

جامعة حسيبة بن بوعلبي بالشلف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
فرع: نقود ومالية

تقليات أسـعار الصرف
- الدولار والأورو -
وأثرها على الاقتصاد الجزائري

تحت إشراف:
أ.د محمد راتول

إعداد الطالب:
بودري شريف

لجنة المناقشة:

رئيساً	د. بلعزوز بن علي
مقرراً	أ.د. راتول محمد
ممتحناً	د. سحنون جمال الدين
ممتحناً	د. نوري منير
ممتحناً	د. زايري بلقاسم

{ السنة الجامعية: 2009 / 2008 }

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قول مأثور

يقول عماد الأصفهاني:

إني رأيت أنه لا يكتب إنسان كتاباً في يومه إلا قال في
غده لو غير هذا لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان يستحسن،
ولو قُدِّم هذا لكان أفضل، ولو تُرك هذا لكان أجمل، وهذا
من أعظم العبر وهو دليل على استيلاء النقص على جملة
البشر، وإنَّ الكمال لله العزيز المقتدر.

كلمة شكر

بفضل الله وعونه تم إنجاز هذا العمل المتواضع الذي أسأل الله عزّ وجل أن يجعله خالصاً لوجهه الكريم.

ويسعدني بعد حمد الله وشكره أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير، وبأخلص آيات الإحترام والعرفان الجميل للأستاذ الدكتور محمد راتول الذي قبل الإشراف على هذا العمل، وله الفضل الكبير في إعداد هذه المذكرة، فلم يخل علي بإرشاداته ونصائحه وتشجيعه لي دوماً ومساعدته المادية والمعنوية. كما أشكر أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة مذكرتنا هذه.

كما أتوجه بوافر التقدير والامتنان لأساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الشلف على مساعدتهم وتوجيهاتهم المفيدة والقيّمة. إلى كل هؤلاء، وإلى كل من لم يسعفني الحظ في ذكر أسمائهم أتقدم بالشكر الجزيل.

إهداء

إلى التي علمتني حب الخير..أمي رحمة الله عليها، صدقة جارية.

إلى الذي جاهد من أجل نجاحي.....أبي.

إلى أختي الكبرىرحمها الله.

إلى إخوتي الأعزاء والزملاء، إلى كل من علمني...أهدي هذا

العمل المتواضع.

بوحدي شريف

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
فهرس المحتويات.	
مقدمة العامة.....	أ- هـ
الفصل الأول: تقلبات أسعار الصرف، محدداتها ومخاطرها.	02
تمهيد:	02
المبحث الأول: محددات أسعار الصرف وأنظمة الصرف.	03
المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف.	03
أولاً: سعر الصرف، تعريفه ووظائفه.....	03
ثانياً: صيغ سعر الصرف.....	04
ثالثاً: نظم أسعار الصرف.....	07
المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر صرف العملة.	08
أولاً: العوامل الاقتصادية الأساسية (المباشرة).....	08
ثانياً: العوامل المالية والنقدية.....	10
ثالثاً: عوامل أخرى.....	11
المطلب الثالث: المحددات الاقتصادية لأنظمة الصرف.	12
أولاً: عوامل محددة متعلقة بوضعية ونمط التجارة الخارجية.....	12
ثانياً: العوامل النقدية والمالية المحددة لأنظمة الصرف.....	13
المبحث الثاني: التغيرات في قيم العملات وشروط نجاحها.	14
المطلب الأول: مفهوم تخفيض وانخفاض قيمة العملة.	14
أولاً: تخفيض قيمة العملة Dévaluation.....	15
ثانياً: انخفاض قيمة العملة Dépréciation.....	16
المطلب الثاني: شروط نجاح عملية تخفيض قيمة العملة.	16
أولاً: مرونة السعر للطلب الخارجي على الصادرات المحلية.....	17
ثانياً: مرونة السعر للطلب الداخلي على الواردات.....	18
ثالثاً: نظرية المرونات الحرجة (دمج المرونتين).....	18

22	المطلب الثالث: رفع وارتفاع قيمة العملة وشروط نجاح عملية الرفع.....
22	أولاً: مفهوم رفع وارتفاع قيمة العملة.....
23	ثانياً: شروط نجاح عملية رفع قيمة العملة.....
24	المبحث الثالث: مخاطر تقلبات أسعار الصرف وطرق تغطيتها.....
24	المطلب الأول: مخاطر أسعار الصرف وأسباب نشوئها.....
24	أولاً: مفهوم خطر الصرف.....
25	ثانياً: نشأة مخاطر الصرف.....
27	المطلب الثاني: أنواع مخاطر أسعار الصرف.....
27	أولاً: مخاطر الصرف بصفة عامة.....
29	ثانياً: مخاطر الصرف بصفة خاصة.....
30	المطلب الثالث: تقنيات التغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.....
30	أولاً: تقنيات التغطية الداخلية.....
31	ثانياً: تقنيات التغطية الخارجية - الكلاسيكية والحديثة -.....
36	خلاصة الفصل الأول.....
38	الفصل الثاني: التقلبات في سعر صرف الدولار قبل ظهور الأورو.....
38	تمهيد.....
39	المبحث الأول: الدولار الأمريكي ومراحل تطور قاعدة الصرف-الذهب.....
	المطلب الأول: ظهور قاعدة الصرف-الذهب ومرحلة البحث عن الدولار
39	1958-1945.....
39	أولاً: انهيار قاعدة الذهب والانتقال إلى قاعدة الصرف-الذهب.....
41	ثانياً: الدولار كمنقذ دولي 1945-1950.....
42	ثالثاً: الدولار كمنقذ دولي وكنقذ احتياط 1950-1958.....
42	المطلب الثاني: مرحلة الدولار الفائض خلال الفترة 1958-1971.....
43	أولاً: الحقبة الأولى: إنشاء pool de L'or « تجمع السوق المشتركة للذهب ».....
44	ثانياً: الحقبة الثانية: إنشاء السوق المزدوج للذهب في 17 مارس 1968.....
45	ثالثاً: الحقبة الثالثة: تعليق قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.....
46	المطلب الثالث: الانتقادات التي وجهت إلى قاعدة الصرف-الذهب.....
46	أولاً: قاعدة الصرف-الذهب لا تكفل إعادة التوازن التلقائي إلى موازين المدفوعات.....

47	.....	ثانياً: نظام قاعدة الصرف- الذهب هو نظام مركزي
47	.....	ثالثاً: قاعدة الصرف- الذهب تتسبب في التضخم وبهيمنة بلد المركز
48	.....	رابعاً: نظام قاعدة الصرف- الذهب هو نظام جامد
48	.....	خامساً: ارتكاز قاعدة الصرف- الذهب على تناقض مبدئي
		المبحث الثاني: تعويم أسعار الصرف ووضعية الدولار في النظام النقدي الدولي
48	.....	خلال الفترة (1973-1978)
49	.....	المطلب الأول: التخلي عن الصرف الثابت على أثر الأزمات النقدية (1971-1973)
49	.....	أولاً: عمليات تصحيح معدلات التكافؤ في العام 1971 (اتفاقية واشنطن 18 ديسمبر 1971)....
52	.....	ثانياً: الأزمة النقدية خلال فيفري- مارس 1973 وتعويم الدولار
53	.....	المطلب الثاني: ضعف الدولار ما بين الأزميتين البتروليتين 1973-1978
53	.....	أولاً: الأزمة الحقيقية للدولار
55	.....	ثانياً: إعادة تدوير رؤوس الأموال البترولية ومحاوله إنقاذ الدولار
57	.....	المطلب الثالث: ترتيبات جامايكا ومحاوله السعي لأسعار صرف أكثر مرونة
57	.....	أولاً: ترتيبات اتفاقية جامايكا 1976
58	.....	ثانياً: ترتيبات نظم الصرف التي أقرتها اتفاقية جامايكا
60	.....	المبحث الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة (1979-1999)
60	.....	المطلب الأول: أسباب ونتائج إرتفاع الدولار حتى الربع الأول من عام 1985
60	.....	أولاً: أسباب إرتفاع الدولار حتى الربع الأول من عام 1985
62	.....	ثانياً: نتائج إرتفاع الدولار الأمريكي خلال الفترة (1980- فيفري 1985)
64	.....	المطلب الثاني: أسباب ونتائج تغيرات الدولار خلال الفترة (مارس 1985-1999)
64	.....	أولاً: أسباب انخفاض قيمة الدولار منذ مارس 1985
66	.....	ثانياً: نتائج تغيرات أسعار الصرف منذ مارس 1985
67	.....	ثالثاً: تغيرات أسعار الصرف خلال تسعينات ق 20 (s '1990)
68	.....	المطلب الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف بالدول النامية
69	.....	أولاً: الفترة (1980-فيفري 1985)
69	.....	ثانياً: الفترة منذ مارس 1985 حتى نهاية تسعينات ق 20
72	.....	خلاصة الفصل الثاني

74 **الفصل الثالث: ظهور الأورو.. وانخفاض الدولار، الأسباب والنتائج** 74

74 تمهيد:

75 **المبحث الأول: المكانة الدولية للأورو في ظل تحديات الدولار**

75 **المطلب الأول: ميلاد العملة الأوروبية الموحدة**

75 أولاً: معاهدة ماستريخت - الطريق إلى الأورو

76 ثانياً: مراحل صدور العملة الأوروبية الموحدة الأورو

79 ثالثاً: مزايا وعيوب الأورو كعملة موحدة

80 **المطلب الثاني: الدور المحوري للأورو عالمياً**

81 أولاً: حادثة الأورو في النظام النقدي الدولي الجديد

81 ثانياً: الأورو كعملة فوترة ودفع في إطار التجارة الدولية

83 **المطلب الثالث: مواجهة الأورو للدولار وتطور قيمته مقابل الدولار الأمريكي**

83 أولاً: المواجهة بين الأورو والدولار

87 ثانياً: تطور سعر صرف الأورو أمام الدولار

90 **المبحث الثاني: مكانة الدولار عالمياً وأسباب الانخفاض في قيمته مقابل الأورو**

90 **المطلب الأول: الدور المحوري للدولار عالمياً**

90 أولاً: موقع الدولار من عملة التسويات الدولية

91 ثانياً: الدولار الأمريكي وعوامل استخدام العملة دولياً

92 ثالثاً: المكانة الدولية الحالية للدولار الأمريكي

93 **المطلب الثاني: أسباب الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي**

93 أولاً: أسباب داخلية أمريكية

97 ثانياً: أسباب خارجية دولية

98 **المطلب الثالث: حرب العملات ما بين الصين والولايات المتحدة**

98 أولاً: مكانة الدولار في الاقتصاد الصيني

101 ثانياً: موقف الولايات المتحدة الأمريكية من قيمة اليوان الصيني

102 **المبحث الثالث: آثار انخفاض الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد العالمي**

102 **المطلب الأول: تأثير الدولار على الأسعار العالمية للنفط والذهب**

103 أولاً: انخفاض الدولار وتأثيره على أسعار النفط

106	.....	ثانياً: انخفاض الدولار وتأثيره على أسعار الذهب
108	.....	المطلب الثاني: آثار انخفاض الدولار على الدول المتقدمة
108	.....	أولاً: بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية
110	.....	ثانياً: بالنسبة للاقتصاد الأوروبي والياباني
111	.....	المطلب الثالث: آثار انخفاض الدولار على الدول النامية
111	.....	أولاً: أثره على الدول النامية النفطية وغير النفطية
112	.....	ثانياً: مشاكل الدول الخليجية مع انخفاض الدولار
117	.....	خلاصة الفصل الثالث
119	.....	الفصل الرابع: آثار تقلبات قيمة الدولار أمام الأورو على الاقتصاد الجزائري
119	.....	تمهيد
120	.....	المبحث الأول: تطور الوضعية الاقتصادية في الجزائر منذ ظهور الأورو
120	.....	المطلب الأول: الميزان التجاري
124	.....	المطلب الثاني: بعض المؤشرات النقدية والمالية
124	.....	أولاً: معدل التضخم في الجزائر
126	.....	ثانياً: المديونية الخارجية
128	.....	ثالثاً: إحتياطي الصرف
130	.....	رابعاً: صندوق ضبط الموارد
131	.....	المطلب الثالث: نظام الصرف في الجزائر وتطور الدينار الجزائري
131	.....	أولاً: تطور نظام الصرف في الجزائر
133	.....	ثانياً: تطور سعر صرف الدينار الجزائري منذ 1994
135	.....	المبحث الثاني: أثر انخفاض قيمة الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد الجزائري
135	.....	المطلب الأول: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على الميزان التجاري الجزائري
135	.....	أولاً: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على الواردات الجزائرية
137	.....	ثانياً: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على الصادرات الجزائرية
139	.....	المطلب الثاني: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على احتياطات الصرف
141	.....	المطلب الثالث: تأثير انخفاض الدولار أمام الأورو على قيمة الديون الخارجية
143	.....	المبحث الثالث: الإجراءات والتدابير اللازمة للحد من مخاطر تقلبات أسعار الصرف
143	.....	المطلب الأول: تنويع مناطق الإستيراد وتكييف الإنتاج مع الطلب الداخلي

143	.....	أولاً: تحويل الإستيراد إلى منطقة الدولار
143	.....	ثانياً: تشجيع وتكثيف إنتاج المواد الغذائية الأساسية
144	.....	المطلب الثاني: تنشيط سوق الصرف الآجلة
146	.....	المطلب الثالث: تنوع هيكله الاحتياطات النقدية وتعديل نظام الصرف
146	.....	أولاً: إعادة هيكله وإدارة احتياطات الصرف
148	.....	ثانياً: تعديل نظام سعر الصرف
149	.....	خلاصة الفصل الرابع
151	.....	خاتمة عامة
157	.....	قائمة المراجع
164	.....	قائمة الجداول، الأشكال والمخططات

قائمة الجداول، الأشكال والمنحطات.

رقم الصفحة	عناوين الجداول، الأشكال والمنحطات	الرقم
الجدول		
44	الاحتياطي الذهبي للولايات المتحدة والأرصدة الدولارية بالخارج خلال الفترة (1968-1955).	1-2
65	معدل نمو النقد في الولايات المتحدة الأمريكية بالنسبة المئوية في السنة خلال الفترة (1981-1988)	2-2
78	قيم عملات دول الإتحاد النقدي الأوروبي مقابل الأورو سنة 1999.	1-3
87	متوسط سعر صرف المتبادل ما بين الأورو والدولار (1999-2007).	2-3
93	تطور عجز الموازنة الأمريكي خلال الفترة (1990-2007).	3-3
96	تطور الدين العام الأمريكي (تربليون دولار) خلال الفترة (1995- سبتمبر 2008).	4-3
120	تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة 2000-2007.	1-4
122	نسبة صادرات قطاع المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر خلال الفترة (2000-2007)	2-4
123	تطور الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة (1997-2007).	3-4
125	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003-2007).	4-4
127	تطور الديون الخارجية للجزائر خلال الفترة (2002-2007).	5-4
127	تطور خدمات الديون خلال الفترة (2003-2006).	6-4
128	تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1999-2007).	7-4
133	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2007).	8-4
136	تطور الواردات في الجزائر من منطقة الإتحاد الأوروبي بعملتي الدولار والأورو خلال الفترة 2000-2007.	9-4
137	تطور صادرات قطاع المحروقات في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل الأورو خلال الفترة 2000-2007.	10-4

قائمة الجداول، الأشكال والمنطقات

138	معدل نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات بالدولار وبالأورو خلال الفترة (1999-2007).	11-4
140	تطور قيمة احتياطات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار مقابل الأورو خلال الفترة (1999-2007).	12-4
141	تطور هيكله الديون (%) خلال الفترة (2003-2006)	13-4
142	الخسائر والمكاسب من القيمة الحقيقية للديون الخارجية الناتجة عن تقلبات سعر صرف الأورو والدولار.	14-4
الأشكال		
09	السعر التوازني للعملة في ظل نظام الصرف العائم.	1-1
21	المنحنى الذي يأخذ شكل الحرف اللاتيني "J".	2-1
41	قاعدة الصرف- الذهب كبديل عن قاعدة الذهب.	1-2
50	هوامش تقلبات العملات داخل ما يسمى بالنفق.	2-2
51	ما يسمى بالثعبان النقدي داخل النفق.	3-2
63	تطور ميزان الحساب الجاري لبعض المناطق من العالم.	4-2
66	تطور سعر صرف الدولار/ فرنك خلال الفترة (1969-2000).	5-2
68	تطور الدولار الأمريكي مقابل الين خلال الفترة (1970-1998).	6-2
82	إستخدام الأورو كنسبة مئوية من إجمالي التجارة الدولية لسنة 2006.	1-3
88	الإتجاه العام لسعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1999-2007).	2-3
89	تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (ديسمبر 2006-جانفي 2008).	3-3
94	عجز الموازنة الأمريكي منذ 1961 حتى 2006.	4-3
95	العجز في الحساب الجاري الأمريكي منذ 1970 حتى 2007.	5-3
96	تطور الدين العام الأمريكي خلال الفترة (1940-2007).	6-3
99	ميزان الحساب الجاري الإجمالي للصين بالنسبة إلى PIB % خلال الفترة (1993-2006).	7-3

قائمة الجداول، الأشكال والمنطقات

100	معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي الصيني - الفترة (من 1993- حتى الربع الأول من 2007).	8-3
104	تطورات أسعار برميل النفط -Brent- خلال الفترة (1995-2007) بالدولار وبالأورو.	9-3
112	التضخم الكلي وتضخم الأغذية وبنود غير الأغذية في بلدان الأسواق الصاعدة والدول النامية (2005-أفريل 2007).	10-3
121	تطور الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة (2003-2007).	1-4
121	تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة 1995-2007.	2-4
123	تطور أسعار النفط "صحاري بلاند" خلال الفترة (1998- 2007).	3-4
124	تطور الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة (1997- 2007).	4-4
126	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (سبتمبر 2006- ديسمبر 2007).	5-4
127	تطور الديون الخارجية للجزائر خلال الفترة (2002-2007).	6-4
129	تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1999-2007).	7-4
137	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2007).	8-4
137	تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل كل من الدولار الأمريكي والأورو.	9-4
المنطقات		
25	الإجراءات التجارية بالنسبة للمصدر ووضعية خطر الصرف.	1-1
26	الإجراءات التجارية بالنسبة للمستورد ووضعية خطر الصرف.	2-1
26	الإجراءات المالية ومخاطر الصرف.	3-1
56	آلية إعادة البترودولار.	1-2

مقدمة عامة:

يُعتبر الدولار الأمريكي العملة المحورية والمؤثر الأساسي في النظام النقدي الدولي والمؤسسات النقدية العالمية وفي درجة السيولة العالمية. وتربط العديد من الدول عملاتها بالدولار أو بسلة عملات دول صناعية يمثل الدولار فيها وزناً نسبياً كبيراً. ويعد الارتباط بين النفط والدولار من المسلمات في الإقتصاد العالمي، وقد ساعد ما يعرف بالبترودولار والعائدات المتحققة من أسعار النفط العالية الولايات المتحدة على التعاطي مع حالات العجز التجارية الكبيرة التي أصابت اقتصادها، وذلك عبر تدوير الرساميل المتحققة من الصادرات النفطية للدول النامية وتوظيفها في استثمارات جديدة.

ونظراً للمكانة التي يحتلها الدولار كعملة تسعير لأكثر المبادلات التجارية العالمية، فمن الطبيعي أن يحتل الأورو المرتبة الثانية من حيث الاستخدام الدولي كعملة احتياط، أو في المعاملات التجارية، ليعتبر الأورو الذي سيحدثه الأورو على مناطق العالم حسب حجم المعاملات بين الدول المختلفة والإتحاد الأوروبي، وبالنسبة للمبادلات التجارية في حوض البحر الأبيض المتوسط فمن المنتظر أن يتوسع استخدام الأورو في الميدان التجاري على حساب الدولار، وذلك لارتباط اقتصاد هذه الدول بنسبة أكبر مع دول منطقة الأورو على مناطق العالم، حسب حجم المعاملات بين الدول المختلفة والإتحاد الأوروبي. وقد تتذبذب العملة تحت تأثير عوامل تجارية ومالية وسياسية، ترتفع أو تنخفض تبعاً لتغير تلك العوامل، وإذا استمر التذبذب باتجاه واحد كأن تنخفض باستمرار دون وجود مؤشرات لارتفاعها يصبح الوضع خطيراً، خاصة عندما يتعلق الأمر بأهم عملة دولية كالدولار الأمريكي.

وباعتبار أن نسبة كبيرة من إجمالي الصادرات الجزائرية هي عبارة عن محروقات، وهي مسعرة بالدولار الأمريكي، وأن الإقتصاد الجزائري من بين الإقتصادات المرتبطة عضوياً بالتجارة الخارجية بمعدلات متفاوتة بين منطقة الدولار ومنطقة الأورو، ونتيجة لاختلاف وتنوع العملات المشكلة لكل من المديونية الخارجية واحتياطات الصرف، فإن الإقتصاد الجزائري من البلدان الأكثر تأثراً من تقلبات المستمرة لسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملة الأوروبية الموحدة الأورو، خاصة في الفترة الأخيرة التي عرفت إنخفاضاً مستمراً في قيمة الدولار الأمريكي أمام الأورو. وهو ما دفعنا إلى دراسة موضوع تقلبات أسعار الصرف -الدولار والأورو- وأثرها على الإقتصاد الجزائري.

أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال الاهتمام المتزايد لدراسة سعر الصرف، خاصة وأن الهزات الأخيرة التي تعرّض لها الدولار الأمريكي أمام العملة الأوروبية الأورو، وعملات دولية أخرى، أثارت

العديد من التساؤلات والحيرة لدى الخبراء والمحللين الإقتصاديين، مما أرجع العديد منهم إلى القول أن الهزات المتتالية للدولار هي سياسة أمريكية متعمدة . وبصرف النظر عما إذا كان انخفاض قيمة الدولار أمام العديد من العملات العالمية الأخرى هو سياسة أمريكية متعمدة أم لا، فإن الحديث عن تأثيرات انخفاض قيمة الدولار على الإقتصاد الدولي لا يتوقف، وذلك لارتباط سعر صرف عملات عديدة في العالم بالدولار سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، خاصة في الدول العربية والخليجية.

الهدف من الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى توضيح أثر تقلبات - خاصة الإنخفاض- الدولار الأمريكي في مقابل الأورو على الإقتصاد العالمي بشكل عام والإقتصاد الجزائري بشكل خاص، ومعرفة هل يمثل نعمة أم هو نقمة محضة، وما أسباب هذا الإنخفاض الذي عرفه الدولار خاصة في الفترة الأخيرة، وما هي نتائجها، مجموعة من الأسئلة نحاول الإجابة عنها في هذا البحث.

كما أننا نهدف من خلال هذه الدراسة أيضاً إلى توضيح آثار التقلبات في أسعار صرف الدولار مقابل الأورو على الإقتصاد الجزائري من خلال رصيد الميزان التجاري نتيجة التفاوت في استخدام عمليتي الدولار والأورو في تسعير الصادرات والواردات، واختلاف وتنوع العملات المشكلة للمديونية الخارجية واحتياطات الصرف، وسبل التقليل من حدتها.

التساؤل الرئيسي:

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

ما هي أسباب ونتائج تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي أمام الأورو، وما أثرها على الإقتصاد الجزائري؟

الأسئلة الفرعية:

- إن الإجابة عن السؤال الرئيسي مر عبر الإجابة عن جملة الأسئلة الفرعية التي يمكن إيجازها فيما يلي:
- ما هي العوامل المحددة لتقلبات أسعار الصرف، وما هي أهم المخاطر الناجمة عنها؟
 - ما هي مختلف المراحل التي مر بها الدولار الأمريكي قبل ظهور الأورو؟
 - هل يمكن للأورو أن ينافس الدولار الأمريكي على ريادة النظام النقدي الدولي؟ وما هي أسباب وانعكاسات إنخفاض الدولار مقابل الأورو على الإقتصاد الدولي؟
 - ما هي العلاقة بين الأورو والدولار والإقتصاد الجزائري؟ وما هو أثر تقلبات أسعار صرف الدولار والأورو على الإقتصاد الجزائري؟

الفرضيات:

أما الفرضيات التي اعتمدت للإجابة على هاته الأسئلة فكانت كالآتي:

- تقلبات أسعار الصرف ناتجة عن تفاوت في الطلب على العملات المختلفة والمعروض منها والذي بدوره ناتج عن إختلاف العرض والطلب على صادرات الدول، فضلا عن إختلاف أنظمة الصرف.
- الأورو عملة قوية يمكن أن ينافس الدولار الأمريكي على ريادة النظام النقدي الدولي، فيما يتعلق كعملة الإحتياطي، وتسعير الديون الخارجية، وتسعير النفط.
- إنخفاض الدولار هو بسبب العجز الكبير في ميزان المدفوعات الأمريكي، بالإضافة إلى عجز الميزانية الناتج بالدرجة الأولى عن تمويل الحروب في الشرق الأوسط.
- لانخفاض الدولار أثر سلبي على الإقتصاد الأوروبي وأثر إيجابي على الإقتصاد الأمريكي.
- تكمن العلاقة بين عمليتي الأورو والدولار والإقتصاد الجزائري إلى كون أن صادرات الجزائر (البترول) تقيم بالدولار، أما الواردات فيتم دفعها بالأورو. أما عن إنخفاض الدولار أمام الأورو فله أثر سلبي على الإقتصاد الجزائري يمكن التقليل من حدته، وهو يمس الميزان التجاري، الديون الخارجية، إحتياطات الصرف.

حدود الدراسة :

تقلبات أسعار الصرف الدولار قد تكون إما بالإرتفاع أو الإنخفاض أمام عدة عملات، أما في هذا البحث فسيتم التركيز على دراسة أسباب ونتائج إنخفاض الدولار أمام الأورو وأثرها على الإقتصاد العالمي بصفة عامة وعلى الإقتصاد الجزائري بصفة خاصة، كون أن هذا الأخير يعتمد في تعاملاته التجارية والمالية كثيرا على الأورو والدولار، هذه الإنخفاضات التي عرفها الدولار بعد ظهور الأورو خاصة الفترة (2002-2007)، وحتى تتمكن من التنبؤ بمستقبل الإقتصاد العالمي وبالتالي تقلبات الدولار الأمريكي، يتطلب منا من الناحية الفنية دراسة التقلبات التي عرفها الدولار منذ انعقاد مؤتمر بريتين وودز 1944 والأثر الذي خلفه على الإقتصاد الدولي.

وفي محاولة منا لحصر وضبط حدود هذا البحث ندرج المقاربات التالية:

المقاربة 1: تمس الصراع العالمي حول قيم العملات والإختيار السليم لأنظمة الصرف.

المقاربة 2: تمس دراسة المكانة الدولية للدولار والمكانة الدولية للأورو في النظام النقدي الدولي وأسباب ونتائج إنخفاض الدولار أمام الأورو.

المقاربة 3: تخص دراسة مكانة كل من الدولار الأمريكي والأورو في الإقتصاد الجزائري وأثر إنخفاض الدولار أمام الأورو على هذا الأخير خاصة خلال الفترة (2000-2007).

المقاربة 4: تمس دراسة واقع أو تحديات التنمية الاقتصادية وكذا مختلف المؤشرات الاقتصادية في الجزائر ومدى مساهمة كل من الأورو والدولار في الإقتصاد الجزائري منذ الإستقلال 1962 إلى يومنا هذا. وبناء على ما تم طرحه من تساؤلات وفرضيات نختار المقاربة الثانية والثالثة ونلغي كل من المقاربة الأولى والرابعة.

المنهج المتبع:

محاولة منا للإجابة على التساؤلات وبغية إختبار صحة الفرضيات التي صغناها فإننا سن عتمد في دراستنا هذه على كل من المنهج الوصفي التحليلي الذي يساعدنا على وصف الظاهرة وربط الأسباب بالنتائج، كما سنعتمد على المنهج الإستقرائي، عن طريق إستخدام الأدوات الإحصائية والقياسية أثناء إستقرائنا للمعلومات والإحصائيات المتعلقة بموضوع بحثنا.

الدراسات السابقة:

– **علة محمد** "الدولة وأثر الدولار على الإقتصاد الجزائري" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر، 2003/2002. من خلال ثلاثة فصول: أما الفصل الأول فقد تناول فيه الباحث أنظمة أسعار الصرف والتطور التاريخي للنظام النقدي الدولي، وفي الفصل الثاني تطرق إلى أسواق الصرف الأجنبية وهيمنة الدولار، أما الفصل الثالث فقد حاول الباحث إبراز أثر الدولار على الإقتصاد الجزائري، غير أنه اكتفى بتناول تطور نظام الصرف وسوق الصرف في الجزائر وإعطاء بعض الإحصائيات حول التجارة الخارجية والديون الخارجية.

– **كمال العقريب** " أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات – دراسة حالة الجزائر –" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود، مالية و بنوك، جامعة البليدة، 2006/2005. في أربعة فصول: في الفصل الأول تطرق إلى سعر الصرف محدداته، مخاطره. أما الفصل الثاني فقد تناول الباحث من خلاله ماهية ميزان المدفوعات، الإختلال في ميزان المدفوعات وكيفية معالجته، وفي الفصل الثالث تطرق إلى سعر الصرف كآلية لتسوية العجز في ميزان المدفوعات، أما الفصل الرابع فقد خصصه لدراسة حالة الجزائر.

– **خليفة الزوير** "العملة الأوروبية الموحدة وانعكاسها على الجهاز المصرفي الجزائري" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2001. وذلك من خلال أربعة فصول: فقد تطرق الباحث في الفصل الأول إلى تطور النظام النقدي الأوروي، أما الفصل الثاني فقد تناول من خلاله النظام المصرفي الجزائري، وفي الفصل الثالث تطرق إلى آثار الأورو

على إقتصاديات الدول بصفة عامة، أما الفصل الرابع فقد خصصه لانعكاسات الأورو على الجهاز المصرفي الجزائري بصفة خاصة.

- **الملتقى الدولي الأول حول "الأورو واقتصاديات الدول العربية : فرص وتحديات " 18-20 أفريل**

2005 كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي بالأغواط، الجزائر.

- **نبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الإقتصادية والقانونية المجلد (29)، العدد (2)، سورية، 2007/4/26.**

أقسام الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع على خطة مكونة من أربعة فصول:

- **الفصل الأول:** مخصص لإعطاء نظرة عامة عن مختلف المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف وأنظمة الصرف وكذا العوامل المحددة والمؤثرة في أسعار الصرف، بالإضافة إلى التغيرات في قيم عملات الدول المختلفة وشروط نجاحها، ومخاطر تقلبات أسعار الصرف وإدارتها.

- **الفصل الثاني:** سنحاول من خلاله إبراز مختلف المراحل التي مر بها الدولار الأمريكي وموقعه من النظام النقدي الدولي منذ إنعقاد مؤتمر بروتون وودز 1944، إلى غاية ظهور الأورو.

- **الفصل الثالث:** سنحاول من خلاله دراسة أهمية العملة الأوروبية الموحدة (الأورو) في ظل تحديات الدولار، بالإضافة إلى أهم عنصر المتعلق بأسباب وآثار إنخفاض الدولار الأمريكي على الإقتصاد العالمي.

