

## أثر كل من الميزان التجاري والنتاج المحلي الإجمالي في الاحتياطات الأجنبية: دراسة حالة الأردن

د. عبد الله قزاز<sup>1</sup>، د. سعيد إبراهيم<sup>2</sup>

### الملخص

يهدف البحث إلى تلخيص في معرفة وتحديد إيجابية أو سلبية الآثار الاقتصادية لكل من رصيدي صافي الميزان التجاري ، والنتاج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب (للأردن)، وتحليلها وذلك من خلال مناقشة ودراسة الميزان التجاري وأهميته ضمن ميزان المدفوعات، وتحديد دورهما ومساهمتهما في الاقتصاد ضمن الأدبيات والنظريات الاقتصادية، إضافةً إلى بيان أهمية هذه المؤشرات الاقتصادية واتجاهاتها في الأردن، ولتحقيق هذا الهدف تم في الدراسة النظرية مناقشة ودراسة الميزان التجاري وأهميته، وكذلك الناتج المحلي الإجمالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي، والاحتياطات الأجنبية للدول المطروح منها الذهب وإدارة مخاطرها.

وقام الباحثان باختبار أثر كل من رصيدي الميزان التجاري والنتاج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة 2000-2022 ببيانات سنوية باستخدام نموذج الانحدار عبر برنامج SPSS، وتوصل الباحثان إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لرصيد صافي الميزان التجاري في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن، وإلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للناتج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة المدروسة.

**الكلمات المفتاحية:** الميزان التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، الاحتياطات الأجنبية، الأصول الأجنبية.

<sup>1</sup> مدرس، جامعة دمشق، إدارة العملات الأجنبية.

<sup>2</sup> باحث، وزارة الزراعة والإصلاح الزراعي، اقتصاديات الإنتاج الزراعي.

## The Impact of the Balance of Trade Balance and GDP on Total Foreign Reserves: A Case Study of Jordan

Dr. Abdullah Qazzaz<sup>3</sup>, Dr. Saeed Ibraheem<sup>4</sup>

### Abstract

Through this research, the researchers aim to achieve a main goal, which is to know and determine the positive or negative economic effects of both the net trade balance and the gross domestic product on the total foreign reserves minus gold for Jordan and analyze them through discussing and studying the trade balance and its importance within the balance of payments and determining their role and contribution to the economy within economic literature and theories, in addition to explaining the importance of these economic indicators and their trends in Jordan. To achieve this goal, the theoretical study discussed and studied the trade balance and its importance, as well as the gross domestic product and its relationship to economic growth, and the foreign reserves of countries minus gold and their risk management.

The researchers tested the effect of both the trade balance and the gross domestic product on the total foreign reserves, minus gold, for Jordan during the period 2000–2022, using annual data and a regression model using the SPSS program. The researchers concluded that there was no statistically significant effect of the net trade balance on the total reserves. Foreign reserves minus gold for Jordan, and there is a statistically significant positive effect of the gross domestic product on the total foreign reserves minus gold for Jordan during the period studied.

**Keywords:** trade balance, gross domestic product, foreign reserves, foreign assets.

---

<sup>3</sup> Lecturer, Damascus University, Foreign Exchange Management

<sup>4</sup> Researcher, Ministry of Agriculture and Agrarian Reform, Economics of Agricultural Production.

**1. المقدمة:**

ازدادت أهمية الصادرات في الوقت الحاضر مع ازدياد التطور الاقتصادي والتكنولوجي، وازدادت أهميتها في خلق فائض في الميزان التجاري، وأصبحت أداة ذات أهمية أساسية في استقرار الوضع الاقتصادي للبلد. ويعتبر هذا الحساب مورد هام للأصول الأجنبية في حال كانت النتيجة الختامية له موجبة (أي هناك فوائض في الحساب).

ويساهم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي المتزايد في رفع معدل النمو الاقتصادي للدول، وهو من بين الأهداف الرئيسية التي تسعى الدول برمتها إلى تحقيقه، سواء تلك المتقدمة منها أم النامية، إذ أنه لا يمكن تصور عملية تنمية اقتصادية من دون تحقيق معدلات عالية ومستمرة من النمو الاقتصادي. وتولي الدول أهمية كبيرة للسياسات الاقتصادية التي تُعنى برفع هذا المعدل، حيث أن ارتفاع معدل النمو الاقتصادي يخلق مناخ ملائم لنشاط اقتصادي متسارع يسرّع من وتيرة التقدم الاقتصادي للدول ويشجع الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر ضمن البلد، وتزداد وتيرة حركة الصادرات، وترتفع حركة رؤوس الأموال والتحويلات من الخارج، وتزداد قدرة الدولة على الاقتراض من الدول والمصارف والمنظمات النقدية الدولية، وهذا يؤدي بدوره إلى ردف موارد الأصول الأجنبية ضمن البلد ويعمل على زيادتها.

**2. مشكلة البحث:**

في ظل عدم قدرة معظم الدول -وخصوصاً الدول النامية- على تحقيق فوائض في الموازين التجارية وتعرضها لعجزات في هذا الحساب الذي يشكل حوالي ثلثي قيمة ميزان المدفوعات، وعدم قدرتها على تحقيق معدلات مستقرة من نمو الناتج المحلي الإجمالي بسبب اضطرابات النشاط الاقتصادي ومعاناته من مختلف المعوقات السياسية والاقتصادية والاجتماعية، وبالتالي يمكن أن تخفض من القطع الأجنبي الذي يدعم الاحتياطيات الأجنبية، يطرح الباحثان المشكلتين الرئيسيتين التاليتين:

- هل هناك أثر ذو دلالة احصائية لحساب الميزان التجاري في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب؟

- هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب؟

**3. أهداف البحث:**

ويهدف الباحثان من خلال هذا البحث إلى هدفٍ رئيس يتلخص في معرفة وتحديد إيجابية أو سلبية الآثار الاقتصادية لكل من رصيدي صافي الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي

في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن، وتحليلها وذلك من خلال مناقشة ودراسة هذين المؤشرين، وتحديد دورهما ومساهمتهما في الاقتصاد ضمن الأدبيات والنظريات الاقتصادية، إضافةً إلى بيان قيم هذه المؤشرات واتجاهاتها في الأردن، والتي تترجم بدراسة إحصائية لأثر كل من رصيدي صافي الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن، وتقديم تصوّر عملي لشكل العلاقة والأثر بين هذه المتغيرات وحجم الأثر إن وجد. ولا يمكن إغفال أهمية العلاقة التبادلية بين الميزان التجاري ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث ترى نظريات التجارة الخارجية التقليدية بأن الأولوية يجب أن تعطى لتشجيع الصادرات على أن يتبع ذلك تحسن في النمو وبالتالي تحسن وضع الاحتياطيات الأجنبية، في حين ترى نظريات التجارة الخارجية الحديثة بأن الاهتمام بالنمو وتعزيزه من شأنه أن يقود إلى تعزيز الصادرات وتقليل الواردات فيما بعد وبالتالي دعم الاحتياطيات من القطع والأصول الأجنبية.

#### 4. أهمية البحث:

تتبع أهمية هذه الدراسة من دور الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر حاسم لقوة الاقتصاد الوطني وقدرته على تحقيق النمو والاستدامة، وأنّ زيادة الناتج المحلي الإجمالي تشير إلى زيادة الإنتاج والدخل، مما يعزز القدرة على توليد وتراكم الاحتياطيات الأجنبية. ويشير صافي الميزان التجاري إلى فائض التجارة الخارجية، أي فرق بين صادرات البلاد ووارداتها، فزيادة صافي الميزان التجاري تعني زيادة تدفق العملة الأجنبية إلى البلاد، مما يسهم في زيادة الاحتياطيات الأجنبية. وبشكل عام، فإن فهم أثر الناتج المحلي الإجمالي وصافي الميزان التجاري في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية يساعد في تقدير قوة وثبات اقتصاد الأردن وفهم التحديات والفرص المتعلقة بالسياسات النقدية والاقتصادية.

