

# أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في اليمن للفترة 2008-2015م

وقاص محمد أحمد نعمان

قسم الاقتصاد الدولي-كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة عدن-اليمن

DOI: <https://doi.org/10.56807/buj.v4i2.273>

## المخلص

يهدف هذا البحث إلى إيضاح العلاقة بين الطلب على الاحتياطات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في اليمن. واستخدم المنهج الوصفي والتحليلي للمتغيرات للدراسة الوصفية. وتوصلت الدراسة إلى تزايد دوافع الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية واليمن مثالا، وذلك لضعف هيكلها من الناتج المحلي وضعف قدرتها على المنافسة التصديرية، تبعيتها الاقتصادية للعالم الخارجي في اعتمادها الكبير على الواردات. كما أن هناك علاقة قوية بين الاستقرار المالي وأهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي، ففي اليمن نتيجة لعدم الاستقرار المالي فإن الدولة تعمل على زيادة أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي لتلبية الالتزامات من استمرار توفير السلع الأساسية المستوردة، والقدرة على سداد الديون الخارجية، ودعم العملة المحلية، ومواجهة أي أزمات طارئة، أما إذا كان هناك استقرار مالي للبلد خفض الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي كما هو حاصل في الدول المتقدمة، أي أنه كلما كانت الصادرات غير مستقرة زادت أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي للوفاء بالالتزامات. أي أن هناك علاقة سالبة بين الصادرات وزيادة أهمية الطلب على الاحتياطات، أما بالنسبة للواردات كلما ارتفعت الواردات كان هذا عاملاً رئيساً لزيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي لتغطية الواردات، حيث إن هناك علاقة موجبة بين الواردات وأهمية الطلب على احتياطي الصرف.

## المبحث الأول-الإطار العام للدراسة

### المقدمة:

تحتفظ البنوك المركزية في الدول بنسبة معينة من العملات الأجنبية القابلة للتداول والتي تكون جاهزة عند الطلب والضرورة، وذلك بين دوافع (تجارية) وبين دوافع تحوطية (احترازية) كحدوث عجز طارئ ومؤقت في ميزان المدفوعات، بالتالي سيساعد السحب من هذه الاحتياطيات في مواجهة هذا الوضع أو العجز، وتجنب السياسات الاقتصادية غير المرغوبة. أما في حالة إذا ما كانت الدولة لا تملك مستوى أمن من الاحتياطيات فأنها ستلجأ إلى تطبيق بعض السياسات المرفوضة من المؤسسات المالية الدولية، أو الاقتراض من الخارج والذي يعمل على زيادة الديون والالتزامات، أو تخفيض قيمة عملتها الخارجية حتى تقلل من الطلب على الواردات، الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار والتعرض للتضخم ومشكلاته، وإلى عدم الاستقرار المالي.

الاحتياطيات الدولية هي الأصول المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية، وهي وسيلة لتسوية المدفوعات الدولية، إذ أن الاحتياطي الدولي من النقد الأجنبي هو صافي متحصلات الدولة من المعاملات الخارجية، حيث إن لارتفاع أو انخفاض الاحتياطيات الدولية أثراً في الاستقرار المالي وسعر الصرف، وهو ما جعلنا ندرس العلاقة بين أهمية الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي وبين الاستقرار المالي وكيفية إدارة الاحتياطيات بشكل آمن وإيجاد الحلول اللازمة لرصد خزنة الدولة من النقد الأجنبي. الذي تقوم البنوك المركزية بإدارة حصيلته، ضمن السياسة النقدية للبلد، إذ يعد مستوى الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية من العوامل المحددة للاستقرار المالي وثقة الدائنين في الدولة، من استقرار سعر الصرف، ومُناخاً ملائماً للمستثمرين الأجانب والمحليين على حد سواء.

إذ تسعى الدول إلى تكوين الاحتياطيات الدولية وضمان سهولة تدفق ميزان المدفوعات لديها، والإيفاء بالتزامات ديونها الخارجية بالعملات الأجنبية، وإيجاد مبالغ بالعملات الأجنبية تضمن لاقتصاداتها الصمود أمام التغيرات الاقتصادية والمالية. وعليه تتكون الدراسة من ثلاثة فصول رئيسة بالإضافة إلى المقدمة والنتائج والتوصيات، ويتضمن الفصل الأول الإطار النظري للدراسة، في حين يتضمن الفصل الثاني على الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية وكيفية إدارتها، أما الفصل الثالث فيتناول محددات الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي وعلاقتها بالاستقرار المالي في اليمن.

### مشكلة الدراسة:

ازداد استحواذ العديد من الدول على احتياطيات الصرف الأجنبي، فقد ارتفع نصيب الدول من احتياطي الصرف الأجنبي كنسبة من الناتج المحلي، وأيضاً في بعض الدول ظلت الاحتياطيات دون المستوى الأمثل، حيث إن انخفاض الاحتياطيات في بعض الدول النامية يعود إلى زيادة الطلب بدرجة أكبر من العرض للاحتياطيات، فالعرض غالباً مستقر في تلك الدول النامية لاعتمادها في التصدير على مصدر وحيد وهو النفط. وفي الفكر الاقتصادي تنوعت الدوافع على الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، فمنها دوافع تجارية (لمواجهة التقلبات في التجارة الدولية) وأخرى تحوطية (لحماية الدولة من الأزمات الحادثة وتجنب أي أزمات مفاجئة).

ومع حدوث أزمات الديونية للعديد من الدول والأزمات المالية المتكررة ازداد الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي لدوافع تحوطية، وهكذا أصبح الاستقرار المالي أحد محددات الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي خاصة في ظل غياب نظام مالي دولي لإدارة الأزمات.

وتتلخص مشكلة البحث في السؤال: هل يعد الاستقرار المالي أحد محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الدول النامية وماهي طبيعة العلاقة بينهما في اليمن؟  
الفرضية: هل هناك علاقة بين الصادرات والاحتياطيات الدولية في توفير الاستقرار المالي؟

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة نظراً لقيمتها، إلى جانب مكانة موضوع الاحتياطيات الدولية لدى خبراء المال والاقتصاد وتأثيره في تطورات اقتصاديات البلدان النامية واليمن على وجه التحديد، خاصة فيما يخص الطلب على تلك الموارد المالية المهمة، ولما لها من أهمية وأثر في الاحتياطيات الدولية على سعر الصرف والاستقرار الاقتصادي، إذ تسعى الدول إلى تشكيل مستويات قياسية من الاحتياطيات ومحاولة إدارتها بكفاءة عالية، والتقليل قدر الإمكان من المخاطر والخسائر المحتملة. كون توافرها وحسن استخدامها واستثمارها كحصىلة وعائدات يُعد استثماراً منتجاً يتوقف عليه رفع الوضع الاقتصادي والنمو والاستقرار المالي.

وتحديد أثر الاستقرار المالي على الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، وكما يعد هذا البحث مفيداً لصانعي السياسة الاقتصادية في اتخاذ القرارات اللازمة لزيادة الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي من خلال الإدارة المثلى للاحتياطيات الصرف الأجنبي.

## هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى إيضاح العلاقة بين الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في الدول النامية اليمن مثالا، ولتطبيق ذلك يتطلب تحديد:

- 1- تحديد الحجم الأمثل لاحتياطات الصرف الأجنبي.
- 2- تحديد كيفية إدارة الاحتياطات للصرف الأجنبي.
- 3- محددات الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي وعلاقتها بالاستقرار المالي.
- 4- تقديم التوصيات اللازمة للإدارة الفعالة لاحتياطات الصرف الأجنبي في اليمن من خلال محددات الطلب عليه، ومعرفة الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض الاحتياطات الدولية الرسمية من النقد الأجنبي في الدول النامية وأثرها في سعر الصرف، وكيفية معالجتها واتخاذ الحلول الممكنة للعمل على زيادة التدفق من النقد الأجنبي إلى خزينة الدولة.

## منهج الدراسة:

تم اعتماد المنهج الوصفي والتحليلي وما هو موجود وظاهر أمامنا من وصف الحالة في الكتب والمقالات والمواقع الإلكترونية الدولية والرسمية والوطنية. واستعمل المنهج التحليلي في تحليل العلاقة بين الطلب على الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في الدول النامية.

## صعوبات الدراسة:

- إن طبيعة الدراسة وتشعب جوانبها، ترتب عنها الصعوبات الآتية:
- صعوبات الحصول على كل البيانات والإحصائيات الخاصة المتعلقة بهيكل تركيب الاحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية.
- ندرة في البيانات والمعلومات التي تصدر عن الهيئات الوطنية المكلفة بتسيير وإدارة الاحتياطات الدولية في اليمن.
- عامل الوقت.
- وهناك محددات عدم تعاون بعض المؤسسات المعنية بالموضوع.
- وعدم توافر البيانات المتكاملة والمتسلسلة.

## المبحث الثاني- مفهوم الاحتياطات الدولية

المطلب الأول: مفهوم الاحتياطات الدولية: يمثل هذا المطلب بدايات دراستنا عن الاحتياطات الدولية، للتعرف بها وبما تمثله وما سيأتي عليه في مكوناتها.

أولاً- مفهوم الاحتياطات الدولية: يُفهم من الاحتياطات الدولية في معناها الدقيق، أنها الودائع والسندات بالعملة الأجنبية، وهي

أيضا الاحتياطات من الذهب، وحقوق السحب الخاصة (SDR3)، ومراكز احتياطي صندوق النقد الدولي هذا هو المفهوم الأكثر شمولاً ووصفاً دقيقاً للاحتياطات الدولية (Foreign- the free encyclopedia, Wikipedia)

## (exchange reserves)

وتعرف الاحتياطات بحسب دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي:

(1) بأنها الأصول المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية الخاضعة لسيطرتها، لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة المحلية، أو غير ذلك من الأغراض الأخرى ذات الصلة كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي (صندوق النقد الدولي، 2002: 111).