- **الفصل الرابع:** سنحاول من خلاله إبراز أثر تقلبات سعر صرف الدولار أمام الأورو على الإقتصاد الجزائري. ومحاولة إقتراح بعض التدابير والحلول التي من شأنها أن تحم من الخسائر الناتجة أساساً عن إنخفاض الدولار أمام الأورو.

أما الخاتمة فتتضمن ملخصاً لأهم ما جاء في البحث والنتائج المتوصل إليها بالإضافة إلى التوصيات المقترحة وآفاق البحث. ورجاؤنا أن يكون التوفيق قد حالقنا في اختيار الموضوع ومعالجته، فإن أصبنا فمن الله وحده، وإن أخطأنا فمن أنفسنا، وحسبنا أننا لم نؤت من العلم إلا قليلاً، والله المستعان.

الفصل الأول: تقلبات أسعار الصرف، محدداتها ومخاطرها.

تمهيد:

إن أهم الاختلافات بين التبادل الدولي والتبادل المحلي هو أن تسوية الأول تتم بالعملات الأجنبية في حين يسود التبادل المحلي بالعملة المحلية، ومن شأن هذا التباين في أنواع العملات المستخدمة أن يقود إلى بروز مشكلة نقدية لدى الأقطار المختلفة مؤداها: كيفية قياس هذه القيم النقدية، وكيف يتم معادلتها ومن ثم تسويتها. من هنا تأتي أهمية دراسة الصرف الأجنبي وذلك لمعالجة المسائل المتعلقة بتعدد العملات، ومدى قبولها عالمياً، وبالتالي تحويلها فيما بينها في حضم المعاملات الإقتصادية المالية والتجارية التي تجري في مختلف أقطار العالم سواء كانوا أفراد أم شركات أم بنوك... الخ.

وتتعرض أسعار صرف عملات الأقطار المختلفة - عادة - إلى تقلبات مستمرة متسببة في ذلك تغيرات ومخاطر في معاملاتها الإقتصادية الدولية، وهو الوضع السائد في الإقتصاد الدولي بعد تبني أسعار الصرف العائمة في عام 1973 البديلة لنظام الصرف الثابت.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول الإمام بكل الجوانب المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف حتى يتم توضيح بعض النقاط والمصطلحات لهذه الدراسة، من خلال ثلاثة مباحث أساسية:

المبحث الأول: محددات أسعار الصرف وأنظمة الصرف.

المبحث الثاني: التغيرات في قيم العملات وشروط نجاحها.

المبحث الثالث: مخاطر تقلبات أسعار الصرف وطرق تغطيتها.

المبحث الأول: محددات أسعار الصرف وأنظمة الصرف.

من الطبيعي أن يكون لسعر الصرف أهمية كبيرة لأي إقتصاد كان، كونه يؤثر على المتغيرات الإقتصادية الكلية. وقد شكل هذا الموضوع محور الكثير من الدراسات في الدول المتقدمة غداة انهيار نظام بريتون وودز وبالتالي نظام الصرف الثابت المرتبط به، وحلول نظام الصرف العائم محله - بالدول الكبرى- ونهدف من خلال هذا المبحث التطرق إلى بعض المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومن ثم نتعرض إلى مختلف العوامل التي تتسبب في تحديد وتقلب أسعار الصرف، وكذا المحددات الاقتصادية لأنظمة الصرف.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف.

هناك العديد من المفاهيم التي يمكن استخدامها لتوضيح مفهوم سعر الصرف، وسنقوم بداية بدراسة سعر الصرف من خلال تعريفه وأهم وظائفه، ومن ثمّ التطرق إلى صيغته وكذا أنظمتها. أولاً: سعر الصرف، تعريفه ووظائفه.

1 تعريف سعر الصرف: يقصد بسعر الصرف بأنه نسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وهكذا تعد إحدى العمليتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها¹. وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما²:

أ- التسعير المباشر: (التسعيرة المؤكدة) فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي وقتنا الحالي هناك قليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة، ومن أهم هذه الدول هي بريطانيا التي تقيس الجنيه الإسترليني.

ب- التسعير غير المباشر: (التسعيرة غير المؤكدة) فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وهي الطريقة التي تستعملها أغلب دول العالم و من بينها الجزائر، لأنها تعامل العملات الأجنبية كما لو كانت سلعا تحدد سعرها بوحدات من النقد الوطني. وأيّا كانت المفاهيم المستخدمة في تعريف سعر الصرف فإنها تشترك في توضيح الآتي:

- أن لكل عملة سعر صرف معين مقابل العملات الأخرى.

- يمكن التعبير عن سعر الصرف بعدد الوحدات أو القوة الشرائية.

- تتعدد أسعار صرف العملة الواحدة بتعدد العملات المستخدمة في مقارنتها.

¹ عرفان تقي الحسيني " التمويل الدولي " مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص:147.

² Anneo.Kruegr " la détermination des taux de change" Economica, Paris, 1985, p:13.

- أن سعر صرف العملة مشابه تماماً لسعر أي سلعة أخرى من ناحية آليات تحديده مع وجود عوامل أخرى إضافية تؤثر في هذا السعر.

2- وظائف سعر الصرف: يقوم سعر الصرف بعدة وظائف، سنوجزها كالآتي¹:

أ- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (لسلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية.

وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

ب- وظيفة تطويرية: أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات. ومن جانب آخر، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الإستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الإعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.

ج- وظيفة توزيعية: أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

ثانياً: صيغ سعر الصرف.

لا يمكن المقارنة بين عملة دولة معينة و عملات أخرى من خلال التسعيرات اليومية المعلن عنها في فترة معينة فقط، وإنما تدخل محددات أخرى تُؤخذ بعين الإعتبار، تُكسب سعر الصرف صيغاً عديدة، ويمكن إجمالها في الآتي:

1 سعر الصرف الاسمي: والذي يتم من خلاله قياس قيمة العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن، فهو السعر النسبي لعملتين مختلفتين بغض النظر عن ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، ونظراً لإهماله عنصر التضخم، فهو بالتالي لا يبين حقيقة قيمة العملة، إذ لا يعتبر معياراً ميدانياً يقيس الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية².

2 سعر الصرف الحقيقي: هو ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي واختلاف معدلات التضخم، باعتبار أنه يأخذ في الحسبان التقلبات في أسعار الصرف

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص ص : 149، 150.

² بوبري محمد أمين "سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-

2003" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005، ص: 38.

الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريب من سعر الصرف الاسمي، كلما كان معدل التضخم منخفض، كما أنه يفيد المتعاملين الإقتصاديين في اتخاذ قراراتهم¹. ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية²:

$$TCR = TCN \times \frac{P}{P^*}$$

حيث P: سعر المنتج المحلي بالعملة الوطنية.

P*: سعر المنتج الأجنبي بالعملة الأجنبية.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

ويسمح مؤشر سعر الصرف الحقيقي بقياس تأثيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، ومعرفة مستوى القدرة التنافسية لأسعار صادرات الدولة المعنية، فارتفاع هذا المؤشر يدل على انخفاض هذه الأخيرة، وانخفاضه يعني ارتفاعها.

3- سعر الصرف الفعلي: يعرف سعر الصرف الفعلي على أنه عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة على أساس وزنها وأهميتها في التجارة الخارجية، وبالتالي فهو يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية. ويعرفه بعض الإقتصاديين على أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية... الخ³. ورغم أن كل من التعريفين لسعر الصرف الفعلي صحيح، إلى أن التعريف الأول هو الأكثر أهمية والأكثر استعمالاً.

وأي تغيير في قيمة العملات التي تتكون منها السلة يؤدي إلى تغيير سعر الصرف الفعلي لقيمة العملة المحلية، فقد يرتفع الدولار مقارنة بالمارك الألماني وتنخفض قيمته بدلالة الأورو، ويبقى ثابتاً بالنسبة للين الياباني، فيأتي سعر الصرف الفعلي ليقاس متوسط التغيرات التي حدثت في قيمة الدولار. ويؤخذ عند تحديد سعر الصرف الفعلي بعين الاعتبار عاملان مهمان هما:

- عدد العملات الأجنبية التي تدخل في سلة العملات.

- الأوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة،

¹ بلقاسم العباس " سياسات أسعار الصرف " مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص: 02.

² Gregory N. Mankiw " Macroéconomie", De Boeck Université, Paris, 2003, p:156.

³ محمود حميدات " مدخل لتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996. ص: 76.

ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز " LASPEYRES " للأرقام القياسية¹.

$$TCNE = \left\{ \sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_t^r) / \sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^r) \right\} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{PR} \times 100$$

حيث: $(e^{pr})_0, (e^{pr})_t$ سعر صرف عملة البلد p بالعملة المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس.

e_0^p, e_t^p : سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

e_0^r, e_t^r : سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

X_0^p : قيمة الصادرات إلى الدولة p في سنة الأساس ومقومة بعملتها، وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة p في حساب مؤشر لاسبيرز.

Z_p : حصة الدولة p من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة بعملة هذه الأخيرة.

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: باعتبار أن سعر الصرف الفعلي هو عبارة عن متوسط لعدة أسعار

صرف ثنائية فهو يعتبر سعر صرف اسمي، وحتى يعكس هذا المؤشر تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن

يخضع إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات مستويات الأسعار النسبية. ويمكن التعبير عن هذا المعدل من

خلال العلاقة التالية:

$$TCRE = \sum_p \frac{X_0^p (e^{pr})_t / X_0^p (e^{pr})_0}{(p_0^p / p_0^r) / (p_t^p / p_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^p / p_t^r)}{(p_0^p / p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p Z_p IRR_{PR} \times 100$$

حيث: p_0^p, p_t^p : مؤشر أسعار الدولة p في سنتي القياس والأساس على التوالي.

p_0^r, p_t^r : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$IRER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري

بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

¹ عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية"- ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 105-106.

ثالثاً: نظم أسعار الصرف.

لقد مر النظام النقدي الدولي بعدة مراحل تاريخية لحين وصوله إلى الوضع الحالي، وذلك ابتداءً من إتفاقية بريتون وودز Breton woods التي انعقدت في عام 1944.

وقد عرف النظام النقدي الدولي بعدها عدة تطورات ظهرت على إثرها نظم أسعار صرف مختلفة يمكن إجمالها في الآتي:

1- نظام سعر الصرف الثابت: يقوم هذا النظام على تبني قيمة ثابتة للعملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية بالاعتماد على أساس أو مرجع معدني أو نقدي معين¹، ويعود هذا النظام بأصوله إلى نظام قاعدة الذهب، ووفقاً لهذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة أو يسمح لها بالتذبذب في حدود ضيقة جداً، وإذا ما بدأت أسعار الصرف بالتحرك بصورة كبيرة فإنه يمكن للحكومات أن تتدخل لإبقائها في الحدود المقبولة، وظلت أسعار الصرف العالمية ثابتة تقريباً خلال الفترة من عام 1944 لغاية 1971 ضمن إتفاقية بريتون وودز.

2- نظام سعر الصرف الحر أو العائم: في هذا النظام تتحدد أسعار صرف العملات وفقاً لقوى السوق بدون تدخل كبير من قبل الحكومات، ومن مزايا هذا النظام أنه يسمح بتحقيق السعر التوازني العادل لعملة كل بلد، ولا يضع أعباءاً ثقيلة على البنوك المركزية للمحافظة على أسعار الصرف ضمن حدود معينة عن طريق الاحتفاظ بكميات كبيرة من الذهب والعملات الصعبة²، ولذلك فهي لا تمارس سياسات تدخلية قوية.

3- نظام سعر الصرف الحر المدار: إن نظم أسعار الصرف لبعض العملات العالمية تقع حالياً ما بين نظم أسعار الصرف الثابتة ونظم أسعار الصرف العائمة، وهذه النظم تسمح بالتقلب اليومي لأسعار العملات بدون حدود رسمية لا يمكن تجاوزها، وهي تشبه نظم أسعار الصرف الثابتة. كما أنها تشبه نظم أسعار الصرف الحرة من ناحية إمكانية تقلبها بصورة يومية، وتسمى هذه النظم بنظم أسعار الصرف الحرة المدارة. ويعيب البعض على هذا النظام لإمكانية تلاعب الحكومات بأسعار الصرف بطريقة تُخدم بلدانها على حساب البلدان الأخرى.

¹ هوشيار معروف "تحليل الاقتصاد الدولي" دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص: 287.

² بوبري محمد أمين، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

4- نظام سعر الصرف المثبت أو المربوط¹: تستخدم بعض الأقطار نظام سعر الصرف المثبت والذي يتم في ضوء تثبيت سعر صرف العملة المحلية مقارنة بسعر صرف عملة أجنبية معينة، أو سلة من العملات أو حقوق السحب الخاصة، ويكون سعر صرف العملة المثبتة ثابتاً مقابل الشيء المثبت إليه، إلا أن قيمتها تسير بنفس اتجاه سير العملة الأجنبية وسلة العملات مقابل العملات الأجنبية الأخرى. أي أن قيمة العملة المحلية ستتغير بنفس قيمة واتجاه تغير قيمة الشيء المثبت إليه.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر صرف العملة.

يطرح العديد من الكتاب والباحثين جملة من العوامل التي تؤثر في تحديد سعر صرف عملة معينة مقارنة بالعملات الأخرى، وانطلاقاً من النظرة الاقتصادية للنقود باعتبارها سلعة قابلة للتداول، فإن هناك مجموعتين من العوامل التي يمكن أن تحدد قيمة أي عملة ومن الممكن أن نطلق على هاتين المجموعتين الآتي:

المجموعة الأولى: العوامل الاقتصادية الأساسية (المباشرة)

المجموعة الثانية: العوامل المالية والنقدية.

أولاً: العوامل الاقتصادية الأساسية (المباشرة).

تضم هذه المجموعة عاملي العرض والطلب، وقد تم تسميتها بالأساسية لأنها هي العوامل التي تؤثر أساساً في سعر أي سلعة في ظل ثبات العوامل الأخرى، فكل العوامل الأخرى إنما تؤثر بالسعر عن طريق تأثيرها بالعرض والطلب أو كليهما، حيث يتحدد سعر صرف العملة الحر في السوق²، أي سعر تحويلها إلى العملات الأخرى على أساس عرضها من ناحية، والطلب عليها من الناحية الأخرى*. ويمكن توضيح هذين العاملين على سعر العملة ولتكن (الأورو EURO) مقابل الدولار الأمريكي \$ كالاتي:

1- الطلب: Demande

كما هو الحال في جميع السلع فإن الكمية المطلوبة من عملة معينة في لحظة زمنية معينة سوف تزداد بانخفاض السعر، أي بانخفاض قيمتها مقابل العملات الأخرى (الدولار). وبذلك فإن منحني الطلب سيكون متجهاً نحو الأسفل ليعبر عن هذه العلاقة العكسية، فلو كان سعر الأورو مقابل الدولار

¹ حيدر نعمة الفريجي "آثار تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية: دراسة تحليلية" مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات-جامعة الأغواط، أيام 18-20 أبريل 2005، ص:08.

² فليح حسن خلف "الإقتصاد الكلي" جدار كتاب العالمي، عمان، الأردن، 2007، ص:429.

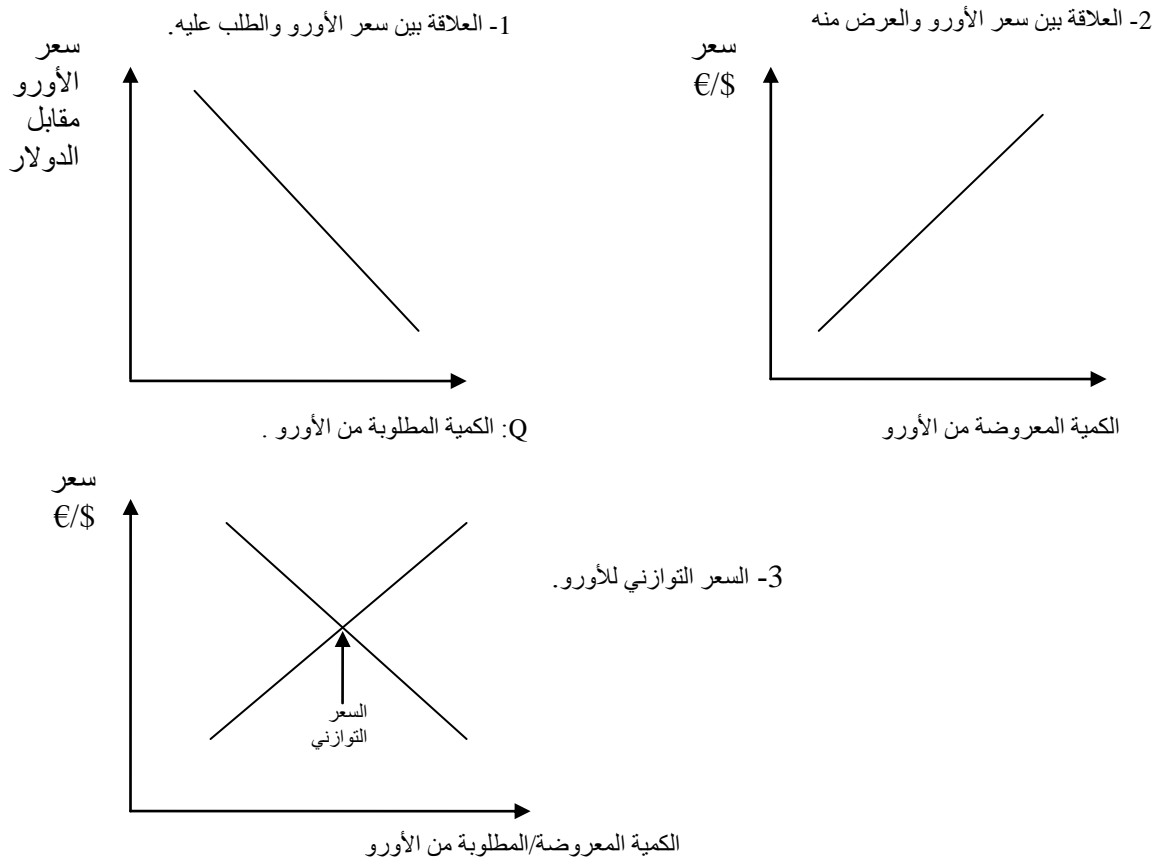
* إن هذه الحالة التي يتحقق فيها سعر صرف العملة في السوق الحرة، هي الحالة التي تكون فيها العملة مقبولة في نطاق التعامل الدولي، ويتم تداولها في المعاملات والمبادلات الدولية افتراضاً.

1 دولار/ أورو، ثم انخفض ليصبح 0,5 دولار/أورو في لحظة زمنية أخرى، عندها يمكن شراء ضعف كمية الأورو بنفس عدد وحدات الدولار لشراء الكمية الأولى من الأورو وفقا لسعر العرض السابق، وبذلك تظهر العلاقة العكسية بين سعر صرف العملة وعدد الوحدات المطلوبة منها، هذا في ظل ثبات باقي العوامل.

2 العرض: Offre

وهنا أيضا تنطبق القاعدة العامة القائلة بأنه كلما ازداد سعر السلعة أو العملة كلما زادت الكمية المعروضة منها، ويمكن تفسير هذه الحالة بالنسبة للعملة بأنه عندما تكون قيمة الأورو أمام الدولار مرتفعة فإنه سيكون هناك قدرة أكبر لشراء عدد وحدات أكثر من الدولار مقابل كل وحدة من الأورو، وسيكون هناك عرض أكبر للأورو نتيجة لزيادة الطلب على الدولار ذي القيمة المنخفضة، ويكون منحنى العرض متجه نحو الأعلى ليوضح العلاقة الطردية بين الكمية المعروضة والسعر، وعند إلتقاء منحنى الطلب مع منحنى العرض يمكن أن نحصل على السعر التوازني، والذي يعكس سعر الأورو في السوق في لحظة زمنية معينة بثبات بقية العوامل. والأشكال التالية توضح هذه الحالة:

الشكل رقم (1-1): السعر التوازني للعملة في ظل نظام الصرف العائم.



المصدر: حيدر نعمة الفريجي " آثار تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية" مرجع سبق ذكره، ص: 09.

ثانياً: العوامل المالية والنقدية.

تضم مجموعة كبيرة من العوامل المؤثرة في أسعار الصرف والتي كما أسلفنا لا تؤثر بصورة مباشرة في سعر صرف العملة وإنما تؤثر أساساً في جانب العرض والطلب من العملة والذي بدوره يؤثر في سعر صرف العملة، ومن أهم هذه العوامل الآتي¹:

1- معدلات التضخم النسبية: إن التغير في معدلات التضخم النسبية يمكن أن يؤثر في النشاط التجاري الدولي والذي بدوره سيؤثر في العرض والطلب على العملات المختلفة وبالتالي التأثير في أسعار الصرف، فبافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة². فعند زيادة معدلات التضخم في بلد ما مع بقاء مستويات الأسعار ثابتة، فإن الطلب على منتجات البلدان الأخرى سوف يزداد في هذا البلد وذلك لإنخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المحلية. وبزيادة الطلب على المنتجات الأجنبية، سوف يزداد عرض عملة البلد المحلية وفي نفس الوقت سوف يزداد الطلب على العملات الأجنبية لشراء المنتجات الأجنبية، وهذا ما يؤدي إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية. أما إذا ارتفعت الأسعار الوطنية بنفس النسبة مثل الأسعار الأجنبية فإن سعر الصرف الأجنبي، ومنه القيمة الخارجية للعملة المحلية، لن يتأثر بهذا العامل³.

2- معدلات الفائدة النسبية: تعد معدلات الفائدة السائدة أهم محددات الأقطار التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة، إذ أن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية (وهي المعدلات التي تتكيف مع معدل التضخم المتوقع) سوف تجذب رأس المال الأجنبي وهذا ما يزيد الطلب على عملات هذه البلدان، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي. فعند زيادة أسعار الفائدة على الأورو مقارنة بالدولار مثلاً، فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على الأورو لارتفاع معدلات العائد المتحققة عليه، وبالتالي سوف تزداد قيمة الأورو.

3- رصيد الميزان التجاري للبلد: يمثل الميزان التجاري مقارنة بين واردات وصادرات بلد ما خلال فترة معينة، فإذا ما شهد الميزان التجاري وجود عجز معين فإن ذلك يعني واردات البلد هي أكبر من صادراته، أي أن هناك طلباً على السلع الأجنبية أكبر من الطلب على السلع المحلية من قبل البلدان الأخرى، وهذا يعني أنها تقوم بعرض عملتها لقاء حصولها على النقد الأجنبي⁴. وبذلك سيزداد الطلب

¹ حيدر نعمة الفرجي "آثار تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية: دراسة تحليلية" مرجع سبق ذكره. ص: 10.

² عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 158.

³ عبد الرحمن يسري أحمد، إيمان محب زكري "الإقتصاديات الدولية" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص: 267.

⁴ فليح حسن خلف "الإقتصاد الكلي" مرجع سبق ذكره، ص: 428.

على العملات الأجنبية مقابل انخفاض الطلب على العملة المحلية، وهذا يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع قيمة العملة الأجنبية.

4- مستويات الدخل النسبية: عندما يرتفع مستوى دخول الأفراد في بلد ما فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الإنفاق من قبل هؤلاء الأفراد، وبالتالي زيادة العرض من العملات المحلية وفي نفس الوقت سيزداد الطلب على العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملات المحلية.

ثالثاً: عوامل أخرى.

1- تدخل الحكومة: يمكن أن تؤثر الحكومة في أسعار الصرف بعدة طرق مختلفة سواء عن طريق التأثير في جانب الطلب أو جانب العرض، ويمكن أن يكون التدخل الحكومي بعدة طرق، مثل:

أ- فرض القيود على التحويل الخارجي.

ب- فرض القيود على التجارة الخارجية .

ج- بيع وشراء الأوراق المالية في أسواق العرض الأجنبية.

د- التأثير في مجموعة واسعة من العوامل مثل أسعار الفائدة، التضخم، مستويات الدخل والضرائب.

2- التوقعات: تؤثر التوقعات في أسعار الصرف بصورة واضحة، إذ أن أسواق المال تستجيب بسرعة لأية أخبار تتعلق بالعوامل المؤثرة في أسعار الصرف المستقبلية، فعندما يكون هناك توقعات تشير إلى إمكانية رفع أسعار الفائدة على عملة ما فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة الطلب على تلك العملة، وبالتالي زيادة سعرها في السوق.

3- العوامل السياسية والعسكرية¹: وترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتأثر على المتعاملين بأسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأخبار. كذلك فإن للأحداث العسكرية أهمية خاصة في التأثير على سعر الصرف في الأقطار التي تجري فيها والتي تؤدي إلى ارتفاع في سعر صرف العملات القيادية*. وخاصة الدولار الأمريكي مقابل العملات المحلية لمثل هذه الأقطار.

4- العوامل متداخلة: في واقع الحال لا يكون تأثير أي عامل من العوامل أعلاه منفصلاً عن باقي العوامل إنما تتداخل هذه العوامل بصورة متشابكة وشديدة التعقيد، لتعطينا السعر التوازني لكل عملة من العملات الأجنبية، وهذه الآلية تقع خارج إطار هذه الدراسة.

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 159.

* العملات القيادية: هي عملات وطنية تعود لأقطار معينة وتقوم بوظائف النقود المعروفة على صعيد الاقتصاد الوطني، ولكنها تتمتع بصفات، من الناحية الاقتصادية، جعلتها أهلاً للثقة والإعتراف على الصعيد الدولي.

المطلب الثالث: المحددات الاقتصادية لأنظمة الصرف.

يمكن الاختيار بين نظام التثبيت ونظام التعويم بالإعتماد على عدة عوامل اقتصادية. وقد ساهم الاقتصادي R.Heller بتحديد عدة عوامل قد تساعد الدول النامية في الاختيار بين ترتيبات التثبيت وترتيبات التعويم وهي¹:

أولاً: عوامل محددة متعلقة بوضعية ونمط التجارة الخارجية.

1. درجة الإنفتاح على العالم الخارجي: ويمكن قياسها من خلال نسبة السلع الداخلة في التجارة (الصادرات والواردات) إلى إجمالي الناتج الوطني، فبالنسبة للإقتصاد المفتوح الذي تزيد فيه الأهمية النسبية لقطاع الصادرات والواردات بالنسبة لباقي القطاعات الأخرى في تكوين إجمالي الناتج الوطني، فإن اختيار سياسة التعويم لا يمثل الإختيار الأمثل، حيث يتميز الإقتصاد المفتوح بتزايد درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، خاصة التي تعاني من جمود كل من مستوى الأسعار والأجور في الاتجاه التنازلي، يجب أن تقوم بإتباع سياسة التثبيت²، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يتميز الإقتصاد المفتوح بارتفاع الميل الحدي للإستيراد بصفة عامة مما يجعل سياسة تخفيض الطلب المحلي أقل عبئاً من تعويم أسعار الصرف لتصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات، وعلى العكس فإن الإقتصاد الأقل انفتاحاً قد يلائمه إتباع سياسة التعويم نظراً للإرتفاع النسبي لعبئ سياسة تخفيض الطلب المحلي، لانخفاض الميل الحدي للإستيراد³.

2. درجة تنوع هيكل الإنتاج والصادرات: كلما زادت درجة تنوع هيكل الإنتاج الوطني، سواء من السلع الموجهة للتصدير أو الموجهة للسوق المحلية، كلما قل تعرض الإقتصاد الوطني لصعوبات ميزان المدفوعات. لذلك تقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر الصرف ويفضل إتباع نظام أسعار الصرف الثابتة أو سياسة الربط، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج في عدد قليل من السلع يعرض الإقتصاد، كما هو الحال في اغلب الدول النامية، لتقلب مستمر في حصيلة الصادرات، فيكون من الملائم- في هذه الحالة- إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدرراً من المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الإختلال الذي قد ينتج عن النقص المفاجئ في حصيلة الصادرات⁴.

¹ محمد سيد عابد "التجارة الدولية" الطبعة الثانية، مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 1999. ص: 372-387.

² Patrick Artus " économie des taux de change " economica, Paris,1997, p: 74.

³ بلقاسم العباس "سياسات أسعار الصرف" مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص: 18.

⁴ محمد سيد عابد "التجارة الدولية" مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1990، ص: 380.

3. المقارنة النسبية بين المصادر الداخلية والخارجية للاختلال في ميزان المدفوعات: يفضل اختيار

سياسة تعويم أسعار الصرف حينما تكون معظم مصادر اختلال ميزان المدفوعات، ترجع لأسباب خارجية كالانخفاض المفاجئ في الطلب الأجنبي على الصادرات أو الارتفاع المفاجئ في أسعار السلع المستوردة، وذلك لمحاولة عزل الاقتصاد عن تلك المؤثرات الخارجية. أما إذا كانت أغلب الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد من مصادر داخلية كتقلبات الإنتاج المحلي أو تدهور المحاصيل الأساسية، فإنه يفضل عند معالجة العجز في ميزان المدفوعات، إتباع سياسة التثبيت واستخدام الأرصدة النقدية الدولية من احتياطات الصرف أو الاقتراض من الخارج.

4. مرونة التجارة الخارجية: إذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على

الواردات ومرونة العرض المحلي للصادرات منخفضة، فقد لا يكون ملائماً اختيار سياسة أسعار الصرف المعومة كما هو الحال في غالبية الدول النامية، حيث يصبح تغير سعر الصرف غير فعال في استعادة التوازن في ميزان المدفوعات. ولذلك يفضل إتباع سياسة الربط أو التثبيت والإعتماد على السياسات الأخرى البديلة لتصحيح الاختلال كالسياسة المالية والنقدية الإنكماشية.

ثانياً: العوامل النقدية والمالية المحددة لأنظمة الصرف.**1. درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع أسواق رأس المال الدولية: وتقاس بنسبة ما تحتفظ به**

البنوك من أصول مالية أجنبية إلى العرض النقدي المحلي وأيضاً بدرجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأصول المالية الأجنبية، وكلما ارتفعت درجة حرية التعامل في السوق المالي المحلي للأجانب، كلما كان من الأفضل اختيار سياسة التعويم حيث تلعب التغيرات في سعر الصرف دوراً هاماً في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الذي ينتج عن المعاملات الجارية، أما بالنسبة للاقتصاد الذي يتميز بانخفاض درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع الأسواق المالية الدولية، فإنه يفضل اختيار سياسة الربط أو التثبيت.

2. معدل التضخم: حتى تحافظ الدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة بالنسبة لباقي شركائها

التجارين على قدرتها التنافسية، قد يلائمها إتباع سياسة التعويم التي تعمل على تعويض الفرق بين معدلات التضخم، بينما يفضل إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف بالنسبة للدول التي تواجه مستوى متواضع من التضخم المحلي بالنسبة لباقي الدول¹.

3. درجة تأثير تغير سعر الصرف على كل من الإستعاب والعرض النقدي المحليين: اختيار سياسة تغير

سعر الصرف الملائمة يعتمد على مدى استجابة كل من الإستعاب المحلي والقيمة الحقيقية للعرض النقدي

¹ محمد سيد عابد " التجارة الدولية" مرجع سبق ذكره، ص ص: 385 - 387.

للتغيرات في سعر الصرف، وكلما ارتفعت درجة استجابة تلك المتغيرات للتغير في سعر الصرف خلال الأجل القصير والمتوسط، فإنه يفضل إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، أما إذا كانت التغيرات في سعر الصرف قليلة التأثير على الإستعاب المحلي أو العرض النقدي، فإنه يفضل تثبيت سعر الصرف وإتباع السياسات التصحيحية البديلة.