#### 5. مجتمع وعينة البحث:

مجتمع البحث هو الأردن، أمّا عينة البحث فهي تشمل البنك المركزي الأردني، ووزارة التجارة الخارجية الأردنية.

#### 6. حدود البحث:

الحدود المكانية: الأردن، الحدود الزمانية: 2000-2022.

#### 7. متغيرات البحث:

المتغيرات المستقلة: رصيد صافي الميزان التجاري، الناتج المحلي الإجمالي.

المتغير التابع: إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب.

## 8. فرضيات البحث:

$H_0$ : لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لصافي الميزان التجاري والنتائج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة 2000-2022.

## 9. الدراسات المرجعية (Literature Review):

هدفت دراسة (Fornaro & Benigno, 2012)<sup>5</sup> - والتي هي بعنوان " Reserve accumulation, Growth and Financial crisis " (تراكم الاحتياطات والنمو والأزمات المالية) - إلى استخدام نموذج للمقارنة بين التوازن القائم على مبدأ عدم التدخل في الاقتصاد وسياسة الاحتياطي المثلى في اقتصاد منفتح على تدفقات رؤوس الأموال الدولية، ويتّصف بمعدل متسارع في نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويحقق فوائض في الحساب الجاري. وتوصّلت الدراسة إلى أن الاحتياطي الأمثل من الأصول الأجنبية ينطوي على معدل متسارع لتراكم الاحتياطات، ومعدل نمو مرتفع، وفوائض أكبر في الحساب الجاري مقارنةً بمبدأ عدم التدخل في السياسات الاقتصادية. أما دراسة (زغاد، 2013)<sup>6</sup> - والتي هي بعنوان " إشكالية إدارة الاحتياطات المالية الدولية: دراسة حالة الجزائر (2000-2012) " - فقد هدفت إلى تحديد إشكالية إدارة الاحتياطات الدولية، وتوضيح أثر مستواها على الاقتصاد الجزائري بشكل خاص، والأسباب المؤدية إلى تراكم هذا المستوى من الاحتياطات. وتوصّلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة وارتباط قوي بين تراكم الاحتياطات الدولية وتزايد حجم الصادرات البترولية، حيث أدت هذه الزيادة في الصادرات إلى حدوث فائض في الميزان التجاري وبالتالي انعكس ذلك على زيادة حجم تراكم الاحتياطات الدولية، كما أن مستوى الاحتياطات في الجزائر كان فوق المعدل الكافي مما ينطوي عليه تكلفة قد تكون مرتفعة بحسب الدراسة. وفي دراسة (Neely, 2017)<sup>7</sup> - والتي هي بعنوان " Chinese foreign exchange reserves: policy choices and the U.S economy " -

<sup>5</sup> Gianluca Benigno & Luca Fornaro, (2012)-Reserve accumulation, Growth and Financial crisis, the London School of Economics, London.

<sup>6</sup> زغاد، فوزي، (2013) - إشكالية إدارة الاحتياطات المالية الدولية: دراسة حالة الجزائر (2000-2012)، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

<sup>7</sup> Neely.C.J, (2017)-Chinese foreign exchange reserves: policy choices and the U.S economy, research division, Federal Reserve Bank of St. Louis, working paper series, P.O.box 442, MO 63166.

(الاحتياطيات الأجنبية الصينية: خيارات السياسة والاقتصاد الأمريكي) - فقد تم بحث الأسباب التي أدت إلى الهبوط الكبير في احتياطيات الأصول الأجنبية للصين منذ عام 2014، وبيان خيارات السياستين المالية والنقدية الصينيتين للتعامل مع هذا الهبوط ومناقشة أثر ذلك على الاقتصاد والسياسة النقدية الأمريكية. واستنتجت الدراسة أن هبوط احتياطيات الأصول الأجنبية الصينية يعود إلى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الصيني بمستوياتٍ عاليةٍ في السنوات القليلة الماضية، ومحدودية التدفقات الرأسمالية الصينية، وضغط تخفيض قيمة العملة على اليوان الصيني، واتجاه المستثمرين المحليين لتحويل ممتلكاتهم من الأصول المقومة باليوان الصيني إلى الأصول الأجنبية.

#### مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

توصلت الدراسة الأولى: إلى أن الاحتياطي الأمثل من الأصول الأجنبية ينطوي على معدل متسارع لتراكم الاحتياطيات، ومعدل نمو مرتفع، أما في الدراسة الحالية: فقد كان الأثر معكوساً أي أن معدل النمو الاقتصادي ساهم بزيادة الاحتياطيات. أما الدراسة الثانية: فقد بينت وجود علاقة وارتباط قوي بين تراكم الاحتياطيات الدولية، وتزايد حجم الصادرات البترولية، حيث أدت هذه الزيادة في الصادرات إلى حدوث فائض في الميزان التجاري وبالتالي انعكس ذلك على زيادة حجم تراكم الاحتياطيات الدولية، أما في الدراسة الحالية: فقد تبين عند دراسة الأثر من الميزان التجاري للاحتياطيات أنه لا يوجد أثر لفائضه أو عجزه في الاحتياطيات الأجنبية. وفي الدراسة الثالثة: فقد بينت النتائج أن هبوط احتياطيات الأصول الأجنبية الصينية يعود إلى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الصيني بمستويات عالية في السنوات القليلة الماضية، وهو ما يتوافق مع الدراسة الحالية من حيث النتائج المتعلقة بالنمو الاقتصادي، وبالتالي كان الأثر معاكساً للأثر في الدراسة الحالية فقد بحثت في أثر هبوط احتياطيات الأصول الأجنبية الصينية في تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

#### 10. الإطار النظري:

**1.10 حساب الميزان التجاري وأهميته (Balance Trade):** يعبر الميزان التجاري عن أقدم المعاملات الاقتصادية بين الدول، وتُسجل فيه كل عمليات دخول وخروج السلع المادية عبر الحدود الجمركية من وإلى البلد. ويقصد بالسلع كافة البضائع المنقولة التي تتغير ملكيتها بين المقيم والأجنبي مهما كانت طبيعة هذه البضائع، منتجات صناعية أو زراعية أو تجارية. بالإضافة إلى الذهب، ويكون في شكل سلعة ذهبية مثل السبائك أو المسكوكات، أي أنه يُعامل كأَيِّ سلعةٍ عاديةٍ،

ويخرج عن طابعه النقدي، لهذا يطلق عليه بالذهب غير النقدي<sup>8</sup>. ويعرّف الميزان التجاري للدولة: بأنه صافي ميزان الصادرات والواردات، وعندما تفوق الصادرات الواردات، فسيكون هناك صادرات صافية، أو فائض في الميزان التجاري. وعندما تفوق الواردات الصادرات فسيكون هناك واردات صافية، أو عجز في الميزان التجاري. والميزان التجاري هو أحد البنود الثلاثة التي يتكون منها ميزان المدفوعات والذي يعد المؤشر رقم واحد عند تقييم اقتصاد أي دولة<sup>9</sup>. ويبين الميزان التجاري النشاط الإنتاجي وهيكله في الدولة، حيث عندما تعاني دولة ما من عجز في النشاط الإنتاجي بسبب ضعف درجة تنوع هذا النشاط، وضعف القدرة الإنتاجية فيه، أو ضعف درجة مرونته عن تلبية احتياجات الاقتصاد، فإنها تلجأ للاستيراد لسد احتياجات اقتصادها إلى جانب أن عدم مقدرة الدولة على توسيع نشاطها الإنتاجي وتنويعه لا يتيح لها فرصة توفير فائض في الإنتاج من أجل تشجيع عملية التصدير ما يؤدي إلى عجز في ميزانها التجاري<sup>10</sup>.