(2) وتصنف الاحتياطات الدولية كأصل احتياطي ضمن الأصول في ميزان المدفوعات وضمن الحسابات المالية، فإنها تكون جزءاً مهماً من وضع الاستثمار الدولي للدولة، ويمكن تصنيف أصول الاحتياطات كالسبائك الذهب، وحقوق السحب الخاصة، والعملة، ومركز الاحتياطي في صندوق النقد الدولي، والودائع القابلة للتحويل، والأوراق المالية، والمشتقات المالية مثل العقود الآجلة.

ونستنتج من ذلك أن الاحتياطات الدولية يجب أن تكون سائلة ومحررة بالعملة الأجنبية قابلة للتداول، وفقاً لمفهوم الإقامة يجب أن تكون الأصول الاحتياطية، عدا سبائك الذهب، مطالبات على غير المقيمين، والعكس من ذلك نجد أن مطالبات السلطات بالعملة الأجنبية على المقيمين، لا تدخل ضمن الأصول الاحتياطية، وكذلك المطالبات على البنوك المقيمة (بلقاسم، .....: 56)

أتى ذكر السلطات النقدية في تعريف الاحتياطات الدولية، إذ يتركز تعريف الأصول الاحتياطية على المفهوم الوظيفي للسلطات النقدية، وتتألف السلطات النقدية من البنك المركزي (الذي يتضمن وحدات مؤسسية أخرى متضمنة للقطاع الفرعي للبنك المركزي، مثل مجلس العملة)، ومن التي تقوم بعمليات إصدار العملة، والاحتفاظ بالاحتياطات الدولية وإدارتها. بما في ذلك الاحتياطات الناتجة عن المعاملات مع صندوق النقد الدولي، وتشغيل صناديق تثبيت أسعار الصرف.

وهكذا وفقاً للمعاني التي أسلفنا في تعريف الاحتياطات الدولية تفهم كصمام أمان يحتفظ بها ويلجأ إليها عند الضرورة لكي تحمي الدولة نفسها من أثار الصدمات الخارجية التي تتعرض لها نتيجة علاقاتها الاقتصادية الخارجية. لذلك تأخذ

تعد احتياطات الصرف الأجنبي من أهم مكونات الاحتياطات الدولية، التي تحتفظ بها جميع دول العالم، والتي زادت أهميتها في الأونة الأخيرة، والتي تتخذ في سداد مديونيتها الخارجية ووظائف أخرى عديدة، وتشمل الاحتياطات الدولية مكونات عديدة منها الأرصدة الذهبية - الصرف الأجنبي - حقوق السحب الخاصة SDRS، رصيد الدولة من الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، ويشير لفظ احتياطي الصرف الأجنبي (FX Reserves foreign Exchange Reserves) إلى كل ما يحتفظ به البنك المركزي أو السلطة النقدية من عملات أجنبية بأنواعها المختلفة والتي تستخدم في دعم العملة المحلية المصدرة وسداد التزامات الحكومة والمؤسسات المالية.

الاحتياطات الصفة الرسمية أي أنها في دائرة سلطة الدولة، ويستبعد من نطاق الاحتياطات الدولية للاقتصاد الوطني ما في حوزة الأفراد من ذهب و عملات أجنبية. كما نستبعد أيضا أرصدة العملات الأجنبية التي تتعامل بها البنوك التجارية داخل الدولة، وكذلك القروض المصرفية، والقروض التجارية التي تقدم يومياً لتمويل التجارة الخارجية، كما تستبعد القروض المتوسطة والطويلة الأجل مثل القروض المقدمة من مجموعة البنك الدولي. ولا تعد أصول احتياطية تلك الأصول المقومة والمؤشرة بعملة محلية مع تسويتها بعملة أجنبية، لأن قيمة هذه الأصول ستخف مع العملة المحلية في حالة وقوع أزمة عملة محلية.

#### المطلب الثاني- مكونات الاحتياطات الدولية:

#### جدول رقم (1) مكونات الاحتياطات الدولية

مبالغ/كلية	مبالغ/جزئية	الاحتياطات الدولية الرسمية
XXX	XXX XXX	1-الاحتياطات بالعملات الأجنبية (قابلة للتحويل وتحت الطلب) الأوراق المالية- الودائع.
XXX		2-وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي.
XXX		3-حقوق السحب الخاصة.
XXX		4-الذهب (ويشمل ودائع الذهب والذهب محل المبادلة).
XXX		5-احتياطات أخرى.

**113** التي تحتفظ بها معظم البلدان في يدها كاحتياطي في مقابل أي مدفوعات يحتمل أن تحتاج في تسويتها إلى النقد الأجنبي.

**4- الذهب (ودائع الذهب والذهب محل المداولة):** المقصود بالذهب في النموذج القياسي للبيانات الاحتياطات هو الذهب الذي تملكه السلطات ويشمل سبائك الذهب، وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين (الذهب النقدي) ويظهر الذهب لدى السلطات النقدية كأصل احتياطي (أي الذهب النقدي)، ولا تدخل حيازة سبائك الفضة والماس والمعادن النفيسة والأحجار الكريمة الأخرى ضمن الأصول الاحتياطية ولا ينبغي قيدها في النموذج القياسي.

**5- احتياطات أخرى:** ويشمل بند أصول احتياطية أخرى الأصول المتاحة والسائلة والمتاحة تحت تصرف السلطات النقدية لكنها غير مدرجة في الفئات الأخرى للأصول الاحتياطية (صندوق النقد الدولي، 2013: 120).

وتشمل هذه الأصول:

- صافي قيمة مراكز المشتقات المالية المحددة حسب سعر السوق (بما في ذلك على سبيل المثال، العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، والمبادلات، وعقود الخيار) مع غير المقيمين.

ويمكننا الآن أن نوضح بالتفصيل كل بند من بنود مكونات الاحتياطات الدولية:

1-الاحتياطات بالعملات الأجنبية، وتشمل:

**أ-الأوراق المالية:** تشمل الأوراق المالية حقوق الملكية وسندات الدين التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة وقابلة للتداول، وكذلك الأوراق المالية الطويلة الأجل التي تتمتع بالسيولة وقابلة للتداول (كسندات الخزنة الأمريكية ذات أجل استحقاق المبالغ 30 سنة) (حشاد، 2013: 11).

**ب-الودائع:** والمقصود بالودائع هنا الودائع المتاحة عند الطلب، وتماشياً مع مفهوم السيولة، تدرج تحتها كل الودائع بوجه عام، التي تكون تحت الطلب، ويمكن أن يندرج تحت هذه الودائع الأجلة القابلة للاسترداد عند الطلب أو في مهلة وجيزة للغاية دون تأثير يذكر في قيمة الوديعة.

**3-حقوق السحب الخاصة:** حقوق السحب الخاصة هي أصول احتياطية دولية استحدثتها صندوق النقد الدولي كأصل احتياطي مكمل للأصول الاحتياطية لدى البلدان الأعضاء في الصندوق، ويوزع صندوق حقوق السحب الخاصة بين أعضائه على أساس نسب حصصهم في الصندوق. (صندوق النقد الدولي، 2013:

ورغم أن ارتفاع نسبة الاحتياطيات تؤدي إلى زيادة وضعية الاستقرار، فإنها في نفس الوقت لا تخلو من تكلفة بالنسبة للدولة المعنية.

ولقد أجريت الكثير من الدراسات حول تحديد أو مدى تحقق الغرض الذي من أجله يتم تكوين الاحتياطيات الدولية. 1- ويستخدم الاقتصاديون عادة أرقام الاحتياطيات الأجنبية في قياس قدرة الدول على تفادي المشاكل المالية في اقتصادها، وكذلك قدرتها على مواجهة أي مضاربات على بيع عملتها، تستهدف أمنها الاقتصادي واستقرارها المالي، وما هو المستوى الأمثل والملائم للاحتياطيات الدولية التي تسعى إليها البنوك المركزية للاحتفاظ بها، والتي تكون في وضع سليم وأمن ويؤمنها من الصدمات الخارجية، والتي قد يتعرض لها ميزان المدفوعات، مثل: (نقص حصيللة الصادرات، وارتفاع أسعار الواردات، وصعوبة الاقتراض الخارجي، وارتفاع أسعار الفائدة) مع مراعاة أن تكون تكلفة هذه الاحتياطيات عند حدودها المقبولة اقتصادياً. (صندوق النقد العربي، مجلة دراسات اقتصادية، 2014م).

ولتحديد الحجم، أو المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية هناك معايير طرحت يمكن اعتمادها ومقاييس في الأدب الاقتصادي كمؤشر على كفاية الاحتياطيات وقد تم ترتيبها حسب الأهمية النسبية لها وهي (زابري بلقاسم، إدارة الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، جامعة السلف، شمال أفريقيا، 2008م):

1- نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية إلى الواردات (R/IM): هذا المقياس يعد من أهم المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى كفاية حجم الاحتياطيات في العملات الأجنبية، بسبب أن الواردات هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات ونظراً لصلتها الوثيقة بمستويات الاستهلاك المحلية والإنتاج الجاري والنمو الاقتصادي.