4. مستودع الأرصدة النقدية الدولية: إن اختيار سياسة سعر الصرف الملائمة تتحدد أيضا بمدى توفر الإحتياطات الدولية. إذ كلما زاد حجم تلك الإحتياطات كلما انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان المدفوعات وأمكن الحفاظ على سعر الصرف ثابتا من خلال تمويل العجز اعتمادا على تلك الإحتياطات، وبالتالي يفضل في هذه الحالة إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف أما في حالة انخفاض حجم الأرصدة الدولية وصعوبة الاقتراض من الخارج، فيفضل إتباع سياسة تعويم سعر الصرف¹.

المبحث الثاني: التغيرات في قيم العملات وشروط نجاحها.

إن ترتيبات نظم الصرف الراهنة أعطت الحرية للبلد لإختيار نظام الصرف الملائم لظروفها الإقتصادية، فارتأت الدول الصناعية أن تعوم عملاتها، في حين لجأت أغلب الدول النامية إلى أسلوب تثبيت عملاتها بعملات قيادية أو سلة عملات. ويمكن أن تغير الدولة سعر الصرف بين عملتها وعملات الدول الأخرى صعودا أو هبوطاً إذا كان السعر الرسمي لا يتناسب مع الأداء الحقيقي للإقتصاد. وفي الحياة العملية قلما تقوم الدول برفع القيمة الخارجية لعملاتها ولكنها كثيراً ما تلجأ إلى تخفيض القيمة كوسيلة للتغلب على بعض مشاكلها الإقتصادية وعلى الأخص مشاكل ميزان مدفوعاتها.

المطلب الأول: مفهوم تخفيض وانخفاض قيمة العملة.

لقد عانت الكثير من الدول في فترة الكساد العالمي من العجز في ميزان المدفوعات، وبالتالي من النقص في الأرصدة الذهبية وأرصدة العملات الأجنبية، فرأت بعض هذه الدول علاج هذه المشكلة عن طريق تخفيض قيمة عملتها إلى الذهب حتى تخفف الضغط على ميزان مدفوعاتها². كما ينبغي أن نفرق بين تخفيض قيمة العملة وإنخفاض قيمة العملة.

¹ كمال العقريب " أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر - "مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع: نقود، مالية وبنوك، جامعة البليدة، 2006. ص: 33.

² محمد عبد العزيز عجمية " الإقتصاد الدولي " بدون دار نشر، جامعة الإسكندرية، 2000، ص: 83.

أولاً: تخفيض قيمة العملة Dévaluation

يقصد بتخفيض قيمة العملة أي تخفيض المحتوى الذهبي الرسمي المحدد لوحدته النقدية في إطار نظام أسعار الصرف الثابتة. فمثلاً إذا كان المحتوى الذهبي لعملة ما يساوي 1 غ وأن الجهات المختصة قررت تخفيض هذا المحتوى الذهبي بمقدار 10% فإن القيمة السوقية لهذه العملة ستخف بمقدار 10% مقارنة بالعملة الأجنبية الأخرى.

إضافة إلى ذلك عادة ما يشير هذا الإصطلاح إلى إجراء متعمد في سياسة حكومية، رغم أنه في السنوات الأخيرة أُلقت الحكومات التي قامت بتخفيض قيمة عملاتها عن غير رضى باللائمة على المضاربات المالية، مما يبرز دور قوى السوق في عمليات تخفيض قيمة العملة. وخلاصة القول أن تخفيض قيمة العملة هو إجراء تقوم به السلطة النقدية بغية تغيير الصرف الأجنبي (الثابت) للعملة المحلية إزاء العملات الأجنبية الأخرى.

أما عن الأسباب التي تدعو إلى تخفيض القيمة الخارجية للعملة: فيمكن أن نعرض أهمها في ما يلي:

1. معالجة العجز في ميزان المدفوعات: ففي حالة وجود هذا العجز، فإن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى تخفيض أسعار الصادرات - من وجهة نظر الأجنبي - وبالمقابل سترتفع أسعار الواردات من وجهة نظر المواطن، مما يؤدي إلى تنشيط الصادرات فيعود التوازن إلى ميزان المدفوعات¹. ذلك لأن التقييم المرتفع لقيمة العملة المحلية، تفقد الصادرات قدرتها على المنافسة وتصبح الإستيرادات أرخص من إنتاج السلع المحلية. وتكمن خطورة هذه الحالة في البلدان النامية والتي هي بأمرس الحاجة لتطوير وتنويع هيكل سلعها المتاجر بها².

2. إرتباط العملة بكتلة نقدية معينة: أي إرتباط عملات الدول بالمناطق النقدية المختلفة مثل منطقة الدولار، ومنطقة الفرنك،... إلخ. فالتغير الحاصل في قيمة العملة القيادية ضمن إطار منطقة نقدية معينة سينعكس على القيمة الخارجية لبقية العملات، وهو ما حصل بالنسبة لانخفاض قيمة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به³.

3. تقليص الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي: وذلك لأن تخفيض قيمة العملة في السوق الرسمي، سيحد من الطلب عليها من السوق الموازي، ما دام هناك تكافؤ في الأسعار، وبالتالي تعرض العملات الأجنبية إلى السوق الرسمي بدلا من السوق الموازي، وهذا ما يحد من المضاربة في العملات.

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:151.

² نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الحشالي "مقدمة في المالية الدولية" دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص:130.

³ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" نفس المرجع السابق، ص:131.

ثانياً: إنخفاض قيمة العملة Dépréciation

يقصد بإنخفاض قيمة العملة إنخفاض قيمة عملة البلد إزاء العملات الأجنبية الأخرى في سوق الصرف الأجنبي دون أن يكون لذلك علاقة بتغير المحتوى الذهبي للعملة، وإنما يحدث الإنخفاض في قيمة العملة نتيجة لعوامل السوق من العرض والطلب، وهذا يعني أن الإنخفاض المذكور يحصل في حالة نظام الصرف العائم.

ويمكن حصر العوامل المؤدية إلى إنخفاض القيمة الخارجية لعملة بلد ما، في الآتي¹:

- زيادة الإستيرادات وإنخفاض الصادرات (عجز ميزان المدفوعات).
- إرتفاع معدل التضخم المحلي مقارنة بالمعدل المذكور للشركاء التجاريين.
- إنخفاض أسعار الفائدة المحلية.
- إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج.

يمكن التعرف على نسبة إنخفاض قيمة عملة ما باستخدام الصيغة الرياضية البسيطة التالية:

$$\text{نسبة الإنخفاض العملة (\%)} = \frac{\text{السعر الجديد للعملة} - \text{السعر القديم للعملة}}{\text{السعر القديم للعملة}} \times 100\%$$

فمثلاً، في بداية ثمانينات ق 20 كانت قيمة الفرنك الفرنسي، مقابل الدولار الأمريكي، حوالي 24 سنت، أما في عام 1994، فقد بلغت هذه القيمة 17,2 سنت، معنى ذلك أن قيمة الفرنك قد انخفضت بمقدار (28%).

$$28\% = 100\% \times \frac{24 - 17,2}{24}$$

لذلك ينبغي أن نفرق بين تخفيض قيمة العملة Dévaluation وبين إنخفاض قيمتها Dépréciation،

فالإنخفاض يحدث تلقائياً، أما التخفيض فيحدث بصورة متعمدة حيث يتم بقرار من السلطات².

المطلب الثاني: شروط نجاح عملية تخفيض قيمة العملة.

حتى تتحقق أهداف تخفيض قيمة العملة المحلية، لا بد من توافر مجموعة من الشروط أهمها:

- مرونة الجهاز الإنتاجي للإرتفاع في الطلب الجديد الناجم عن إرتفاع الصادرات.
- مرونة الطلب الداخلي على السلع المستوردة ومرونة الطلب الخارجي على السلع المصدرة.
- ألا تقوم الدول الأخرى بتخفيض القيمة الخارجية لعملاتها.

¹ Gwartney Stroup "Macroeconomic, Private and Public choice" 2nd edition, Academic Press Inc, 1980, pp:398-399.

² محمد عبد العزيز عجمية "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 167.

- ألا يتردد الشك في الأسواق النقدية بأن هذا التخفيض سيعقبه تخفيض آخر.
 - استحابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير¹.
- استناداً إلى ما تقدم، فإن التحليل الحصري للآثار السعرية التي تعقب عملية تخفيض قيمة النقد،

تتطلب الإستناد إلى نظرية المرونات *la théorie des élasticités*.

تحليل المرونات يفترض التحديد الدقيق لشروط فعالية تعديل أسعار الصرف في الأمد القصير. بتعبير أدق، هذا التحليل يوضح مدى تأثير تخفيض قيمة النقد -أو بمعنى آخر رفع سعر الصرف- على ميزان المدفوعات. فعملية التخفيض هذه لا تؤدي إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات الجارية (الميزان الجاري) إلا إذا كان كل من الطلب الخارجي على الصادرات الوطنية والطلب الداخلي على الواردات مرنين بما فيه الكفاية بالنسبة للأسعار. التحليل يقتضي بأن يؤخذ بالإعتبار نموذجين من المرونات:

أولاً: مرونة السعر للطلب الخارجي على الصادرات المحلية.

هذه المرونة هي كناية عن تغير الطلب الأجنبي (الخارجي) على الصادرات المحلية المحتسب بالنسبة المئوية مقسوم على تغير أسعار الصادرات المحتسب أيضاً بالنسبة المئوية، وتعطى كما يلي²:

$$e_x = \frac{\frac{dx}{x}}{\frac{dPx}{Px}}$$

حيث: e_x : تمثل مرونة السعر للطلب الخارجي على الصادرات المحلية.

x : تمثل الطلب الخارجي على الصادرات المحلية.

Px : تمثل أسعار الصادرات.

dx : تمثل تغير الطلب الخارجي على الصادرات المحلية.

dPx : تمثل تغير أسعار الصادرات.

وإذا كان الطلب مرناً فإن تخفيض أسعار الصادرات المحتسبة (المقيّمة) بالنقد الأجنبي، الناتج عن تخفيض قيمة النقد الوطني، سوف يؤدي إلى زيادة الصادرات المحلية. أما إذا كان الطلب المذكور غير مرن (جامد) لأن الأسواق الخارجية مشبعة بتلك السلع المصدرة، أو لأن هذه الأسواق لا تُبدي أية رغبة في شراء السلع المعروضة للتصدير، فإن تخفيض قيمة النقد الوطني لن تؤدي إلى أية زيادة في المبيعات إلى الخارج.

¹ عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" مرجع سبق ذكره، ص: 134.

² محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جوان 2006، ص: 235.

ثانياً: مرونة السعر للطلب الداخلي على الواردات¹.

وهذه المرونة هي كناية عن التغير بالنسب المئوي للطلب الداخلي على الواردات من الخارج قياساً إلى (مقسوماً على) التغير بالنسب المئوية لأسعار السلع الخارجية (الواردات) المحتسبة (المقيّمة) بالنقد الوطني.

$$e_m = \frac{\frac{dM}{M}}{\frac{dP_M}{P_M}}$$

e_m : تمثل مرونة السعر للطلب الداخلي على الواردات.

M : تمثل الواردات من الخارج.

P_M : تمثل سعر السلع الأجنبية بالنقد الوطني.

dM : تمثل تغير الواردات من الخارج.

dP_M : تمثل تغير سعر السلع الأجنبية بالنقد الوطني.

وإذا كان هذا الطلب مرناً، فإن تخفيض قيمة النقد الوطني سيؤدي إلى تخفيض الواردات، ذلك لأن أسعار هذه الأخيرة بالنقد الوطني سوف ترتفع. أما إذا كان الطلب غير مرن، فإن تخفيض النقد الوطني لن يخفف من تدفق الصادرات². وغياب الإنتاج الوطني لنفس أنواع السلع المستوردة أو لأنواع متشابهة يؤدي إلى عدم مرونة في ذلك الطلب.

ثالثاً: نظرية المرونات الحرجة (دمج المرونتين).

إن دمج مرونة السعر للطلب الخارجي على الصادرات المحلية ومرونة السعر للطلب الداخلي على الواردات كان قد قاد Mr Robinson إلى عرض نظريته حول المرونات الحرجة *élasticités critiques* والتي تقول بما معناه أنه « يكون لعملية التخفيض أثر إيجابي على الميزان التجاري (المتوازن)، إذا كان مجموع مروونات السعر أعلى من الوحدة (أي $1 <$) ولفهم أعمق وأدق للمرونات الحرجة، تقتضي الإشارة إلى شرط « Marshall- Lerner -Robinson » وطبقاً لهذا الشرط يفترض أن يكون:

Y : الدخل الوطني للبلد المعني.

Y^* : الدخل الوطني للخارج.

e : سعر الصرف الإسمي للبلد المعني (عدد الوحدات من النقد الأجنبي مقابل وحدة من النقد الوطني)

x : الصادرات.

M : الواردات.

¹ وسام ملاك " الظواهر النقدية على المستوى الدولي " الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2001، ص: 81.

² محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مرجع سبق ذكره، ص: 236.

P: المستوى العام للأسعار في الداخل.

P*: المستوى العام للأسعار في الخارج.

إذا افترض أن e التي تمثل سعر الصرف الإسمي تتغير منفردة، أي مع عدم تغير كل من P, Y^*, Y و P^* فهذا يعني أن سوق السلع والخدمات هو في الأجل القصير أقل مرونة من سوق الصرف. ويمكن لسعر السلع الأجنبية أن يجول بالنقود المحلية بضررها في سعر الصرف الإسمي (e) ¹. ونظراً لأن $P_x = P$ ، فهذا يعني أن P_x تبقى على حالها دون أن تشهد أي تغير. في المقابل فإن P_M ، التي تساوي $(\frac{P^*}{e})$ تتغير على وجه معاكس بالنسبة لـ: e ، لأن P^* هي ثابتة، أي إذا انخفضت e بنسبة 1% ترتفع P_M بنسبة 1%، ولأن Y^* هي ثابتة، فإن $\frac{dx}{x} = -\frac{de}{e}$ لا ترتبط إلا بالتغير النسبي لسعر الصرف الحقيقي. هذا التغير في سعر الصرف الحقيقي هو نفسه التغير في سعر الصرف الإسمي، لأن P و P^* هما ثابتان

$$\left(\frac{dP_M}{P_M} = -\frac{de}{e} \right) \text{ معطيان) وهذا يعني أن } \frac{deP}{P^*} = \frac{de}{e} \cdot \frac{eP}{P^*}$$

وبالتالي فإن مرونة الطلب على الصادرات من السلع الوطنية (بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي) π_x تصبح كما يلي²:

$$n_x = \frac{\frac{dx}{x}}{\frac{de}{e}} \quad \text{أو أيضاً:} \quad \frac{\frac{dx}{x}}{\frac{deP}{P^*} \cdot \frac{eP}{P^*}}$$

π_x سلبية أي أن $n_x < 0$ لأن التغير النسبي للصادرات، من حيث المبدأ، هو بعكس التغير النسبي لسعر الصرف.

$$\text{وإذا كان: } \frac{dx}{x} = \frac{de}{e} \text{ فهذا يعني أيضاً أن: } \frac{dx}{x} = \frac{de}{e}$$

$$\frac{dx}{x} = \frac{\frac{dx}{x}}{\frac{de}{e}} \cdot \frac{de}{e}$$

$$\frac{dx}{x} = n_x \frac{de}{e} \quad \text{أو:}$$

¹ صالح تومي "مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي" دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003. ص: 299.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" نفس المرجع السابق، ص: 84.

$$\frac{dM}{M} = n_M \left(\frac{-de}{e} \right)$$

كذلك ولأن Y لا يتغير فإن n_M هي مرونة الطلب الداخلي على الواردات من السلع الأجنبية وهي أيضاً سلبية: $n_M < 0$ وإذا كان رصيد الميزان التجاري Bc يساوي $xP_x - MP_M$ ، فإن تغير هذا الرصيد يصبح مساوياً للتالي:

$$d(Bc) = xdP_x + dxP_x - MdP_M - dMP_M$$

$$d(Bc) = MP_M \left[Tc \left(\frac{dx}{x} + \frac{dP_x}{P_x} \right) - \left(\frac{dM}{M} + \frac{dP_M}{P_M} \right) \right] \quad \text{أو أيضاً:}$$

$$Tc \text{ هي معدل التغطية الذي يساوي } \frac{xP_x}{MP_M}$$

$$d(Bc) = MP_M [Tc.n_x + n_M + 1] \frac{de}{e}$$

للتذكير فإن $\left(\frac{dP_M}{P_M} = \frac{-de}{e} \right)$ و $dP_x = 0$ لأن P_x لا يتغير.

بالإستناد إلى المعادلة الأخيرة يتبين أنه لكي يتحسن الرصيد الجاري ($dBc > 0$)، عندما ينخفض سعر

$$\text{الصرف } \frac{de}{e} < 0 \text{ يجب أن يكون المجموع: } Tc.n_x + n_M + 1 < 0.$$

وإذا كان رصيد الميزان التجاري، في البدء، متوازناً ($Tc=1$) فإن $n_x + n_M < -1$ أو أيضاً:

$$|n_x| + |n_M| > 1, \text{ هذا الشرط يعرف أيضاً بشرط المرونات الحرجة }^1, \text{ أو شرط: (M-L-R) Marshall- Lerner- Robinson.}$$

ومنه النظر إلى تخفيض قيمة العملة بأن يحسن من وضعية الحساب الجاري ليس بالضرورة صحيحاً،

ونستطيع القول بأن شرط تخفيض (تدهور) العملة يحسن من الميزان الجاري إذا كان $|n_x| + |n_M| > 1$:²

ولقد تضمنت نظرية Robinson المعوقات الرئيسية التالية:

- افتراضها أن مروونات العرض غير محدودة.
- لا تأخذ بعين الإعتبار ردود الفعل الممكنة للشركاء التجاريين.
- تُقيّد آثار تخفيض قيمة النقد بالأجل القصير.

لذلك، يبدوا تحليل مختلف هذه العناصر ضرورياً لتحديد مدى إمكانية نجاح عملية تخفيض قيمة

النقد، علماً بأن أبرزها هو التالي:

مروونات العرض أو - تحديداً - مروونات العرض الداخلي للصادرات: إن أثر تخفيض قيمة النقد على تنشيط الصادرات لا يمكن أن يتحقق إلا إذا كان الإقتصاد الوطني في حالة إستخدام غير كامل وكان

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 89.

² صالح تومي "مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي" مرجع سبق ذكره، ص: 301.

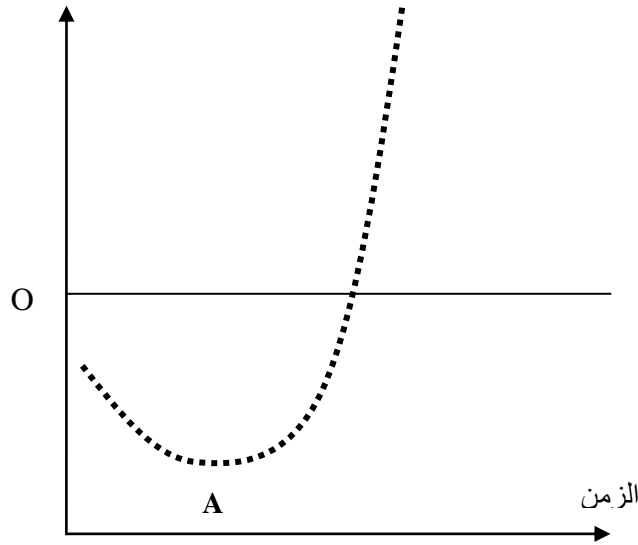
الجهاز الإنتاجي قادراً على مواجهة الطلب الخارجي. لأن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي (العرض) أمام زيادة الطلب الخارجي على السلع المحلية تتسبب في تشديد الضغوط التضخمية.

- آثار تخفيض قيمة النقد على المستوى العام للأسعار: لا بد أن تؤخذ بعين الاعتبار لأن هذا التخفيض يترتب عليه في الأمد القصير ضغوطات تضخمية، لأنه يحدث ارتفاعاً في أسعار السلع المستوردة.

- ردود الفعل الممكنة التي يبديها الشركاء التجاريون: قيام هؤلاء الشركاء بتخفيض قيمة نقدهم (المعاملة بالمثل)، لا يسمح بزيادة صادرات البلد المعني لفترة طويلة نسبياً.

ولقد تبين بدءاً من نهاية ستينات ق20، أن عمليات تخفيض أو تدني قيمة النقد كان يعقبها تدهور في الرصيد التجاري أو الجاري، ومن ثم بعد فترة من الزمن قد تتجاوز السنة، يعود هذا الرصيد ليبدأ بالتحسن من جديد، وتطور هذا الرصيد إذا ما عرض بياناً فإنه يأخذ الشكل "J"، وذلك أنه في المدى القصير يبقى حجم الصادرات والواردات ثابتاً بالنظر إلى بنية الجهاز الإنتاجي، عادات الإستهلاك والعقود المبرمة قبل تغير أسعار الصرف¹.

الشكل (1-2): المنحنى الذي يأخذ شكل الحرف اللاتيني "J".



المصدر: وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:93.

تخفيض قيمة النقد يسبب في مرحلة أولى (OA)، تدهوراً في رصيد الميزان التجاري نتيجة ارتفاع أسعار الواردات. بعد ذلك يتوجب حدوث استبدال للسلع المستوردة بسلع منتجة محلياً يسمح بتصحيح الميزان التجاري في مرحلة ثانية (AB). لكن آمام التصحيح قد تختلف، إلى حد بعيد، تبعاً للبلد من

¹ عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" مرجع سبق ذكره، ص:135.

ناحية، وللحقة التي يحدث فيها التخفيض من ناحية أخرى¹.

المطلب الثالث: رفع وارتفاع قيمة العملة وشروط نجاح عملية الرفع.

سنحاول بداية أن نوضح الفرق بين عملية رفع وارتفاع قيمة العملة ومن ثم شروط نجاح عملية الرفع. أولاً: مفهوم رفع وارتفاع قيمة العملة.

قلما تقوم الدول برفع قيمة عملاتها، غير أن هذه الأخيرة يمكن لها أن ترتفع في ظل نظام التعويم الحر.

1- رفع قيمة العملة Révaluation.

إن عملية رفع قيمة العملة Révaluation معاكسة لعملية تخفيض قيمة العملة. فعملية رفع القيمة

تشير إلى زيادة المحتوى الذهبي المحدد للوحدة النقدية، وبالتالي فهو يعني زيادة عدد الوحدات من العملات الأجنبية (القيادية) مقابل الوحدة النقدية الواحدة².

أما أهم الأسباب التي تدعو السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية لعملتها فهي:

1. وجود فائض في ميزان المدفوعات، فلغرض التخلص من هذا الفائض، تقوم السلطات العامة بإصدار عملة وطنية مقابل هذا الفائض، مؤدياً ذلك بدوره إلى ارتفاع التضخم وبالتالي تزايد الواردات مقابل إنخفاض الصادرات، وهكذا يحصل التوازن في ميزان المدفوعات.

2. لمعادلة الإرتفاع الحاصل في الأسعار العالمية لسلمة إستراتيجية (النفط مثلاً).

3. لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى، كما فعلت اليابان وألمانيا ودول أوروبية أخرى، حينما رفعت قيم عملاتها لدعم الدولار الأمريكي عندما امتنعت الولايات المتحدة الأمريكية عن تخفيض قيمة الدولار لأسباب معنوية تتعلق بسمعتها.

2- ارتفاع قيمة العملة Appréciation.

ارتفاع قيمة العملة Appréciation يشير إلى ارتفاع سعر العملة المحلية لبلد ما إزاء العملات

الأجنبية الأخرى، ولا ريب أن العوامل المؤدية إلى ارتفاع قيمة عملة ما ستعاكس تلك المؤدية إلى انخفاضها - التي أشرنا إليها- وبالإمكان الإعتماد على الصيغة الرياضية المستخدمة لتحديد نسبة انخفاض قيمة العملة في نسبة ارتفاعها أيضاً.

وفي هذا الصدد، يحق لنا أن نتساءل عن أثر ارتفاع سعر الدولار على الدول النامية؟

فمثل بقية العوامل الخارجية، تختلف هذه الآثار من الدول النامية النفطية وغير النفطية. فبالنسبة للدول النفطية ساهم ارتفاع قيمة الدولار في رفع القوة الشرائية لعوائد النفط مقارنة مع العملات

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:92.

² عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:154-155.

الرئيسية الأخرى - وخاصة الين-، كذلك ساعد ارتفاع قيمة الدولار في تثبيت العملات بالدولار وتلك التي لها روابط قوية به في تقليل التضخم علاوة على تزايد القوة الشرائية لعوائد الإستثمار المقومة بالدولار، ومن جانب آخر ساهم هذا الوضع في زيادة إستيرادات هذه الدول - ذات العملات المثبتة والمرتبطة بشدة بالدولار- نظراً لإنخفاض أسعارها.

أما بالنسبة للدول غير النفطية فهي معظمها دول مدينة وهكذا فإن إرتفاع قيمة الدولار أدى إلى نتيجتين مفادهما¹:

أ. زيادة كلفة خدمة ديونها المقومة بالدولار، ولكن في الوقت ذاته ستخفض هذه الكلفة بالنسبة للديون المقيمة بالعملات الأخرى التي انخفضت قيمتها مقابل الدولار.

ب. زيادة في قيمة السلع الرأسمالية المستوردة من الأقطار التي ترتبط عملاتها بشدة بالدولار، مما قاد أيضاً إلى ارتفاع تكاليف الإستثمار.

وفي نهاية المطاف فضلاً عن ذلك، نجد أن تعديل الدولار لا بد أن يحصل ولا بد أن يكون أكبر من حيث الأهمية بسبب أن الدولار ساهم فعلياً في تراكم أكبر للدين الصافي من الولايات المتحدة الأمريكية إلى بقية العالم².

ثانياً: شروط نجاح عملية رفع قيمة العملة.

إن رفع قيمة العملة لا يُمكن من إعادة التوازن، إلا إذا تحققت بعض الشروط فيما يتعلق بالآثار السعرية والآثار الدخلية. مجموع مروونات السعر للطلب الخارجي على الصادرات والطلب الداخلي على الواردات يجب أن يكون أعلى من الوحدة (أكبر من الواحد). في هذه الحالة، عندما ترتفع أسعار الصادرات يفترض أن ينخفض الطلب الخارجي بنفس النسبة، أما الواردات، فهي على العكس من ذلك، يجب أن ترتفع نتيجة لإنخفاض أسعارها.

إذا كانت عملية التصحيح هذه بواسطة الأسعار تترافق مع عملية تخفيض للناتج الوطني من خلال تقليص الإستثمارات، فإن نجاح عملية رفع قيمة النقد يصبح أكيداً.

إن نجاح عملية رفع قيمة العملة، يرتبط أيضاً، وبشكل أساسي، بإمكانية تقليص أو حتى إلغاء الفوارق، مقارنة مع الخارج، على صعيد الإنتاجية التي تجعل البلد المحقق للفائض أكثر قدرة على المنافسة من شركائه التجاريين.

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:156.

² غازي عبد الرزاق النفاش "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية" دار وائل للنشر، عمان، 1996، ص:134.

المبحث الثالث: مخاطر تقلبات أسعار الصرف وطرق تغطيتها.

نظراً للتغيرات المستمرة التي تعرفها أسعار الصرف وعدم التأكد الناجم عن هذه التغيرات فإن مخاطر الصرف تتزايد بشكل كبير وتؤثر بعمق على الأطراف المشاركة في التجارة الخارجية، وخطر سعر الصرف عرف تضخماً كبيراً ابتداءً من سبعينات ق 20 أي مع تعميم تعويم العملات. إن عدم التمكن من التنبؤ بأسعار صرف العملة بمستوى معقول من اليقين يجعل الدخول في مختلف الإلتزامات مع العالم الخارجي مسألة تكتنفها العديد من المخاطر.

لهذا نهدف من خلال هذا المبحث أن نبين أنواع هاته المخاطر وكذا مختلف السبل اللازمة لتغطية المخاطر بتقنيات مختلفة داخلية وخارجية، كلاسيكية وحديثة.

المطلب الأول: مخاطر أسعار الصرف وأسباب نشوئها.

سنحاول بداية التطرق إلى مفهوم خطر الصرف ومن ثم إلى أهم الأسباب التي تؤدي إلى نشوء هذا الخطر.

أولاً: مفهوم خطر الصرف.

يعرف ويستر الخطر بمفهومه العام على أنه فرصة تكبد أذى أو تلف أو ضرر أو خسارة، فهو احتمال الخسارة في الموارد المالية والشخصية نتيجة عوامل غير منظورة¹.

أما خطر سعر الصرف بالنسبة للمؤسسة ذات نشاطات دولية (إستيراد، تصدير، عمليات مالية..) «يعرف كخطر مرتبط بأي معاملة حساسة لتقلبات أسعار صرف عملات الفوترة مقابل العملة الوطنية»، وخطر الخسارة المحتملة هو الأكثر أهمية بالنسبة للآجال الفاصلة بين إعداد الطلبية والتسوية النهائية لها.

مخاطر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساساً بعمليات الإستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، وكذلك مرتبطة بعمليات الإقتراض بالعملة الأجنبية، وهي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط، وأن المؤسسة تكون عرضة لتقلبات أسعار الصرف عندما تكون ثروتها مهددة بهذا الخطر²، الذي يمس أساساً المؤسسات ذات العلاقات التجارية والمالية مع الخارج.

خطر الصرف هو ذلك التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد الوطني الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض، التحويلات والديون بالعملة الصعبة³.

¹ طارق طه " إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية" الأزراطية للنشر، مصر، 2000، ص:325.

² Xavier .B, Didier. M, Dahlia. T " le Marché des changes et la zone France" EDICEF, France, 1989, p:9.

³ Michel Jura " Technique Financière internationale" Dunod, Paris, 1999, p:142.

خطر الصرف هو الحدث الذي يمكن أن تتعرض له المؤسسة ويترتب عليه ربح أو خسارة، أو هو خطر الخسارة المرتبطة بالتغيرات في أسعار العملات¹.

وعليه فإن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر خطر صرف محقق حينها، بل ينشأ قبل ذلك، كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو إستيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض وهو ما يسمى بخطر الصرف المحتمل أو المتوقع. **ثانياً: نشأة مخاطر الصرف.**

لكي نضمن التسيير الحسن لمخاطر الصرف لا بد من تحديد نشأة هاته المخاطر التي تشمل العمليات التجارية والمالية التالية:

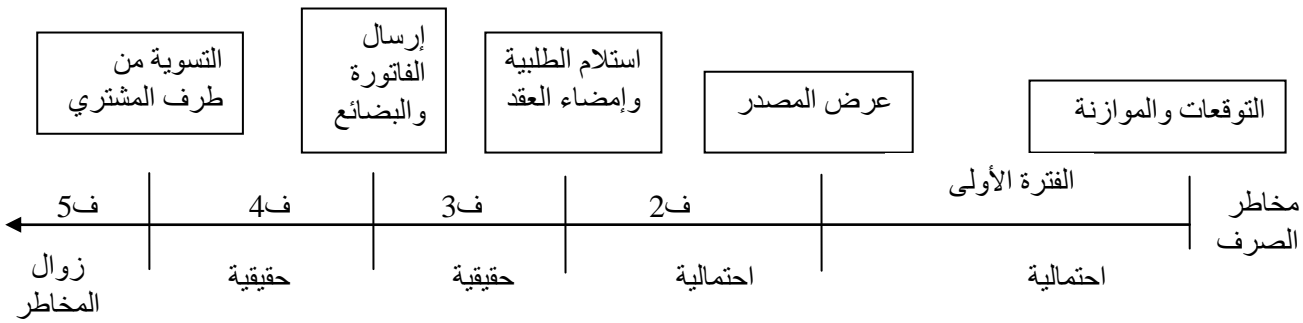
1- نشأة مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات التجارية:

كل المؤسسات التي تحقق عمليات تجارية سواء صادرات أو واردات محررة بالعملة الأجنبية فإنها تتعرض لمخاطر الصرف.