ويكتسب الميزان التجاري أهميته في ميزان المدفوعات كونه يساهم بشكل كبير في حدوث فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، حيث يعود جزء كبير من مشاكل ميزان المدفوعات إلى عدم التوازن في التدفقات التجارية المادية، أي في الصادرات والواردات من السلع والبضائع<sup>11</sup>. وبالتالي فإن انخفاض سعر الصرف في دولة ما يؤدي إلى زيادة كمية الصادرات بسبب ارتفاع تنافسيتها السعرية بالنسبة لبقية الدول وانخفاض كمية الواردات بسبب انخفاض تنافسيتها السعرية، الأمر الذي يساهم في تحسين الحساب الجاري<sup>12</sup>.

يتم تقويم الصادرات والواردات في هذا الحساب على أساس (FOB)، كما نصّ عليها صندوق النقد الدولي، حيث أنّ القاعدة العامة في تسجيل المعاملات في الميزان التجاري تقضي: بأن قيمة كل عملية تصدير سلعة تُسجل في الجانب الدائن لأنها تشكل إيرادات من الخارج (تؤدي إلى دخول نقد أجنبي)، فيما تُسجل قيمة كل عملية استيراد سلعة في الجانب المدين لأنها تُشكل مدفوعات للخارج (تؤدي إلى خروج نقد أجنبي)<sup>13</sup>.

ويكتسب الميزان التجاري أهميته في ميزان المدفوعات كونه يساهم بشكل كبير في حدوث فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، حيث يعود جزء كبير من مشاكل ميزان المدفوعات إلى عدم التوازن في التدفقات التجارية المادية، أي في الصادرات والواردات من السلع والبضائع. وهذا يمكن

<sup>8</sup> Sunday, O. A. (2013). Deficit financing and trade balance in Nigeria. *International journal of business research*, 42(827), 1-6.

<sup>9</sup> داود، حسام، سلمان، مصطفى، الصعدي، عماد، عقل، خضر، الخصاونة، يحيى، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2005، ص 228.

<sup>10</sup> عماد، محمد، (2008) -مدى فاعلية التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات في البلدان النامية، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، ص 3.

<sup>11</sup> هجر، عدنان زكي، (2008) -الاقتصاد الدولي، دار الفكر، دمشق، ص 225.

<sup>12</sup> Anthony J. Makin, (2010)-*The balance of payments and the exchange rate*, International Economics, Finance and Trade, Vol.1, The University of Queensland, Australia, PP 2.

<sup>13</sup> عبد النبي، وليد عيدي، ميزان المدفوعات بوصفه أداة في التحليل الاقتصادي، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث،

تحليله على أساس المرونة الجزئية للصادرات والواردات، فضلاً عن دور سعر الصرف في تحقيق وفورات في ميزان المدفوعات عند إجراء تخفيض معين في قيمة العملة. وتعتمد عملية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، سواء أكانت من خلال تغيير سعر الصرف أو من خلال أية تأثيرات أخرى في الأسعار على أثر الأسعار النسبية للسلع المحلية والخارجية على التدفقات التجارية مع بقية العالم، ويتحدد السعر النسبي -الذي يعرف بمعدل التبادل التجاري- بنسبة أسعار الصادرات إلى الواردات. وقد تختلف معدلات التبادل التجاري بسبب التغيير في الأسعار المعبر عنها بالعملة المحلية ذات العلاقة و/أو بسبب التغييرات في سعر الصرف، فالانخفاض في سعر الصرف مع ثبات المؤشرات الاقتصادية الأخرى يجعل السلع المحلية أرخص بالأسواق الأجنبية والسلع الأجنبية أعلى في السوق المحلية، والعكس صحيح في حالة ارتفاع قيمة العملة<sup>14</sup>. وبالتالي فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى زيادة كمية الصادرات بسبب ارتفاع تنافسيتها السعرية وانخفاض كمية الواردات بسبب انخفاض تنافسيتها السعرية، الأمر الذي يسهم في تحسين الحساب الجاري<sup>15</sup>.

ويعتبر الميزان التجاري الجزء الأساسي في ميزان المدفوعات كونه يبين النشاط الإنتاجي وهيكله في الدولة، حيث أنه عندما تعاني دولة ما من عجز في النشاط الإنتاجي بسبب ضعف درجة تنوع هذا النشاط، وضعف القدرة الإنتاجية فيه، أو ضعف درجة مرونته عن تلبية احتياجات الاقتصاد، فإن الدولة تلجأ للاستيراد لسد احتياجات اقتصادها إلى جانب أن عدم مقدرة الدولة على توسيع نشاطها الإنتاجي وتنويعه لا يتيح لها فرصة توفير فائض في الإنتاج من أجل تشجيع عملية التصدير ما يؤدي إلى عجز في ميزانها التجاري<sup>16</sup>.

## 2.10. الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product, GDP): يعتبر الناتج

المحلي الإجمالي: من أهم المؤشرات الاقتصادية التي يتم استخدامها في التحليل الكلي، ويتم الاعتماد عليه عند وضع الخطط والسياسات التنموية ومعرفة توجهات الاقتصاد الحالية، كما يمكن استخدامه كمؤشر للمقارنة بين الدول من ناحية تحديد مستوى الأداء الاقتصادي، وهو المقياس المميز في حسابات الإنتاج والدخل القوميين<sup>17</sup>. ويُعرف بأنه: قيمة السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد بلد ما مخصوماً منها قيمة السلع والخدمات المستخدمة في الإنتاج، ويتساوى الناتج المحلي

<sup>14</sup> هجير، عدنان زكي، الاقتصاد الدولي، دار الفكر، دمشق، 2008، ص225.

<sup>15</sup> عماد، علي محمد، مدى فاعلية التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات في البلدان النامية، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 2008،

ص3.

<sup>16</sup> خلف، فليح حسن، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص234.

<sup>17</sup> Stefan Bergheim, (2008)-Long-Run Growth Forecasting, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, Heidelberg, Germany, PP 35.

الإجمالي مع مجموع كل من: نفقات الاستهلاك الشخصي، وإجمالي الاستثمار المحلي الخاص، وصافي الصادرات من السلع والخدمات، والنفقات الاستهلاكية الحكومية، والاستثمار الإجمالي<sup>18</sup>.  
**كما يُعرّف بأنه:** " القيمة الاسمية أو الحقيقية للسلع والخدمات النهائية المنتجة خلال السنة باستخدام الموارد الاقتصادية لبلدٍ أو إقليمٍ ما، والخاضعة للتبادل في الأسواق وفق التشريعات المعتمدة بغض النظر إن تمَّ هذا الناتج في الداخل أو الخارج<sup>19</sup> .

أي أن الناتج المحلي الإجمالي يقوم بتلخيص النشاطات الاقتصادية التي قام بها المجتمع خلال فترة زمنية معينة غالباً سنة، وإذا ما تمَّ حساب القيم النقدية بأسعار السنة الجارية للسلع والخدمات نكون أمام الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، أما إذا ما تمَّ حسابها بأسعار سنة أساسٍ ثابتة نكون أمام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والذي يتم من خلاله استبعاد تأثير تقلبات الأسعار<sup>20</sup>. ويقاس الناتج المحلي مجموع القيم المضافة الإجمالية لجميع الوحدات المؤسسية المقيمة، العاملة في الاقتصاد الوطني، مضافاً إليها إعانات الإنتاج ومطروحاً منها الضرائب على الانتاج والمستوردات<sup>21</sup>.