فقد اقترح تريفنن عام 1947م نسبة الاحتياطيات إلى الواردات كمؤشر على كفاية الاحتياطيات. إذ أن اللجوء إلى استخدام الاحتياطيات إلى الواردات في حالة الطوارئ، يضمن للدولة تدفق وارداتها الضرورية ويجنبها السياسات الاقتصادية والاجتماعية غير المرغوبة التي تضطر إلى تطبيقها في حالة عدم كفاية هذه الاحتياطيات.

إن النتيجة الأساسية من استخدام هذا المؤشر يؤدي إلى تناسب الطلب على الاحتياطيات الدولية مع قيمة الواردات. بمعنى أن هذا الطلب ينحو نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات، والطلب على الاحتياطيات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو

- القروض قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية القابلة للاسترداد عند الطلب.

- القروض طويلة الأجل للحسابات الاستثمارية التي يديرها صندوق النقد الدولي.

- الأصول المالية الأخرى الفورية (مثل أسهم وحدات صناديق الاستثمار غير القابلة للتداول والناشئة عن أنظمة الأصول المجمعة).

- الأصول محل معاملات إعادة الشراء السائلة المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية عند الطلب.

**المبحث الثالث-الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية وكيفية إدارتها:**

**المطلب الأول-الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية**

إن الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية يتوقف بصورة أساسية على الأهداف المرجوة من تكوينها، وهذه الأهداف تختلف من دولة وأخرى بل إنها تختلف في الدولة الواحدة من فترة إلى فترة أخرى، ويترتب عليه تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني؛ لأنه يحرم من مصادر هذه السيولة إذ تكون الاحتياطيات الدولية في صورة سائلة أو اقرب للسيولة حتى تكون جاهزة للجوء إليها عند الضرورة وبالسرعة المرجوة لها في تلبية أي اختلالات طارئة ونتيجة للاحتفاظ بهذه الاحتياطيات بشكل سيولة دائمة (زكي، 1994: 55).

ويتحمل الاقتصاد الوطني للبلد تكلفتها نتيجة لعدم استخدامها في الاستثمارات وزيادة التوسع في النمو الاقتصادي وتحسين معيشة الفرد... إلخ، فهذه التضحية أو الفرصة المضحى بها تستوجب أن يكون هناك تعادل بين التكلفة والعائد الاجتماعي، حتى تتمكن الدولة من تقدير الحجم الأمثل أو المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية فلا بد من وجود تعادل بين حجم المنافع المتوقعة وبين التكلفة المضحى بها وهناك ثلاثة مستويات، وهي (BASSAT .B.A and D.GOTLEIB, 1992: 345-36):

1- حالة الإفراط في الاحتياطيات: إذا كانت منافع الاحتفاظ بالاحتياطيات المتوقعة أقل من تكلفة هذه الاحتياطيات.

2- حالة مستوى الاحتياطيات أقل من الفرصة (Deficit): إذا كانت منافع الاحتفاظ بالاحتياطيات المتوقعة أكبر من كلفة هذه الاحتياطيات.

3- حالة الوضع الأمثل (Optimal): هو أن تحرص البنوك المركزية على المعادلة بين المنافع والتكلفة.

**الحالة الأولى:** إذا كان أثر المبادلات للواردات على الاحتياطيات أكبر من أثر الأمان للواردات على الاحتياطيات فإن محصلة الأثر النهائي للواردات في الاحتياطيات ستكون سالبة.

**الحالة الثانية:** إذا كان أثر المبادلات للواردات على الاحتياطيات أقل من أثر الأمان للواردات على الاحتياطيات فإن محصلة الأثر النهائي للواردات على الاحتياطيات ستكون موجبة.

دافع المعاملات. وأن الظروف الحالية التي تعانيها الدول النامية المدينة ربما يتطلب زيادة هذه النسبة إلى 4 أو 5 أشهر من قيمة الواردات، ويرى البعض أن النسبة يجب أن تتراوح بين 30-40% من قيمة الواردات، وتقوم الدولة بزيادة احتياطياتها إذا زاد حجم وارداتها، ومن ثم تؤثر الواردات على الاحتياطيات إيجاباً، وهناك أثران يؤثران على الواردات للاحتياطيات وهما: (BASSAT .B.A and D.GOTLEIB, 1992: 345-36)

جدول رقم (2) عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطيات الدولية الرسمية في اليمن (2008م-2013م)

الدولة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
اليمن	10.3	11.2	8.8	6.4	6.4	6.0

المصدر: ملحق 9/4 من التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2013 الصادر عن صندوق النقد العربي

للتحويل، مثل الدول الصناعية المتقدمة، وترتفع قيمتها في الدول النامية والدول في مرحلة التحول. نلاحظ أن المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية التي يمكن أن تكون في مستوى الأمان للحفاظ على سعر الصرف ولدعم الاختلالات في ميزان المدفوعات، هو نسبة الواردات إلى الاحتياطيات الدولية وهو المستوى الوقائي بستة أشهر من الواردات كمستوى وقائي

ويتوقف عدد الشهور الواردات التي يجب أن تستهدفها الدولة عند تكوين احتياطياتها الدولية على درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة، ومقدرتها على النفاذ إلى الأسواق المالية الدولية. ويلاحظ أن حجم الاحتياطيات الواجب تكوينها يعتمد نظام سعر الصرف المتبع، إذ تتراجع قيمة الاحتياطيات في الدول ذات أسعار الصرف العمومة، والدول ذات العملات القابلة

شكل رقم (3) إجمالي احتياطيات الدولية و تغطيتها لشهور الواردات .

السنوات	إجمالي الاحتياطيات	الواردات	شهور الواردات
2008	8.157	9.333	9.2
2009	6.925	7.867	9.3
2010	5.941	8.472	7.4
2011	4.531	8.542	5.6
2012	6.157	11.356	5.7
2013	5.348	10.755	5.3
2014	4.665	12.962	3.8
2015	2.120	غير متوافر	---

المصدر: وزارة التخطيط

من أن الاحتياطيات الفائضة كانت تتناقص إذ كانت في عام 2008م 2347 مليار دولار وانخفضت في عام 2010م لتصل إلى 279 مليون دولار. ونلاحظ أنه في الأعوام الأخيرة للدراسة من عام 2011م حتى 2015م لم تحقق الاحتياطيات الدولية أي نمو بل على العكس حيث تم استنزاف الاحتياطيات الدولية بشكل كبير، نتيجة للأوضاع السياسية و الأمنية للبلاد وما لحقه من حرب الانقلاب

نلاحظ أن في اليمن كان المستوى الأمثل للاحتياطيات يتجاوز المستوى الوقائي لستة أشهر و واردات في الأعوام الأولى للدراسة من عام 2008م حتى 2010م ، إذ أن البنك المركزي اليمني قد نجح في بناء احتياطي وقائي من الاحتياطيات الدولية وحقق احتياطياً فائضاً لتلك الفترة، إذ وفر الدعم لاستقرار سعر الصرف للعملة المحلية، وأعطى للبنك المركزي القدرة الكافية على التعامل حتى مع أشد الصدمات الخارجية السلبية، بالرغم

الدول التي تعاني وتفقد عنصر الاستقرار والثقة في عملياتها أو كمية عرض النقود، أي: عدم استقرار الطلب على النقود، تعمل على تغطية هذه الفجوة في عرض النقود، التي تكون في معرفة درجة هروب رؤوس الأموال، التي من شأنها هي الأخرى الضغط على الاحتياطيات، أو قياس درجة الثقة في العملة، ومدى كفاءة النظام المصرفي والعكس، فإن الدول التي لديها استقرار نسبي في العملة ومتوفرة وبها ثقة، لا تحتاج إلى هذا المؤشر فهو بالنسبة لها غير ضروري.

يمكن القول بأن اعتماد هذه النسبة وحدها لاعتماد الحجم الأمثل للاحتياطيات قد يكون قاصراً إذ يتبين ضعف العلاقة بين التغير في نسبة الاحتياطيات إلى المعروض النقدي والأداء الاقتصادي للدولة.

على الحكومة الشرعية وسيطرة المتمردين على البنك المركزي، وسيطرتهم على الاحتياطيات الدولية الرسمية، واستخدامها في الجهود الحربية، إذ أدى بدوره إلى التناقص الحاد في التدفقات النقدية للعملات الأجنبية، حيث جعل الاقتصاد اليمني أكثر انكشافاً للصدمات الاقتصادية، وهنا أصبح الحل الدائم هو السحب من رصيد الاحتياطي الأجنبي والذي وصل إلى حد الاستنزاف إذ فقد أكثر من 70% من قيمته خلال الفترة من 2011 حتى 2015م.

2-2- نسبة تغطية الاحتياطيات الدولية إلى عرض النقود (R/M2): (أحمد شفيق الشادلي : طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الدولية وتجارب بعض الدول العربية والأجنبية، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، 2011م)

يعد من المؤشرات الأخرى التي يتم استخدامها كدلالة على كفاية الاحتياطيات الدولية خاصة في الدول النامية، فإن

جدول (4): العلاقة بين التغير في الاحتياطيات والتغير في المعروض النقدي بالدول اليمن -2007م-2013م

البيان	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	M2Δ	RA	M2Δ	RA	M2Δ	RA	M2Δ	RA	M2Δ	RA	M2Δ	RA	M2Δ	RA
اليمن	16.8%	3.4%	13%	3%	10.6%	7.9%	9.2%	14.9%	0.1%	-	21.5%	35.9%	12.5%	13%

المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2013م وصندوق النقد الدولي

الاقتصادية أو اتخاذ الإجراءات التي تحول دون دخولها في دوامة التعثر.