أ- نشأة مخاطر الصرف بالنسبة للمصدر:

يتعرض المصدر لمخاطر الصرف إذا كانت عقوده محددة بالعملة الصعبة غير العملة المحلية، مع انخفاض في قيمة عملة الفاتورة بالنسبة للعملة الوطنية الخاصة بالمصدر، هذا الأخير لا يتحصل على المقدار المتفق عليه في العقد². ويمكن توضيح هذه المخاطر في المخطط التالي:

المخطط رقم (1-1): الإجراءات التجارية بالنسبة للمصدر ووضعية خطر الصرف.



Source: M. Maillard, O.Girand, " la trésorerie de l'entreprise: Nouveau Enjeux ", la renoue Banque, Paris, 1989, p:243.

تكون مخاطر الصرف محتملة بالنسبة للمصدر في مرحلة التوقعات والموازنة وفي مرحلة العرض غير أنها تصبح حقيقية عند استقبال الطلبية وإمضاء العقد إلى غاية التسوية من طرف المشتري، أين تزول المخاطر

¹Bernard Mardis, Oliver L.S "Risque de change et Gestion de la Trésorerie Internationale" Dunod Bordas, Paris, 1981.P:55.

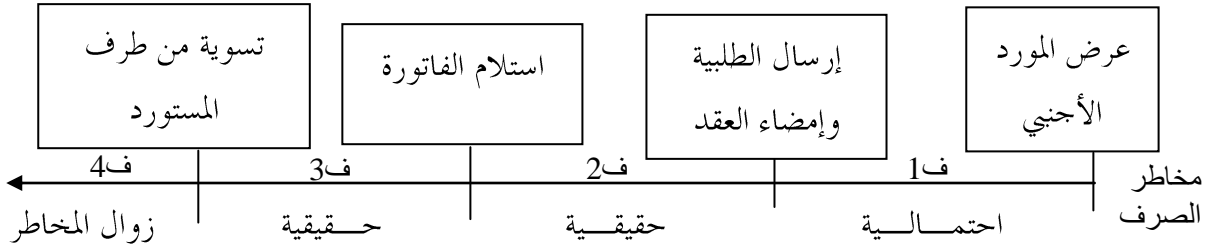
²J.Peyrard " risque de change" vuibert gestion, Paris, 1986, p 62

بعد التسوية وبالضبط عند تحويل العملة الصعبة مقابل العملة المحلية للمصدر¹.

ب- نشأة مخاطر الصرف بالنسبة للمستورد:

غالباً ما يكون المستوردون مجبرون على قبول عملة المصدر الأجنبي، فاحتمال التعرض لمخاطر الصرف يكون أكبر عند المستوردين منه عند المصدرين²، في المخطط التالي:

المخطط رقم (1-2): الإجراءات التجارية بالنسبة للمستورد ووضعية خطر الصرف.



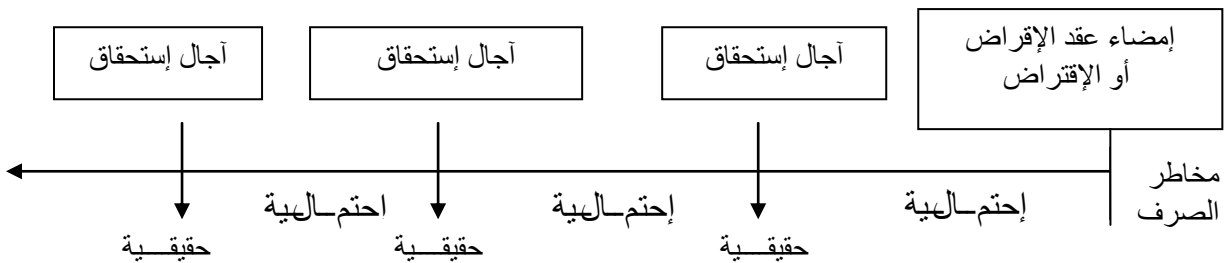
Source: M.Maillard, O.Girand " la trésorerie de l'entreprise " Op-cit, p: 243.

بالنسبة للمستورد، فإن مخاطر الصرف تكون احتمالية في مرحلة عرض المورد الأجنبي ثم تصبح حقيقية عند إرسال الطلبية وإمضاء العقد إلى غاية التسوية من طرف المستورد أين تزول عندها المخاطر، وبالتالي تنشأ مخاطر الصرف عند استلام الطلبية بالعملة الصعبة حيث تكون المؤسسة المستوردة مجبرة على قبول عملة المصدر، فهي أكثر عرضة لمخاطر الصرف من المؤسسة المصدرة، فخلال هذه المراحل فإن أسعار الصرف غير مضمونة الإستقرار مما يترتب عنها مخاطر كلما طالت فترة العقد.

2- نشأة مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات المالية:

كل التعاملين الذين يقومون بالعمليات المالية سواء إقراض أو إقتراض بالعملة الصعبة في الأجل القصير والمتوسط أو الطويل، فإنهم معرضون لمخاطر الصرف التي تنشأ عند إبرام عقد الإقراض أو الإقتراض وبالتحديد عند إجراء عمليات الخزينة، ويمكن توضيح ذلك في المخطط التالي:

المخطط رقم (1-3): الإجراءات المالية ومخاطر الصرف.



Source: M.Maillard, O.Girand, " la trésorerie de l'entreprise " Op-cit, p: 243.

¹ M.Maillard, O.Girand " la trésorerie de l'entreprise: Nouveau Enjeux " Op-cit, p 243.

² J.Peyrard, " risque de change ", Op-cit, p 63.

من الواضح أن المدة الأساسية للمخاطر يمكن أن تتمدد أو تنقلص إذا كانت الإستحقاقات التعاقدية معدلة وهذا ما يحدث في العمليات المالية حيث يمكن التمييز بين حالتين حالة الإقتراض وحالة الإقراض. بالنسبة للمقترض: يتعرض المقترض لمخاطر الصرف عند حصوله على قرض بالعملة الصعبة، والتزامه بدفع مبلغ أكبر من الذي اقترضه في حالة ارتفاع قيمة العملة الصعبة.

بالنسبة للمقرض: يتعرض المقرض لمخاطر الصرف في حالة انخفاض قيمة العملة الصعبة التي تم إقراضها للمقترض¹.

زوال مخاطر الصرف: يكون زوال مخاطر الصرف بالنسبة:

- للمقرض عند استلام العملة الصعبة مقابل العملة المحلية عند آجال الإستحقاق.

- للمقترض عند دفع العملة الصعبة مقابل العملة المحلية عند آجال الإستحقاق.

المطلب الثاني: أنواع مخاطر أسعار الصرف.

يمكن تلخيص أنواع مخاطر أسعار الصرف التي ترتبط بعمليات النقد الأجنبي فيما يلي:

أولاً: مخاطر الصرف بصفة عامة.

1- المخاطر المالية: هي المخاطر التي تنطوي على احتمال تغير سعر الصرف بين عملتين بصورة غير متوقعة خلال الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرار بعملية ما وحول موعد الدفع². وهي من أكثر المخاطر وضوحاً، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، ويمكن خلال ساعات فقط أن تفقد العملة 10% من قيمتها أو أكثر.

2- مخاطر التمويل: وهي التي يتعرض لها البنك عند ما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، ويضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الصعبة³.

3- المخاطر التي ترتبت على التغيرات التنظيمية: وهي تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج، سواء بالنسبة للبنوك أو بالنسبة للمشروعات التجارية، فلو وضعت دولة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها، كأن يكون هناك سعر صرف حر يحدده العرض والطلب يطبق على العمليات التجارية ويوجد من جهة أخرى سعر صرف موجه تحدده السلطات النقدية يطبق على العمليات المالية مثل تحويل رؤوس

¹J.Peyrard "risque de change" Op-cit, p: 66.

² جمال جويدان الحمل "الأسواق المالية والنقدية" دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص: 276.

³ مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة، النشر والتوزيع، القاهرة، 1997. ص: 134.

الأموال للخارج، وهنا قد تترتب خسائر على تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب اختلاف سعر الصرف.

والجدير بالذكر هو أن الانتقال المفاجئ من نظام صرف إلى نظام صرف آخر، يخلق العديد من الصعوبات والخسائر وزيادة درجة عدم اليقين والثقة في السياسة الاقتصادية للدولة، كأن يتم الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام الصرف المعموم¹.

كما أن احتمال تغيير عملة الربط من الدولار إلى الأورو مثلاً، والذي قد ينتج عنه خسائر كبيرة في إحتياطات الصرف إذا كانت قيمة الأورو أعلى من قيمة الدولار، وهذا ما يفسر تردد وامتناع معظم دول الخليج عن تحويل عملة الربط من الدولار إلى الأورو أو سلة عملات.

4- المخاطر الائتمانية: ينصب عادة في عقود الائتمان التي تقنح بالعملة الأجنبية على التزام كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر وفي الموعد المتفق عليه في العقد. وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه. سوف نوضح هذا الخطر في المثال التالي:

أحد البنوك باع مبلغ مليون أورو لإحدى الشركاء يباعاً آجلاً مدته سنة بسعر 1,5200 دولار للأورو، وقام في نفس الوقت بموازنة مركزه بتعاقد على شراء نفس المبلغ بنفس السعر وفي نفس التاريخ، وبعد مضي 328 يوماً أعلنت الشركة إفلاسها كما أصبح سعر الأورو 1,1200 دولار وهنا يقع البنك في مأزق، إذ أنه لن يتوقع من الشركة المفلسة الوفاء بالتزامها وعليه بشراء مليون أورو بسعر 1,5200 دولار لكل واحد أورو، والتزام آخر ببيع الأورو بسعر 1,1200\$ وبذلك يحقق خسارة قدرها 400000 دولار على ائتمان قيمته مليون أورو.

5- المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي: قد تقع بعض الأخطاء في خضم النشاط الجاري بالبنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ، أو قد توجد الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريق الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب الصحيح.

6- المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة: قد تتحقق خسائر للبنك عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه والتي تجري عادة مرة كل شهر، وتختلف أساليب إعادة التقييم، إلا أن الأسلوب الأكثر إتباعاً هو أن يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية على أساس أعلى سعر تعلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم².

¹ سيم كاراكاداج، روبا دوتاجويتا، جيلدا فيرناندير، سوجو إيشي "من التثبيت إلى التعويم: لا داعي للخوف الآن" مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 04، ديسمبر 2004، ص: 20.

² مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" مرجع سبق ذكره، ص: 135، 136.

ثانياً: مخاطر الصرف بصفة خاصة.

بالإضافة إلى مخاطر الصرف التي ذكرناها، يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أهم مخاطر الصرف وهي:

- مخاطر الصرف للمعاملات.
- مخاطر الصرف للتوحيد أو للتجمع.
- مخاطر الصرف الاقتصادية.

1- مخاطر صرف المعاملات: تنشأ من جراء القيام بالعمليات التالية:

- الصفقات التجارية مع الخارج لما تكون مفوترة بالعملة الأجنبية (صادرات و واردات).
- الصفقات البنكية والمالية التي تحدد بالعملة الصعبة (اقتراض أو إقراض).

ويتم تقدير وضعية صرف المعاملات بجواسة المبلغ الصافي لمدخلات ومخرجات الخزينة من كل عملة أجنبية صعبة، ويتم تحديد خطر سعر الصرف الكلي لكل عملة أجنبية بتجميع القروض والحقوق ذات نفس تواريخ الإستحقاق والآجال المتقاربة بما فيه الكفاية وحسب كل عملة صعبة. ويكون الفرق بين الحقوق والإلتزامات المحررة بالعملة الصعبة ما يسمى بوضعية الصرف¹، كما يتم التمييز بين وضعيتين للصرف:

- وضعية طويلة: الحقوق بالعملة الصعبة أكبر من الإلتزامات بالعملة الصعبة (+).
- وضعية قصيرة: الحقوق بالعملة الصعبة أقل من الإلتزامات بالعملة الصعبة (-).

2- مخاطر صرف التوحيد أو التجميع: تنشأ من تغيرات أسعار الصرف عندما يتم تحويل مبالغ

- الصفقات الأجنبية المحققة من طرف الفروع إلى الميزانية المالية للشركة الأم، وتسمى وضعية الصرف الناجمة عن تحويل الوضعيات المالية لفروع الشركات الأم بوضعية صرف التوحيد التي تربط بما يلي:
- أهمية الفروع الأجنبية للشركات متعددة الجنسيات.
- تحديد موقع الفروع الأجنبية.

- الطرق المحاسبية المستعملة أثناء إجراء عملية دمج الحسابات حيث تتم وفق طريقة أسعار الغلق أو الطريقة الوقتية أو طريقة رأس المال العامل².

3- مخاطر الصرف الاقتصادية: هي المخاطر الناتجة عن تغيرات التدفقات النقدية المستقبلية المتأثرة

بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، فللتعرض للمخاطر الاقتصادية يحدث عند اختلاف التدفقات النقدية المحققة مع التدفقات النقدية المتوقعة.

¹ H.Bourginat "finance internationale" Dunod, paris, 2éme édition, 1996, p 110

² J. Peyrad " risque de change" Op-cit, P-P: 72,78,82.

فحدوث أي تغيير غير متوقع في أسعار الصرف قد ينتج عنه تدني القيمة الحقيقية لاحتياطات الصرف المتولدة عن التدفقات النقدية من الخارج، فضلاً عن انخفاض القدرة الشرائية لهذه التدفقات. كما قد ينتج عنه أيضاً ارتفاع قيمة الديون الخارجية وأعباء خدمة الدين في حال ارتفاع قيمة العملة المقترضة.

وبهذا نكون قد تطرقنا إلى مختلف أنواع مخاطر الصرف التي يجب تحديدها قبل اختيار التقنيات والأساليب المناسبة لتغطيتها.

المطلب الثالث: تقنيات التغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

إن تعدد مخاطر الصرف وتنوعها، جعل من الضروري البحث عن طرق لتغطيتها لذا تُستعمل تقنيات مختلفة لتقليل حجم المخاطر، وفي هذا المجال نجد التقنيات المستخدمة للتحكم في مخاطر الصرف قد تكون داخلية أي مرتبطة بالتنظيم الداخلي للمؤسسة، كما يمكن أن تكون هذه التقنيات خارجية أي مرتبطة بالسوق.

أولاً: تقنيات التغطية الداخلية.

تعددت تقنيات التغطية الداخلية لمواجهة مخاطر الصرف، ويمكن التمييز بين عدة تقنيات:

1- تغيير آجال الدفع: تعتمد هذه التقنية على مبدأ التغيير في الآجال أو التواريخ - بالتقديم أو تأخير آجال المدفوعات أو المقبوضات - بالكيفية التي تجعل المؤسسات تستفيد من التطورات الإيجابية للعملة الأجنبية المفوتر بها مقارنة بالعملة المحلية¹. ومن بين التعديلات التي يمكن القيام بها تعديل تواريخ المعاملات، أو عن طريق قيام المصدر بمنح خصم للدفع العاجل للمستورد لا يفوق النسبة المتوقعة بها الإنخفاض في العملة التي سوف يتم بها التسديد لصالحه.

2- الإختيار الحسن لعملة الفوترة: كلما كانت درجة تقلبات العملات الصعبة كبيرة كلما كانت مخاطر صرف كبيرة، وللتقليل نسبياً منها، فإنه بالإمكان اختيار عملات صعبة قليلة التقلب لتسوية المبادلات التي تتم بها إن توفرت الفرصة لذلك. فالمؤسسات الدولية النشطة يمكنها الفوترة بعملة قليلة التقلب أو سلة من العملات.

أ- الفوترة بالعملة الوطنية: تعتبر الفوترة بالعملة الوطنية وسيلة بسيطة لتفادي مخاطر الصرف، فالمستورد أو المصدر الذي يُفوتر بالعملة الوطنية، سيعرف بالضبط المبلغ الذي سيدفعه في آجال الإستحقاق، وبالتالي يتفادي كلياً مخاطر الصرف وهناك بعض التحفظات على هذه التقنية فيما يتعلق بإمكانية المؤسسة في اختيار العملة.

¹ مدحت صادق " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي " مرجع سبق ذكره، ص: 195.

ب- الفوترة بعملة صعبة قليلة التقلب أو سلة من العملات: وفي هذه الحالة كل من الطرفين يتحملان مخاطر الصرف بالنسبة للعملة المفوتر بها، مثل الدولار الأمريكي في شراء المواد الأولية والبتروول أو الأورو الذي يعرف استقراراً نسبياً.

3- إنشاء صندوق موازنة الصرف: هو عبارة عن إحتياطي مكون من عملات أجنبية ومحلية موضوع تحت يد سلطة مركزية، بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة. فمهمته إذن هي أن يتدخل ليحفظ سعر صرف العملة عند مستوى معين¹. وقد كانت بريطانيا أول دولة أنشأت صندوق موازنة الصرف وذلك سنة 1935، وجعلت مهمته أن يعني بأسعار الصرف ويتدخل ليمنع رفع سعر الجنيه الإسترليني ويحافظ على توازن الصرف.

ثانياً: تقنيات التغطية الخارجية - الكلاسيكية والحديثة -

إن أهم ما تمتاز به هذه التقنيات هو لجوء مختلف المتعاملين للبنوك وللأسواق المالية بهدف التغطية ، وهنا نميز بين نوعين من التقنيات: الخارجية الكلاسيكية والخارجية الحديثة المبتكرة.

1- التقنيات الخارجية الكلاسيكية:

أ- التغطية الآجلة:

تعد هذه التقنية الأكثر استعمالاً، فهي تهدف سواء بالنسبة للمصدر أو المستورد إلى تأمين أنفسهم بمجرد الإنطلاق في عملية تجارية أو مالية من السلع التي يمكن من خلالها شراء أو بيع العملات الأجنبية والتي سيكون بها إما مديناً أو دائناً لأجل²، وهناك حالتين لتواجد المؤسسة:

الحالة الأولى: في حالة كون المؤسسة في وضعية صرف قصيرة بالنسبة إلى عملة أجنبية ، لا بد لها لتفادي مخاطر ارتفاع سعر هذه العملة مقارنة بالعملية المحلية، أن تقوم بالشراء الآجل لهذه العملة ، بحيث يمكن للمستورد أن يشتري على الفور هذه العملات في السوق العاجلة، ويحتفظ بها حتى أجل معين، ولكن هذا يلزمه سحب فوري من خزينة لعملته، في حين أن الشراء الآجل يسمح للمستورد بتحديد السعر الآجل للعملة الأجنبية.

الحالة الثانية: في حالة كون المؤسسة في وضعية صرف طويلة بالنسبة للعملة الأجنبية ، فلتفادي مخاطر انخفاض قيمة هذه العملة مقارنة بالعملية المحلية، تقوم ببيعها آجلاً حيث يلجأ المصدر إلى تغطية نفسه ضد مخاطر انخفاض العملة الأجنبية المحرر بها دينه بالبيع الآجل لمبلغ هذا الدين إلى البنك³.

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب " أساسيات الإقتصاد الدولي " منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003. ص:200.

² YVES SIMON "Marché des changes, et gestion du risque de change" Dalloz, Paris, 1995, p,p: 82,83.

³ مدحت صادق " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي " مرجع سبق ذكره، ص:191.

وعلى أساس كل هذا، التغطية الآجلة عملية تحمل المؤسسة المصدرة أو المستوردة مصاريف، فحتى تكون التغطية فعّالة يجب أن تكون التكلفة أقل من الخسارة المتوقعة إذا لم تقم المؤسسة بالتغطية.

ب- التغطية في السوق العاجلة:

هذه الطريقة بسيطة وأكثر ميدانية بالنسبة للمؤسسات التي يكون تحت تصرفها تدفقات منتظمة ومبالغ معتبرة بالعملة الصعبة وأمام وضعية صرف مفتوحة*، وتقوم هذه التقنية على مبدأين الأول بالنسبة للمستورد الذي يواجه وضعية صرف قصيرة بالعملة الصعبة (أ)- أي الحقوق أقل من الإلتزامات- يقوم بشراء المبلغ المستحدث لدينه بالعملة الصعبة (أ) ويوظفه في سوق هذه العملة خلال مدة الدين، وعند حلول أجل تسوية الدين بالعملة (أ) يسترجع المستورد المبلغ الذي تم توظيفه لدفع دينه¹. أما بالنسبة للمصدر الذي يواجه وضعية صرف طويلة بالعملة الصعبة (ب) - أي الحقوق أكبر من الإلتزامات- يقترض المبلغ المستحدث لدينه وتحويله إلى عملته المحلية ثم توظيفه لأجل يعادل مدة الدين، وعند الاستحقاق يعرض المصدر قرضه بالعملة (ب) يسترجع عملته المحلية التي تم توظيفها. وتطرح هذه التقنية بعض العيوب كونها تعتبر مكلفة ماديا وبشريا، فهي تتطلب وجود خبراء في ميدان الصرف وقاعات مجهزة بوسائل حديثة مثل قاعات الصرف، كما أنه لا يمكن استعمال هذه التقنية إلا في البلدان التي يوجد بها نظام صرف حر.

ج- التسيقات بالعملة الصعبة:

تعتبر التسيقات بالعملة الصعبة تقنية بسيطة، من تقنيات مواجهة مخاطر الصرف، حيث تمثل قرض قصير الأجل لحزينة المؤسسة بالعملة الصعبة، إذ يمكن اعتبارها وسيلة من وسائل التمويل للعمليات التجارية. وبقدم هذه التسيقات إما للمصدرين أو المستوردين:

- **التسيقات المقدمة للمصدرين:** تكون هذه التسيقات مقدمة من طرف البنوك المحلية أو الأجنبية لتمكين المصدر من تشكيل خزينة بالعملة المحلية بنفس قيمة المبلغ الذي هو حق على زبونه بالخارج، وهذا بحصوله على تسيقات بالعملة الصعبة، وتمتاز هذه التسيقات بـ:

- ❖ **قيمة التسيق:** يمكن أن تكون مساوية لقيمة الحقوق على الزبون أو أقل بقليل بغرض تغطية الفوائد.
- ❖ **عملة التسيق:** يمكن تقديم تسيق بعملة الفوترة أو بأي عملة أخرى في حالة ارتفاع معدلات الفائدة على عملة الفوترة.

* وضعية الصرف المفتوحة: هي عندما يكون التدفق الداخل والخارج غير متوازن، أي بمعنى الحقوق بالعملة الصعبة لا تساوي الإلتزامات بالعملة الصعبة، على عكس وضعية الصرف المغلقة أين يكون التوازن.

¹ J.Peyrard " risque de change " Op-cit, p: 111

- ❖ **سعر التحويل:** هو السعر العاجل لحظة وضع التسبيق حيز التنفيذ.
- ❖ **المدة:** تكون عادة موافقة لتاريخ تسوية عملية التصدير الموقعة في العقد، كما يمكن أن تكون أكبر من مدة عملية التصدير.
- ❖ **شروط:** لا يتم تقديم التسبيق بالعملة الصعبة إلا في حالة إرسال حقيقي للبضاعة من قبل المصدر*.
- **التسيقات المقدمة للمستوردين:** تسمح هذه التسيقات باحتفاظ المؤسسات المستوردة بخزيتها بالعملة المحلية وتمديد مدة الدفع الفعلي للإستيراد بالعملة الصعبة من خلال الحصول على التمويل الفوري بالعملة الصعبة بنفس القيمة الواجب دفعها عند آجال الإستحقاق لتسوية المورد، غير أن العملات لا توضع تحت تصرف المؤسسة المستوردة بل مباشرة في حساب المورد الأجنبي ، وعند وصول آجال استحقاق التسبيق، يجب على المستورد شراء العملة الصعبة مقابل العملة المحلية عاجلاً في سوق الصرف. ويتميز هذا النوع من التسيقات بـ:
- ❖ **قيمة التسبيق:** يمكن أن يساوي قيمة البضائع المشتراة.
- ❖ **عملة التسبيق:** عملة الفوترة أو أي عملة أخرى ذات فوائد منخفضة.
- ❖ **المدة:** مدة التسبيق عادة ما تكون متساوية لأجل إعادة بيع السلعة المستوردة ، حتى تتمكن المؤسسة من شراء عملة التسبيق عند آجال الإستحقاق .
- تطرح التغطية عن طريق هذه التقنية بعض العيوب تتمثل في أن كلاً من المصدر والمستورد يقيان يواجهان المخاطر على مستوى معدلات فائدة.
- هذا النوع من التمويل جد هام عندما يجرى بالعملة ذات الفوائد المنخفضة مما يجعل التكاليف المحتملة ضعيفة عند الاستحقاق، إضافة إلى ذلك، فهو وسيلة للتغطية من مخاطر الصرف¹.

د- بعض التقنيات الأخرى:

يمكن أن نلخصها فيما يلي:

- **خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:** عندما يكون سداد قيمة السلعة المستوردة بموجب كمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة (والمعروفة باسم تسهيلات الموردين)، فإن المصدر قد يعمل على خصم هذه الكمبيالات لدى أحد البنوك في بلده أو في بلد المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي تولى عملية الخصم.

* في الفترة ما بين 2001-2002 أصبح من الممكن على المؤسسة الحصول على تسبيق بالعملة الصعبة قبل المرور الفعلي للبضاعة عبر المركز الحدودي وهذا ما يسمح لها بتأمين تمويل مخزونها وإنتاجها.

¹ J.Peyrard " risque de change" Op-cit, p,p: 122,124.

- اللجوء لشركات تحصيل الديون : وهو أن تبيع الشركة مستحقاتها المالية بالعملة الأجنبية إلى إحدى شركات تحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها.
- الحصول على ضمانات حكومية: تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بسداد عمولة بسيطة للوكالة لكي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التخلف عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

2- التقنيات الخارجية الحديثة:

أما التقنيات الحديثة فنوجزها فيما يلي:

أ- التغطية عن طريق العقود الآجلة للعمليات:

تستخدم العقود المستقبلية كإجراء وقائي من أجل تخفيض مخاطر الخسارة المستقبلية الناجمة عن تقلبات السعرية المعاكسة في أسعار الفائدة، أسعار الصرف أو أسعار الأسهم، وذلك عن طريق أخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومساوٍ تماماً للمركز الحالي الذي يراد تغطيته¹. وفي هذا العقد، تقوم المؤسسات بالإقراض بالعملة الصعبة ثم تدخل في عقد آجل منفصل - غالباً ما يكون مع طرف ثالث - لتثبيت سعر الصرف في المستقبل الذي ستشتري به العملة الصعبة لتسديد القرض للمقرض². وتجدر الإشارة إلى أنه من الأهمية القصوى أن لا تعقد هذه الإتفاقيات إلا مع مؤسسات قوية وتتمتع بسمعة طيبة، لأنه قد يفشل الطرف المقابل في تسليم العملة الصعبة في موعد التسليم الآجل، كما يجب أن تؤخذ تكاليف المعاملات بعين الاعتبار على هذا المستوى الذي ينبغي أن يُحدد بمبلغ تكون معه هذه الآلية التحوطية ذات جدوى إقتصادية.

ب- عمليات المبادلة Swaps :

تجتمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت والعكس، كما أنها تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدين واحد، إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية³. والفرق بين سعر الشراء وسعر البيع يسمى بسعر المبادلة، هذا الأخير هو ليس سعر الصرف، وإنما هو فرق سعر الصرف، أي الفرق بين

¹ مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" مرجع سبق ذكره، ص:192. 183.

² الشبكة المصرفية العالمية النسائية "دراسة خاصة حول: إدارة مخاطر سعر الصرف الأجنبي في مجال التمويل الأصغر" نيويورك، 2003، ص:08، من طرف: Stichting to Promote Women's Word Banking ,New York, USA,2003. Web site: www.swwb.org.

³ مدحت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" مرجع سبق ذكره، ص:154.

السعر الفوري والسعر الآجل للعملة¹. وعلى هذا الأساس يمكن للمقترضين اللجوء إلى أحد البنوك لإبرام عقد مبادلة للعملات بينهما لتغطية مخاطر الصرف، وكذلك تغطية المخاطر الائتمانية في مقابل عمولة تدفع للبنك.

ج- خيارات الصرف:

يمكن للمتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى خيارات الصرف للحد من أخطار الصرف على قيمة عائداتهم أو مدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتية من صفقاتهم الناتجة عن التجارة الخارجية. وفي هذا المجال، يمكن للمصدرين الذين لم يُحصلوا عائداتهم فوراً أن يلجؤوا إلى شراء خيارات البيع، فإذا ارتفع سعر العملة الأجنبية التي تتم بواسطتها المعاملة عند لحظة التحصيل، فإن المصدرين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار، بل عليهم أن يقوموا ببيع العائدات من العملة الصعبة في سوق الصرف نقداً حيث سعر العملة مرتفع، وهو أعلى من سعر الخيار والعكس صحيح. كما يمكن للمستوردين الذين لم يسددوا قيمة وارداتهم فوراً أن يلجؤوا إلى شراء خيارات الشراء. فإذا انخفض سعر عملة الدفع الأجنبية في سوق الصرف نقداً عند لحظة القيام بالدفع، فإن المستوردين المعنيين ليس من مصلحتهم ممارسة الخيار، بل عليهم أن يقوموا بشراء مبلغ الصفقة في سوق الصرف نقداً، أين يكون سعر العملة أقل من سعر الخيار. أما إذا ارتفعت قيمة العملة المعنية في سوق الصرف نقداً لحظة القيام بالدفع، فمن مصلحة المستوردين في هذه الحالة ممارسة الخيار. وبهذه الكيفية، نلاحظ أن اللجوء إلى خيارات الصرف قد أتاح للمصدرين والمستوردين على السواء إمكانية تجنب الخسائر المحتملة الناجمة عن تغير سعر الصرف الخاص بالعملات الصعبة المستعملة في عمليات الدفع من طرف كل الأطراف المشاركة في التجارة الخارجية.

¹YVES SIMON "Marché des changes et gestion du risque de change" Op-cit, p: 83.

خلاصة الفصل الأول:

يمكن النظر إلى سعر الصرف على أنه المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة التجاري، وقد تعرضت أسعار صرف العملات لتقلبات أدت بدورها إلى قيام مشاكل إقتصادية. وقد يكون نظام سعر الصرف حراً كما قد يكون ثابتاً، ففي ظل حرية نظام سعر الصرف فإن تقلب القيمة الخارجية للعملة كفيلاً لإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات دون أن يصاحب ذلك تغير في مستويات الأسعار الداخلية. وقد تعتمد بعض الدول في تغيير قيم عملاتها من أجل الحصول على بعض المزايا الإقتصادية، والجدوى من تغييرات سعر الصرف تتوقف على مرونة الطلب في الداخل والخارج لمجموعة السلع والخدمات التي تتألف منها الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة.