ويرتبط الناتج المحلي الإجمالي ارتباطاً وثيقاً بالنمو الاقتصادي الذي يُعرّف: "حدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الناتج القومي، بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل المحلي الحقيقي". كما يُعرّف على أنه: نتاج الموقف الوضعي، وأنه يعود لمفهوم ضيق، كمي وقابل للقياس، متصلٍ بالتغيرات عبر الوقت في حجم الناتج المحلي أو الدخل القومي في شكله الفردي أو الإجمالي<sup>22</sup>. كما أن الناتج المحلي الإجمالي ليس مقياساً شاملاً للرفاه الاقتصادي الكلي ولكن مكونات هذا الناتج -من خلال البيانات التي توفرها الحسابات القومية- توفر قدراً كبيراً من المعلومات التي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالرفاه الاقتصادي الكلي<sup>23</sup>.  
**معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في نصيب الفرد من الدخل القومي - معدل التضخم.**

<sup>18</sup> Matthew Kuperus Heun, Michael Carbajales-Dale and Becky Roselius Haney, (2015)-**Beyond GDP**, National Accounting in the Age of Resource Depletion, Springer International Publishing Switzerland, PP 4.

<sup>19</sup> حساني، عبد الرزاق، موصلي، سليمان، السمان، حازم، 2014-أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أسعار الأسهم: حالة الولايات المتحدة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد 2، ص 44.

<sup>20</sup> الرئيس، سناء، 2018-مدى فاعلية سعر الفائدة في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي: تجربة المصرف المركزي الأوروبي وإمكانية الاستفادة منها في سورية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، ص 62.

<sup>21</sup> خضور، رسلان، 2019-حسابات الناتج والدخل القومي، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، ص 134.

<sup>22</sup> مشورب، ابراهيم، 2006-إشكالية التنمية في العالم الثالث، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، لبنان، ص 31.

<sup>23</sup> Dynan, Karen., Sheiner, Louise., 2018-**GDP as a Measure of Economic Well-being**, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, The Brookings Institution, August 2018, P 5. <https://www.brookings.edu/research/gdp-as-a-measure-of-economic-well-being>.

أما عن أوجه التشابه والاختلاف بين الناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي الإجمالي، هما مؤشران شائعان يستخدمان بشكل عام لقياس مستوى التنمية والأداء الاقتصاديين الإجماليين في بلد ما، حيث يشير الناتج المحلي الإجمالي: إلى قيمة السلع والخدمات النهائية لأنشطة الإنتاج لجميع الوحدات الاقتصادية المقيمة والدائمة في بلد ما خلال فترة زمنية معينة. أما الدخل القومي الإجمالي: فيشير إلى قيمة السلع والخدمات النهائية لعملية توزيع الدخل الأولية لجميع الوحدات الاقتصادية المقيمة والدائمة في بلد ما خلال فترة زمنية معينة<sup>24</sup>.

أما عن الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي والصافي، فيمكن إيجاز ذلك عبر القانونين الآتيين:

الناتج القومي = الناتج المحلي + دخول عوامل الإنتاج الوطنية المحولة من الخارج - دخول عوامل الإنتاج الأجنبية المحولة للخارج.

الناتج القومي الصافي = الناتج القومي الإجمالي - الإهلاك في الأصول الرأسمالية<sup>25</sup>.

### 3.10. الاحتياطيات الأجنبية (صافي الأصول الأجنبية) ( Foreign Exchange Reserves)

(Reserves): الاحتياطيات الأجنبية لدولة ما: هي صافي الأصول الأجنبية أي الأصول الأجنبية مخصصاً منها للالتزامات أو الخصوم الأجنبية (الأصول الأجنبية - الخصوم الأجنبية)، وتشمل الأصول الأجنبية الذهب والعملات الأجنبية، والأوراق المالية أو الأوراق التجارية المضمونة من قبل حكومات أجنبية أو بنوك مركزية أو مؤسسات عالمية ومصارف عالمية. أما الخصوم الأجنبية فتتكون من: مخصص حقوق السحب الخاصة، وموقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي، والقروض الخارجية بالعملات الأجنبية<sup>26</sup>. وتعدّ الاحتياطيات الأجنبية غالباً من الأصول الأساسية للدولة، وتحوز إدارتها على أهمية خاصة من قبل البنوك المركزية، وذلك من أجل الحفاظ على هذه الأصول وحمايتها. وهي مهمة للإيفاء بالالتزامات الداخلية والخارجية للدول، ولمواجهة أية ظروف طارئة أو صدمات غير محسوبة، وللاستثمار في الأصول الأجنبية المكوّن الأهم للاحتياطيات (أي حيازة الذهب والسندات الأجنبية والأوراق المالية الصادرة والمضمونة من قبل حكومات أجنبية والحصول على عوائد منها)<sup>27</sup>. وتجدر الإشارة إلى أنّ الأصول الأجنبية لا تعبر وحدها عن

<sup>24</sup> Xuguang, Song., 2019-Understanding Chinese GDP, Beijing Normal University Beijing, Peking University Press, license to Springer Nature Singapore Pte Ltd, China, P.169.

<sup>25</sup> بوادقجي، عبد الرحيم، الحريري، محمد خالد، مرجع سبق ذكره، ص 89-90.

<sup>26</sup> العبيد، ميمون، أثر إدارة أصول وخصوم البنك المركزي على ربحيته، رسالة ماجستير، دمشق، سورية، 2013، ص 126.

<sup>27</sup> البيضاوي، جليل، الإمارة، شعبان، (2011) -متطلبات إدارة الاحتياطيات الأجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 1، العدد 1، ص 94.

الاحتياطيات الأجنبية حيث أنّ الاحتياطيات الأجنبية هي الأصول الأجنبية مخصصاً منها الخصوم الأجنبية.

### 1.3.10 أسباب تكوين الاحتياطيات الأجنبية The reasons of creative foreign

(exchange reserves): يمنح وجود احتياطيات ملائمة من العملة الأجنبية الثقة في قدرة السلطات على سداد التزاماتها الخارجية في حينها. ويرتبط الاحتفاظ باحتياطيات رسمية من النقد الأجنبي برغبة الدول في تحقيق مجموعة متنوعة من الأهداف من بينها دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، أي القدرة على التدخل لدعم قيمة العملة المحلية، وذلك من خلال الحفاظ على السيولة وإتاحة الوقت الكافي لامتناس الصدمات، ومواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية، وذلك في المواقف التي تصبح فيها القدرة على النفاذ إلى أسواق القروض محدودة أو مرتفعة الكلفة<sup>28</sup>.

ويجب أن تكون هذه الاحتياطيات كافية ومتاحة للتحكم بمخاطر السيولة والسوق والائتمان والمخاطر القانونية والتشغيلية بطريقة مدروسة وعلمية، وتوفير الثقة للأسواق الداخلية والحكومة بتلبية التزاماتهم الداخلية والخارجية، ودعم سعر الصرف الخارجي والتزامات الدين الخارجية عبر صافي الأصول الأجنبية<sup>29</sup>.

ومن الأسباب التي تدعو البنوك المركزية في الدول بشكل عام لتكوين الاحتياطيات هو ما يسمى التأمين الذاتي (The self-insurance) والذي يتضمن ثلاث آليات رئيسة تقود الطلب التحوطي على الأصول الأجنبية وهي:

زيادة التقلبات الدورية في الناتج المحلي الإجمالي، والتكامل المالي الدولي، وخطر الصدمات المفاجئة للاقتصاد. وإن الآليات الثلاث المذكورة أعلاه يمكن أن تسبب تغييرات كبيرة في احتياطيات الأصول الأجنبية. ولا يمكن للتقلبات الدورية في الناتج أن تفسر الزيادة المفاجئة الملحوظة في الاحتياطيات، لأن تقلب الناتج لا يزداد في البلدان التي تتعرض للصدمات المفاجئة، بينما نجد أن التكامل المالي وخطر الصدمات المفاجئة يسببان زيادات كبيرة في احتياطيات الأصول الأجنبية مقارنة بالزيادة المفاجئة في الاحتياطيات<sup>30</sup>.