ولا يقتصر تأثير حجم ومكونات الدين الخارجي على حجم الاحتياطيات، بل يمتد أيضاً إلى مكوناتها وأسلوب إدارتها. وفي هذا الخصوص يتم تحديد نسبة الاحتياطيات إلى الاستحقاق قصير الأجل إذ يعد من أسباب لجوء الدولة إلى تكوين الاحتياطيات الدولية لتدعيم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية دون الاضطرار إلى اللجوء إلى سوق سعر الصرف الأجنبي وممارسة ضغوط عليه، وخاصة في البلدان التي تتسم مصادر العملة الأجنبية بها بالموسمية وعدم الانتظام، مثل مصر التي تعتمد السياحة، أو المغرب التي تعتمد الأمطار الموسمية في زراعتها. وقد اقترح صندوق النقد الدولي استناداً إلى بعض الدراسات التجريبية معيار استرشادي لنسبة الاحتياطيات إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل بأن تكون مساوية للواحد (صندوق النقد الدولي، 2013)

#### المطلب الثاني- كيفية إدارة الاحتياطيات الدولية

كيفية إدارة الاحتياطيات الدولية: أسلفنا في الجزء الأول من هذا المطلب الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية ومعايير ومقاييس

وبالنسبة للدول النامية والعربية، فإن نسبة التغير في الاحتياطيات الدولية ونسبة التغير في المعروض النقدي ليست ثابتة في أغلب الدول العربية، كما أن نسبة الارتفاع في الاحتياطيات الدولية لا يقابلها نسبة محددة من الارتفاع في المعروض النقدي يمكن البناء عليها عند إعداد التوقعات الخاصة بانعكاسات التغير في الاحتياطيات على المعروض النقدي، وهو ما يعزز الرأي السابق الإشارة إليه من أن التغير في المعروض النقدي قد يعزى في جانب كبير منه لأسباب أخرى غير التغير في الاحتياطيات

#### 3- نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الدين الخارجي قصير الأجل (R/STED):

هذا المؤشر يعد من المؤشرات الاقتصادية شائعة الاستخدام للحكم على متانة المركز المالي للدولة، بما تعكسه من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية في المواقف المحددة لها. وتنبع أهمية هذا المؤشر من إمكانية استخدامه كمقياس لدرجة تأثير الاقتصاديات المحلية بالتطورات في أسواق رأس المال العالمية، إذ تؤدي هذه النسبة دوراً مهماً في تحديد المدى الزمني المتاح للسلطات المحلية لإجراء تعديلات في سياساتها

الحفاظ المتعلقة بمجموعة عملات الحافظة، واختيار أدوات الاستثمار، والمدة المقبولة لحافظة الاحتياطيات، والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة على صعيد السياسات؛ تفيد في حماية الأصول وضمان توافرها في أي وقت، كما تدعم الثقة في الأسواق (د. نبيل شحاد، مرجع سابق، ص5).

تستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلاً لها. وعلاوة على ذلك، فإن عدم سلامة السياسات الاقتصادية (سياسة المالية العامة، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، والسياسة المالية) يمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة (Wikipedia، the free encyclopedia، "Foreign-exchange reserves").

وبناء على ذلك فقد يشمل نطاق إدارة الاحتياطيات إدارة الخصوم وغيرها من المراكز المكشوفة بالعملة الأجنبية، استخدام المشتقات المالية. ولتمكين السلطات النقدية بإدارة الاحتياطيات من تحقيق الأهداف المرجوة من تكوينها، يجب أولاً وضع إطار مؤسسي وقانوني يحدد، تحديداً لا لبس فيه، كافة المسؤوليات والصلاحيات الممنوحة لتلك السلطات. وتجدر الإشارة إلى أن الإطار القانوني والمؤسسي لعملية إدارة الاحتياطيات يختلف من دولة وأخرى.

#### المبحث الرابع - المحددات والعلاقة بين أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي: المطلب الأول - محددات الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي وعلاقتها بالاستقرار المالي:

يعتبر الاستقرار المالي أحد محددات الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي في الدول النامية؛ وذلك لعدم الاستقرار في سلعها التصديرية، مما يدفعها إلى زيادة أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، لمواجهة أي تغيرات طارئة، وقد أدت الأزمات المالية عبر الزمن إلى بيان أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، وأيضاً نتيجة لتدهور معدلات التبادل التجاري للدول النامية، في ظل المستجدات الاقتصادية العالمية والتي اتسمت بزيادة الانفتاح التجاري وظهور التكتلات العالمية للأسواق المالية، مع ثورة المعارف التكنولوجية في ميدان الإعلام والاتصال وسبل توظيفها في خدمة القرارات السياسات الاقتصادية، مما أدى إلى تسريع حركة رؤوس الأموال بمعدلات تفوق نمو المبادلات التجارية، الأمر الذي وضع الدول النامية أمام دافع أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، الذي يتعين على البنوك المركزية امتلاكها

كفائتها وهنا سنصيح كفاية إدارتها. إدارة الاحتياطيات: "هي عملية تكفل إتاحة قدر كاف من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للقطاع العام للسلطات المختصة بصفة دائمة، كما تكفل سيطرة السلطات عليها لتحقيق طائفة محددة من أهداف الدولة" (دليل ميزان المدفوعات صندوق النقد الدولي، 2001م، "المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطيات النقد الأجنبي"، 20 سبتمبر 2013، ص119)) وفي هذا السياق يعهد إلى الجهاز المعني بمسؤولية إدارة الاحتياطيات وجميع المخاطر المصاحبة. والمتعارف عليه هو الاحتفاظ باحتياطيات نقد أجنبي رسمية لدعم مجموعة متنوعة من الأهداف من بينها:

● دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية.

● الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناع الصدمات في أوقات الأزمات أو عند ما يكون الحصول على القروض مقيداً، وبالتالي إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة الدولة المعنية على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.

● البرهنة على وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية.

● مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماته الناشئة عن الدين الخارجي.

● الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية.

تنتم الممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات بالأهمية، نظراً لأنها يمكن أن تزيد من القدرة الكلية للدولة أو المنطقة على تحمل الصدمات، ويحصل مديرو الاحتياطيات من خلال تعاملهم مع الأسواق المالية على معلومات قيمة تجعل صانعي السياسات على علم بتطورات الأسواق ورؤيتها للتهديدات المحتملة.

وقد برزت أيضاً أهمية الممارسات السليمة في ضوء التجارب التي أدى فيها ضعف ممارسات إدارة الاحتياطيات أو اقترانها بالمخاطر أي تقييد قدرة السلطات المختصة على الاستجابة بصورة فعالة للأزمات المالية، الأمر الذي ربما تسبب في زيادة حدة هذه الأزمات. وعلاوة على ذلك، فإن ممارسات إدارة الاحتياطيات التي تنتم بالضعف أو المقترنة بالمخاطر يمكن أيضاً أن تستتبع تكاليف باهضة سواء أكانت مادية أو متعلقة بالسمعة. فقد تحملت عدة دول - على سبيل المثال خسائر فادحة كانت لها تبعات مباشرة وغير مباشرة على ماليتها العامة. وتأسيساً على ذلك، فإن السياسات الملائمة في مجال إدارة

و اذا ترتب عن زيادة الصادرات زيادة في الواردات فان هذا يستتفد قدراً كبيراً من الاحتياطات ولذلك عادة يراعى في مثل هذه الحالات معدل نمو الصادرات و معدل نمو الواردات لضبط التأثير الفعلي للصادرات على التراكم في الاحتياطات، و في بعض الاحيان الصادرات تؤثر سلبياً على الاحتياطات و هذا ما يسمى (اثر الاستيراد للصادرات على الاحتياطات) فقد تثير حركة بطيئة في الصادرات حركة واسعة في الواردات في ظل غياب السياسات الاقتصادية المحكمة (( احمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص13)).

كذلك لابد أن يراعى درجة تقلب الصادرات فقد تزداد احتمالية التعرض لخلل في ميزان المدفوعات، وهذا هو حال البلدان النامية التي تتميز صادراتها بالتذبذب عكس الدول المتقدمة التي تكون صادراتها عموماً مستقرة؛ لذلك فهي لا تحتاج إلى الاحتفاظ بجزء كبير من الاحتياطات السائلة للوفاء بالتزاماتها. أي أن تتخفف أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي للبلدان المتقدمة عن غيرها من البلدان النامية.

لمواجهة الصدمات الطارئة و غير المتوقعة و التي تؤثر على الاستقرار المالي وفي ميزان المدفوعات . ومن خلال ذلك يوجد معياران أساسيان يحددان أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي في الاستقرار المالي، المعيار الأول هو معيار التبادل التجاري، و المعيار الثاني هو معيار التحوط من الأزمات الطارئة غير المتوقعة (د.منال عفان ، الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي و الاستقرار المالي في الدول النامية في الدول النامية مصر مثلاً )

#### أولاً- معيار التبادل التجاري :

1-الصادرات : إذ أن حصيلة الصادرات هو المصدر الأساسي الذي من خلاله تقوم الدولة بعملية تراكم الاحتياطات الدولية، و هنا يأتي دور التجارة الخارجية للبلد، ومن هنا يكون دور الدولة في التجارة الخارجية للبلد، و يمكن اعتبار الاحتياطات التي تتراكم من الصادرات هي احتياطات ادخار، و من هنا فإن زيادة الصادرات تقضي إلى زيادة الاحتياطات، أي أن العلاقة موجبة بين الصادرات و بين تكوين الاحتياطات الصرف الأجنبي ( احمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص13)

شكل رقم (5) إجمالي احتياطات الدولية و الصادرات خلال 2008-2015م. مليار دولار

الصادرات	إجمالي الاحتياطات	السنوات
8.976	8.157	2008
5.855	6.925	2009
7.718	5.941	2010
8.662	4.531	2011
7.569	6.157	2012
7.841	5.348	2013
7.723	4.665	2014
غير متوافر	2.120	2015

المصدر: ميزان المدفوعات للبنك المركزي اليمني عام 2008-2015م.