وقد أشارت بعض التقارير العربية إلى أن كافة السياسات المتعلقة بسعر الصرف، استهدفت تخفيضه من أجل التوازن الإقتصادي وتحسين الأداء التجاري، إلا أنها في نفس الوقت كان أثرها الإجمالي فيما يتعلق بالميزان التجاري كان سلباً نظراً لما يرتبط بذلك من زيادة أعباء الواردات وتخفيض الإيرادات الحكومية عن طريق زيادة التضخم وتخفيض النشاط الإقتصادي.

إن عدم التمكن من التنبؤ بأسعار صرف العملة بمستوى معقول من التيقن يجعل الدخول في هذه الإلتزامات مسألة تكتنفها العديد من المخاطر إذا افتقرت إلى آليات يكون من شأنها الحد من مخاطر الصرف الأجنبي بفعالية.

رغم قيام عدد متزايد من الأنظمة التي تتعامل بأسعار صرف العملة العائمة حول العالم بالحد من احتمالية انخفاض أو هبوط قيمة العملات بطرق مفاجئة، إلا أننا ما زلنا نرى أمثلة لعملات تتعرض لانخفاض شديد على مدار فترات زمنية وجيزة نسبياً، خاصة عملات العالم الرئيسية ونخص بالذكر الدولار الأمريكي الذي عرف ولا زال يعرف تقلبات شديدة منذ ظهوره كأقوى عملة دولية من خلال انعقاد مؤتمر بریتون وودز عام 1944، وهذا ما سوف نحاول تغطيته في الفصل الموالي.

الفصل الثاني: التقلبات في سعر صرف الدولار قبل ظهور الأورو.

تمهيد:

ارتكز النظام النقدي الدولي الذي كان سائداً قبل العام 1914، والمعروف بالقاعدة الذهبية Etalon-Or، ارتكز على ثبات أسعار الصرف، وعلى الإستناد إلى الذهب في تحديد قيمة النقود (العملات) وعلى الإستخدام أيضاً للجنيه الإسترليني. إلا أنه خلال الفترة التي فصلت ما بين الحربين العالميتين فقدت العملة البريطانية دورها السابق، ومع نهاية الحرب العالمية الثانية، أنشئ نظام Bretton-Woods عام 1944 الذي ارتكز على ثبات الصرف وعلى استخدام الدولار الأمريكي. وأصبحت الولايات المتحدة الأمريكية -بلا جدال- أقوى قوة إقتصادية في العالم وأصبح الدولار الأمريكي عملة الإحتياط العالمية الرئيسية بجانب الذهب والإسترليني اللذان يقومان بأدوار مساعدة.

ولكن أزمات الثقة التي عصفت بالدولار، أدت في العام 1973 إلى التخلي عن نظام Bretton-Woods وإلى ترك أسعار الصرف تتقلب، غير أن هذا لم يؤد بدوره إلى الإستقرار المطلوب. ومن خلال هذا الفصل الذي يعالج مراحل تطور الدولار الأمريكي والتقلبات التي عرفها منذ نشأته كأقوى عملة عالمية تتمكن من التنبؤ بمستقبل الدولار، لأن التاريخ يمكن أن يعيد نفسه. توضيحاً لما تقدم، فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: الدولار الأمريكي ومراحل تطور قاعدة الصرف-الذهب.

المبحث الثاني: تعويم أسعار الصرف ووضع الدولار في النظام النقدي الدولي

خلال الفترة (1973-1978).

المبحث الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة (1979-1999).

المبحث الأول: الدولار الأمريكي ومراحل تطور قاعدة الصرف-الذهب.

سار العالم، طيلة فترة القرن التاسع عشر حتى بداية الحرب العالمية الأولى سنة 1914، وهو ملتزم بنظام (القاعدة الذهبية)، وكانت بريطانيا آنذاك المركز الأول للإقتصاد العالمي لما لها من قوة اقتصادية وعسكرية في مستعمراتها التابعة لها، مما جعل الجنيه الإسترليني هو العملة القابلة للصرف ذهباً والمقبول في تسوية المعاملات الدولية. واستمر النظام النقدي الدولي على هذا الحال حتى عام 1914 حيث اندلاع الحرب العالمية الأولى. ومع نشوب الحرب العالمية الثانية، توقف نهائياً العمل بقاعدة الذهب. وتم وضع نظام للتبادل النقدي عام 1944 عرف باسم "نظام بريتون وودز" حيث أصبح الدولار فقط يقيم بالذهب بينما تقيم عملات الدول الأخرى بالدولار، وهذا ما أصطلح بتسميه بقاعدة الصرف-الذهب. وتوخياً لإحاطة أشمل، سوف نحاول من خلال هذا المبحث التطرق أولاً إلى تطور قاعدة الصرف-الذهب بعد عام 1944، لكي يصار من ثم إلى تسليط الضوء على الانتقادات التي وجهت إلى قاعدة الصرف-الذهب، قبل أن يتم التوقف عن العمل بها نهائياً عام 1973 والعمل بنظام الصرف العائم.

المطلب الأول: ظهور قاعدة الصرف-الذهب ومرحلة البحث عن الدولار 1945-1958.

لا شك أن الدولار الأمريكي يتمتع بقوة إقتصادية كبيرة جعلت منه العملة الأكثر تداولاً في جميع أنحاء العالم منذ نهاية الحرب العالمية الثانية. وقبل أن نستعرض المرحلة التي عرفت البحث عن الدولار، سوف نتطرق بدايةً إلى المرحلة التي تم الانتقال من خلالها من قاعدة الذهب إلى قاعدة الصرف-الذهب. أولاً: انهيار قاعدة الذهب والانتقال إلى قاعدة الصرف-الذهب:

في ظل قاعدة الذهب، تم تحديد القيمة الخارجية لكل العملات بأسعار ثابتة مقومة بالذهب¹، وتعتمد كمية النقود المتداولة على كمية الذهب المتوفرة لدى السلطة النقدية. فإذا كانت العملة المتداولة ذهباً، فلا بد من توفر الذهب المطلوب لسك العملة الذهبية، وبالتالي تتحدد كمية النقود بمقدار الذهب المتوفر لدى السلطة النقدية. وإذا اتخذت العملة شكل أوراق نقدية، ففي هذه الحالة يتطلب من البنك المركزي الاحتفاظ بالذهب كاحتياط عملة (الغطاء الذهبي).

¹ موردخاي كريانين "الاقتصاد الدولي" تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية 2007، ص:282.

إن نظام قاعدة الذهب يقود إلى استقرار قيمة العملة نظراً للإرتباط الوثيق بين قيمة الأوراق النقدية وغطائها الذهبي، وكان التوازن يتم تلقائياً بين الدول لأن الذهب هو وسيلة الدفع الرئيسية في تلك الفترة، كما أن آلية قاعدة الذهب سمحت بتحقيق التوازن التلقائي لموازن المدفوعات بين الدول¹.

ولما بدأت الحرب العالمية الأولى، واتسع نطاقها، واتسع نطاق متطلبات الجهود الحربية والنفقات العسكرية، خرج الأمر عن إطاره المعتاد، وبدأت الدول في إصدار نقد ورقي قانوني إلزامي، وبكميات هائلة جداً تتساوى مع حجم النفقات الحربية. فتوقفت البنوك المركزية عن تبديل الذهب بالأوراق النقدية مما أدى إلى انفراط النظام النقدي الدولي، وما أن انتهت الحرب العالمية الأولى حاولت الدول المنتصرة الإفاقة من هذه المحنة المدمرة، فانعقد مؤتمر جنوه بإيطاليا (1922) وبحثوا فيه ضرورة العودة إلى نظام القاعدة الذهبية. ولكن الإنضباط حسب هذه القاعدة يحتاج إلى ملزمة جميع الأطراف، ومن ثم الإتياف على معايير وقواعد تعود بها المياه إلى مجاريها. فإذا بالعالم يصطدم بكارثة اقتصادية، وأزمة مالية مدمرة هي أزمة 1929 التي بدأت في أمريكا، حتى دمرت اقتصادها بالكلية، ثم اتسعت حتى عمت العالم بأسره، وبقيت هكذا مستعصية على أي علاج حتى بدأت الحرب العالمية الثانية². ما أدى إلى امتلاء الخزينة الأمريكية بالذهب، وبعدها بوشر العمل باتفاقية بريتون وودز، حيث كان الدولار مغطى بنسبة 100%.

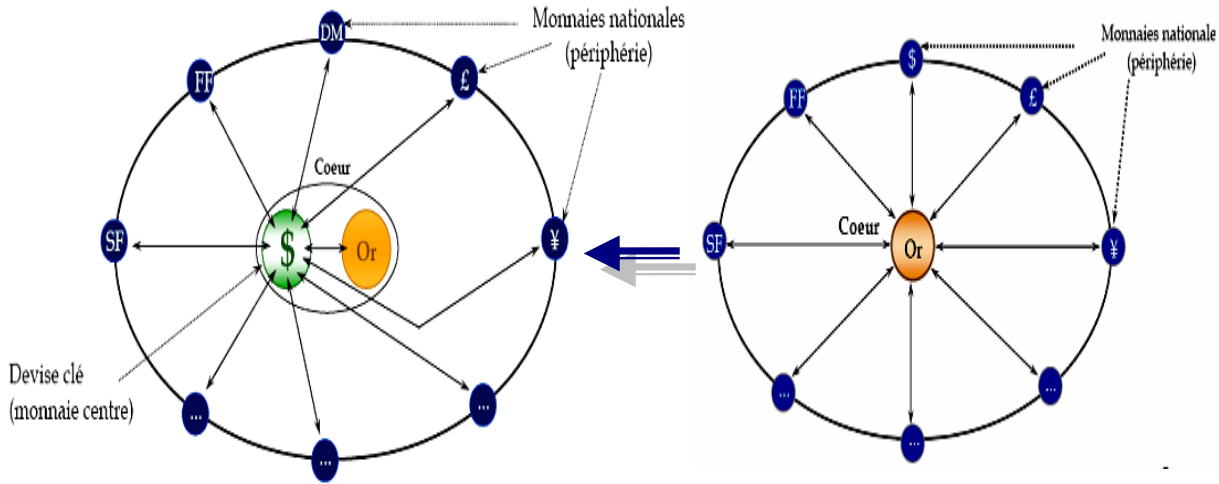
خرج المؤتمرون من بريتون وودز بتأسيس نظام نقدي دولي قائم على الصرف بالذهب كبديل عن نظام قاعدة الذهب، وقد أقر احتفاظ الدول في أرصدها بنقد ورقي، قابل للتبديل إلى ذهب، وهو الدولار الأمريكي، يصرف ذهباً بسعر حدد بـ: \$35 للأونصة (للمزيد من الدقة على 34,92 دولار للأونصة الواحدة من الذهب التي تساوي: 31,103481 غ)³. وهكذا أصبح النقد الورقي المحلي لأية دولة لا يحول مباشرة إلى ذهب إلا إذا كان تابعاً للدولار (مقوماً به)، وسنحاول من خلال الشكل التالي أن نوضح كيفية عمل كل من نظام قاعدة الذهب، وقاعدة الصرف-الذهب.

¹ زينب حسن عوض الله "الإقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا" دار الجامعة الجديدة، مصر، 1999، ص:151.

² النظام النقدي الدولي، نشر بتاريخ: 15 نوفمبر 2007، على الموقع الإلكتروني: www.al-waire.org/issues/2007.

³ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:395.

الشكل (1-2): قاعدة الصرف- الذهب كبديل عن قاعدة الذهب.



ب- قاعدة الصرف- الذهب: L'étalon change-Or (1944-1971)

أ- قاعدة الذهب: L'étalon d'Or (1914)

Source: Alan Kirman "Economie Internationale: Cours de L3 2007, Leçon 9" Avril 2008
<http://www.vcharite.univ-mrs.fr/PP/kirman/Economie%20internationale%20L3.9.pdf>

وقد مرت قاعدة الصرف-الذهب بمرحتين أساسيتين عقب الحرب العالمية الثانية التي من بينها مرحلة البحث عن الدولار 1945-1958، والتي يمكن تقسيمها بدورها على عدة حقبات فرعية لعب خلالها الدولار أدواراً مختلفة، إنطلاقاً من كونه نقداً دولياً، وليصبح من ثم بمثابة نقد دولي ونقد احتياطي.

ثانياً: الدولار كنقد دولي 1945-1950.

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، كانت أوروبا بحاجة ماسة للتجهيزات الأمريكية، وذلك لإعادة تعمير اقتصادياتها المدمرة بشكل رهيب. إستيراد هذه التجهيزات جعل الذهب والدولار يتدفقان إلى الولايات المتحدة، مما أدى إلى ظهور فائض في ميزان مدفوعاتها¹. ونتيجة لذلك كان الدولار الأمريكي قد أصبح أداة التسديد للجزء الأعظم من الصفقات الدولية، وبالتالي مارس وظيفته كنقد دولي، لكنه لم يستخدم أبداً كنقد احتياطي. لأن الفائض المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي أدى إلى تسرب الدولار باتجاه الولايات المتحدة الأمريكية².

وبالتالي فإن هذه الفترة التي أعقبت مباشرة نهاية الحرب تميزت بندرة الدولار، من جهة وباحتفاظ البنوك المركزية بالجنه الإسترليني كنقد احتياطي أساسي، من جهة أخرى. وهكذا تميزت تلك الفترة بالبحث الدائم عن الدولار الذي أصبح الركيزة الأولى للتجارة الخارجية.

¹ عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب "أساسيات الاقتصاد الكلي" منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص: 212.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 420.

ثالثاً: الدولار كنقد دولي وكنقد احتياط 1950-1958.

في ظل المساعدات الأمريكية الموجهة خاصة لأوروبا، شهدت السنوات (1945-1950) جهودات إعادة تعمير أوروبا، وفي إطار إتفاقية القروض الأنجلوأمريكية وخطة مارشال. وقد نمت التجارة البينية الأوروبية من خلال شبكة لاتفاقيات التسوية الثنائية. وقد كانت القارة في لفة شديدة للدولارات، نظراً لأن الولايات المتحدة كانت المصدر الوحيد للسلع الإستهلاكية والرأسمالية¹. وخلال الفترة التي امتدت من 3 أبريل 1948 وحتى 31 ديسمبر 1952، بلغ مجموع المساعدات المقدمة من الولايات المتحدة الأمريكية إلى البلدان الأوروبية حوالي 14 مليار دولار، كان قد خصص ما يقارب الـ:20% منها لفرنسا².

إضافة إلى هذه المساعدات الهامة، وافقت كل من الولايات المتحدة وصندوق النقد الدولي على تخفيض لبعض العملات الأوروبية بالنسبة للدولار. وقد حصل للجنه الإسترليني التخفيض الأكثر أهمية وكان بمعدل 30,2%. وهذا الحدث الجسيم أدى لاحقاً إلى تخفيض 33 عملة أخرى كان من ضمنها الفرنك الفرنسي. وقد أتاح تخفيض قيمة العملات الأوروبية والين الياباني نمو صادرات البلدان المخفضة لقيمة عملاتها، وسمح لهذه الأخيرة، تبعاً لمستوى تطورها الاقتصادي، بإعادة تكوين احتياطاتها بالدولار والذهب. على أثر ذلك، لم يعد الميزان التجاري الأمريكي يعرف فوائض مرتفعة، كما أن ميزان المدفوعات أصبح في عجز مستمر. وقد رُدد هذا العجز بشكل أساسي إلى الإنفاق العسكري المتصاعد (الحرب الكورية)، وإلى المساعدات والقروض العامة (الحكومية). كما أن الثقة المتناهية بالدولار جعلت المصارف المركزية تقدم على اكتناز النقد الأمريكي المتأني من عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، من دون أن تقوم هذه المصارف بتحويله إلى ذهب. كما أنه في ظل قاعدة الصرف -الذهب يكون على أي بنك مركزي أن يحتفظ باحتياطي رسمي من الدولارات وهذا الإحتياطي يتم استعماله للحفاظ على سعر صرف ثابت بين عملته والدولار. وهكذا أصبح الدولار الأمريكي يلعب دوره كمنقذ إحتياط في البنوك المركزية إلى جانب وظيفته كمنقذ دولي.

المطلب الثاني: مرحلة الدولار الفائض خلال الفترة 1958-1971.

تدهورت وضعية ميزان المدفوعات الأمريكي بشكل حاد، بدءاً من العام 1958. بمتوسط 3 مليارات دولار في السنة، وذلك بسبب الخروج الكثيف لرؤوس الأموال الخاصة الباحثة عن معدلات مردودية مرتفعة، فلقد تدفقت رؤوس الأموال الأمريكية الخاصة، بشكل أساسي إلى أوروبا على أثر تأسيس

¹ موردخاي كريانين "الإقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:402.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:421.

المجموعة الاقتصادية الأوروبية دون شك، كان المستثمر الأمريكي يعول على مداخيل هذه الإستثمارات، لكن الآثار الإيجابية للإستثمارات في الخارج، على ميزان المدفوعات بقيت من حيث الأهمية، دون الآثار السلبية الناشئة عن خروج رؤوس الأموال الخاصة. بذلك سعت الإدارات الأمريكية المتعاقبة إلى تصحيح الوضعية الخارجية، وكان الميزان التجاري موضع اهتمامها الأساسي¹.

والجدير بالذكر أن كافة السياسات باءت بالفشل، وتفاقم عجز ميزان المدفوعات الأمريكية، بشكل حاد، بدءاً من العام 1965، على أثر الإنفاق ذات الطابع العسكري السياسي الناجم عن الحرب الفيتنامية².

لقد لاحظت البنوك المركزية التي اقتصرت الدولار خلال الفترة 1950-1958، أن نسبته في احتياطياتها أصبحت ترتفع أكثر فأكثر، مقابل تقلص نسبي للذهب النقدي في تكوين الإحتياطيات المذكورة. هذا الواقع دفع بالبنوك المركزية إلى تحويل جزء من احتياطياتها بالدولار إلى ذهب. والتحويل المشار إليه، كان يحصل بواسطة المصرف الفيدرالي الأمريكي Banque Fédérale de réserve، لكن أمام انخفاض الإحتياط الأمريكي بالذهب، تم اتخاذ مجموعة من القرارات التي أدت، خلال حقبات ثلاث، إلى عدم قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

أولاً: الحقبة الأولى: إنشاء **pool de L'or** «تجمع السوق المشتركة للذهب».

في العام 1960 حدثت العديد من المضاربات في أسواق الذهب الحرة، وعلى وجه الخصوص في سوق لندن، وأدت إلى رفع أسعار الذهب حتى حدود الـ: 40 دولار للأونصة. خشيت السلطات الأمريكية من ابتعاد سعر السوق الحر عن السعر التكافؤ الرسمي (35\$ للأونصة)³، فحثت على عقد مؤتمر بال (سويسرا) وإنشاء «تجمع السوق المشتركة للذهب» بواسطة مؤسسات الإصدار في البلدان الصناعية الكبرى*، تم بمقتضاه مساهمتها بنسب معينة من موجوداتها الذهبية فيه. كان يتوجب على هذا التجمع عبر شرائه وبيعه لهذا المعدن، أن يحافظ على سعره، في سوق لندن، عند مستوى قريب من السعر المحدد للذهب في العام 1934 (35\$ للأونصة). وقد تعهدت الدول الأوروبية بتزويد سوق لندن بالذهب بما يوازي 50% من المبيعات البريطانية، وبذلك تضمن الولايات المتحدة تحويل الدولار إلى ذهب في حدود 50%، فعندما يتجاوز الذهب السعر الرسمي يتمتع أعضاء التجمع «pool» عن شراء

¹ موردخاي كارياتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 402.

² وسام ملالك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 422.

³ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 223.

* هذه الدول هي: الولايات المتحدة الأمريكية- بريطانيا- ألمانيا- إيطاليا- فرنسا- بلجيكا- هولندا وسويسرا.

الذهب، لا بل ويقدمون أيضا على بيع الذهب المقتطع من احتياطاتهم لإعادة السعر إلى مستوى التوازن، والعكس صحيح¹.

إن تدخلات البلدان الأعضاء في التجمع، كانت كفيلة بالحؤول دون تدني قيمة الدولار بالنسبة للذهب. لكن مبيعات بلدان التجمع من الذهب، كانت تسدد بالدولار، واستناداً إلى اتفاقيات Bretton-Woods، فإن التسديدات بالدولار تحول إلى ذهب إذا ما عرضت على الخزينة الأمريكية لذلك حصلت الولايات المتحدة الأمريكية على تعهد من قبل أعضاء التجمع يقتضي بعدم حيازتهم للذهب إلاّ عبر مشتريات التجمع، وبعدم الطلب إلى الخزينة الأمريكية بتحويل الدولار إلى ذهب. وقد كان تعهد البلدان الأعضاء في التجمع مقابل تعهد الولايات المتحدة الأمريكية بانتهاج سياسة تهدف إلى إعادة التوازن لعملياتها مع الخارج. وأمام فشل السياسات والإجراءات الأمريكية، تراجعت فرنسا من المشاركة في التجمع، بدءاً من خريف 1967، وعاودت مطالباتها خزانة الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار إلى ذهب، لكن رغم القيود التي وضعتها الولايات المتحدة الأمريكية على التحويل المشار إليه أعلاه، فإن المخزون الأمريكي من الذهب لم يتوقف من التقلص حيث وصل إلى عشر مليارات دولار في العام 1968، بعد أن كان يقدر بـ 23مليار\$ في العام 1957².

الجدول رقم (1-2): الإحتياطي الذهبي للولايات المتحدة والأرصدة الدولارية بالخارج الفترة (1955-1968).

(القيمة مليار دولار).

السنة	الإحتياطي الذهبي للولايات المتحدة	الأرصدة الدولارية المحتفظ بها في الخارج
1955	21.0	11.7
1960	17.8	18.7
1968	10.8	21.5

المصدر: النظم النقدية الدولية، 2008/06/03، الموقع الإلكتروني مقاتل من الصحراء:

<http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/MoneyandBa/sec04.doc.cvt.htm>

ثانياً: الحقبة الثانية: إنشاء السوق المزوج للذهب في 17 مارس 1968.

شهد مطلع العام 1968 شراء مكثف للذهب في الأسواق بهدف المضاربة أو الإكتناز، مما أجبر البنوك المركزية للبلدان الأعضاء في تجمع السوق «pool» على بيع كميات كبيرة من الذهب³. ولما كانت تلك المصارف مجبرة على بيع الذهب بـ (35\$ للأونصة)، فقد تكبدت خسائر فادحة،

¹ محمود يونس "اقتصاديات دولية" الدار الجامعية للنشر، مصر، 2000، ص: 341

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 424.

³ محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 73.

وقررت على أثرها في 17 مارس 1968، عدم التدخل من أجل الحفاظ على سعر الذهب في سوق لندن. هذا القرار استتبع بالتأكيد، تفكك تجمع السوق المشتركة للذهب وتوقفه عن القيام بمهامه، ونتج عنه بالإضافة إلى ما تقدم، إنشاء سوق مزدوج للذهب:

- سوق الذهب الصناعي: حيث يرتبط السعر بالعرض والطلب.
- سوق الذهب النقدي: حيث يحافظ على سعر 35 دولار للأونصة، ومن ثم على سعر \$38 للأونصة بعد التخفيض الأول للدولار في العام 1971، وعلى 42,22 دولار بعد التخفيض الثاني للدولار في فيفري 1973¹.

وبالتالي كانت العلاقة بين سعر الذهب في السوقين المذكورين هي التي تُسير آلية التوازن بينهما بما يؤدي إلى تضيق التقلبات في سعر الذهب، هذا السوق حدا بالسلطات الأمريكية إلى الضغط على البلدان التي تقع ضمن دائرة نفوذها من أجل عدم التقدم بطلبها إلى الخزينة الأمريكية من أجل تحويل الدولار إلى ذهب. وبذلك، أصبح الدولار نقداً غير قابل للتحويل.

ثالثاً: الحقبة الثالثة: تعليق قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

مع استمرار تراكم الدولارات خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وجدت أمريكا نفسها غير قادرة على الحفاظ بثقة العالم على تبادل الدولارات المتأتية من الخارج بأسعار ثابتة من الذهب المحتفظ لديها².

وبتاريخ 15 أوت 1971 علق الرئيس الأمريكي R.Nixon قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وبذلك، ألغيت رسمياً قاعدة الصرف-الذهب، واستبدلت بقاعدة الدولار "Le dollar standard" التي كانت قد سادت فعلياً منذ مارس 1968. وقد ترافق هذا القرار مع تخفيض الولايات المتحدة الأمريكية لقيمة الدولار التي كانت قد بقيت مستقرة منذ العام 1934.

وإذا كانت الولايات المتحدة قد أوقفت قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، فقد كان من المتعين عليها ضمان تحويل الدولار إلى العملات الأخرى. ولكي يتحقق ذلك، كان من اللازم أن يتمتع الدولار بالإستقرار. ولكن كما كان الحال قبل 15 أوت 1971، لم تتحمل الولايات المتحدة مسؤولية هذا الإستقرار وتركت للدول الأخرى مراعاة إستقرار عملاتها بالنسبة للدولار منتظرة أن تتحرر هذه الدول من هذا الإلتزام الواحدة تلو الأخرى³.

¹ Michel Henry, Georges, Patrick "Gestion et finance internationales" Pearson Education, France, 2004, p:39

² عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره. ص:225.

³ محمود يونس "اقتصاديات دولية" الدار الجامعية، الإسكندرية. 2007، ص:337-338.

المطلب الثالث: الانتقادات التي وجهت إلى قاعدة الصرف-الذهب.

تركزت الانتقادات التي وجهت لنظام قاعدة الصرف-الذهب في النقاط الآتية:

أولاً: قاعدة الصرف-الذهب لا تكفل إعادة التوازن التلقائي إلى موازين المدفوعات.

من الناحية النظرية، فإن الفائض في ميزان المدفوعات يتوافق مع تدفق (دخول) للعملة الصعبة، التي يقوم المصدرون ببيعها للبنوك التجارية، وبالتالي ترتفع قيمة موجوداتها النقدية من العملات الصعبة، فتقوم بدورها- البنوك التجارية- ببيع جزء هام من موجوداتها إلى البنك المركزي وهذا الأخير يصدر في المقابل النقد الوطني. ومن جهة أخرى، البنوك التجارية التي تملك فائضاً من السيولة تمنح قروضاً لزبائنها، فترتفع الكتلة النقدية خارج البنك المركزي مما يؤدي إلى إرتفاع مستوى الأسعار. نتيجة ما تقدم تصبح السلع المحلية أقل تنافسية، فتتخفض الصادرات وتستمر الواردات في الإرتفاع حتى يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات، والعكس بالنسبة للعجز¹.

أما من الناحية العملية، وفي إطار قاعدة الصرف-الذهب، عندما يحصل عجز في ميزان المدفوعات الجاري تعمل السلطات النقدية على مواجهة الركود بواسطة إصدار إضافي للنقد يمول العجز الموازي. أيضاً عند حدوث فائض في ذلك الميزان تعمل السلطات النقدية على مواجهة الظاهرة التضخمية المستوردة بواسطة كافة الوسائل الممكنة (سياسة إعادة الحسم، سياسة معدلات الفائدة، سياسة تأطير القروض... الخ). فالعودة إلى التوازن المذكور لا تحصل تلقائياً أو آلياً وعلى الفور، إذ أنها تنجم عن قرار السلطات النقدية الوطنية، القاضي بتخفيض قيمة العملة.

بالإضافة إلى ما ورد سابقاً، فقد شهد التطبيق الفعلي لقاعدة الصرف-الذهب اضطراباً ناجماً عن عدم التشابه بين وضعية بلدان المركز ووضعية بلدان الأطراف (البلدان التابعة)، في حال سجل ميزان المدفوعات عجزاً.

فبالنسبة للبلدان التابعة فإنها تواجه تديني قيمة نقدها الناتج عن العجز في ميزان المدفوعات عن طريق بيع جزء من احتياطاتها من العملة الصعبة، أو عن طريق الحصول على قروض من الخارج بالعملات الصعبة، يصار إلى تسديدها لاحقاً مع الفوائد المستحقة. أما بلد المركز*، فلديه إمكانية في تسديد هذا العجز عبر إصدار نقده الوطني، الذي تجيز البلدان التابعة قبوله كجزء من احتياطاتها بالذهب والعملات الصعبة.

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره. ص: 427.

* في ظل تطبيق قاعدة الصرف-الذهب الذي أعقب الحرب العالمية الثانية، كانت الولايات المتحدة الأمريكية البلد المركز، فهي على عكس البلدان التابعة، ليست مجبرة على أن تقتطع من احتياطات الصرف لكلي تسدد العجز في ميزان مدفوعاتها.

ثانياً: نظام قاعدة الصرف-الذهب هو نظام مركزي. ويتضح ذلك من خلال ما يلي¹:

1. أنه يقوم على قاعدة نقد دولة واحدة وكما حصل بالنسبة للجنه الإسترليني، والدولار الأمريكي في إطار إتفاقية Bretton-Woods الذي أصبح مهيمناً على أسواق العملات والتبادل النقدي الدولي. وبسبب اعتماد الدولار كعملة إحتياطية للعملات الوطنية وكأداة للمدفوعات الدولية، فقد أعطى لبلده المصدر -الولايات المتحدة- القدرة على الضغط المالي الإفرادي على العلاقات النقدية الدولية.
2. مركزية المعاملات المالية الدولية (بهيئة ودائع، إيداعات، حسابات ...) من خلال احتكار وسيطرة المؤسسات المالية الغربية لهذه المعاملات.

ثالثاً: قاعدة الصرف-الذهب تتسبب في التضخم وبهيمنة بلد المركز.

من حيث الواقع، لا تبقى موازين الدولار (الموجودة لدى البنوك المركزية التي سجلت فائضاً في رصيد عملياتها مع الولايات المتحدة الأمريكية) دون توظيف، وأحياناً قد يواجه توظيفها في البلدان التابعة (التي تحوزها) العديد من الصعوبات، لكنها وفي المقابل تجد نفسها وبسهولة، استخداماً ملائماً في الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن فعلياً تحليل تطور العمليات المتعاقبة على أثر العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، على الوجه التالي:

1. يؤدي العجز الأمريكي إلى خروج الدولار من الولايات المتحدة الأمريكية، أي انخفاض الكتلة النقدية الأمريكية (أثر ركودي).
 2. العجز الأمريكي يؤدي في المقابل إلى تراكم موازين الدولار في البنوك المركزية للبلدان التي سجلت فائضاً، مما يستتبع بالتالي زيادة في الكتل النقدية لهذه الأخيرة (أثر تضخمي).
 3. تعود موازين الدولار للدخول إلى الولايات المتحدة الأمريكية على شكل قروض (سلف)، محدثة زيادة في حجم الكتلة النقدية الأمريكية (أثر تضخمي).
- على ضوء ذلك، يترتب على موازين الدولار أثراً تضخيمياً أكيداً. هذا ويصار فعلياً إلى استخدام موازين الدولار ضمن أحد الخيارين التاليين²:
- إما أن تتقدم المصارف المركزية على تحويل موازين الدولار إلى ذهب. متسببة جرّاء ذلك بامتصاص الإحتياطي الذهبي للولايات المتحدة الأمريكية.
 - وإما أن تقوم المصارف المركزية بإفراض موازين الدولار في السوق الأمريكي، مغذية بذلك التضخم على الصعيد العالمي.