وإن المشكلات الاقتصادية الخارجية الحادة التي تعرضت إليها مجموعة بلدان جنوب شرق آسيا خلال الأعوام 1997-1999 -على سبيل المثال-، قد نجمت بالأساس عن ظاهرة هروب

<sup>28</sup> أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية: تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، دراسات اقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص 8.

<sup>29</sup> Michael Papaianou, Revised guidelines for foreign exchange reserve management, IMF, Washington , International Monetary Fund, c2014, P2.

<sup>30</sup> Durda.C.B, Mendoza.E.G, Terrones.M.E, Precautionary demand for foreign assets in sudden stop economies: An assessment of the new merchantilism, IMF working paper, WP/07/146, international monetary fund, 2007, P30.

رؤوس الأموال الأجنبية التي كانت تتركز بصورة استثمارات أجنبية غير مباشرة ولا سيما في المحافظ الاستثمارية كالسندات المالية والودائع ومختلف أدوات الدين العالية السيولة مع ضعف الاحتياطيات الأجنبية المتوفرة لدى البنوك المركزية في تلك البلدان مما عرض موازين مدفوعاتها إلى عجز لم يسبق له مثيل نتيجة الهروب المفاجئ لرؤوس الأموال الخارجية قصيرة الأجل، حيث انعكس ذلك في انهيار أسعار صرف العملات الآسيوية، وبالتالي هذا ما دفع تلك الدول لبناء احتياطيات أجنبية مناسبة وكافية لمواجهة مثل تلك الأزمات<sup>31</sup>.

ويرى الباحثان أنّ الاحتفاظ بكميات مناسبة من الاحتياطيات الأجنبية يساعد الاقتصاد المحلي على تجاوز الأزمات كتفاهم العجز في الموازنة وارتفاع القيمة الحقيقية للصرف حيث يتعرض الاقتصاد إلى هجوم على العملة عند وصول الاحتياطي الأجنبي إلى حد معين يجبر المتعاملين والمضاربين لاستنزاف ما تبقى من احتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية قبل انهيارها.

**2.3.10 العائد من الأصول الأجنبية (Return of foreign assets) :** تعتمد الاستراتيجيات الجديدة في إدارة الاحتياطيات نحو التوجه إلى الأصول الأجنبية ذات العوائد المرتفعة، وزيادة الاعتماد على المدراء الأجانب، وإنشاء صناديق الثروة السيادية (SWFs)، وزيادة الفصل الوظيفي لجوانب عملية إدارة الاحتياطيات، وتبني الإفصاحات العلنية بعيداً عن ضغوط الحكومة للتكتم على البيانات، ومع تطور الأسواق والتكنولوجيا المالية تم تطوير تقنيات المفاضلة بين السيولة والعائد مع توفر الأدوات اللازمة لتخصيص الأصول وإدارة المخاطر بشكل دقيق ومنظم، ويتم تعظيم العائد من الأصول الأجنبية عبر الاحتفاظ بسندات أجنبية ذات معدلات فائدة مرتفعة إلا أنها تنطوي على مخاطر مرتفعة، كما يمكن حيازة أسهم في شركات أجنبية مرموقة والحصول على عوائد مرتفعة.<sup>32</sup>

**3.3.10 تمويل الاحتياطيات (Funding Reserves):** هناك ثلاثة طرق خاصة لتمويل الاحتياطيات وهي تشترك بقاسم واحد وهو أن السلطات النقدية لا يتوجب أن تحتفظ بعملات أجنبية أكثر من عملتها المحلية الخاصة بها، وبالتالي فإن الحصول على الأصول الأجنبية والاحتفاظ بها قرار ينطوي على التخلي عن الأصول المحلية:

<sup>31</sup> وليد عيدي عبد النبي، مزاد العملة الأجنبية ودوره في استقرار سعر صرف الدينار العراقي، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان، 2009، ص 13.

<sup>32</sup> Claudio Borio, Gabriele Galati and Alexandra Heath, (2008)-FX reserve management: trends and challenges, Bank for International Settlements, NO 40, P 25.

أ- إصدار سندات بالعملة الأجنبية أو الحصول على قروض من أسواق المال الدولية، وهذه الطريقة لا تؤثر على سعر الصرف بشكل مباشر على الاطلاق لأنه لم يتم إدخال العملة المحلية في هذا التمويل حتى يتأثر سعر صرفها.

ب- مبادلة الفوركس (FX swapping)، أي شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية من خلال أسواق المبادلة (FX Swap Markets) وهذه الطريقة لها تأثيرات لفترة محددة من الزمن فقط على سوق العملات الأجنبية، وذلك لأن المبادلة تجري في السوق الفورية لبيع العملة المحلية والحصول على العملة الأجنبية ومن ثم إجراء عملية تبادل وتسوية مساوية ومعاكسة في السوق المستقبلية، ولذلك فإنه ليس هناك مبرر لأن يتأثر المستوى العام لأسعار الصرف.

ج- الشراء الفعلي للعملة الأجنبية (Outright purchases of foreign exchange)، مقابل بيع العملة المحلية وهذه الطريقة تؤثر على سعر الصرف، من خلال زيادة العرض النقدي للعملة المحلية في السوق وحياسة العملة الأجنبية بدلاً من المحلية، وهنا يتوجب على البنوك المركزية امتصاص السيولة الزائدة عن طريق تشجيع البنوك العاملة في الدولة على قبول الودائع بفوائد مرتفعة نسبياً.

والاختيار بين هذه الطرق الثلاثة لتمويل الاحتياطيات يعتمد على قدرة السلطات النقدية على الاقتراض وحالة سوق العملات الأجنبية والتنبؤ بتطورات مستقبل سعر الصرف، وتكلفة هذا التمويل تلعب دوراً هاماً في الدول التي لديها القدرة على الاختيار بين الطرق الثلاثة في أوقات مختلفة اعتماداً على التكاليف النسبية لكل طريقة وحالة السوق والتفاعل مع السياسات الاقتصادية الأخرى.<sup>33</sup>

**4.3.10 إدارة مخاطر الأصول الأجنبية:** أما بالنسبة لإدارة المخاطر المرتبطة بالأصول الأجنبية فإن إدارة الاحتياطيات تنطوي على عدد من المخاطر الخارجية السوقية والتشغيلية، وتعمل إدارة الاحتياطيات على تحديد الأثر المحتمل للمخاطر على قيم المحافظ وإدارة تلك المخاطر والسيطرة عليها، ومن هذه المخاطر نذكر على سبيل المثال وليس الحصر:

✚ **مخاطر السيولة:** حيث ابتكرت البنوك المركزية شريحتين هما شريحة الاستثمار وشريحة السيولة، وهذه الأخيرة صممت لتمويل احتياجات الصرف الأجنبي اليومية، وتسهيل التدفقات المالية والتجارية<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> John Nugée, Foreign Exchange Reserves Management, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking, no.19, 2000, 9

<sup>34</sup> Yinqi Lu, Yilin Wang, (2019)-Determinants of Currency Composition of Reserves: a Portfolio Theory Approach with an Application to RMB, IMF working paper, WP/19/52, P4.