الموارد ( الاحتياطات ) فلا خيار لها إلا الضغط على الواردات أو الاقتراض الخارجي أو اللجوء إلى تطبيق السياسات الأصولية لمواجهة العجز الحادث في موازين مدفوعاتها كالتمول بالعجز. إذ اتضح أن توجه الدول ذات العجز التجاري إلى اعتماد الصادرات، وهو ما مكنها من الحصول على العملات الأجنبية الصعبة الداخلة، التي تعمل على زيادة الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي، بالإضافة إلى زيادة معدلات التشغيل، ودورة الإنتاج، ومن ثم تشغيل العاطلين عن العمل، وخفض معدل البطالة، وبالتالي تنظم الدورة الاقتصادية.

و نلاحظ أن في اليمن ارتفاع حالة عدم الاستقرار في حصيلة الصادرات؛ وذلك لعدم توفر العامل الأساسي وهو درجة التركيز السلعي، لذلك نلاحظ أن درجة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي مرتفعة إذا ما قورنت في البلدان المتقدمة، إذ ثمة فارق بين الحاجة و الطلب فالحاجة هي مجرد شعور، أما الطلب فيتم دعمه بالقوة الشرائية ( امتلاك المال )، وكلما كانت الحاجة قوية و توفرت القدرة المالية فإن الطلب سيكون كبيراً وهذا هو حال الدول النامية التي تتزايد حاجتها إلى تكوين الاحتياطات من الصرف الأجنبي وإذا لم تتوفر هذه

$Y =$  الدخل الوطني

وبعد ارتفاع الميل المتوسط سمة تميز الدول النامية وهي دليل على التبعية الاقتصادية للخارج، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي في هذه الدول للوفاء بالتزاماتها تجاه العالم الخارجي. ولا بد أن نشير هنا إلى أهمية تأثير التغير في شروط التبادل التجاري على احتياطات الصرف الأجنبي فإذا ارتفعت أسعار الصادرات بنسبة أكبر من ارتفاع أسعار الواردات فإن هذا يعني تحسن شروط التبادل التجاري مما يدعم ارتفاع القوة الشرائية لصادرات الدولة، وهو ما ينعكس في تحسن لوضعية ميزان المدفوعات، وفي حالة تدهور شروط التبادل التجاري يحدث العكس تماما، وهي الحالة التي تستدعي زيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي في البلد و الاحتفاظ بها لمواجهة مثل هذه الاختلالات التي تكون ناجمة عن تدهور شروط التبادل التجاري، وهو الحاصل في اليمن و الدول النامية التي تنتهج نهج التبعية للعالم الخارجي في استهلاكها سواء مواد غذائية أو أدوية وغيرها؛ لضعف التركيز في الصادرات و عدم استغلال الميزة النسبية لليمن في تقوية صادراتها . حيث أصبح التبادل التجاري في الدول النامية بمثابة ( الاستيراد بأسعار مرتفعة و التصدير بأسعار منخفضة ) حتى أصبح يطلق على هذه الحالة بظاهرة التبادل اللامتكافئ .

هناك محددات للصادرات يمكن إيجازها كالتالي:

3- إن زيادة الناتج المحلي الإجمالي للدولة المصدرة يؤدي إلى زيادة الصادرات للعالم الخارجي.  
4- أسعار صرف العملة المحلية بالعملة الأخرى، حيث قد تتدخل بعض الدول في تحديد، أو تغيير، سعر صرف عملتها بالعملة الأخرى لتحقيق زيادة في حجم صادراتها.  
إذ أن التوسع والتنوع للصادرات له الأثر الأكبر في حجم الاحتياطات الدولية، إذ يمكن استخدامها في تغطية استيرادها من السلع والمواد الأساسية والتي تساعد في تحقيق خطط التنمية، أو استخدام العملات الصعبة في دفع خدمة أو دين خارجي، ويمكنها من تحقيق الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي المرجو للدولة المصدرة.  
2-الواردات : تؤثر الواردات على حجم الاحتياطات سلبا، وهذا التأثير للواردات على الاحتياطات يسمى ( احتياطات المبادلات ).  
وكما هو معلوم توجد علاقة هيكلية بين الواردات ومستوى الدخل الوطني وعادة ما يطلق عليها بمعامل الواردات أو الميل المتوسط للواردات و يعبر عنه رياضيا:

$$M = m(y)$$

بحيث إن :  $M =$  حجم الواردات

$m =$  معامل الواردات ( الميل المتوسط للواردات )

جدول رقم (6) إجمالي الاحتياطات الدولية وتغطيتها لشهور الواردات مع تقسيم الاحتياطات الدولية إلى احتياطات وقائية واحتياطات

فائضة في الاقتصاد اليمني المبالغ بالمليارات

السنوات	إجمالي الاحتياطات	الواردات	شهور الواردات	الاحتياطات الوقائية	الاحتياطات الفائضة	سعر الصرف الريال
2008	8.157	9.333	9.2	5.810	2.347	202.9
2009	6.925	7.867	9.3	5.069	1.856	205
2010	5.941	8.472	7.4	5.662	0.279	212.26
2011	4.531	8.542	5.6	-----	-----	236.7
2012	6.157	11.356	5.7	-----	-----	214.91
2013	5.348	10.755	5.3	-----	-----	214.91
2014	4.665	12.962	3.8	-----	-----	214.91
2015	2.120	غير متوافر	----	-----	-----	255.91

المصدر: وزارة التخطيط

لتنميتها إلى مشاريع قادرة على التصدير لزيادة القدرة الإنتاجية والتصديرية وتنوع مصادر الدخل للنقد الأجنبي.  
بينما نلاحظ أنه في عام 2011م انخفض مستوى الاحتياطات إلى المستوى غير المسموح به وهو أقل من الاحتياطي الوقائي أي أقل من تغطية ستة أشهر من الواردات حتى عام 2015م، وذلك يرجع إلى التدهور الأمني والتوتر السياسي الذي حل باليمن وبقية الدول العربية الأخرى، وأيضا

نلاحظ أنه كان يمكن استثمار الاحتياطات الفائضة كما هو موضح في الجدول أعلاه ففي عام 2008م كان هناك احتياطي فائض يقدر ب 2.347 مليار دولار وفي عام 2009م 1.856 مليار دولار وأيضا عام 2010م 279 مليون دولار كان الأفضل استثمارها في حوافظ أو صناديق استثمار طويلة الأجل ذات عائد مرتفع أو تمويل المشاريع الخاصة الصغيرة في اليمن

التنبؤ باحتمالات حدوث هذا العجز ومدى استعداد الدولة لمواجهة يوتران في حجم طلب الدولة على احتياطات الصرف الأجنبي .

**1- حجم الاستثمارات الخارجية و الأجنبية :** تتجه أنظار مستثمري العالم نحو اقتناص فرص تزيد ثرواتهم وتعظم عوائدهم، وبالطبع عند امتلاك دولة لاحتياطات قوية من النقد الأجنبي، فإن المستثمرين الأجانب يكونون أكثر إقبالا على ضخ أموالهم به .

تتأثر الاحتياطات بحالة استثمار البلد في الخارج ، و بالاستثمارات الأجنبية التي تكون عليها بشقيها المتواجدة في البلد ذلك أن ما يترتب على هذه الاستثمارات من دخول وخروج لرؤوس الأموال الأجنبية وعوائدها يوتران على ميزان المدفوعات مما يؤثر بدوره على طلب البلد على احتياطي الصرف الأجنبي في تحقيق الاستقرار المالي، إذ أن خروج رؤوس الأموال الأجنبية يؤثر سلبا على الاحتياطات الدولية بسبب العلاقة العكسية، ومن هنا يأتي اهتمام الدولة في زيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي من أجل التحوط من خروج رؤوس الأموال الأجنبية، أما دخول عوائدها وإيراداتها فإنه يؤثر إيجابا على احتياطات الصرف الأجنبي لوجود علاقة موجبة بينها، والواقع أن ظاهرة تصدير رؤوس الأموال الأجنبية من الداخل إلى العالم الخارجي في الدول النامية أصبحت واسعة الانتشار لعدم توفر الأمان أو بسبب ارتفاع معدلات الفائدة في العالم الخارجي، و لا بد أن ننوه بأن هناك علاقة هامة بين أهمية الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي و قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية ( مستوى احتياطي كعامل أمان ) في توفر الاستقرار المالي للبلد.

