنتاج، والاسعارفى الأردن خلال الفتره(1970-2013)", المجله العربيه للأداره, مجلد37, العدد2.
- فوزى زغاد(2014), " أشكالية أداراة الإحتياطيات الماليه الدوليه", رساله ماجستير غير منشوره, جامعة المسيله, قسم العلوم الاقتصديه.
- كامل كاظم علاوى، ومحمد غالى راهى (2013), " تحليل وقياس العلاقه بين التوسع المالى والمتغيرات الاقتصديه", رساله دكتوراه غير منشوره, جامعة الكوفه.
- مازن أحمد ابو حصيروه(2015), " الديون الخارجيه وآثارها على التنمية الاقتصديه فى فلسطين", رساله ماجستير غير منشوره, الجامعة الاسلاميه بغزة.
- محمد عمران(2002), " أداء ومصادر النمو الاقتصادى: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصرى" صندوق النقد العربى.
- ميثم لعيبى اسماعيل، ومنال على الشويلى(2018), " أداره وتحديد الحجم الأمثل للإحتياطيات الدوليه فى العراق للمده 2003-2015", مجلة الكوت

للعلوم الاقتصادية والإدارية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد, جامعة واسط
العدد 28.

- نسيمه ناصر(2014), "دراسة تحليلية للميزان التجارى فى الجزائر
للفترة 2005-2012", رساله ماجستير غير منشوره, جامعة محمد خيضر,
قسم العلوم الاقتصادية.

2 مراجع باللغة الإنجليزية:

- Aizenman, J. and J. Lee (2005),” International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence”, NBER Working Paper, No.11366.
- Al Kharusi, S. and M.Ada (2018),” External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy”, **Journal of Economic Integration**, Vol.33 No.1, PP.1141-1157.
- Baalbaki, S. and I. Elfakhani (2009),” Gold price determinants: empirical analysis and implications” **International Business and Entrepreneurship Development**, Vol. 4, No. 3, PP.161–178.
- Bird, G. And R. Rajan (2003),” Too Much of a Good Thing? The Adequacy of International Reserves in the Aftermath of Crises”, **wiley library**.
- Carbaugh, J. (2005),” International Economics”, 10th Edition, PP.490-507.

- De Feis, G., G. De Feis and D. Grunewald, (2016),” An International Trade Theory for Our Time: Trade Theory of Hyper-Globalization and Hyper-Information Flow”, **SSRN**.
- Dibiku, M. (2017),” International trade theories and its trends”, **Research Gate**.
- Dobronogov, A. and F. Iqbal (2004),” Economic Growth in Egypt: Constraints and Determinants”, **Working Paper 0420**.
- ElGhouty, A. (2018),” Public Debt and Economic Growth in Egypt”, **Business and Economic Research**, Vol. 8, No. 3, PP.183-200.
- Ellis, H. and S.Nechi (2008),” Foreign Reserves Accumulation in Emerging Economies: Determinants and Sustainability Case of Mexico”, **Semantic Scholar**.
- Fazio, A. (2000),” The relationships between currencies and gold”, **BIS Review**.
- Georgi, S. A. Salah and Y. Ramzy (2018),” The effect of exchange rate volatility and money reserve on banks capability to provide credit facilities: The Case of Egypt from 2009 to 2017”, **The Business and Management Review**, Vol.9, No.4, PP.563-572.
- Gosselin, M. and N.Parent (2005),” An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia”, **Bank of Canada Working Paper**.

- Hauner, D. (2005),” A Fiscal Price Tag for International Reserves”, **IMF Working Paper**.
- International Monetary Fund (2011),” Assessing Reserve Adequacy”, **IMF**.
- Kashif, M. , P.Sridharan and S.Thiyagarajan (2017),” Factors Affecting International Reserves with Special Reference to India”, **SAGE publications**, Vol.21, No.4, pp: 339-349.
- Kashif, M. P.Sridharan and S.thiyagarajan (2017), “Impact of economic growth on international reserve holdings in Brazil”, **Brazilian Journal of Political Economy**, vol. 37, N: 3, PP.605-614.
- Kheir-El-Din, H. and H. El-Laithy (2006),” An Assessment of Growth, Distribution, and Poverty in Egypt: 1990/91–2004/05”, **ECES, Working Paper No. 115**.
- Kheir-El-Din and Shawarby (2000),” Trade and Foreign Exchange Regime in Egypt”, **Cairo University, Working Paper 2034**.
- Lehto, T. (1994), “The Level of a Central Bank's International Reserves: Theory and Cross-Country Analysis”, **Finlands Banks Diskussion Papers**.
- Martins, A. (2017),” The special drawing right: a formal critic to the dollar dominance in the international

monetary system”, **Brazilian Journal of Political Economy**, vol: 37, n: 2, PP.401-416.

- Massoud, A. and T.Willett (2014),” Egypt’s Exchange Rate Regime Policy after the Float”, **International Journal of Social Science Studies**, Vol. 2, No. 4, PP.1-16.
- OECD (2009),” Gross Domestic Product (GDP)”, **OECD**, national accounts, PP.15-21.
- Oskam, M. (2017), “Lenient Entry, Stringent Exit a Political Economy of Foreign Exchange Reserve Demand and Policy in the People’s Republic of China”, **Master programme in International Economics with a Focus on China**.
- Popovska, N. K., N.Nikolov And A.Sulejmani (2016),”Determinants Of The International Reserves In The Republic Of Macedonia” **CEA Journal of Economics**, Vol .11, No .2, PP.51- 61.
- Prabheesh, K., D.Malathy and R.Madhumati (2007),” Demand for Foreign Exchange Reserves for India: A Cointegration Approach”, **South Asian Journal of Management**, Vol.14, No.2, and PP.36-46.
- Rabin, A. and L.yeager (1982),”Monetary Approaches to the Balance of Payments and Exchange Rates”, **Princeton university, International Finance Section, No.148**.
- Samaratunga, D. and A.Perera (2012),” Demand for and Adequacy of International Reserves in Sri Lanka”,

Central Bank of Sri Lanka, Staff Studies, Vol. 42, No. 1
- 2.

- Sinem, E. and Y.Nebiye (2014),”Demand for International Reserves in Turkey”, **Romanian Economic Journal**, vol. 17, No.52, PP.63-76.
- Steiner, A. (2009),” The Accumulation of International Reserves by Central Banks: Exploring Causes and Consequences”.
- Yousef, T. (1998),” Egypt’s Growth Performance under Economic Liberalism: A Reassessment with New GDP Estimates, 1885-1945, ERF Working Paper Series.