✚ **مخاطر الائتمان:** وتنتج هذه المخاطر من الاستثمار في أصول أجنبية مرتفعة العائد دون الأخذ بعين الاعتبار لمخاطر الائتمان المرتبطة بجهة إصدار هذه الأصول<sup>35</sup>.

✚ **مخاطر سعر الصرف:** تلجأ السلطات النقدية إلى إدارة سعر الصرف والتحكم به والحد من اختلالات توازنه عبر تكيف سياسات سعر الصرف حسب الظروف الاقتصادية وبشكل يحمي احتياطيات الأصول الأجنبية وميزان المدفوعات من أية آثار سلبية محتملة جراء تقلبات أسعار الصرف<sup>36</sup>.

**4.10 لمحة عن الاقتصاد الأردني:** يحتوي الوضع الاقتصادي للأردن على محركات شديدة الاستمرارية لأوجه الضعف تتجلى في الاختلالات الهيكلية في المعاملات الجارية وأرصدة وتدفقات الموازنة. وقد تم تخفيف هذه الأوجه بنجاح من خلال التركيز القوي للسياسة النقدية على إشارات المصادقية عن طريق الاحتياطيات الأجنبية والمحاولات المنفردة للسيطرة على الاختلالات في المالية العامة من خلال خفض الدين وإصلاحات الموازنة. ويحصل الأردن على معونات مالية تشمل (منحاً وقروضاً ميسرةً وودائع مباشرة) في البنك المركزي الأردني، من دول مجلس التعاون الخليجي ومن الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية واليابان وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي. ويستوجب العجز التجاري الضخم البالغ نحو 30% من إجمالي الناتج المحلي حدوث تدفقات واردات كبيرة لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات. ولم تكن هذه التدفقات في بعض الأحيان كافية، مما أدى إلى ضغوط على سوق الصرف.

## 11. مواد البحث وطرائقه (Materials and Methods):

**عمل الباحثان** على بيان أثر رصيدي صافي الميزان التجاري والنتائج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية دون الذهب للأردن خلال الفترة الممتدة من عام 2000 ولغاية 2022، وتم استخراج قيم أرصدة صافي الميزان التجاري والنتائج المحلي الإجمالي وإجمالي الاحتياطيات الأجنبية دون الذهب خلال الفترة المدروسة من البيانات الختامية للبنك الدولي الخاصة بالأردن، ومن ثم تم تحليل هذه القيم التي تم الحصول عليها واختبار فرضية البحث إحصائياً بالاعتماد على اختبار الانحدار المتعدد (Multiple Regression Test) من خلال استخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS.

<sup>35</sup> حماد، طارق عبد العال، (2001) -المشتقات المالية: مفاهيم وإدارة المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الاسكندرية، ص

.20

<sup>36</sup> Aizenman, J., & Riera-Crichton, D. (2014). *Liquidity and foreign asset management challenges for Latin American countries* (No. w20646). National Bureau of Economic Research.

الجدول رقم (1) البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة في الاقتصاد الأردني (الأرقام بالمليار دولار أمريكي)

| إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب | صافي رصيد الميزان التجاري | الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الحالية بالدولار الأمريكي |     |
|--|---------------------------|--|-----|
| 3.33   | -2.26                     | 8.58   | 200 |
| 3.06   | -2.25                     | 9.10   | 200 |
| 3.98   | -1.83                     | 9.72   | 200 |
| 5.19   | -2.14                     | 10.34  | 200 |
| 5.27   | -3.41                     | 11.57  | 200 |
| 5.25   | -5.14                     | 12.77  | 200 |
| 6.72   | -5.03                     | 15.27  | 200 |
| 7.54   | -6.31                     | 17.35  | 200 |
| 8.56   | -6.53                     | 22.28  | 200 |
| 11.69  | -5.40                     | 24.15  | 200 |
| 13.06  | -5.49                     | 26.80  | 201 |
| 11.47  | -7.56                     | 29.25  | 201 |
| 8.09   | -8.67                     | 31.37  | 201 |
| 13.22  | -9.94                     | 34.06  | 201 |
| 15.30  | -9.46                     | 36.33  | 201 |
| 15.16  | -8.59                     | 38.04  | 201 |
| 14.02  | -8.13                     | 39.20  | 201 |
| 17.16  | -8.64                     | 40.71  | 201 |
| 15.58  | -7.71                     | 42.23  | 201 |
| 16.22  | -5.23                     | 44.50  | 201 |
| 16.53  | -5.11                     | 43.58  | 202 |
| 17.21  | -4.92                     | 45.12  | 202 |
| 17.62  | -4.52                     | 47.45  | 202 |

المراجع: البنك الدولي، البيانات الاقتصادية الخاصة بالأردن خلال فترة الدراسة.

من الجدول السابق رقم (1) نلاحظ أن الأردن حقق نمواً مضطرباً في الناتج المحلي الإجمالي إلى أن أصبح مرتفعاً في الفترة بين عامي 2004-2008 سببه تطبيق تحسينات ملموسة في نسب الدين، وإجراءات ضبط أوضاع المالية العامة والتي كان الدافع إليها برنامج اتفاق الاستعداد الائتماني مع صندوق النقد الدولي، وقد ازداد إجمالي الناتج المحلي بنسبة 3% في المتوسط خلال الفترة المدروسة بسبب الإصلاحات المدفوعة من صندوق النقد الدولي والمتضمنة التحرير الاقتصادي والخصخصة، كذلك تلقى القطاع العقاري استثمارات أجنبية مباشرة كبيرة غالبيتها من منطقة مجلس التعاون الخليجي، وشهدت الفترة بين 2008-2010 تباطؤاً في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بعكس التوقعات المدروسة بسبب انتشار الأزمة المالية العالمية آنذاك إلى دول الخليج، حيث عانى الأردن من تراجع في الاستثمارات الأجنبية وتحويلات المغتربين.

كما نلاحظ أن الأردن عانى من عجز دائم في الميزان التجاري خلال الفترة المدروسة، أسهمت في ديمومته السياسات المالية والاقتصادية والتشريعات الاقتصادية غير المدروسة التي حالت دون تقليصه، كذلك فإن ضعف الدعم المقدم لقطاعي الزراعة والصناعة وتوجيه الاقتصاد الأردني نحو القطاع المصرفي فقط، أدى إلى عدم القدرة على رفع حجم التصدير من المنتجات الزراعية بسبب ارتفاع كلفها، وعدم قدرة السلع المحلية على منافسة السلع المستوردة بعد أن أصبح الأردن عضواً في منظمة التجارة العالمية. وساهم في ارتفاع العجز منذ عام 2011 الاضطرابات في دول المنطقة، مما أثر على التبادل التجاري وحركة التجارة الخارجية بين الأردن والدول المجاورة أو بينه وبين الدول العربية الأخرى.