أما في اليمن فهناك تساؤلات كثيرة عن الاستثمار في اليمن ومستقبله، إذ تشير الموارد الطبيعية الموجودة في اليمن إلى وجود أرضية خصبة للاستثمار والاستفادة منها في مجال التصنيع أو التحويل، وأن بعض مواردها ما تزال غير مستغلة أي أن الملاحظ على صعيد الإمكانيات أن الصورة مشجعة بما تمتلك اليمن من موارد طبيعية في مختلف القطاعات الاقتصادية والخدمية، ومن أهمها قطاع الصناعة الذي سوف يكون من القطاعات الرائدة لجذب الاستثمارات المعتمدة على المواد الخام المحلية، مثل الرخام والإسمنت والمعادن، والأسمدة وغيرها من الصناعات الاستخراجية، والتحويلية، أي أن هذا القطاع سوف يكون مفتاح التنمية الاقتصادية ((د/ عبدالكريم أحمد عاطف (مرجع سابق) مركز الدراسات والبحوث الجمهورية اليمنية ص [www.ycsr.org/files/nadwa\\_abdulkarim\\_atif.do22](http://www.ycsr.org/files/nadwa_abdulkarim_atif.do22) ((cTranslate this page

بالعملية الانقلابية على الشرعية في عام 2015م مما أدى إلى توقف عجلة التنمية وعملية التصدير إلى تآكل الاحتياطات الدولية وبالتالي لا يتوافر لدينا احتياطات فائضة يمكن اعتمادها في عملية التنمية وتنوع الصادرات، ورفع القدرات الإنتاجية للبلد وللتنمية في اليمن وهذا يعتبر من أهم المعوقات لعدم استخدام الاحتياطات الدولية في تمويل التنمية في اليمن، مما يتطلب زيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي لما تواجهه احتياطات اليمن من مستويات حرجة قد لا تعطي لذوي الإدارة والمسؤولين في إدارة الاحتياطات أي فرص بديلة لتمويل التنمية، بل نكتفي في المحافظة عليها من الاستنزاف والتآكل، لمواجهة التقلبات الطارئة الخارجية منها أو الداخلية، وفي حماية العملة المحلية من الهبوط أمام العملات الأجنبية و بذل الجهد في الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال احتياطات الصرف الأجنبي.

تعتبر اليمن من الدول النامية ويعتبر اقتصادها استهلاكياً فعند زيادة الواردات تعمل على استنزاف الاحتياطات من الصرف الأجنبي، وطالما اليمن مستهلك للسلع الغذائية والأدوية وغيرها من السلع الأساسية فعند زيادة الواردات يعمل على زيادة العبء على الاستقرار المالي لها، فعند توفر قدر كافٍ من احتياطات الصرف الأجنبي لتلبية الطلب المتزايد على الواردات يجنب الدولة الدخول في خيارات تشكل عبء أكبر على الاستقرار المالي، مثل الاقتراض أو رفع معدل الفائدة. فطالما اليمن مستهلك فيجب زيادة الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي وذلك للوفاء باستيراد السلع الأولية للبلد أي أن هناك علاقة قوية بين الواردات وأهمية الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي لتحقيق الاستقرار المالي والاقتصاد الحقيقي. ومن أجل تحقيق الاستقرار المالي يجب زيادة أهمية الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي للقدرة على استيراد السلع الأساسية. بمعنى أن هذا الطلب ينحو نحو التزايد مع تزايد قيمة الواردات، والطلب على الاحتياطات الدولية في ضوء هذا المؤشر إنما يعني أن الدافع الأساسي لتكوينها والاحتفاظ بها هو دافع المعاملات. وتقوم الدولة بزيادة احتياطاتها إذا زاد حجم وإيراداتها، ومن ثم تؤثر الواردات على الاحتياطات إيجاباً.

**ثانياً- معيار التحوط (الاحتراز): (د. منال عفان، الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي و الاستقرار المالي مصر مثلاً )**

كما ذكرنا سابقاً أن الدولة تلجأ إلى تكوين وزيادة الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي حتى تواجه الحالات الطارئة والأزمات المالية والكوارث وعلى أيضاً العجز المحتمل في ميزان المدفوعات في المستقبل، ومن هنا فإن القدرة على

الأجنبي، فكلما كان العرض النقدي غير مستقر زاد طلب الدولة على احتياطات الصرف الأجنبي لأجل السيطرة على سوق الصرف وتحقيق الاستقرار المالي .

**4- سعر الصرف :** مع امتلاك بنك مركزي في دولة لاحتياطي صلب من النقد الأجنبي، تشعر الأسواق بالارتياح تجاه العملة المحلية وتقدمهم من أنها مدعومة بأصول خارجية، وتعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية من أجل إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه، و الحد من اختلالات توازنه، وذلك من خلال العمل على تكييف سياسات سعر الصرف حسب المعطيات الاقتصادية من أجل تحقيق الاستقرار المالي، إن اليمن تتعرض لمشاكل في ميزان مدفوعاتها الخارجية وتوازنها الاقتصادية؛ وذلك لأسباب عديدة منها الإصدار النقدي و ارتفاع معدلات الفائدة و ضعف الإنتاجية وسوف نناقش سعر الصرف وعلاقته بأهمية الطلب على الصرف الأجنبي وسبل استغلاله من قبل السلطات النقدية .

**فسعر الصرف عبارة عن سعر عملة مقوم بعملة أخرى، وهناك مجموعة من العوامل المؤثرة في سعر الصرف، وهي :**

**أ- كمية النقود :** إذ يؤدي الإفراط في الإصدار النقدي و تزايد كمية النقود في بلد ما إلى ارتفاع مستوى الأسعار المحلية، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض القدرة التنافسية لسلمة ما مقارنة مع السلع الأجنبية، والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الواردات مع انخفاض حجم الصادرات لنفس السلعة، الأمر الذي ينعكس سلباً على قيمة العملة المحلية اتجاه العملات الأجنبية، ومن هنا تزداد أهمية الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي من أجل الحد من زيادة كمية النقود .

**ب-أسعار الفائدة :** تتحرك رؤوس الأموال الأجنبية بين اقتصاديات الدول وفقاً للعائد المالي، أو معدل الفائدة، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما كفيل بتشجيع رؤوس الأموال على الانتقال نحو ذاك البلد، مما يعمل على زيادة الضغط على العملة المحلية مما يضطر الدولة إلى زيادة الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي لمواجهة ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، ولتحقيق الاستقرار المالي.

**ت-عجز الميزانية العامة :** كما يؤثر العجز في الميزانية العامة غالباً في سعر الصرف، فحينما تقوم السياسة المالية بزيادة الإنفاق العام فإن ذلك يعمل على زيادة حجم الأجور، ومن ثم زيادة الطلب الكلي، ففي حالة عدم مرونة الجهاز الإنتاجي ( كما هو في الدول النامية ) فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية.

كما أن القطاع الزراعي هو الآخر يتمتع بفرص استثمارية عديدة وإن كانت المياه تمثل عائقاً إلا أن هذا القطاع يتمتع بمزايا نسبية في إنتاج العديد من المحاصيل من الخضروات والفواكه على مدار السنة بسبب تنوع المناخ بين المناطق المرتفعة والساحلية -وكذلك القطاع السمكي الذي يعد من القطاعات الاقتصادية المهمة وذلك لما تملكه اليمن من سواحل طويلة تتجاوز مسافة 2500 كم، وهي من أهم السواحل الجاذبة للثروة السمكية بمختلف أنواعها أي أن هناك فرصاً استثمارية عديدة في مجال اصطياد وتحضير الأسماك وإقامة الصناعات السمكية المتنوعة ومن بين المزايا المحفزة لجذب الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية توفر الأيدي العاملة الرخيصة واتساع السوق الاستهلاكية المحلية.

**2-الاقتراض من الخارج :** ترتفع حاجة الدولة و السلطات النقدية إلى زيادة أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي عندما لا تملك الدولة المقدرة على الاقتراض من العالم الخارجي لما يحمله هذا الإجراء من زيادة عبء الديون الخارجية من دفع أقساط القرض و فوائده وخاصة عند ارتفاع فوائد القرض وما يمثله من أعباء إضافية على الدولة إذا لجأت إلى هذا الإجراء، فكلما كان هذا العبء مرتفعاً كانت الحاجة إلى زيادة أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي أكبر من أجل الاستقرار المالي وبالتالي تؤثر خدمات الدين على الاحتياطات سلباً إذا لم يكن هنالك غطاء من جهات أخرى.

**و ننوه إلى أن قضية الديون الخارجية تؤثر في الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي للبلد من ثلاث زوايا :**

-هي التأثير الذي يباشره هيكل الدين الخارجي حسب العملات الأجنبية التي يتعين الوفاء بها للدائنين وهنا تأتي أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي.

-هي تأثير هيكل الدين الخارجي بحسب مصادر الدين و طبيعته (قروض من مصادر خاصة رسمية، طويلة الأجل، قصيرة الأجل).

-حجم عبء الدين.

**3-عرض النقود:** تقوم السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي في التدخل في عرض النقود، حيث تزداد أهمية الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي من قبل السلطات النقدية في مواجهة عرض النقود، من خلال الضخ و التمويل المباشر لسوق الصرف من العملات الأجنبية في حالة انخفاض المعروض منها؛ لكي تحقق التوازن لسعر الصرف للعملة المحلية و تحقيق الاستقرار المالي، و تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي أحد ركائز الإصدار النقدي وتحقيق الاستقرار المالي، فالعلاقة هنا سلبياً بين العرض النقدي واحتياطات الصرف

$b_2$  = معلمة المتغير المستقل للصادرات.

$u$  = المتغير العشوائي.

$forres$  = حيث إن المتغير التابع وهو الاحتياطات الدولية يمثل ما تمتلكه الدولة من العملات الأجنبية، وهي نتيجة صافي معاملات الدولة مع العالم الخارجي، إذ أنها تتأثر بزيادة حجم الصادرات وتتنوعها.

$ex$  = حيث إن المتغير المستقل وهو الصادرات يمثل ما تقوم به الدولة من تصدير المواد الخام، مثل النفط والغاز وغيرها من المعادن، وما تنتجها من سلع إلى العالم الخارجي، فكلما زاد حجم الصادرات وتتنوعها عمل على زيادة حجم الاحتياطات الدولية و تراكمها، و العكس كلما انخفضت الصادرات أدت إلى انخفاض في حجم الاحتياطات الدولية، إذ أن هناك علاقة طردية موجبة بين أثر الصادرات في الاحتياطات الدولية عند مستوى معنوية (  $a=5\%$  ).