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:247.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:430،431.

رابعاً: نظام قاعدة الصرف-الذهب هو نظام جامد: ويتمثل ذلك بما يلي¹:

1 - عدم مرونة نظام قاعدة الصرف-الذهب بما يتواءم مع المتغيرات المستمرة في الساحة الدولية سواء اقتصادياً أو سياسياً أو إجتماعياً.

2 - الهيمنة المستمرة للولايات المتحدة الأمريكية على الاقتصاد الدولي، بالرغم من التغير ما بين الحربين العالميتين وما بعدهما.

خامساً: ارتكاز قاعدة الصرف-الذهب على تناقض مبدئي.

لكي يبقى الدولار نقد احتياط يجب أن يتمتع بالثقة المطلقة من قبل حامليه، كما أن تغذية المصارف المركزية، للبلدان التابعة، بالإحتياطيات النقدية لا تحدث إلاً مقابل عجز ميزان مدفوعات البلد المركز. بمعنى آخر لكي، يطبق هذا النظام، من الضروري أن يقبل البلد المركز بعجز في ميزان مدفوعات حتى يتمكن من تلبية الحاجات الدولية بنقده.

هذا التناقض الأساسي (الجوهري)، داخل النظام، كان قد تفاقم نتيجة خطورة ربط تغذية العالم بالسيولة بتطور عجز ميزان مدفوعات البلد المركز، الخاضع بشكل أساسي لسياسة محكمة بأهداف داخلية².

هذه القاعدة، التي تشكلت حول الدولار، حُكم عليها بالسقوط عندما أصبح النمو في كل من أوروبا واليابان يقارب النمو في الولايات المتحدة الأمريكية. بمعنى آخر، فإن تفكك، بالتالي سقوط، هذه القاعدة نشأ نتيجة صعود أوروبا واليابان كقوتين جديدتين باحثتين عن المشاركة في القرار السياسي والإقتصادي الدولي.

المبحث الثاني: تعويم أسعار الصرف ووضعية الدولار في النظام النقدي الدولي

خلال الفترة (1973-1978).

إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب كان قد أزال عائقاً رئيسياً من أمام الولايات المتحدة الأمريكية لكنه لم يؤدِّ، على الرغم من ذلك، إلى استعادة ثقة السوق بالدولار، ومسألة السعر الجيد للدولار بالنسبة للذهب وباقي العملات الأخرى بقيت مطروحة. بالإضافة إلى ما تقدم ذكره، سوف يجري التركيز، في هذا المبحث على ضعف الدولار ووفرة السيولات خلال الفترة (1973-1978)، على أن يطاول البحث تأثير ارتفاع أسعار الصرف، والنتائج المترتبة على ذلك من ناحية أخرى.

¹ عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص: 249.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 432.

المطلب الأول: التخلي عن الصرف الثابت على أثر الأزمات النقدية (1971-1973).

بينما كان الاضطراب النقدي الدولي يحدث خلال نهاية ستينات ق 20 وحتى الفترة 1973 كانت المناقشات داخل صندوق النقد الدولي، تدور من أجل تصميم دستور نقدي جديد للعالم. وأحد الإقتراحات المقدمة في هذا الصدد، ما أطلق عليه حقوق السحب الخاصة* (SDR) Special Drawing Right والتي أصبحت أحد أهم أصول الإحتياطي للنظام النقدي الدولي¹، و يعد الهدف الحقيقي لحقوق السحب الخاصة جعل الدولار النقد الدولي بكل ما في الكلمة من معنى، لتتخلص الولايات المتحدة الأمريكية من التزاماتها باستبدال الدولارات الخارجية بالذهب². غير أن هذا لم يضع حداً لمطالبة البنوك المركزية الخارجية بتحويل ما بحوزتها من الدولار إلى ذهب. أمام مشاكل البطالة المتزايدة وأزمات ميزان المدفوعات، فاجأ الرئيس نيكسون العالم بأن أعلن في 15 أوت 1971 بتعويم الدولار وإلغاء قابلية تحويله إلى ذهب، وهو ما يعني إنهاء العمل بقاعدة الصرف الذهب التي قام عليها نظام بريتون وودز. غير أن هذا القرار لم يضع حداً للمضاربة على الدولار. هذا الواقع دفع الولايات المتحدة الأمريكية وبالبلدان الأوروبية الرئيسية إلى التوقيع على إتفاقية واشنطن في 18 ديسمبر 1971، وتكمن الصفة الأساسية لإتفاقية واشنطن في تخفيض الدولار مقابل الذهب³. هذه الإتفاقية خففت من حدة المضاربة على الدولار خلال العام 1973 رغم قيام البنوك المركزية الأوروبية بتصحيح معدلات التكافؤ ما بين عملاتها والدولار الأمريكي.

أولاً: عمليات تصحيح معدلات التكافؤ في العام 1971 (اتفاقية واشنطن 18 ديسمبر 1971).

بدا من المؤكد أن سعر صرف الدولار كان يفوق قيمته الحقيقية، ومنذ العام 1960 اقترح بعض الخبراء الأمريكيين تعديل معدل تكافؤ الدولار، لكنه كان من الصعب أن تتخذ السلطات الأمريكية هذا القرار نتيجة لاعتبارات بسيكولوجية وسياسية.

للأسباب المشار إليها، حاولت الولايات المتحدة الأمريكية أن تدفع البلدان الأخرى إلى إعادة رفع قيم عملاتها بالنسبة إلى الدولار، وذلك من خلال فرض رسوم إضافية بنسبة 10% على كافة الواردات الصناعية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، لكنها أيضاً (الرسوم الإضافية) كانت موضوع تفاوض وقابلية للتعديل، إذا ما وافق شركاء الولايات المتحدة التجاريون على رفع قيم عملاتهم.

* تُعرف حقوق السحب الخاصة بأنها عبارة عن وحدات نقدية حسابية، تعطي صاحبها الحق في الحصول على تسهيل ائتماني بعملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في الصندوق.

¹ بول هالوود وآخرون "النقود والتمويل الدولي" مرجع سبق ذكره ص: 354.

² علي نزار الأغا "إستراتيجية الدولار الأمريكية .. فن السيطرة المرسومة" نشر بتاريخ: 20/12/2007، 2004، <http://ssnps.jeeran.com>

³ ضياء مجيد "اقتصاديات النقود والبنوك" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص: 339.

وفي 18 ديسمبر 1971، قامت الدول المالية الرئيسية في معهد سميثونيان في واشنطن، لإعلان اتفاقية إعادة استقرار أسعار الصرف لل عملات. ووفقاً لاتفاقية سميثونيان Smithsonian Agreement ارتفع سعر أوقية الذهب من 35 دولاراً إلى 38 دولاراً. كما تضمنت الاتفاقية النقاط الرئيسية التالية¹:

1 -إلغاء الرسوم الإضافية الأمريكية على الواردات الصناعية، التي حددت بنسبة 10%.

2 -إعادة تصحيح معدلات التكافؤ النقدي، وهي تتضمن التالي:

أ- تخفيض قيمة الدولار بالنسبة للذهب بمعدل 7.89%.

ب- رفع قيمة الفرنك السويسري والدوتش مارك بـ: 7% و 4.61% على التوالي، وكل من

الفرنك البلجيكي والفلورون الهولندي بـ: 2.76%.

ج- بقاء قيمة الجنيه الإسترليني بالنسبة للذهب على حالها.

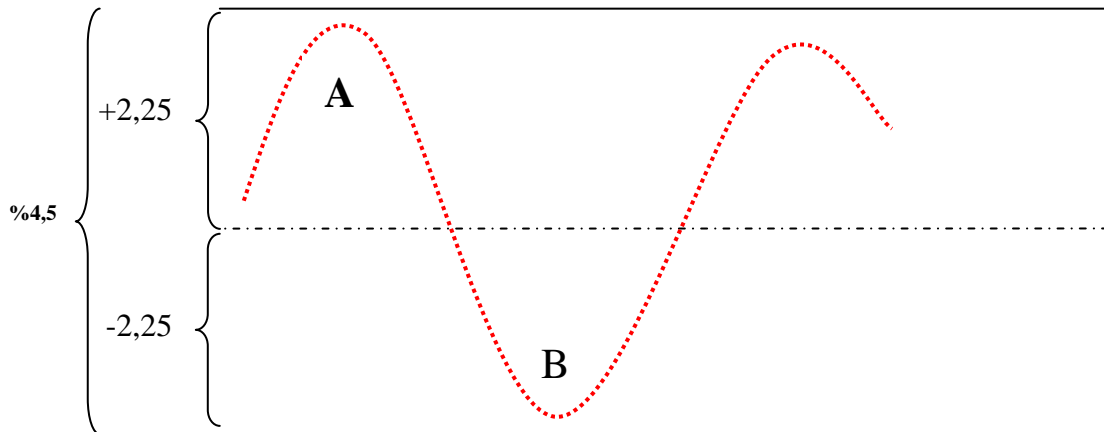
كانت الغاية المتوخاة من اتفاقيات واشنطن إعادة تصحيح العجز في الميزان التجاري الأمريكي حيث وصل إلى 2.7 مليار دولار لأول مرة في هذا القرن².

3 -جعل هوامش تقلب أسعار العملات أكثر اتساعاً: هذه الهوامش التي كانت محددة في نظام

Bretton-Woods بـ: 1% فوق أو دون معدل التكافؤ بالنسبة للذهب أو الدولار، أصبحت تصل إلى

2.25% فوق أو دون معدل التكافؤ المشار إليه أطلق عليه "سعر مركزي"³.

الشكل رقم (2-2): هوامش تقلبات العملات داخل ما يسمى بالنفق.



المصدر: وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره. ص: 443.

المنحنى الذي يظهر أعلاه يوضح تطور سعر الصرف الدولار بالنسبة للفرنك الفرنسي:

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 440.

² موردخاي كويانين "الإقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 403.

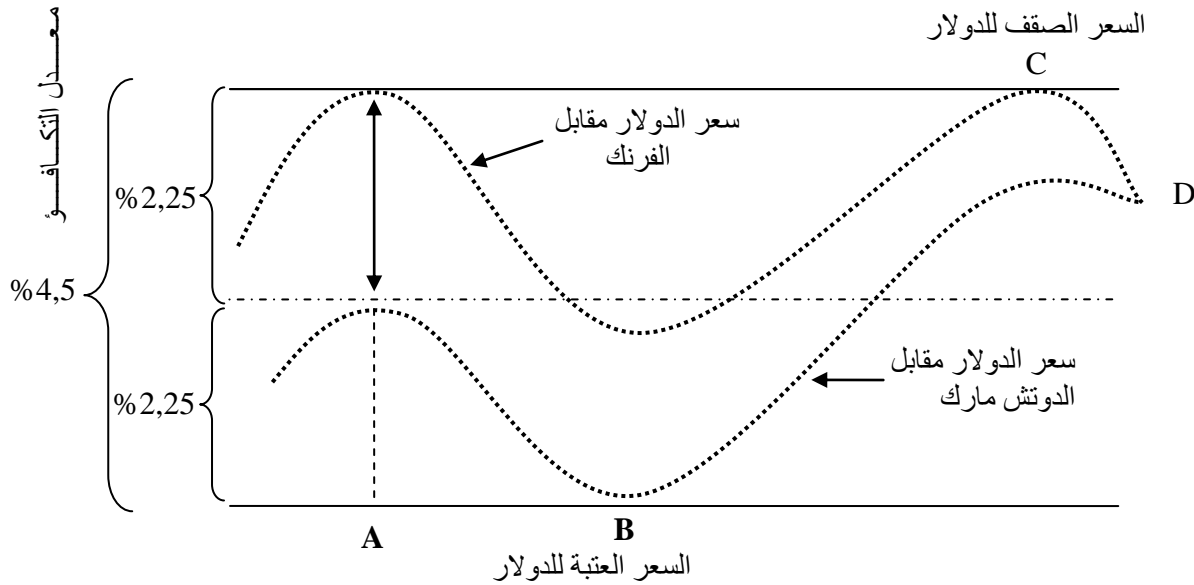
³ MICHEL Dupuy "Le Dollar" Dunod, Paris, 1999, P:25.

- في النقطة (A): تم بلوغ السعر - السقف للدولار، وبذلك يتوجب على البنك المركزي الفرنسي بيع الدولار.

- في النقطة (B): تم بلوغ السعر - العتبة للدولار، وفي هذه الحالة يتوجب على البنك المركزي الفرنسي شراء الدولار.

توسيع هوامش التقلبات كان قد أظهر العديد من المساوئ فيما يخص العلاقات ضمن (داخل) المجموعة الأوروبية الاقتصادية (CEE). فإذا استمر استخدام الدولار، كوسيط في التسديدات ضمن المجموعة المذكورة فإن هوامش التقلب بين عملات بلدان المجموعة كان يمكن أن تصل إلى 9%*. هذا الواقع المستجد أدى إلى عقد إتفاقية بال «Bale» بتاريخ 12 أبريل 1972، من أجل اعتماد آلية لتضييق هوامش التقلب بين عملات بلدان المجموعة الاقتصادية الأوروبية (CEE). لكي يدعم ذلك التوجه إلى العملة الأوروبية الموحدة، فالفارق في الأسعار، بين العملة الأضعف والعملة الأقوى لبلدان المجموعة، لا يجب أن يتخطى 2,25% اعتباراً من 24 أبريل 1972¹.

الشكل رقم (2-3): ما يسمى بالثعبان النقدي داخل النفق.



المصدر: وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره. ص: 445.

في النقطة A: يبلغ الثعبان النقدي عرضه الأقصى (2.25%).

* فالتحوط من الفرنك إلى مارك على سبيل المثال، يتضمن مخاطر تقلب بنسبة 4.5% بين الفرنك والدولار، وبنسبة 4.5% إضافية بين الدولار والمارك، وبالتالي تصل النسبة إلى 9% بين الفرنك والمارك.

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 445.

في النقطة B: بلوغ الدولار بالنسبة للمارك سعر العتبة، لذا يتوجب على البنك المركزي الألماني شراء \$ لكي يحافظ على الثعبان النقدي داخل النفق.

في النقطة C: بلوغ الدولار بالنسبة للمارك سعر السقف لذا كان يجب على البنك المركزي الفرنسي التدخل للحفاظ على الثعبان النقدي داخل النفق بائعاً لهذا الغرض الدولار.

في النقطة D : أصبح الثعبان النقدي خيطي الشكل (Fili Forme) وزالت هوامش التقلب كما هو موضح في الرسم البياني فإن الثعبان النقدي (الذي يبلغ قطره 2,25%) يجب أن يتقلب (يتحرك) في نفق أوسع (يبلغ قطره 4,5%) تتغير ضمنه أسعار صرف العملات الأوروبية بالنسبة للدولار.

وأول المشككين بجدوى هذه الآليات الأوروبية كانت بريطانيا، التي توقفت بتاريخ 23 جوان 1972 عن المشاركة في تقليص هذه الهوامش، وقررت ترك الجنيه الإسترليني لكي يعوم. ومن ثم اتخذت إيطاليا نفس القرار، في 13 فيفري 1973، وتبعتها فرنسا 19 جانفي 1974 لكنها عادت وانضمت إلى نظام الثعبان النقدي الجديد، الذي وضع حيز التطبيق في 13 مارس 1979.¹

ثانياً: الأزمة النقدية خلال فيفري- مارس 1973 وتعويم الدولار.

باءت إتفاقية واشنطن بالفشل، لأنها حاولت إعادة تأسيس نظام سعر صرف ثابت، في ظل غياب العنصر المنظم الذي يمثله التزام السلطات النقدية بالدفاع عن سعر ثابت للذهب. خلال العام 1972، كان يجب على المصارف المركزية الإستمرار في شراء كميات كبيرة من الدولار، في سبيل الحفاظ على معدل التكافؤ لهذه العملة. غير أن ذلك لم يمنع الإرتفاع المتواصل لسعر الذهب، حيث ارتفع من \$42 للأوقية في السوق الحرة (في ديسمبر 1971) إلى \$65 للأوقية (في فيفري 1972) ثم إلى \$112 (في عام 1973).²

وعلى أثر ما تسرب عن بعض أعضاء الكونغرس الأمريكي وبعض المقربين من البيت الأبيض، حول تخفيض محتمل للدولار، نشأت الأزمة النقدية، خلال شهري فيفري ومارس 1973، نتيجة البيع الكثيف للعملة المذكورة (الدولار الأمريكي). وما أدلى به هؤلاء المسؤولين بخصوص تخفيض قيمة الدولار أتى عقب الإعلان عن العجز القياسي في الميزان التجاري الأمريكي (الذي بلغ 6,4 مليار دولار عام 1973)، ونتيجة إدراك هؤلاء أيضاً بأن قيمة الدولار لازالت مرتفعة وتحول دون تصحيح العجز في الميزان التجاري.

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:446.

² محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" مرجع سبق ذكره، ص:79.

وأثناء المؤتمر النقدي، الذي انعقد في باريس، بتاريخ 16 مارس 1973، تقرر تعويم العملات الأوروبية، وإعفاء بنوكها المركزية بدعم الدولار مع الإحتفاظ بإمكانية التدخل إذا ما ارتأت ضرورة لذلك، في حال المضاربة على الدولار.

هذا القرار قاد إلى تعويم أسعار الصرف، لكن هذا التعويم لم يكن تاماً، لأن تدخلات البنوك المركزية الأوروبية قد تحصل بدافع حماية صادرات البلدان المشار إليها أعلاه. ولقد أظهرت الممارسات العملية أن البنوك المركزية لم تتوقف عن التدخل في أسواق الصرف، وعندما يتم التعويم فإنه يكون دائماً غير نظيف *impur*، بمعنى أن السلطات النقدية تتدخل تدخلاً كثيفاً تكون له آثار ضارة على العملات الأخرى¹. وقد كان ذلك بمثابة نهاية بريتون وودز وإحلالها بالنظام المعاصر القائم على العوم. لقد توافقت البلدان المشتركة في اتفاقية باريس، على الإستمرار بالعمل بهوامش التقلب السابقة، فالفارق الأقصى بين تقلبات أسعار صرف العملات الأوروبية لا يجب أن يتعدى 2,25%، وبذلك بقي نظام الثعبان النقدي مطبقاً، مع عدم إلزامية بقاء الثعبان ضمن النفق الذي أشير إليه سابقاً.

المطلب الثاني: ضعف الدولار ما بين الأزميتين البتروليتين 1973-1978.

لقد شغل الساحة العالمية المالية في نهاية 1973 وبداية 1974 قيام الدول العربية بتخفيض عرض البترول، وقيام منظمة الأوبك (OPEC) برفع أسعاره بصورة كبيرة². وعلى الرغم من هذا الإرتفاع في أسعار البترول (الذي لم ينعش إلاّ آنيّاً الطلب على الدولار). تدنت قيمة الدولار الأمريكي، خلال الفترة 1973-1978، بالنسبة للعملات الأوروبية أولاً ومن ثم بالنسبة للين الياباني لاحقاً. أولاً: الأزمة الحقيقية للدولار.

من المعروف وكما سبق وأن تطرقنا إليه، أن معاهدة "بريتون وودز" قد تميزت بالإتفاق على شرطين أساسيين هما³:

- قابلية تحويل الدولار إلى ذهب؛
- وجود نسبة ثابتة لتقلب العملات بالنسبة لبعضها البعض.

¹ محمود يونس "اقتصاديات دولية" مرجع سبق ذكره، ص: 358.

² موردخاي كارياتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 405.

³ حجازي فاطمة الزهراء "المنافسة أورو-دولار ومستقبل النظام النقدي الدولي" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، البلدة، جوان 2005، ص: 185.

إلا أن المتتبع للأحداث النقدية يعرف تماماً أن هذان الشرطان لم يعد لهما وجود في غضون أزمة الدولار. فمن المعروف أنه ابتداءً من 15 أوت 1971 لم يعد الدولار هو العملة المحورية الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب، كما كان الحال من قبل، فضلاً عن تخفيض قيمته الخارجية في ديسمبر 1971 وبذلك بدأت أزمة الأرصدة والإحتياطيات الدولارية في الظهور.

أما بالنسبة للشرط الثاني والخاص بتقلب العملات في حدود ثابتة بالنسبة لبعضها البعض، فقد هُدم تماماً ولا سيما عندما أعلنت إنجلترا عن خروجها - حدود تقلب العملات- في عام 1972. وفي بداية عام 1973، على الرغم من التخفيض الثاني للقيمة الخارجية للدولار، فقد عرفت الولايات المتحدة خروجاً كبيراً لرؤوس الأموال والمضاربة على الدولار والذهب بالقدر الذي دفع عدد كبير من الدول لتعويم عملاتها بغرض حمايتها، ويمكن تلخيص أسباب أزمة الدولار في النقاط التالية:

1- العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي: إذا تتبعنا العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي خلال ستينات وسبعينات ق20، لوجدنا أنه يرجع في جزء كبير منه إلى تمويل التوسعات الإستعمارية الأمريكية التي تهدف إلى إمعان سيادة أمريكا في بقية دول العالم، مستخدمة بذلك قوتها النقدية وسيطرة عملتها "الدولار".

ونظراً لأن معظم التحويلات العسكرية الأمريكية، تتعلق بتنازل السلطات الأمريكية عن جزء من مواردها المالية دون مقابل مادي (سلع - خدمات - سداد ديون) بل إزاء مقابل توسعي خاص، فإنها تمثل من الناحية الاقتصادية بأنها صادرات دون مقابل نقدي أو تمويلي، وهذا بطبيعة الحال يؤثر على حالة الميزان التجاري وأيضاً ميزان المدفوعات.

كما أن حجم الأرصدة السائلة الأمريكية أصبحت تعاني من التدهور المستمر (خلال ستينات وأوائل سبعينات ق20) بسبب هروب رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج الناتج عن انخفاض معدلات الفائدة في الولايات المتحدة. كل هذه العوامل ساهمت في زيادة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، وذلك على حساب مركز الدولار.

2- ندرة الذهب: من المؤكد أن زيادة التوسع الاقتصادي للدول الصناعية الأوروبية كان له أثر كبير على المشكلة النقدية والاقتصادية في الولايات المتحدة، ولا سيما أن زيادة دور الدول الصناعية في التجارة الدولية أدى إلى تزايد حجم الدولارات لديها، مما دفعها إلى تحويل معظمها إلى ذهب، وقد ساهم في زيادة الضغط على أرصدة الذهب النقدي للولايات المتحدة.

3- ظهور التكتلات الجديدة: لقد بدأت المعجزة الألمانية في الظهور من خلال استقرار الأسعار، وأيضاً تحقيق فائض متزايد في ميزان المدفوعات على الرغم من خروج العملات الأجنبية. لأن ذلك كان

مصاحباً بدخول الذهب ورؤوس الأموال إلى الاقتصاد الألماني، مما أدى إلى ارتفاع قيمة المارك الألماني، فضلاً عن زيادة تأثير المنتجات الألمانية على الطلب العالمي، كل هذا أضعف من مركز الولايات المتحدة كدولة تسيطر على الجزء الأكبر من التجارة الدولية¹.

ثانياً: إعادة تدوير رؤوس الأموال البترولية ومحاوله إنقاذ الدولار.

على أثر ارتفاع أسعار النفط في العامين 1973-1974 و1979 على التوالي بقرار من منظمة الأوبك (OPEC)، تحققت لدى الأفطار الأعضاء فوائض مالية ضخمة لم تستطع طاقتها الاستيعابية من امتصاصها، حيث ارتفعت هذه الفوائض من 5 بليون دولار في نهاية عام 1973 إلى 60 بليون دولار في عام 1974، وبعدها انخفضت ثم عاودت الإرتفاع في عام 1979، حيث وصلت حسب تقديرات بنك إنجلترا إلى 106 بليون دولار عام 1980 لتبلغ نسبة الإرتفاع في الأسعار 150 %². وقد تم توظيف هذه الفوائض المالية فيما بعد، في البلدان الصناعية.

طبيعة توظيفات الفوائض (التي عرفت غالباً بالبترودولار) شهدت تطورات عدة. في البدء خصصت هذه الفوائض لتوظيفات سائلة، ومن ثم وجهت نحو توظيفات أطول أجلاً ونحو شراء أصول مالية وحقيقية. والشكل الأكثر انتشاراً لتوظيف الفوائض تركز في الودائع في البنوك الأوروبية والأمريكية. أما وجه التوظيف الثاني من حيث الأهمية فقد تركز في شراء سندات الخزينة، وقد كانت الولايات المتحدة الأمريكية، المستفيد الأكبر من هذا التوظيف³. والبنوك الأوروبية والأمريكية قامت بدورها بإقراض الودائع التي تجمعت لديها، أعطيت بغالبيتها إلى بلدان نامية صناعية، أو إلى بلدان مصدرة للبترول ذات قدرة امتصاص مرتفعة ومداخيل غير كافية لتغطية حاجاتها (المكسيك، فنزويلا...)، مشكلة بذلك حلقة تدوير البترودولار⁴، على الشكل التالي:

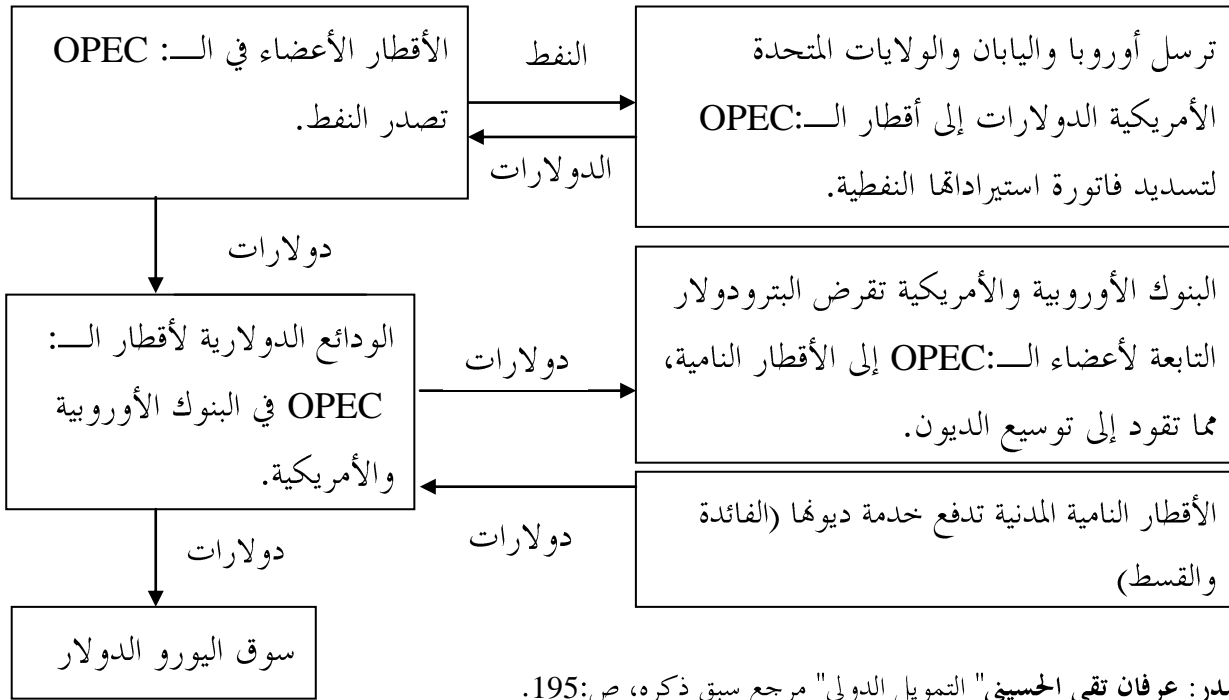
¹ أحمد فريد مصطفى وسهير محمد حسن "تطور الفكر والوقائع الاقتصادية" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1984، ص: 188.

² عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 193.

³ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 450.

⁴ عرفان تقي الحسيني، نفس المرجع السابق، ص: 195.

المخطط (1-2): آلية إعادة البترودولار.



المصدر: عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 195.

لقد كان نظام سعر الصرف المعوم ملائماً بدرجة كبيرة لصدمة البترول، حيث يمكن كل دولة من اختيار معدل التضخم الخاص بها، بل ومن المشكوك فيه أن نظام سعر الصرف الثابت كان بمقدوره أن ينجو من سبعينات ق¹20.

وقد ترتب على الاختلاف في معدلات التضخم ومعدل النمو، انخفاض شديد في قيمة الدولار. على أثر ذلك وضعت الإدارة الأمريكية برنامجاً جديداً لإنقاذ الدولار تضمن التالي²:

1 - إنشاء صندوق للتدخل، خصص له 30 مليار دولار. والتحرك للدفاع عن استقرار الدولار أخذ أشكالاً عدة وهي:

أ - سحب شريحة الاحتياط لدى صندوق النقد الدولي العائدة للولايات المتحدة.

ب - زيادة القروض المتقاطعة Credit Swaps من البنك المركزي الألماني Bundes Banks ومن البنك الياباني والسويسري.

ج - إقدام الخزينة الأمريكية على الاقتراض بالعملات الأجنبية من أجل الدفاع عن الدولار.

2 - رفع سعر الفائدة في السوق النقدي.

¹ موردخاي كارياتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 407.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 456.

3 مضاعفة الخزينة الأمريكية لمبيعاتها من الذهب.

وقد نجم عن ذلك كله أن عادت الولايات المتحدة الأمريكية القوة الوحيدة التي تصدر أداة للدفع لتستخدم عالمياً بدون أي قيود حقيقية، فبالرغم من أن الدولار لم يعد قابلاً للتحويل إلى ذهب، إلا أنه كان يقبل لتسوية الإلتزامات وتغطية جزء من الإحتياجات.

المطلب الثالث: ترتيبات جامايكا ومحاوله السعي لأسعار صرف أكثر مرونة.

لم يكن استبدال نظام الصرف الثابت بنظام الصرف العائم ناشئاً عن قرار صريح بإحلال نظام صرف مكان آخر، بل كان نتيجة من الإضطراب والفوضى فرضت على السلطات النقدية اعتماد إجراءات تسمح لها بالإحتراز من عمليات المضاربة. كان يقضي بذل جهود مضمينة لإعادة النظر باتفاقيات Bretton-Woods، ومراجعة هذه الإتفاقيات تمت من خلال التصديق على اتفاقيات جامايكا Accords de la Jamaïque، بتاريخ 7 و 8 جانفي 1976. هذه الإتفاقيات الأخيرة أدت إلى التعديل الثاني لأنظمة صندوق النقد الدولي الأساسية، وتم بموجبها تعديل المادة الرابعة (Article 4) التي كانت قد اعتمدت مبدأ معدلات التكافؤ الثابت، وبذلك تم التخلي عن معدلات التكافؤ الثابتة، مقابل العودة إلى آلية منظمة ومرنة لتقلبات أسعار الصرف.

أولاً: ترتيبات اتفاقية جامايكا 1976.

نستطيع أن نحدد أهم ما جاء في ترتيبات جامايكا عام 1976 والتي وضعت موضع التنفيذ في أفريل من عام 1978 في ما يلي:

- 1 - حرية الدول الأعضاء في اختيار ما تشاء من نظم الصرف، بما في ذلك التعويم¹. فهي تستطيع أن تنسب قيمة عملتها إلى حقوق السحب الخاصة أو إلى عملة أو عملات أخرى أو تعويم عملتها بحرية في سوق الصرف، والتقييد الوحيد هو عدم الإستناد إلى الذهب تحت أي شكل من الأشكال².
- 2 - إلغاء السعر الرسمي للذهب، ونزع الصفة النقدية عنه، ومعاملته كأبي سلعة يتحدد سعرها بناءً على العرض والطلب. فالبنوك المركزية تستطيع بيع الذهب في السوق الحرة كما تستطيع أن تشتريه أيضاً من السوق الحرة وفقاً للأسعار السائدة*.