وبالنسبة لإجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب فقد بدأ رصيده يرتفع في عامي 2003 و 2004 مع تطبيق الأردن برنامج اصلاح اقتصادي حيث انخفضت نسبة الدين العام إلى الناتج بنحو 8 نقاط مئوية لتصل إلى 92% عام 2004، وانخفض عجز الموازنة العامة ليصل إلى ما نسبته 3.4% من الناتج، ووصلت الاحتياطيات الأجنبية إلى حوالي 8 مليارات دولار عام 2008 حيث ارتفع رصيد السندات والأذونات الأجنبية بحوالي 2.5 مليار دينار. ويفسر ارتفاع رصيد الأصول الأجنبية عام 2009 بسبب ارتفاع استثمارات البنك المركزي الأردني في محفظة الأوراق المالية الأجنبية بمقدار 34 مليون دينار، إلى جانب ارتفاع حقوق السحب الخاصة بمقدار 160 مليون دينار، وانخفاض رصيد القروض الخارجية الممنوحة للحكومة المركزية بمقدار 1585 مليون دينار. وفي عام 2013 ارتفعت المنح الخارجية بمقدار 311 مليون دينار، وارتفعت استثمارات البنك المركزي الأردني الخارجية في محفظة الأوراق المالية والنقد والودائع الأجنبية

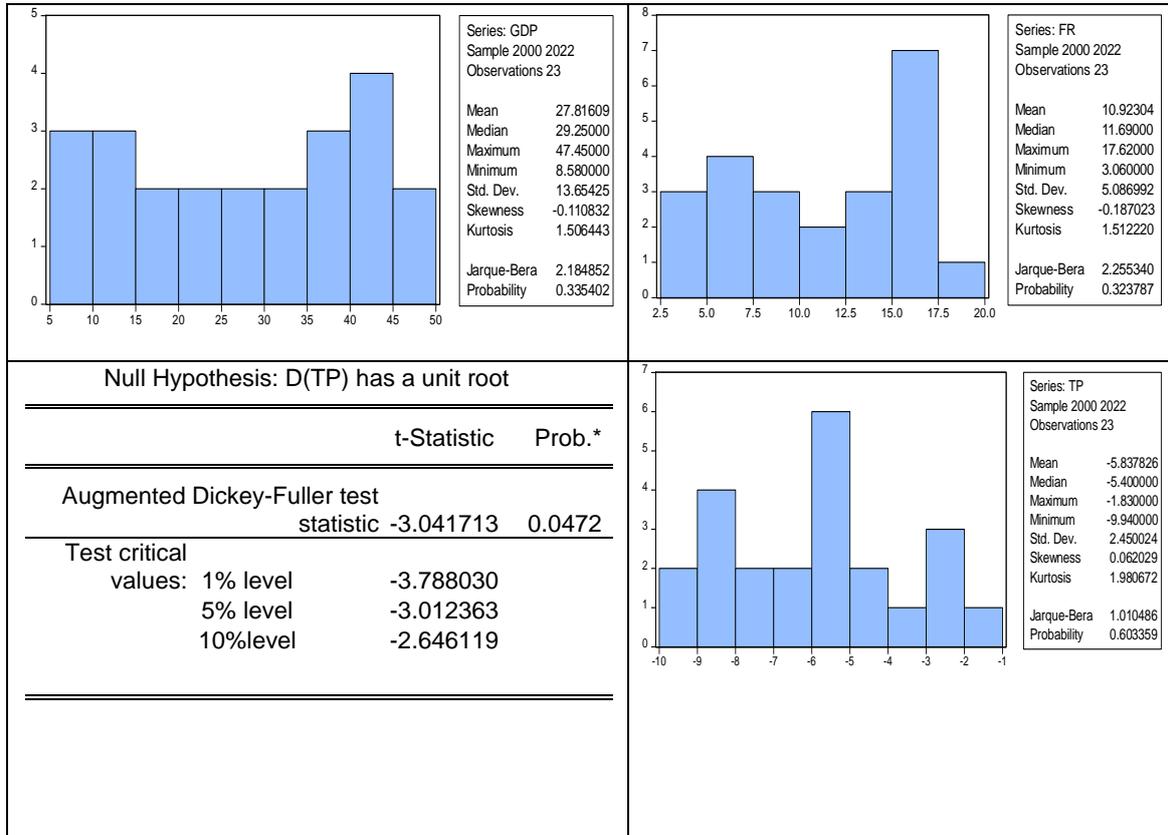
بمقدار 2026 مليون دينار. وفي عام 2022 ارتفع رصيد إجمالي الاحتياطيات الأجنبية إلى 17 مليار دولار بعد أن كان 15 مليار دولار عام 2017، بسبب زيادة النقد والودائع للبنوك المرخصة في الخارج بمقدار 188 مليون دينار، وانخفاض رصيد الخصوم الأجنبية بمقدار 1778 مليون دينار ليصل على 49906 مليون دينار، وزيادة الرصيد القائم لتسهيلات صندوق النقد الدولي للأردن بمقدار 364 مليون دينار ليصل إلى 536 مليون دينار<sup>37</sup>.

### 1.11. الدراسة الإحصائية واختبار فرضيتي البحث:

**اختبار الفرضية  $H_0$ :** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصادفي الميزان التجاري والنواتج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة 2000-2022.

في البداية لا بد من اختبار التوزيع الطبيعي واستقرارية المتغيرات وللقيام بذلك تم الاستعانة ببرنامج EViews10.

الجدول رقم (2) اختبار التوزيع الطبيعي واستقرارية المتغيرات



<sup>37</sup> التقارير السنوية للبنك المركزي الأردني بين عامي 2000-2022.

| Null Hypothesis: D(FR) has a unit root |             |        | Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root |             |        |
|--|-------------|--------|---|-------------|--------|
|  | t-Statistic | Prob.* |   | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test           |             |        | Augmented Dickey-Fuller test            |             |        |
| Test critical values: 1% level         | -3.831511   |        | statistic                               | -3.568934   | 0.0160 |
| 5% level                               | -3.029970   |        | Test critical values: 1% level          | -3.788030   |        |
| 10%level                               | -2.655194   |        | 5% level                                | -3.012363   |        |
|  |             |        | 10%level                                | -2.646119   |        |

من مخرجات برنامج EViews10

نلاحظ من الجدول السابق أن قيم (Jarque–Bera) هي أصغر من /5.99/ وأنّ قيم احتمالية (Jarque–Bera) هي أكبر من /0.05/ وهذا يعني أن المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي. كما نلاحظ من خلال الجداول السابقة أنّ المتغيرات الثلاث قد استقرت عند الفرق الأول حيث كانت  $prob < 0.05$  وبالتالي تحقق شرطي التوزيع الطبيعي والاستقراري للمتغيرات المدروسة.

**ولتوضيح الأثر قام الباحثان باستخدام برنامج SPSS تقدير نموذج الانحدار Regression**

وتم التوصل للناتج التالي:

الجدول رقم (3) ملخص النموذج الخاص برصيد صافي الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي في صافي الأصول الأجنبية.

#### Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin–Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .967 <sup>a</sup> | .936     | .929              | 1.452                      | 1.185         |

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .

يلاحظ من الجدول رقم (3) أن الارتباط بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع يساوي إلى 0.967 وهو ارتباط موجب وبيّن مدى تأثر المتغير التابع بالمتغيرين المستقلين، مما يعني زيادة إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب كلما زاد صافي رصيد الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي، كما بلغ معامل التحديد 0.936 أي أن صافي رصيد الميزان التجاري والناتج

المحلي الإجمالي ساهما في تفسير 93.6% من تغيرات إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب، وبكلام أدق فإن صافي رصيد الميزان التجاري والنتاج المحلي الإجمالي ساهما في تفسير 92.9% من تغيرات إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة الأولى وبالتالي فإن 9.8% من التغيرات في المتغير التابع تعود لعوامل أخرى.

تم إيجاد قيمة (DW) وهي قيمة اختبار دوبران واطسن للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي حيث بلغت قيمته 1.185 وهي تقع ضمن منطقة قبول الفرض العدم، أي نقبل الفرض العدم القائل بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.

الجدول رقم (4) معامل تضخم التباين

| VIF   | Tolerance | المتغيرات المستقلة |
|-------|-----------|--------------------|
| 1.012 | 9890.     | BT                 |
| 012.1 | 9890.     | GDP                |

SPSS. الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج بهدف الكشف عن مشكلة التعددية الخطية فقد تم إيجاد قيم VIF معامل التباين المضخم ومعامل Tolerance، ومن خلال الجدول أعلاه يتبين أن جميع قيم VIF أقل من 10 وبالتالي يتبين عدم وجود مشكلة التعددية الخطية في النموذج بالإضافة إلى ذلك فإن قيم معامل Tolerance جميعها أكبر من 0.1.