ثانياً: تقدير وتقييم النموذج الاقتصادي القياسي:

الفرضية: هناك علاقة طردية ذات معنوية بين الصادرات والاحتياطات الدولية عند مستوى معنوية (  $a=5\%$  ).  
ولاختبار الفرضية وتقدير العلاقة بين الصادرات والاحتياطات الدولية قام الباحث باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، وكانت النتائج كالتالي :

جدول (7) النتائج القياسية بين الصادرات والاحتياطات الدولية للفترة 2008-2015 م .

سعر الصرف						المتغيرات			
F		معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	اختبار T		الخطأ المعياري	معالم النموذج		A
مستوى الدلالة	المحسوبة			مستوى الدلالة	المحسوبة		B1		
0.027	8.530	0.587	0.76	0.300	1.135	1387.242	1547.904	ثابت الانحدار	
				0.027	2.921	0.190	0.554	S الاحتياطات الدولية	

كانت مستوى الدلالة الإحصائية لجميع المعالم أقل من (0.05). كما يؤثر الصادرات على الاحتياطات الدولية بنسبة (0.58)، أما ما نسبته (0.42) تعود لعوامل أخرى غير مدرجة في النموذج، وهذا ما أوضحه معامل التحديد حيث بلغت قيمته (0.58) وهي ذات دلالة إحصائية وهذا ما أكدته اختبار (F) حيث بلغت قيمته (8.530) و بمستوى دلالة إحصائية (0.027) وهي أقل من المستوى المعتمد في المقارنة (0.05)، و عليه نؤكد صحة الفرضية أن هناك علاقة طردية موجبة ذات معنوية بين الصادرات والاحتياطات الدولية عند مستوى معنوية  $A=5\%$  .

ث- الأنواق و التفضيلات : كون أن تغير التفضيلات لسلعة ما أو خدمة من شأنه أن يؤثر في سعر صرف تلك العملة المحلية، فعلى سبيل المثال زيادة طلب المستهلكين على السلع الأجنبية سيؤدي بالضرورة إلى رفع سعر صرف العملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية، كما أن للتوقعات المستقبلية أثرها في سعر الصرف .

ج- مواجهة الأزمات :خلال أوقات الأزمات الاقتصادية، ربما يأتي دور البنك المركزي لتحقيق الاقتصاد والتدخل في سوق العملات لإعادة الاستقرار لسعر صرف العملة المحلية وامتصاص أي صدمات تصحب هذه الأزمات، ويتم ذلك بواسطة ما بحوزته من احتياطي نقد أجنبي.

المبحث الخامس- النموذج القياسي لاختبار أثر الصادرات في الاحتياطات الدولية في عملية الاستقرار المالي :  
أولاً- توصيف النموذج القياسي لاختبار أثر الصادرات في الاحتياطات الدولية في عملية الاستقرار المالي  
سيتم استخدام الصيغة التالية:

$$Forres=a_1+b_2EX+u$$

يتكون النموذج من معادلة انحدار خطي بسيط، الاحتياطات الدولية ( FORRES ) متغير تابع، و الصادرات ( EX ) متغير مستقل.

$$a_1=الحد الثابت$$

من خلال الجدول أعلاه، يمكن صياغة نموذج الانحدار البسيط للعلاقة بين الصادرات والاحتياطات الدولية كالتالي :

$$FORRES=A+BS$$

$$FORRES=1547.904+0.554S$$

كما يتضح من الجدول وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين الصادرات والاحتياطات الدولية، وهذا ما أوضحه معامل الارتباط لبيرسون حيث بلغت قيمته (0.76)، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، حيث نجد أن زيادة الصادرات بنسبة (1%)، يؤدي إلى زيادة الاحتياطات الدولية بـ (0.55)، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، وهذا ما أوضحه اختبار (T) لمعالم النموذج حيث

الواردات، مع تراجع الصادرات لنفس الفترة، مما نتج عنه زيادة الطلب على الدولار والعملات الأجنبية الأخرى، مما أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وزيادة عرض الأرصدة النقدية الحقيقية، التي أسهمت في فقدان الريال اليمني جزءاً من قوته الشرائية، مع التحول إلى اقتناء الدولار كمستودع للقيمة، وحدث إحلال نقدي للدولار محل الريال اليمني. وذلك لأسباب أبرزها نفاذ الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي بالتزامن مع محدودية تدفق موارد النقد الأجنبي إلى اليمن باستثناء تحويلات المغتربين. وهذا يقود إلى زيادة تدهور العملة المحلية أمام العملات الأجنبية، وارتفاع الأسعار للسلع الاستهلاكية الغذائية والطبية وغيرها، مما يسهم في ضعف القوة الشرائية للعملة المحلية، ويسهم إلى مزيد من الفقر والبطالة وخاصة أن اليمن مستورد صافٍ للغذاء والدواء والكساء والوقود في السنوات الأخيرة.

5- تشير أهم نتائج الدراسة إلى تزايد دوافع الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي في الدول النامية و اليمن مثلاً، وذلك لضعف هيكلها من الناتج المحلي وضعف قدرتها على المنافسة التصديرية، تبعيتها الاقتصادية للعالم الخارجي في اعتمادها الكبير على الواردات، وهناك علاقة قوية بين الاستقرار المالي وأهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي، ففي اليمن نتيجة لعدم الاستقرار المالي فإن الدولة تعمل على زيادة أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي لتلبية الالتزامات من استمرار توفير السلع الأساسية المستوردة، و القدرة على سداد الديون الخارجية، ودعم العملة المحلية و مواجهة أي أزمات طارئة، أما إذا كان هناك استقرار مالي للبلد انخفض الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي كما هو حاصل في الدول المتقدمة، أي أنه كلما كانت الصادرات غير مستقرة تزايد الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي للوفاء بالالتزامات أي أن هناك علاقة سالبة بين الصادرات وزيادة أهمية الطلب على الاحتياطيات، أما بالنسبة للواردات فكلما ارتفعت الواردات كان هذا عاملاً رئيساً لزيادة الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي لتغطية الواردات في حالة توقف الصادرات أي أن العلاقة موجبة بين الواردات وأهمية الطلب على احتياطي الصرف.

6- نستنتج أن أهمية الطلب على احتياطيات الصرف الأجنبي يوجب على الدولة أن تعمل على تحقيق الاستقرار المالي من خلال توازن العرض والطلب للنقد الأجنبي في سوق الصرف، ومواجهة الأزمات الطارئة، من خلال تدخل البنك المركزي صاحب السلطة النقدية في ضخ العملة من النقد الأجنبي في سوق الصرف، كلما استدعت الحاجة للتدخل في طرح العملة

إذ أن التوسع والتنوع للصادرات له الأثر الأكبر في حجم الاحتياطيات الدولية، إذ يمكن استخدامها في تغطية استيرادها من السلع والمواد الأساسية والتي تساعد في تحقيق خطط التنمية، أو استخدام العملات الصعبة في دفع خدمة أو دين خارجي، ويمكنها من تحقيق الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي المرجو للدولة المصدرة .

#### المبحث السادس-الاستنتاجات والتوصيات:

##### أولاً-الاستنتاجات:

1- يؤدي مستوى الاحتياطيات الدولية بالعملات الأجنبية دوراً كبيراً في تحديد درجة الثقة لدى سعر صرف العملة المحلية؛ حيث يمنح المستوى الملائم للاحتياطيات الدولية درجة أعلى من الاطمئنان للمستثمرين الأجانب فيما يتعلق باستقرار السياسات الاقتصادية، والتي ترتبط الثقة في إمكانية تطبيقها، وبوجود مستوى ملائم من الاحتياطيات، يمكن أن يكون عاملاً مهماً في تقليص احتمالات تدهور سعر الصرف للعملة المحلية.

2- إن الموارد من النقد الأجنبي تمثل التمويل الرئيس لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تحقيق التراكم في الاحتياطيات الدولية لحماية العملة المحلية وتمويل الواردات وسداد الدين الخارجي ورفع الجدارة الائتمانية للاقتصاد وتحسين رفاهية السكان وتحقيق الاستقرار المالي.

3- إنه نتيجة لجفاف موارد النقد الأجنبي، المتمثل في الصادرات من النفط والغاز، و التي تمثل أهم الموارد من النقد الأجنبي في الاقتصاد اليمني، وكذلك تعطل عائدات السياحة، وتوقف الاستثمار الأجنبي المباشر، وتجمد القروض الخارجية، ولم يتبق سوى تحويلات المغتربين من طرف واحد؛ وبالتالي ظهرت أزمة خانقة للنقد الأجنبي ونفدت الاحتياطيات الدولية نتيجة استنزافها في تمويل الواردات الأساسية و الضرورية وتمويل المشتقات النفطية، مما أدى إلى استنزاف مليارات الدولارات من النقد الأجنبي، وهذا يزيد الضغوط على الاستقرار المالي، وبالتالي فقد الريال اليمني أكثر من 55% من قيمته أمام الدولار. وأدى ذلك إلى تفاقم العجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات وبالتحديد تفاقم العجز في الميزان التجاري في السنوات الأخيرة لدراسة، وتعميق الانكماش الاقتصادي، وتآكل الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي، وما يترتب عليه من تدهور قيمة العملة المحلية، وارتفاع الأسعار وارتفاع التضخم.

4- إن هناك عوامل عديدة أسهمت في تدهور العملة المحلية مقابل الدولار وغيره من العملات، أهمها زيادة الطلب على

11- تنطوي عملية حيازة الاحتياطيات بالعملات الأجنبية تكلفة تتمثل في الفرق بين العائد على استثمار تلك الاحتياطيات، إذ يكون الهدف تحقيق أكبر عائد في مقدمة أولوياتها (طويلة الأجل)، وبين العائد على استثمار هذه المبالغ وفق المبادئ التوجيهية لاستثمار الاحتياطيات الأجنبية والتي يكون هدف السيولة في مقدمة تلك الأهداف أي أن تكون في استثمارات قصيرة الأجل وذات عائد منخفض.