¹ عبد الرحمان تيشوري "دور نظام النقد الدولي على الخلفية التاريخية للتخلف" تاريخ الإطلاع: 2008.07.01، من الموقع الإلكتروني:

<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=53636>

² محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" مرجع سبق ذكره، ص: 81.

* في ظل نظام بريتون وودز كان محظوراً على هذه البنوك أن تشتري من - أو تبيع في - السوق الحرة إلا بالسعر الرسمي. وفي ظل هذا التعديل لا يحق للبنوك المركزية التدخل في السوق لتحقيق الاستقرار في سعر الذهب، وتعيين عليها أن تأخذ بالسعر الذي يحدده السوق.

3- التخلص من جانب من مقادير الذهب التي توجد بحوزة صندوق النقد الدولي، فقد قام الصندوق برد $\frac{1}{6}$ مخزونه من الذهب إلى الدول الأعضاء، وتخليه عن $\frac{1}{6}$ آخر يباع في السوق الحر عن طريق المزايعة.

4- تقرر أن تكون وحدات حقوق السحب الخاصة (من صندوق النقد الدولي) هي الأصول الاحتياطية الأساسية في نظام النقد الدولي.

وبهذا تم تهميش دور الذهب في النظام النقدي الدولي، بعبارة أخرى انتهى الارتباط المباشر الذي كان قائماً بين النظام النقدي والذهب. ومنذ ذلك الحين تباينت نظم الصرف في الدول الأعضاء في الصندوق، فهناك دول اعتمدت نظام التعويم، ودول ربطت عملتها بعملة قوية أو سلة من العملات، وهناك من استمر على نظام الرقابة على الصرف.

ثانياً: ترتيبات نظم الصرف التي أقرتها اتفاقية جامايكا.

على العموم يمكن عرض أهم الترتيبات لنظم الصرف والتي أقرتها اتفاقية جامايكا كما يلي¹:

1 - مجموعة الدول التي تثبت عملاتها بدون هوامش تقلب: وتصنف إلى:

أ - المرتبطة بعملة الدولار الأمريكي؛

ب - الدول المرتبطة بالفرنك الفرنسي؛

ج - دول عملاتها مرتبطة بعملات معينة لها حرية اختيارها حسب مصالحها الاقتصادية؛

د - عملات مرتبطة بحقوق السحب الخاصة؛

هـ - مجموعة الدول المثبتة عملاتها إزاء وحدة مركبة أو سلة عملات.

2- مجموعة الدول التي تثبت عملاتها بحدود معينة وضمن مدى مرناً نسبياً: وتنقسم إلى:

أ - عملات الدول المحكمة بعملة ما (غالباً ما يكون الدولار) وهذه الدول لا تبقي على سعر

صرف ثابت مع الدولار، بل هناك هوامش تقلب؛

ب - ترتيبات تعاونية (المجموعة الأوروبية سابقاً).

3- المجموعة التي تدرج ضمن ما يسمى بالمجموعة الأكثر مرونة:

أ - مجموعة الأقطار التي تثبت عملاتها مع السماح بتغييرها بالإستناد إلى مؤشرات اقتصادية معينة مثل

مؤشر الأرقام القياسية للأسعار؛

ب - عملات ذات مرونة مداراة؛

¹ نوزاد عبد الرحمان الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي "مقدمة في المالية الدولية" دار المنهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 120.

ج- عملات عائمة بشكل مستقل (التعويم النظيف) وهي عادة عملات الدول المتقدمة اقتصادياً مثل الولايات المتحدة، اليابان وكندا.

يلاحظ بصورة عامة أن ما يميز ترتيبات القيم الخارجية للعملات هو لجوء معظم البلدان المتقدمة صناعياً إلى تعويم سعر صرف عملاتها، في حين لجأت البلدان النامية إلى ربط عملاتها بعملات رئيسية كالدولار والفرنك أو إلى ما يعرف بالتعويم المدار¹، أي أن البلدان النامية بدت أكثر تحوفاً من تجربة التعويم والمرونة بأسعار الصرف، لأن أوضاعها الاقتصادية لا تسمح لها - كما تم التطرق إليه في الفصل الأول- بممارسة هذا النوع من أنظمة الصرف.

مع ذلك يمكن القول أن تجربة نظام جامايكا عملياً توحى بالآتي:

- **عدم التحكم في السيولة الدولية:** ويتوضح ذلك من خلال ما يلي²:

❖ استمرار تزايد عجز الموازنة العامة وعجز ميزان المعاملات الجارية للولايات المتحدة الأمريكية منذ اتفاقية جامايكا، ولقد تسبب ذلك في إغراق العالم بالدولارات لسد هذا العجز نظراً لاستمرار الدولار في القيام بدوره كعملة احتياطي رئيسية. ويقول آخر، فإن الولايات المتحدة تمول العجز الموجود لديها من خلال إلقاء تكلفته على العالم أجمع.

❖ عدم التحكم في مشكلة التضخم، بسبب الإفراط في السيولة الدولية، التي مصدرها عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، وميل دول غرب أوروبا إلى تنويع احتياطياتها من العملات الأجنبية الأخرى بخلاف الدولار.

❖ عدم السيطرة على رؤوس الأموال العائمة.

- **عدم حل مشكلة عملة الاحتياطي الرئيسية:** على الرغم من أن اتفاقية جامايكا أكدت بأن تكون وحدات حقوق السحب الخاصة هي العنصر الأساسي في الأرصدة الإحتياطية في النظام النقدي الدولي، إلى أن دورها كان بعيداً عن القيام بهذا الدور، وذلك لأسباب عديدة من أهمها³:

- ❖ استمرار الدولار في القيام بدوره كعملة الإحتياط الرئيسية.
- ❖ زيادة الطلب على الأرصدة الدولارية بسبب ارتفاع سعر الفائدة على الإستثمارات المالية بالدولار.
- ❖ استمرار قيام الذهب بدور هام في تكوين الإحتياطيات الدولية في مختلف دول العالم.
- ❖ عدم استقرار وحدة حقوق السحب الخاصة.

¹ نوزاد عبد الرحمان الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي "مقدمة في المالية الدولية" مرجع سبق ذكره، ص:121.

² محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" مرجع سبق ذكره، ص:84-85.

³ رمزي زكي "التاريخ النقدي للتخلف" عالم المعرفة، الكويت، 1987، ص:270-271.

- عدم استقرار أسعار الصرف: فالتعويم العام لم يكن في الواقع إلا تعويماً للدولار تجاه العملات الأخرى. فمعظم عملات الدول الصناعية الرأسمالية قد تطورت تجاه الدولار.
- عدم المساهمة في حل مشكلة المديونية الخارجية للدول النامية: إن انخفاض الطلب العالمي على المواد الأولية التي تصدرها الدول النامية، وارتفاع أسعار الكثير من السلع التي تستوردها بفعل التضخم العالمي، كان طبيعياً، أن يتفاقم العجز في موازين مدفوعات هذه الدول. ولذلك لجأت الدول المتخلفة إلى الاقتراض من الخارج مما أسفر عن تزايد أزمة المديونية خصوصاً وأن صندوق النقد الدولي يلعب دوراً متواضعاً في توفير السيولة الميسرة لها¹.

المبحث الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة (1979-1999).

تعاني كافة دول العالم منذ فترة سبعينات ق 20 من آثار التقلبات الحادة في أسعار صرف عملات التقييم على المستوى الدولي-العملات الرئيسية- وذلك أثر انهيار نظام بريتون وودز عام 1971، ويبيّن معظم الدول الكبرى نظاماً لسعر الصرف العائم، والذي تتميز أسعار الصرف في ظلّه بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار-سلبية- بالغة الأهمية بالنسبة للمؤسسات دولية النشاط.

وفي هذا المبحث نقوم بالتعرف على أهم التغيرات التي حدثت في أسعار الصرف في الدول الصناعية المتقدمة والدول النامية خلال حقبة ثمانينات وتسعينات ق 20 وأسباب هذه التغيرات، وكذا مناقشة ما ترتب عليها من نتائج اقتصادية مختلفة، كي تتمكن من مقارنتها بالوضع الحالي.

المطلب الأول: أسباب ونتائج إرتفاع الدولار حتى الربع الأول من عام 1985.

كان الكثير من الاقتصاديين يعكفون على دراسة وتفسير أسباب الإرتفاع غير العادي الذي حدث في سعر الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات، ونوضح فيما يلي أسباب ونتائج تلك التغيرات:

أولاً: أسباب إرتفاع الدولار حتى الربع الأول من عام 1985.

لقد وصل الدولار الأمريكي، في فيفري 1985، إلى مستويات تاريخية، ففي حين كان يوازي 1,7 دوتش مارك و 190 ين و 4 فرنكات فرنسية في بداية العام 1979، أصبح سعر صرفه في بداية العام 1985م 3,47 دوتش مارك و 10,61 فرنك فرنسي². فقد ارتفعت قيمة الدولار خلال الفترة (1980-

¹ محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" مرجع سبق ذكره، ص: 89.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره. ص: 467.

(1985) أمام العملات الرئيسية بنسبة 50% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 40% بالقيمة الحقيقية الناتج بالدرجة الأولى عن عجز الموازنة الأمريكي¹.

على ضوء ما تقدم، يقتضي طرح السؤال التالي: ما هي العوامل الأساسية التي أسهمت في رفع قيمة الدولار خلال تلك الفترة؟

يمكن القول بأن أهم أسباب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي بشكل غير مسبوق خلال الفترة المذكورة هي:

1. ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى معدلات بلغت 15,9% عام 1981 و10,4% عام 1984، و8% عام 1985². فقد ترتب على السياسات النقدية الإنكماشية في الفترة من أكتوبر 1979 إلى أكتوبر 1982 وما تلاها من سياسة مالية توسعية، ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية إلى مستويات غير مسبوقة. وقد ترتب على ذلك جذب كمية ضخمة من الإستثمارات الأوروبية واليابانية للإستثمار في الأدوات المالية الأمريكية، بما فيها أذونات الخزانة. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع الطلب على الدولار، مما ترتب عليه ارتفاع قيمته³.

2. عجز الموازنة الأمريكي الذي ارتفعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من 1,3% فقط عام 1980 إلى 4,1% عام 1983، وإلى 3,5% عام 1985.

3. رغبة المستثمرين الأجانب في حيازة أصول محرة بالدولار، وعدم الإستقرار السياسي خارج الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى الحجم الضخم والسرية اللتان يتميز بهما السوق المالي الأمريكي وكذا إلغاء إدارة الرئيس الأمريكي Reagan في جويلية 1984 للضريبة المتقطعة عند المنبع (Retenue à la source)، المفروضة على المستثمرين الأجانب في الولايات المتحدة، التي كان يبلغ معدلها 30%، فضلاً عن الإنطلاق الاقتصادي في الولايات المتحدة الذي شجع المستثمرين الأجانب على توظيف رؤوس أموالهم. كل هذه العوامل ساهمت في ارتفاع قيمة الدولار⁴.

4. المضاربة وأثرها على أسعار الفائدة على الودائع الدولارية، وعلى قيمة الدولار خاصة في ظل ظروف عدم التأكد، وتعويم أسعار الصرف.

5. انخفاض ادخار العائلات الأمريكية كان قد غذى الطلب على الدولار في الأسواق الخارجية، وقد وُلد ارتفاع الدولار - توقعات في الأسواق - لموجات أخرى من الإرتفاع، وهذا ما كان من شأنه إلا أن

¹ Gilbert Koenig "Macroéconomie Internationale" economica, Paris, 1997, p: 370.

² حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار زهراء الشرق، القاهرة، عام 1998، ص: 253.

³ موردخاي كارياتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 407.

⁴ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 467-468.

يعزز التصاعد المتوالي في سعر الدولار.

أخيراً يقتضي التذكير بأن ضعف الدولار هو الذي أسهم، خلال عقد سبعينات ق 20 في تفشي موجة من التضخم الجامع التي لم يسبق لها مثيل.

هذا التصاعد أسهم في تدهور رصيد ميزان المدفوعات الجارية للولايات المتحدة. والإعلان الدوري عن العجز المزدوج، لم يحولا دون استمرار المضاربة لرفع سعر الدولار، فالحكومة الأمريكية، لم تتخذ أي إجراء لمواجهة قبل العام 1985.

ثانياً: نتائج إرتفاع الدولار الأمريكي خلال الفترة (1980- فيفري 1985).

ترتب على إرتفاع قيمة الدولار الأمريكي خلال النصف الأول من حقبة ثمانينات ق 20 نتائج متعددة، ويمكن حصرها فيما يلي:

1. إن الإرتفاع المغالي فيه في قيمة الدولار بالنسبة إلى القوة الشرائية المكافئة، ساعد على احتواء التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية. ولكن من الناحية الأخرى، ترتب على ذلك عدم تشجيع الصادرات وزيادة الواردات، فمع ارتفاع سعر الدولار، زادت أسعار الصادرات الأمريكية، وهبطت أسعار سلعها المستوردة. وفي الفترة من 1980-1985 هبطت أسعار السلع والخدمات المستوردة بنسبة 9 بالمائة، في حين ارتفعت أسعار الصادرات الأمريكية المقومة بالعملات الأجنبية بنسبة تزيد عن 80 بالمائة. وردا على ذلك ارتفع حجم الواردات بنسبة 85 بالمائة وانخفضت الصادرات بنسبة 4 بالمائة¹. مما تمخض عنه عجز تجاري للولايات المتحدة تعدى 100 مليار دولار سنوياً بين 1983-1984، ويعتبر الدولار القوي مسؤولاً عن ثلثي العجز التجاري، بينما تساهم الزيادة السريعة في الدخل الحقيقي الأمريكي والعوامل الأخرى بالثلث المتبقي².
2. ازدياد تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية وما يترتب عليه من هبوط معدلات النمو الإقتصادي بالدول الصناعية في الوقت الذي كانت فيه أسعار الفائدة في هذه الدول أقل بكثير من مثيلاتها في الولايات المتحدة الأمريكية.
3. انخفاض أسعار الذهب حتى بلغت 360 دولار للأوقية عام 1984 مقابل 875 دولار للأوقية عام 1979، أي بنسبة 58,9%³.

¹ بول آ. سامويلسون، وويليام د. نوردهاوس "الإقتصاد" ترجمة: هشام عبد الله، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص: 758.

² موردخاي كارياتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 407.

³ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص: 259.

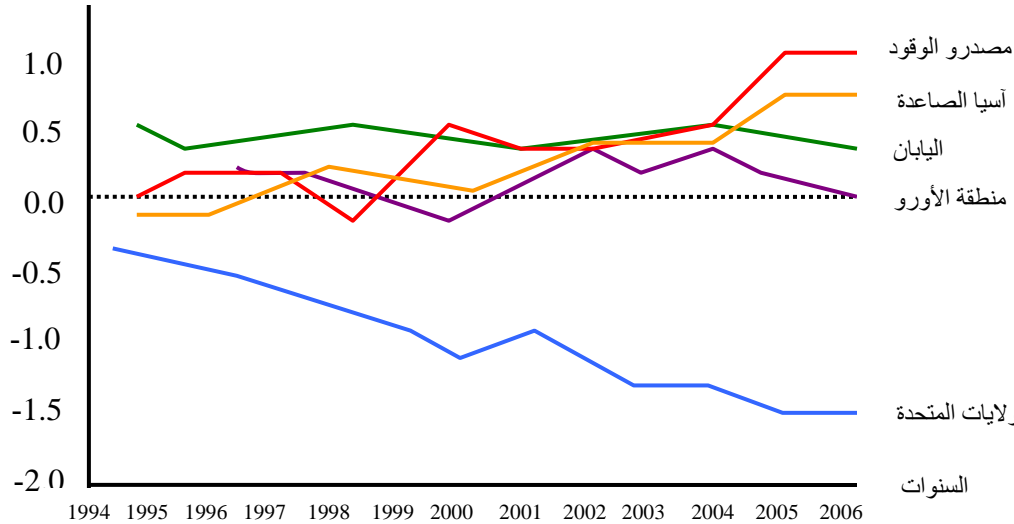
4. إرتفاع معدلات التضخم في أوروبا الصناعية، حيث ارتفع مستوى الأسعار في ألمانيا الغربية مثلاً خلال الفترة (1980-1984) بنسبة 6% أو ما يقرب من ثلث الإرتفاع الحقيقي في الأسعار خلال تلك الفترة. وبصفة عامة، فقد ارتفع معدل التضخم في الدول الصناعية عام 1980 إلى 9,3% وبلغ 4% عام 1985.

5. بالنسبة لكافة البلدان الأخرى (عدا الولايات المتحدة)، فإن إرتفاع الدولار يؤدي إلى زيادة سعر الواردات المحررة بالدولار (على وجه الخصوص الواردات البترولية)، بالإضافة إلى زيادة عبء خدمة الديون الدولية المحررة أيضاً بهذا النقد.

6. في الدول الأجنبية، ساعد الدولار المرتفع على تحفيز قطاعات التصدير وقطاعات السلع المنافسة للواردات، وبصفة خاصة في كل من اليابان وألمانيا، بل للعديد من البلدان الأخرى (كوريا الجنوبية، البرازيل، المكسيك... إلخ)، فمع ازدياد العجز الأمريكي تحسنت الوضعية الخارجية لهذه الدول، مما ساهم في تعافي الإقتصاد العالمي.

الشكل (2-4): تطور ميزان الحساب الجاري لبعض المناطق من العالم.

(% من إجمالي الناتج المحلي العالمي)



المصدر: صندوق النقد الدولي "إنجاح الإقتصاد العالمي لصاح الجميع" التقرير السنوي 2007، ص: 09.

7. ترتب على الإرتفاع المضطرب في قيمة الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانينات اتجاه قيم العملات كافة الدول الصناعية إلى الانخفاض، إذ هبطت قيمة الجنيه الإسترليني بما يزيد على 12% خلال العام 1984، أما الدولار الكندي فقد انخفضت قيمته بنسبة 13% خلال العام 1985. وقد انخفضت قيمة المارك الألماني الحقيقية بنسبة 45% خلال الفترة (1980-1984) بينما هبط سعر الفرنك

الفرنسي بنسبة 14% عام 1984 عن عام 1983، كما انخفضت قيمة الين الياباني بنسبة 7% خلال نفس الفترة.

ورغم الإرتفاع المضطرد في قيمة الدولار حتى مارس 1985 إلا أن الإجراءات المضادة التي اتخذتها كثير من الدول الصناعية لحماية عملاتها وما استتبع ذلك من اللجوء إلى سياسات نقدية ومالية، قد أدى إلى حدوث اتجاه نزولي في قيمة الدولار بعد تلك الفترة، حتى بلغ معدل الإنخفاض في قيمة الدولار خلال الفترة (مارس 1985 - مارس 1986) نحو 25%. وذلك بالإضافة إلى العوامل الأخرى المؤثرة في هذا الشأن، والتي سوف نوضحها أيضاً في الصفحات القادمة.

المطلب الثاني: أسباب ونتائج تغيرات الدولار خلال الفترة (مارس 1985-1999).

إن إرتفاع معدلات الفائدة الذي اقترن مع حاجات الولايات المتحدة الضخمة للتمويل، أدى إلى إرتفاع أسعار الدولار حتى العام 1985. بعد هذا العام حدث انقلاب في تطور سعر صرف الدولار بالنسبة للعملة الأوروبية والين الياباني. من ثم، عاد الدولار ليميل باتجاه الهبوط. أولاً: أسباب إنخفاض قيمة الدولار منذ مارس 1985.

بالرجوع إلى تقرير صندوق النقد الدولي عن الإقتصاد العالمي السابق الإشارة إليه، يمكن أن نلخص أهم أسباب الاتجاه التروفي في قيمة الدولار منذ مارس 1985، فيما يلي:

1. إتفاقية Plaza: وهي الإتفاقية التي وقعها وزراء مالية الدول الصناعية الخمس الكبرى * (G5)، بتاريخ 22 سبتمبر 1985، من أوتيل بلازا في نيويورك باقتراح كل من جيمس بيكار وريتشارد درمان (Richard Darman - James Beker). وبموجب هذه الإتفاقية يتم التدخل في سوق الصرف لتخفيض قيمة الدولار عن طريق رفع قيم العملات الخاصة بالدول الصناعية تجاه الدولار وإتباع السياسات أو الأساليب التي تحقق هذا الهدف¹.

2. اتجاه أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الانخفاض التدريجي، خاصة أسعار الفائدة قصيرة الأجل. حيث استمرت الولايات المتحدة في انتهاج سياسة نقدية توسعية، مخفضة في الآن عينه معدلات فوائدها مقارنة مع معدلات الفوائد السائدة في الخارج، إذ انخفضت أسعار الفائدة بنسبة 23,1% عام 1985 عن عام 1984. كما انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل بنسبة 2,5% عن عام 1985 بينما انخفضت أسعار الفائدة طويلة الأجل بنسبة 12,7% خلال نفس الفترة².

* تضم مجموعة الخمسة (G5) كل من: الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا الغربية، فرنسا، بريطانيا، واليابان.

¹ Philippe d'Arvisenet, J. Pierre Petit "Échange et Finance Internationale" CFPB-Banque Editeur, Paris, 1997, p:90.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:469.

3. زيادة المعروض النقدي (M1) التي بدأت في نوفمبر 1984 وبلغت أقصى معدلها في مارس 1986، وهو ما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة وقيمة الدولار.

جدول رقم (2-2): معدل نمو النقد في الولايات المتحدة الأمريكية بالنسبة المئوية في السنة (1981-1988).

السنة	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
الولايات المتحدة الأمريكية (%)	6,5	8,8	9,4	5,9	12,4	15,5	3,5	4,9

المصدر: وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:471، بتصرف.

4. الاتجاه إلى تخفيض عجز الموازنة الأمريكية رغبة في الوصول إلى موازنة متوازنة وصدور قرار الكونغرس الأمريكي في أوت 1985 بتخفيض العجز الفيدرالي إلى 210 بليون دولار عام 1985، وإلى 175 بليون دولار عام 1986 (كان العجز المتوقع لعام 1986 قبل التعديلات يبلغ 230 بليون دولار)¹.
5. بطئ معدل النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة بمعدلات أكبر من مثيلاتها في الدول الصناعية المتقدمة.
6. ضعف المضاربة خلال الشهور السابقة على فيفري 1985، وتخوف المضاربين من احتمالات التدخل الحكومي في أسواق النقد، وتوقع عدم انخفاض قيمة الدولار سوى بمعدل يساوي مع معدل اختلاف سعر الفائدة عالمياً.

لقد كان انخفاض الدولار، حاداً وطويلاً، هذا التدهور لم ينعكس إيجابياً، كما كان مرتقباً، على

الميزان التجاري الأمريكي الذي استمر في تراجع.

وبتاريخ 22 فيفري 1987، وقعت مجموعة البلدان الخمسة بالإضافة إلى كندا في باريس، على اتفاقية الـ: Louvre. أصدروا بياناً التزموا بموجبه بالحفاظ على أسعار الصرف عند مستواها الذي كان سائداً في ذلك الحين، كما عبّروا عن أملهم في استقرار أسعار الصرف عند مستويات توازن تقع ضمن «هامش- أهداف»^{*}.

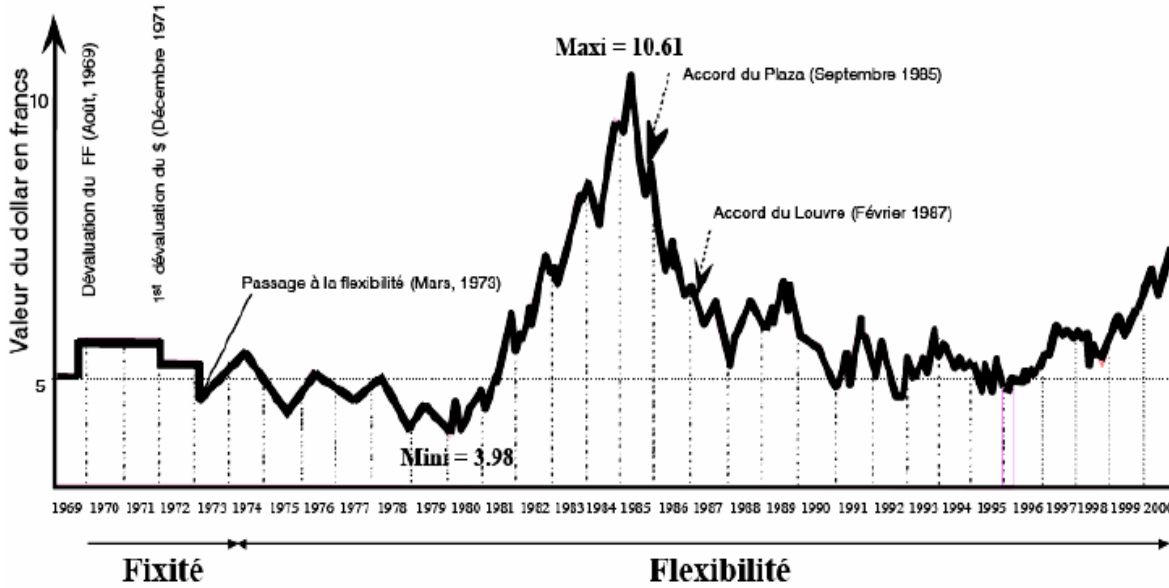
لم يترتب على اتفاقية الـ: Louvre الآثار المرجوة، فالدولار كان قد استمر في هبوطه، ولوضع حد لهذا الهبوط، أقدمت السلطات الأمريكية على رفع معدلات الفوائد في الأعوام 1987، 1988، 1989 (باستثناء الفترة التي أعقبت انهيار البورصات في أكتوبر 1987). معدلات الفائدة المرتفعة، في الولايات المتحدة، أتاحت تصحيحاً محدوداً للدولار، مقابل الدوتش مارك، من العام 1988 وحتى منتصف العام 1989². والشكل التالي يوضح لنا مختلف المراحل التي مر بها الدولار منذ عام 1969.

¹ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص:255.

* الهامش-المدف: هو بمثابة هامش تقلب واسع نسبياً، يفترض أن يتراوح ضمنه سعر صرف نقد بالنسبة لنقد آخر.

² وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:473.

الشكل (2-5): تطور سعر صرف الدولار/فرنك خلال الفترة (1969-2000).



Source: R. Sandretto "Le pouvoir et la monnaie" 3^e édition, Economica, Paris, 1993, p:183.

ثانياً: نتائج تغيرات أسعار الصرف منذ مارس 1985.

ترتب عن انخفاض الدولار الأمريكي وارتفاع قيم عملات الدول الصناعية عدة نتائج يمكن أن نوجزها فيما يلي¹:

1. الآثار المحلية:

لقد دعم انخفاض الدولار الوضع التنافسي للولايات المتحدة الأمريكية ، وساعد على زيادة الصادرات من صناعات بعينها، كما ساهم في إعادة توزيع الموارد تجاه قطاعات السلع المتاجر بها، وأدى إلى زيادة في الإنتاج الصناعي. وقد شهدت اليابان بعض النتائج العكسية، لذلك قامت الشركات اليابانية بغرض تخفيض تكاليف الإنتاج بتحويل الإنتاج إلى دول أخرى، وبصفة أساسية في الولايات المتحدة الأمريكية، مما ساهم في زيادة الإنتاجية الأمريكية.

2. الأثر على الميزان التجاري الأمريكي: لقد استمر عجز الميزان التجاري الأمريكي في الزيادة إلى أن وصل إلى حدّه الأقصى 160 مليار دولار في العام 1989. وقد كان التأخر في الاستجابة لتخفيض قيمة الدولار متمثلاً في الأثر الطبيعي لمنحنى (J) -أنظر الفصل الأول- وقيام المصدرين الأجانب بامتصاص جزء كبير من أثر ارتفاع قيمة عملاتهم، وكذلك التوظيف الكامل في الولايات المتحدة الأمريكية، وعدم توفر الموارد اللازمة للتوسع في صناعات الصادرات والصناعات المنافسة للواردات².

¹ هيدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص:260-261.

² موردخاي كارباتين "الاقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:409.

3. الآثار على الدول الصناعية: اتجهت الدول الصناعية إلى زيادة معدلات التوسع النقدي مما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة كثيراً عن مثيلاتها في الولايات المتحدة الأمريكية، ومما أدى بدوره إلى حدوث نوع من الانتعاش في الاقتصاد الأوروبي وزيادة معدلات الإستثمار.

كما اتجهت معدلات التضخم في الدول الصناعية إلى الانخفاض حتى بلغت نحو 3,9% عام 1985، ونحو 3,4% عام 1986 مقابل 9,3% عام 1980.

وقد تحسنت شروط التجارة الخارجية للدول الصناعية، كما تحسن ميزان المدفوعات في العديد من هذه الدول. إذ ارتفع فائض الحساب الجاري لبريطانيا من 1,1 بليون دولار عام 1984 إلى 33,8 بليون دولار عام 1985. وفي فرنسا تحول العجز إلى فائض ضئيل خلال نفس الفترة¹.

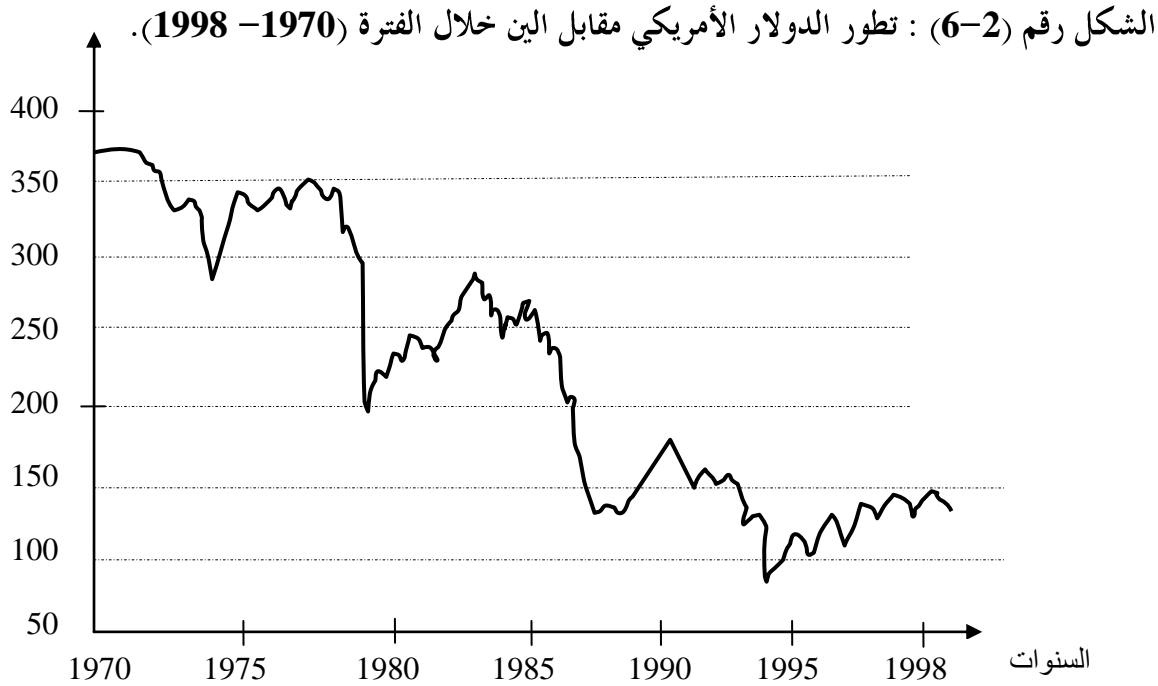
ترتب عن انخفاض قيمة الدولار أيضاً، اتجاه المديونية الخارجية للعديد من الدول التي تحصل على قروض مقومة بالدولار الأمريكي إلى الإنخفاض، في حين اتجهت قيمة بقية الديون الخارجية المقومة بمعدلات خلاف الدولار إلى الإرتفاع.