الجدول رقم (5) جدول تحليل التباين الخاص بصافي رصيد الميزان التجاري والنتاج المحلي الإجمالي.

| ANOVA <sup>a</sup>                 |            |                |    |             |         |                   |
|------------------------------------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| Model                              |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F       | Sig.              |
| 1                                  | Regression | 532.717        | 2  | 266.359     | 145.601 | .000 <sup>b</sup> |
|                                    | Residual   | 36.588         | 20 | 1.829       |         |                   |
|                                    | Total      | 569.305        | 22 |             |         |                   |
| a. Dependent Variable: FR          |            |                |    |             |         |                   |
| b. Predictors: (Constant), BT, GDP |            |                |    |             |         |                   |

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .

يلاحظ من الجدول السابق رقم (5) أن قيمة إحصائية الاختبار (فيشر) تساوي إلى 145.601 عند مستوى معنوية محسوب قيمته 0.000 وهو أقل من مستوى الدلالة المقترح 5% وبالتالي هذا يعني رفض فرضية العدم وبالتالي قبول الفرضية البديلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من صافي رصيد الميزان التجاري والنتيجة المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن.

الجدول رقم (6) معاملات النموذج الخاص برصيد صافي الميزان التجاري والنتيجة المحلي الإجمالي.

#### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | 0.795                       | .748       |                           | 1.062  | .301 |
|       | GDP        | .360                        | .21        | .965                      | 16.934 | .000 |
|       | BT         | -0.25                       | .086       | -0.16                     | -0.287 | .777 |

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من الجدول السابق رقم (6) تكون معادلة الانحدار الخطية على الشكل الآتي:

$$FXR = 0.795 + 0.360 \text{ GDP}$$

(0.795) هي قيمة إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب في حال عدم توفر بيانات عن كل من رصيد صافي الميزان التجاري والنتيجة المحلي الإجمالي. (0.360) أي أن إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب يزداد بنسبة 0.360% عندما يزداد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%. ولم يتم إدراج صافي الميزان التجاري في المعادلة بسبب عدم وجود أثر يذكر له في الاحتياطيات الأجنبية.

#### النتائج:

**1- توصل الباحثان:** إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لرصيد صافي الميزان التجاري في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة المدروسة، ويرجع الباحثان سبب ذلك إلى أن عجز الميزان التجاري الأردني كان مستقرًا نسبيًا ولم يشهد تقلبات كبيرة ممكن أن تؤثر في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية للأردن، بالإضافة إلى اعتماد الاقتصاد الأردني بشكل كبير على المنح الخارجية والقروض الخارجية سواء من الدول أو من صندوق النقد الدولي وهو ما ساهم في إلغاء أو تخفيف أثر عجوزات الميزان التجاري الأردني في إجمالي الاحتياطيات الأجنبية مطروحاً منها الذهب.

**2-توصل الباحثان:** إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للنتائج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب للأردن خلال الفترة المدروسة، ومن وجهة نظر الباحثين أن الارتفاع المضطرب للنتائج المحلي الإجمالي الأردني ساهم بشكل أساسي في الوفاء بأقساط القروض الخارجية وفوائدها وبالتالي تخفيض الالتزامات الأجنبية وارتفاع إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب في كثيرٍ من سنوات الدراسة. أما على مستوى نتائج الجانب النظري فقد تبين من خلال الإطار النظري أنّ صافي الميزان التجاري يدعم بشكل كبير الاحتياطات الأجنبية للدولة عند تحقيق فوائض في هذا الحساب، وأنّ ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي تساهم في تنشيط الاقتصاد ودعم التصدير وبالتالي دعم الاحتياطات الأجنبية بالقطع الأجنبي الناجم عن الصادرات.

#### المقترحات:

**1-رغم عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لرصيد صافي الميزان التجاري في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب بسبب المنح والقروض الخارجية التي خففت من الآثار السلبية لعجوزات الميزان التجاري الأردني، إلا أن تحقيق فوائض في الميزان التجاري من المؤكد سوف ينعكس إيجاباً على إجمالي الاحتياطات الأجنبية ويُخفض من رصيد القروض الخارجية وبالتالي تخفيض الالتزامات الأجنبية للبنك المركزي الأردني تجاه الدول الدائنة.**

**2-من الأفضل للأردن الاستفادة من الأثر الإيجابي للنتائج المحلي الإجمالي في إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب والعمل على تحقيق وفورات إنتاجية ورفع الطاقة الإنتاجية في البلاد مما يساهم في زيادة الصادرات والحدّ من الواردات، وبالتالي توفير المزيد من القطع الأجنبي وتقليل الاعتماد على القروض الخارجية، ومن ثم رفع إجمالي الاحتياطات الأجنبية مطروحاً منها الذهب.**

## المراجع:

1. Aizenman, J., & Riera-Crichton, D. (2014)–*Liquidity and foreign asset management challenges for Latin American countries* (No. w20646). National Bureau of Economic Research.
2. Anthony J. Makin, (2010)–The balance of payments and the exchange rate, International Economics, Finance and Trade, Vol.I, The University of Queensland, Australia, PP 2.
3. Claudio Borio, Gabriele Galati and Alexandra Heath, (2008)–FX reserve management: trends and challenges, Bank for International Settlements, NO 40, P 25.
4. Gianluca Benigno & Luca Fornaro, (2012)–Reserve accumulation, Growth and Financial crisis, the London School of Economics, London.
5. Karen Dynan, Louise Sheiner, (2018)– GDP as a Measure of Economic Well-being, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, The Brookings Institution, P 5.  
<https://www.brookings.edu/research/gdp-as-a-measure-of-economic-well-being>.
6. Matthew Kuperus Heun, Michael Carbajales-Dale and Becky Roselius Haney, (2015)–Beyond GDP, National Accounting in the Age of Resource Depletion, Springer International Publishing Switzerland, PP 4.
7. Neely.C.J, (2017)–Chinese foreign exchange reserves: policy choices and the U.S economy, research division, Federal Reserve Bank of St. Louis, working paper series, P.O.box 442, MO 63166.

8. Stefan Bergheim, (2008)-Long-run Growth forecasting, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, Heidelberg, Germany, P35.
9. Sunday, O. A. (2013)-Deficit financing and trade balance in Nigeria. *International journal of accounting research*, 42(827), 1-6.
10. Yinqiu Lu, Yilin Wang, (2019)-Determinants of Currency Composition of Reserves: A Portfolio Theory Approach with an Application to RMB, IMF working paper, WP/19/52, P4.
11. البيضاني، جليل، الإمارة، شعبان، (2011) -متطلبات إدارة الاحتياطيات الأجنبية في الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 13، العدد 1، ص 94.
12. حماد، طارق عبد العال، (2001) -المشتقات المالية: مفاهيم وإدارة المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الاسكندرية، ص 20.
13. خضور، رسلان، (2019) -حسابات الناتج والدخل القومي، منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، ص 134.
14. زغاد، فوزي، (2013) -إشكالية إدارة الاحتياطيات المالية الدولية: دراسة حالة الجزائر (2000-2012)، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
15. العبيد، ميمون، (2013) -أثر إدارة أصول وخصوم البنك المركزي على ربحيته، رسالة ماجستير، دمشق، سورية، ص 126.
16. عماد، محمد، (2008) -مدى فاعلية التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات في البلدان النامية، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، ص 3.
17. هجير، عدنان زكي، (2008) -الاقتصاد الدولي، دار الفكر، دمشق، ص 225.