12- إن عملية إدارة الاحتياطيات الأجنبية لا بد أن تأخذ في الاعتبار إلى جانب الفرق في هامش الربح المحقق، عائد الفرصة البديلة المتمثل في تحقيق عوائد اجتماعية ترتقي بمستوى رفاهية المواطنين، كما لو استخدمت هذه الموارد في خلق فرص عمل جديدة ومنح المزيد من المزايا الاجتماعية والدعم للمواطنين.

13- إن استثمار الاحتياطيات الفائضة في شكل أصول خارجية طويلة الأجل وأعلى عائداً ينتزع صفة السيولة من الاحتياطيات وبالتالي تصبح خارج إطار الاحتياطيات الدولية، مع العلم أن هذا النوع من الاستثمارات لا يخدم النمو الاقتصادي للبلد ولا يعمل على توفير فرص عمل جديدة، ولا يعمل على زيادة الناتج المحلي أو تنوع في الصادرات.

14- يفضل استثمار جزء من الاحتياطيات الفائضة في تمويل القطاع الخاص المحلي (تمويل المشروعات الصغيرة) بشكل مباشر لما لهذه المشروعات من أهمية في الاقتصاد الوطني، والعمل على تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتفعيل القطاعات المنتجة، وكذا العمل على تجاوز العجز المسجل في هذا المجال قصد تقليل قيمة الواردات من الدول المتقدمة، واستثمار الجزء الباقي من الاحتياطيات الفائضة في شكل أصول قصيرة الأجل تدر عائداً مضموناً ويستخدم هذا العائد أيضاً في تمويل المشاريع الخاصة المحلية.

15- على الحكومة والبنك المركزي اليمني أن يتخذا مجموعة من الإجراءات، وهي على نوعين قصير الأجل وطويل الأجل، قصير الأجل العمل على تخفيض الواردات، والعمل على تخفيض الإنفاق الحكومي بالدولار في الخارج، سواء في التمثيل الدبلوماسي أو القنصلي غير الضروري، أما في الأجل الطويل فيجب العمل على بذل جهد حقيقي لتنشيط سياسة رفع الصادرات للناتج المحلي مع إعطاء وزن وأهمية للصادرات غير النفطية وإعطاء أهمية لعمليات الإصلاح الهيكلي الاقتصادي للبلد.

#### قائمة المراجع:

أولاً-الكتب

من النقد الأجنبي في سوق الصرف وللحفاظ على المستوى التوازني للعرض والطلب للنقد الأجنبي والحفاظ على سعر صرف العملة المحلية واستقرارها.

#### ثانياً: التوصيات:

بما أن مستوى الاحتياطيات الدولية غير مستقر بسبب عدم استقرار الوضع الاقتصادي وعدم تنوع الصادرات لرفع مستوى الاحتياطيات الدولية للمستوى الملائم، فيجب العمل على تقديم جملة من التوصيات كالاتي:

1- العمل على تنويع هيكل الإنتاج في الاقتصاد الوطني، والتقليل من التبعية للبترول.

2- العمل على استثمار جزء من الاحتياطيات (الفائضة) في تمويل الاستثمارات للرفع من الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني؛ لأن الناتج المحلي الإجمالي يعتبر أهم مصدر لتراكم احتياطيات الصرف الأجنبي نتيجة الصادرات.

3- يجب الإفصاح الدوري والإبلاغ عن حجم ومستويات الاحتياطيات الدولية لدى السلطة النقدية، وهذا من تقاليد الحكم الرشيد والشفافية.

4- قطاع الطاقة مكلف بتوفير الطاقة اللازمة لجذب الاستثمارات في قطاع الصناعات المتوسطة والصغيرة، وترشيد الاستهلاك الداخلي للطاقة والعمل على تطوير الطاقات الجديدة والمتجددة.

5- العمل على تغيير الهيكل الاقتصادي على المدى البعيد مع إعطاء وزن للصادرات غير النفطية.

6- محاربة كافة أشكال تهريب العملة إلى الخارج، مع الحفاظ على استقرار العملة المحلية أمام العملات الرئيسية.

7- ترشيد النفقات العامة وترشيد الواردات وتعزيز مراقبة عمليات تمويل التجارة الخارجية.

8- توافر البرامج والخطط اللازمة للنهوض بالصادرات البينية وتنميتها باعتبارها عنصراً مهماً من عناصر الحصول على العملات الأجنبية.

9- تفعيل سياسة سعر الصرف التي يعلنها البنك المركزي من خلال تحجيم سوق الصرف الموازي (الصرافين) إذ أن كبر حجم سوق الصرف الموازي يعمل على ضعف سياسة البنك المركزي.

10- وعلى ذلك فإن الإفراط في تكوين الاحتياطيات والمغالاة في مستوياتها قد يثير مجموعة من التساؤلات من بينها تكلفة الفرصة البديلة، والتوازن بين خلق فرص مواتية للاستثمار، وهدف تحقيق مستوى عالٍ من التشغيل والنمو الاقتصادي المستدام.

- 18- تقرير مؤشر الاستثمار الأجنبي و فقا لتقرير الاستثمار العالمي 2008م.
- 19- تقرير محافظ البنك المركزي اليمني ، ردا على رسالة رئيس الوزراء الموجهة لصندوق النقد الدولي حول استخدامات الاحتياطات الدولية ، 2015م
- 20- حجيرة بدر الدين وعمر صالح حمادي بن جمعة، سعر الصرف و المالية الدولية 2010م.
- 21- دليل ميزان المدفوعات لصندوق النقد الدولي وو ضع الاستثمار الدولي الطبعة السادسة، 2003 م .
- 22- ديفيد دركسن ، ماهو صندوق النقد الدولي ، 1996م .
- 23- زايري بلقاسم ، كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، جامعة السلف شمال إفريقيا ، 2007م .
- 24- زايري بلقاسم ، إدارة الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري ، جامعة السلف ، شمال إفريقيا ، 2008م .
- 25- سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث و العشرون ، 2003م .
- 26- صندوق النقد الدولي، إدارة الشرق الأوسط و آسيا الوسطى التعايش مع انخفاض أسعار النفط في ظل تراجع الطلب ، 2015م .
- 27- صندوق النقد العربي، مجلة دراسات اقتصادية ، 2014م .
- 28- وزارة التخطيط و التعاون الدولي قطاع الدراسات و التوقعات الاقتصادية ، 2016م .

#### الرسائل العلمية :

- 29- أكبر عمر محي الدين ، التمويل الدولي ، الأكاديمية العربية في الدنمارك ، 2009م .
- 30- زياد محمد عرفات ، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر و المستورد على النمو الاقتصادي ، 2003م .
- 31- غريبي أحمد زكي أحسن ، آليات دعم الاحتياطات الدولية في ظل تراجع أسعار المحروقات ، 2015م .
- 32- فوزي زغاريدي. إشكالية إدارة الاحتياطات المالية الدولية ، 2012م .

#### المراجع باللغة الإنجليزية :

- 33- IBASSAT .B.A and D.GOTLEIB (1992) Optimal International Reserves and Sovereign Risk . the journal of international Economics pp 345-362. /pa.
- 34- AIZENMAN .j and Nancy Marion (2002) The High Demand for International Reserves in

- 1-رمزي زكي. التاريخ النقدي للتخلف دراسة أثر نظام النقد الدولي على التكوين التاريخي لتخلف الدول العالم الثالث. سلسلة معارف الكويت، 1987م.
- 2-رمزي زكي. الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، دار المستقبل العربي، القاهرة – مصر، 1994م.
- 5- سيد عابد (محمد). التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني الإسكندرية-مصر، 2001م.
- 6- طارق عبدالعال حماد. المشتقات المالية مفاهيم وإدارة المخاطر المحاسبية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية – مصر ، 2001م.
- 7- عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية – مصر 1998م.
- 8- عبد الكريم أحمد عاطف. مناخ الاستثمار وأهمية الاستثمار، الجمهورية اليمنية، 2008م.
- 9- عبد الملك إسماعيل حجر. محاسبة النفط المبادئ والإجراءات دور الدول المضيفة في عقود المشاركة في الإنتاج، مركز المين للنشر والتوزيع، جامعة صنعاء، 2011م.
- 10- علي عبدالفتاح أبو شرار. الاقتصاديات الدولية نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2010م.
- 11- فاروق بن صالح الخطيب و عبد العزيز بن أحمد دياب: دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، جدة، 1435هـ.
- 12- مجدي محمود شهاب. الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية – مصر 2006م.
- 13- مجدي محمود شهاب. أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية – مصر 2000م.

#### ثانياً-الدراسات والأبحاث:

- 14-د. منال عفان، الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي و الاستقرار المالي في الدول النامية مصر مثلاً، 2017م .
- 14- احمد شفيق الشادلي : طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الدولية و تجارب بعض الدول العربية والأجنبية ، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ، 2011م .
- 15- البنك المركزي المصري المجلة الاقتصادية ، المجلد الواحد و الخمسون ، 2010م .
- 16- الكوارث الطبيعية في بلاد المغرب و الأندلس 2005م.
- 17- تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2004م .

the far east : What's Going On ?”(9 october)  
NUMBER Working paper no 9266.

35- Karim Khan and Eatzaz Ahmed , the  
Demand Of International Reserves : A Case  
Study of Pakistan ,the Pakistan Developing  
Review part2(9winter2005) pp939-959.