ثالثاً: تغيرات أسعار الصرف خلال تسعينات ق 20 (s '1990).

أوقفت معدلات الفائدة المرتفعة في الولايات المتحدة الأمريكية توسعها الاقتصادي، مما حمل هذه الأخيرة على تخفيض معدلات فوائدها، وتوضح ذلك بشكل خاص خلال العام 1991. على العكس من ذلك، فإن ألمانيا عملت على رفع معدلات فوائدها من أجل مواجهة التضخم المرتبط بالوحدة ما بين شطريها. فالفارق بين معدل الفائدة المرجع، في الأجل القصير، لكل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا استمر في الإتساع خلال الأعوام 1990 و 1991 بالغاً حوالي 6% في نهاية العام 1991. هذا الفارق التفاضلي في مردود الأصول المالية المحررة بالدولار وبالدوتش مارك قابله تطور باتجاه الإنخفاض للدولار الأمريكي (على الرغم من حدوث العديد من التذبذبات). ومنذ العام 1991 وحتى العام 1994 انخفضت قيمة الدولار من 1,8 دوتش مارك إلى 1,5 دوتش مارك ومن 140 ين ياباني إلى 100 ين. وقد تراجع الدولار الأمريكي إلى أقصى مستوى له عام 1995 مقابل المارك الألماني والين الياباني، حيث وصل في 10 أبريل إلى مستوى 80,15 ين كما هو موضح في الشكل التالي²:

¹ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص:260.

² Josette Peyrard " Gestion Financière Internationale" 5^e édition, vuibert, Paris, 1999, p:17.



Source: Josette Peyrard " Gestion Financière Internationale" Op-cit, p:16.

خلال السنوات الأخيرة، من تسعينات ق 20 ابتعد سعر صرف الدولار نسبياً عن ما كان عليه في العام 1994، حيث أنه في منتصف فيفري من العام 2001 كان الدولار يساوي 116,34 ين ياباني¹.

المطلب الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف بالدول النامية.

يؤكد بعض الإقتصاديون أن الدولار الأمريكي استطاع أن يتبوأ مكانة العمود الفقري لنظام النقد الدولي منذ انهيار قاعدة الصرف- الذهب عامي 1968 و 1971، وهكذا نستطيع أن نقرر أن الجانب الأكبر من تغيرات أسعار الصرف العالمية ككل ترجع إلى التغيرات التي حدثت في قيمة الدولار الأمريكي. ومن ثم فإن تغيرات أسعار الصرف في الدول النامية ترتبط إلى حد كبير بالتغيرات التي حدثت في قيمة الدولار الأمريكي.

ومما لاشك فيه أن ارتباط النظام النقدي الدولي بالدولار، يجعل حركة هذا النظام مرتبطة باقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، والتي قد تستدعي مصالحها الذاتية، اتخاذ إجراءات معينة تؤثر من خلالها على الدولار مستهدفة في ذلك تحقيق مصالحها، وقد يتم ذلك في حالات ليست بالقليلة على حساب مصالح الدول الأخرى، وبالذات الدول النامية منها².

¹ وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:476.

² فليح حسن خلف "التمويل الدولي" الوراق للتوزيع والنشر، عمان، 2004، ص:340.

ولما كان الأمر كذلك، فإننا نوضح فيما يلي تغيرات أسعار الصرف بالدول النامية خلال النصف الأول من حقبة ثمانينات ق 20 أولاً ثم خلال الفترة (مارس 1985 حتى نهاية تسعينات ق 20).
أولاً: الفترة (1980-1985) فيفري 1985).

وهي الفترة التي شهدت ارتفاع أسعار الدولار عالمياً وانخفاض قيم عملات معظم الدول الصناعية. وبالنسبة للدول النامية فإن الدراسات التي أجريت حول مدى تأثيرها بتغيرات أسعار صرف العالمية خلال هذه الفترة بين درجة تأثير عملات الدول النامية البترولية ودرجة تأثير عملات البلدان النامية غير البترولية. إذ أن الدول النامية غير البترولية اتجهت قيم عملاتها إلى الإنخفاض بينما اتجهت قيم عملات الدول النامية المصدرة للبترول إلى الإرتفاع المضطرد، الأمر الذي انعكس في صورة ارتفاع المتوسط العام لأسعار العملات في الدول النامية.

وإذا نظرنا إلى أسعار الصرف بالدول النامية على أساس التوزيع الجغرافي يتضح لنا أن أسعار الصرف لعملات الدول النامية الآسيوية قد اتجهت إلى الإنخفاض خلال الفترة المذكورة، بينما اتجهت أسعار عملات الدول النامية الإفريقية إلى الإرتفاع. كما اتجهت أسعار الصرف لعملات دول أمريكا اللاتينية إلى الإرتفاع الحقيقي الحاد والذي بلغت نسبته 10% عام 1981، ثم بعد ذلك إلى الإنخفاض نتيجة تدخل السلطات الاقتصادية في التحديد الإداري لسياسة أسعار الصرف والنقد الأجنبي. إذ انخفض سعر الصرف الفعال للدول النامية مرتفعة المديونية بنسبة 10% عام 1984/1983.¹

ثانياً: الفترة منذ مارس 1985 حتى نهاية تسعينات ق 20.

اتجهت أسعار عملات الدول النامية خلال هذه الفترة إلى الإنخفاض بوضوح، وقد بلغت نسبة الانخفاض في متوسط القيمة الحقيقية لعملات الدول النامية نحو 13% عام 1985، ثم ارتفعت بنسبة 1,7% خلال النصف الأول من حقبة تسعينات ق 20. ويرجع ذلك إلى اتجاه كثير من هذه الدول إلى خفض معدلات التضخم وإصلاح سياسة سعر الصرف.

وفيما يتعلق بالدول التي تربط أسعار صرف عملاتها بالدولار، فقد قامت بتخفيض أسعار عملاتها بنفس نسب انخفاض سعر الدولار منذ مارس 1985. كما قامت كثير من الدول النامية الأخرى بتخفيض قيم عملاتها راغبة في زيادة الصادرات وتحسين المركز التنافسي لها في السوق العالمي.

¹ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص: 263.

1. أسباب تغيرات أسعار عملات الدول النامية منذ العام 1980:

تنحصر أسباب تغيرات أسعار عملات الدول النامية منذ العام 1980 فيما يلي¹:

أ - تغيرات سعر الدولار الأمريكي.

ب - تغيرات أسعار البترول والسلع الأولية الهامة.

ج - المديونية الخارجية وأعباء خدماتها.

د - التضخم.

هـ - شروط التجارة الخارجية للدول النامية.

2- نتائج تغيرات أسعار الصرف في الدول النامية منذ عام 1980:

أما عن نتائج تغيرات أسعار الصرف في الدول النامية منذ عام 1980، فقد شملت ما يلي:

أ - **المديونية الخارجية:** اتجهت معدلات المديونية للدول النامية كنسبة من صادراتها من السلع والخدمات إلى الإرتفاع خلال الفترة (1980 - 1985) حيث ارتفعت هذه النسبة من 110,4 % عام 1980 إلى 163 % عام 1985. كما ارتفعت نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي من 25,7 % إلى 38,1 % خلال نفس الفترة. كما ارتفعت أعباء خدمة الدين من 17,1 % إلى 24,1 % خلال نفس الفترة، خاصة مع ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي².

وبانتهاء عام 1985 اتجهت معدلات المديونية وأعباءها إلى الانخفاض النسبي تماشياً مع انخفاض قيمة

الدولار الأمريكي.

ب - **معدلات النمو الإقتصادي:** ترتب على الإنخفاض الملحوظ في أسعار الصرف بالدول النامية

(ارتفاع قيم عملاتها) خلال الفترة (1980 - فيفري 1985) بالنظر إلى الإرتفاع غير العادي لقيمة

الدولار الأمريكي، اتجاه معدلات النمو الإقتصادي بهذه الدول إلى الانخفاض أيضاً.

وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أن معدلات النمو في الدول النامية اتجهت إلى التحسن بعد

عام 1985. وفي حقبة التسعينات ارتفع معدل النمو الإقتصادي بنسبة 6,2 في المتوسط خلال الفترة

(1992-1995).

ج - **مستوى الأسعار المحلية:** مع اتجاه أسعار الصرف في الدول النامية خلال النصف الأول من ثمانينات

ق 20 إلى الإنخفاض، ارتفعت معدلات التضخم حتى بلغت 39,3 % عام 1985 مقابل 21,5 %

¹ حميدي عبد العظيم، نفس المرجع السابق، ص: 263.

² موردخاي كارباتين "الإقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص: 411.

عام 1979. ومع التحسن النسبي في أسعار الصرف بالدول النامية اتجهت الأسعار المحلية إلى الإنخفاض التدريجي. حيث هبط معدل التضخم في هذه الدول إلى نحو 13,7% عام 1987. وقد شهدت دول أمريكا اللاتينية معدلات عالية جداً من التضخم حيث بلغت نحو 300% في المتوسط عام 1985، وانخفضت هذه النسبة إبتداءً من عام 1986، وبلغت هذه النسبة حوالي 38% عام 1995¹.

د - ميزان المدفوعات: ساهم الانخفاض الملحوظ في أسعار عملات الدول النامية مقابل الدولار خلال النصف الأول من الثمانينات في زيادة عجز ميزان العمليات الجارية الخارجية بميزان المدفوعات. إذ بلغ العجز نحو 34,1 بليون دولار أمريكي عام 1985 مقابل فائض قدره 7,1 بليون دولار عام 1979. وتشير إحصائيات صندوق النقد الدولي إلى ارتفاع عجز العمليات الجارية بميزان المدفوعات إلى نحو 69,3 بليون دولار عام 1986. وفي النصف الأول من تسعينات ق 20 ارتفع عجز العمليات الجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 4,5% عام 1995، وبلغت قيمته حوالي 63,7 مليار دولار في نفس العام.

وهكذا يوضح لنا أن التغيرات العالمية في أسعار الصرف قد نتج عنها آثار اقتصادية متعددة في كل من الدول الصناعية المتقدمة والدول النامية على السواء. وكان طبيعياً -والأمر كذلك- أن يتفاقم العجز في موازين مدفوعات هذه الدول وأن تحدث أزمات حادة في سيولتها النقدية الخارجية خصوصاً وأن صندوق النقد الدولي يلعب دوراً متواضعاً في توفير السيولة الميسرة لها².

¹ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص: 267-268.

² محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" مرجع سبق ذكره، ص: 89.

خلاصة الفصل الثاني:

يعتبر الدولار العملة المحورية في النظام النقد الدولي، وعملة الإحتياط الدولية إلى جانب أنه العملة الأساسية التي تتم بها التسويات الدولية. ونتيجة لكل ما سبق، فإن اقتصاديات العالم قد تعرضت لكثير من الهزات والتقلبات المرتبطة بتقلبات النظام النقدي الدولي، والناشئة عن تقلبات الدولار والمرتبطة بجزء مهم منها بعمل الاقتصاد الأمريكي، والإجراءات التي تتخذ لتحقيق المصالح الاقتصادية الأمريكية، وحتى السياسية، وهذا ما يتضمن تبعية النظام الاقتصادي الدولي والنظام النقدي الدولي. ولاشك أن النظام النقدي الدولي سيقى معرضاً لتقلبات أسعار الصرف وعدم استقرارها وعدم انتظام المبادلات الدولية طالما وجدت قوى مؤثرة داخل النظام، تفوق في قوتها التأثيرية قوة الأطراف الأخرى، بالشكل الذي يجعلها تنفرد باتخاذ إجراءات يمكن أن تؤثر من خلالها على عدم استقرار أسعار الصرف، وبالتالي يمكن أن تؤدي إلى اضطراب النظام النقدي الدولي. وخلال الأعوام القليلة الماضية تزايد الظن بأن نظام النقد الدولي قد يصبح ثنائي الأقطاب، يقتسم الدولار الأمريكي المجال مع العملة الأوروبية الموحدة والمستحدثة -الأورو- نظراً للمكانة الاقتصادية التي يتمتع بها الإتحاد النقدي الأوروبي. ولكن رغم ذلك فإن العالم ما يزال يعاني من التقلبات الشديدة في أسعار الصرف خاصة الدولار الأمريكي، لأسباب تتعلق بالدرجة الأولى بمعانات الاقتصاد الأمريكي، ومن خلال الفصل الموالي نحاول الإلمام بجميع الجوانب المتعلقة بهذا الجانب.

الفصل الثالث: ظهور الأورو.. وانخفاض الدولار، الأسباب والنتائج.

تمهيد:

عقب وقف الولايات المتحدة العمل باتفاقية بريتون وودز في عام 1971 تعرضت العملات الأوروبية للاهتزاز، وساهم التضخم في تعميق الفروق بين العملات الأوروبية، وهو مما دفع أوروبا عن بديل يعيد لها الاستقرار النقدي، وكانت العملة الأوروبية الموحدة «الأورو» هي البديل. وقد أثارت التقلبات الأخيرة التي تعرّض لها الدولار الأمريكي خاصة أمام العملة الأوروبية المستحدثة «الأورو» وعملات دولية أخرى العديد من التساؤلات والحيرة لدى الخبراء والمحللين الإقتصاديين، مما دفعهم إلى القول بأن الهزات المتتالية للدولار هي سياسة أمريكية متعمدة، الغرض منها زيادة الصادرات الأمريكية وتقليل عجز الميزان التجاري. وبصرف النظر عما إذا كان انخفاض قيمة الدولار أمام الأورو والعديد من العملات العالمية الأخرى هو سياسة أمريكية متعمدة أم لا، فإن تأثيرات انخفاض قيمة الدولار على الاقتصاد الدولي لا يتوقف الحديث عنها، وذلك لارتباط سعر صرف عملات عديدة في العالم بالدولار سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، خاصة في الدول العربية والخليجية. ومن خلال هذا الفصل سنحاول توضيح التحدي بين الدولار والأورو، وكذا أسباب وآثار انخفاض الدولار، من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: المكانة الدولية للأورو في ظل تحديات الدولار.

المبحث الثاني: مكانة الدولار عالمياً وأسباب الانخفاض في قيمته مقابل الأورو.

المبحث الثالث: آثار انخفاض الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد العالمي.

المبحث الأول: المكانة الدولية للأورو في ظل تحديات الدولار.

أعطى ظهور عملة الأورو كعملة نقدية جديدة ووحيدة لدول الإتحاد النقدي الأوروبي والإهتمام الذي لقيه في الأوساط المالية والاقتصادية العالمية، انطلاقة ووضعاً جديدين على صعيد التوازنات الاقتصادية العالمية. وعليه، فإن ظهور الأورو كعملة دولية جيدة، له أثر كبير في مجال التجارة الدولية، ومن ثم الأثر على أسواق الصرف الأجنبي، وبالتالي التأثير المباشر على أسعار صرف العملات، وكل ذلك على حساب الدولار الأمريكي.

المطلب الأول: ميلاد العملة الأوروبية الموحدة.

تعود فكرة إنشاء وحدة نقدي أوروبية إلى سنوات خمسينات القرن 20، ونظراً لوجود نظام "بريتون وودز" لم تتحمس الدول الأوروبية إلى إقامة نظام خاص بها، إلا أنه ومع انهيار نظام "بريتون وودز" واشتداد الاختلالات النقدي الدولية، سارعت الدول الأوروبية إلى تجسيد مشروع الوحدة النقدي. أولاً: معاهدة ماستريخت- الطريق إلى الأورو.

كان هناك اختلاف كبير داخل الإتحاد الأوروبي خاصة بين ألمانيا فرنسا وإنجلترا حول تحقيق الوحدة النقدية، فهناك من يرى ضرورة تحقيق درجة معينة من التقارب الاقتصادي في الأداء بين الدول الأعضاء أولاً كشرط أساسي لتحقيق الوحدة النقدية، في مقابل ذلك هناك من يرى بأن تحقيق الوحدة الاقتصادية سوف يؤدي إلى تقارب مستويات الأداء والنمو للدول الأعضاء، ولكن اتفاقية ماستريخت وضعت نهاية لهذا الخلاف.

فقد تضمنت اتفاقية ماستريخت الشروط التي يجب استيفاؤها من جانب الدول التي ترغب في الانضمام للوحدة حرصاً على قوة العملة، وضماناً لاستقرار قيمتها ولتحقيق التقارب بين الدول المشاركة للابتعاد عن أية انحرافات تنافسية.

وتتلخص أهم البنود التي نصت عليها الإتفاقية فيما يلي¹:

- 1- أن لا يتجاوز العجز السنوي للموازنة العامة 3% من الناتج المحلي الخام؛
- 2- أن لا يتجاوز نسبة الدين العام 60% من الناتج المحلي الخام؛
- 3- أن لا يتجاوز نسبة التضخم 1,5% فوق متوسط معدل التضخم في أفضل ثلاث دول تتمتع باستقرار الأسعار في الإتحاد؛
- 4- أن لا يتجاوز معدل الفائدة طويلة الأجل أكثر من 2% عن مثيله في الدول الثلاث السابق الإشارة إليها؛

¹ عبد المجيد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" مرجع سبق ذكره، ص:56.

5- على الدول المشاركة في العملة الجديدة أن تكون قد انضمت إلى نظام سعر الصرف الأوروبي قبل سنتين على الأقل، وظلت نسبة تقلب عملتها في إطار الهامش المنصوص عليه دون أية انحرافات. وتستند أهمية هذه المعايير إلى عناصر أربعة هي¹:

أ . يضمن معيار استقرار سعر الصرف عدم انحراف الدولة العضو عن الاتجاه الأوروبي، لأن المناخ التنافسي بين الدول يمكن أن يتعرض للمخاطر في حالة ظهور فروق كبيرة في نسب التضخم.

ب . يعتبر تلبية معيار سعر الفائدة نتيجة طبيعية لحالة الإستقرار طويل الأجل وتنفيذ سياسات التوافق.

ج . يحول الإلتزام بمعيار سعر الصرف دون سوء استخدام الدول له كعامل تنافسي مصطنع.

د . يحول معيار العجز السنوي وحجم الدين العام المتراكم دون زعزعة الإستقرار الذي تحققه دول أعضاء أخرى من خلال سياسات إنفاق غير صارمة.

وعلى الرغم من صعوبة التطبيق المتشدد لمعايير التوافق، إلا أن الجميع كان يتفق على أنه إذا لم يتمتع الإتحاد بالإستقرار، ستنتفي مساندة الجماهير له وثقة الأسواق المالية به، الأمر الذي يمكن أن يساهم في اهتزاز وضعه.

ثانياً: مراحل صدور العملة الأوروبية الموحدة الأورو.

من اجل سياسة نقدية موحدة تؤدي إلى تبني عملة نقدية أوروبية واحدة، مرت عملية الإنشاء العملة الموحدة بثلاث مراحل أساسية هي:

المرحلة الأولى : إندماج وتوافق السياسات النقدية (1993/12/31-1990/07/01)

خلال هذه المرحلة عملت الدول الأعضاء على ضمان أحسن إستقرار وتعاون إقتصادي فيما بين الدول الأعضاء من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال داخل المجموعة الأوروبية.

المرحلة الثانية : توحيد وتوطيد التقارب والترتيبات النقدية (1998/12/31-1994/01/01)

تكمن معالم هذه المرحلة في النقاط التالية:

1. إلغاء تمويل العجز المالي من طرف البنوك المركزية:

إذ يتطلب من الدول الأعضاء اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي تمويل العجز من طرف البنوك المركزية حرصاً منها على تفادي الضغوطات في القدرة العامة للبنوك المركزية، وضمان إستقلاليتها.

¹ نيبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29)، العدد (2)، سورية، 2007/04/26، ص: 120.

2. إنشاء المعهد النقدي الأوروبي IME:

وذلك بتاريخ 01 جانفي 1994 ويتكون من جمعية رؤساء البنوك المركزية لـ 15 دولة عضوة في الإتحاد الأوروبي. ووظيفته تحقيق الشروط الضرورية للمرور إلى المرحلة الثالثة من الإتحاد النقدي والاقتصادي، والمتمثلة خاصة في العمليات التالية:

أ. تدعيم الترابط فيما بين السياسات النقدية: إن إقامة الإتحاد النقدي ينتج من خلال تحقيق سياسة نقدية موحدة عن طريق الربط والتنسيق بين السياسات النقدية الأوروبية مع الأخذ بعين الاعتبار وضعية كل بلد عضو في الإتحاد، فالإجتماع السنوي للجمعية الخاصة بالمعهد النقدي الأوروبي تضمن عدة قرارات، نذكر منها عملية الربط بين السياسات النقدية للدول الأعضاء.

ب. التحضير لإقامة بنك مركزي أوروبي: وهذا من أجل تحقيق سياسة نقدية موحدة من أجل أن يمارس السوق النقدي الأوروبي نشاطه بصفة صحيحة.

هذه المرحلة أعطت الفرصة للدول الأعضاء لاستيفاء شروط الإنضمام إلى الوحدة النقدية، وقد أشارت اتفاقية ماستريخت إلى أنه في حالة عدم وفاء الدول الأعضاء بهذه الشروط في عام 1997 فإن هذه المرحلة يمكن أن تمتد إلى عام 1999 كموعد نهائي، وهو ما حدث بالفعل، حيث لم تنجح الدول الأوروبية في استكمال هذه المرحلة عام 1997 بسبب صعوبة التوصل إلى بعض معايير التقارب الاقتصادي المستهدف بين الدول الأعضاء وخاصة فيما يتعلق بسعر الصرف بين العملات الأوروبية وأسعار الفائدة والدين الحكومي وعجز الموازنة، ولذلك تم الإتفاق على تثبيت الموعد الأول في 1999/01/01 كموعد نهائي لبدء العمل بالوحدة النقدية الأوروبية.

المرحلة الثالثة: الإثبات الأكيد لنسب التحويل الفوري والدخول الفوري للعملة النقدية الموحدة ابتداء من 1999/01/01:

لقد اتفقت أغلب الدول الأوروبية المنضمة لاتحاد الدول الأوروبية على إنشاء منظومة نقدية جديدة تسمى الأورو وفتحت أسواق المال الأوروبية أبوابها للتعامل بالعملة الجديدة الأورو اعتباراً من 1999/01/01 حيث بدأ التعامل بهذه العملة حسابياً. وكان الهدف من هذه الفترة هو تحقيق وخلق العادة والاعتقاد على المعاملات بالأورو¹.

وتم تحديد قيمة الأورو مقابل كل عملة من عملات البلدان الأوروبية التي وافقت على التعامل بالعملة الحسابية الجديدة (الأورو) على النحو التالي²:

¹ محسن أحمد الخضير "اليورو الإطار الشامل و الكامل للعملة الأوروبية الوحيدة" الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر 2002، ص:26.

² HANSPETER K. Scheller " La Banque centrale européenne: Histoire, rôle et fonctions" La Banque centrale européenne, 2^{ème} édition, 2006. p:26.

الجدول رقم (3-1): قيم عملات دول الإتحاد النقدي الأوروبي مقابل الأورو سنة 1999.

العملة الوطنية	مقابل €1
فرنك بلجيكي	40,3399
مارك ألماني	1,95583
بيزيتا إسبانية	166,386
فرنك فرنسي	6,55957
البانت الأيرلندي	0,787564
الليرة الإيطالية	1936,27
فرنك لو كسمبورج	40,3399
الجلدر الهولندي	2,20371
الشلن النمساوي	13,7603
الأسكودو البرتغالي	200,482
المارك الفنلندي	5,9473
الدراهما اليونانية	340,750

Source: HANSPETER K. Scheller " La Banque centrale européenne: Histoire, rôle et fonctions" Op-cit, p:26.

لا تزال بريطانيا خارج منطقة العملة الأوروبية الموحدة (الأورو)، وقد بلغ عدد السكان الذين يتعاملون بالأورو سنة 2006 إلى من أكثر من 320 مليون نسمة وهم يمثلون حوالي (6%) من سكان العالم، ووصل الناتج المحلي لهؤلاء حوالي 6300 مليون دولار. وبظهور العملة الأوروبية الموحدة (الأورو) تم إنهاء التعامل بوحدة القياس الأوروبية التي كانت تسمى بـ ECU، وقد جاء هذا باقتراح من المستشار الألماني السابق هيلموت كول، نظراً لأن اسم (الإيكو) يذكر الأوروبيين بسلسلة عملات ضعيفة الأداء تعرض من خلالها المارك للخفض بمعدل 30%، أما كلمة «أورو» فإنها تمثل الحروف الأربعة الأولى من اللفظ اللاتيني (أوروب). ولقد قام البنك المركزي الأوروبي بطبع أوراق النقد (الأورو). أما فيما يتعلق بالأوراق المالية والقطع النقدية للأورو¹:

فإن المهندس الألماني "روبير كالينا" هو الذي قام بوضع تصميمات الأوراق النقدية للأورو، وتمت الموافقة عليها بعد أن عرضت على وزراء مالية الدول الأعضاء، وصدر الأورو في صورة 7 أوراق نقدية و8 قطع معدنية للأورو، والأوراق النقدية للأورو هي: 5، 10، 20، 50، 100، 200، 500 أورو. وأما

¹ محسن أحمد الحضيري "اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الموحدة" مرجع سبق ذكره، ص:112.

القطع المعدنية فهي من فئات: 1 سنت، 2 سنت، 5 سنت، 10 سنت، 20 سنت، 50 سنت، وفئة 1 أورو، 2 أورو، ويتكون الأورو الواحد من مائة سنت. وقد تم تصميم العملة الورقية للأورو بحيث تحمل على الوجه الأول رسومات هندسية ترجع إلى عصور مختلفة وخريطة لأوروبا الموحدة وصور لعلم أوروبا الموحد الشهير الذي يضم 12 نجمة صفراء في صورة دائرة، أما الوجه الثاني للعملة فيحمل أعلام الدول الأعضاء مع وجود فراغ مخصص لوضع رمز وطني لكل دولة، أما القطع النقدية فلها وجهان: الأول يحمل رمزا أوروبيا عاما والثاني يحمل وجهها محليا للدولة المشاركة.

ثالثاً: مزايا وعيوب الأورو كعملة موحدة.

العملة الأوروبية الموحدة "الأورو" لها مزايا وعيوب، لذلك كان لزاما على كل دولة ترغب في الانضمام إلى منطقة العملة الموحدة للإستفادة من محاسنها، أن تتحمل بعض العيوب.

1. مزايا العملة الأوروبية الموحدة:

تتمتع العملة الموحدة على غرار العملات الأخرى بالعديد من المزايا التي تستفيد منها دول منطقة

الأورو، مما قد يشجع على استعمالها دوليا في المعاملات الدولية ومن هذه المزايا نذكر:

أ- **اختفاء تكاليف ومخاطر الصرف**¹: انخفاض تكاليف المعاملات في منطقة الأورو، نتيجة اختفاء الحاجة إلى عمليات الصرف بين عملات الدول الأعضاء في "الأورو". وتقدر الوفرة الناتجة من اختفاء هذه الرسوم بنحو 30 بليون مارك ألماني أي ما يعادل 16,7 بليون دولار أمريكي، هذا إلى جانب اختفاء المخاطر المترتبة على التغيرات في أسعار الصرف.

ب- **المزيد من الوضوح في الأسعار**²: توفير الوضوح الكامل في الأسعار لدى المستهلكين، حيث يمكن للمستهلك أن يقارن بوضوح ودقة بين الأسعار في الأسواق المختلفة لدول الوحدة النقدية، واستخدام العملة الموحدة في هذه الحالة تساعد المتعاملين في سلعة ما على شرائها من حيث تكون أسعارها أرخص، وإعادة بيعها في الأسواق المرتفعة الأسعار.

ج- **سهولة نقل رؤوس الأموال**: تسهيل تنقل رؤوس الأموال بين المناطق المختلفة، مبني على حقيقة أن مستويات الإدخار تختلف من منطقة إلى أخرى، ومن ثم يمكن نقل الأموال من المناطق الأكثر ادخارا لتوفير التمويل اللازم للمشروعات في المناطق الأقل ادخارا دون التعرض لأي مخاطر.

د- **منع الصدمات الناجمة عن المضاربة في المعاملات**: إن تثبيت الدول الأوروبية لأسعار صرف عملاتها دون رجعة في مطلع سنة 1999 وإحلال الأورو مقابل العملات المحلية، كفيل بمنع حملات المضاربة على

¹ سمير عبد العزيز "التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة" الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001، ص:227.

² pascal kauffmann "L'EURO" dunod, Paris, 1999, p: 120.

الأقل بين عملات المجموعة بعضها البعض.

2. مخاطر وعيوب العملة الأوروبية الموحدة:

إن تحقيق الوحدة النقدية بين مجموعة الدول ليست بالمسألة اليسيرة، بل هي مهمة معقدة سواء على المستوى التقني أو السياسي، وهي تتطلب درجة عالية من التقارب في الأداء والسياسات الاقتصادية لتلك الدول، ومن مخاطر العملة الأوروبية الموحدة:

أ- تباني الخصائص الإقتصادية لكل دولة من دول الإتحاد الأوروبي، كما أن الدول الأعضاء لم تصل إلى درجة التكامل الحقيقي توتب عنه مشاكل جانبية كظهور تبانيات في أسعار الأسهم الأوروبية، مع أن الإتحاد النقدي يفرض وجود أسواق أسهم متكاملة خالية من المخاطر.

ب- مخاطر الصدمات وبخاصة عندما تكون المبادلات التجارية والمعاملات النقدية بين دول الإتحاد الأوروبي عمليات داخلية، والأخطر أن تؤدي هذه الصدمات إلى التخفيض من قيمة العملة نتيجة حدوث هبوط مفاجئ في الإستثمارات على مستوى الإتحاد.

ج- الشروط المالية الصعبة للمعاهدة خاصة فيما يخص عجز الموازنة، المدعيانية والشرط الخاص بسعر الصرف والقاضي بعدم السماح للعملة بالتذبذب بأكثر من 1,5% صعوداً وهبوطاً.

د- مشاكل خاصة بالسياسة النقدية التقيدي التي انتهجها البنك المركزي الأوروبي بهدف تخفيض معدلات التضخم، واتخاذ مثل هذه السياسات قد تؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة وتؤثر بالتالي على النمو الإقتصادي¹.

وبالإضافة إلى هذه المخاطر فإن هناك تحدي تواجهه العملة الموحدة والمتمثل في صعوبة التوصل إلى التوازن الصحيح بين الإنضباط والمرونة في المالية العامة.

المطلب الثاني: الدور المحوري للأورو عالمياً.

إن إصدار العملة الأوروبية الموحدة «الأورو» الذي يعني ببساطة قيام حقيقي لقوى جديدة، يمكنها أن تخل بموازين القطبية الواحدة التي ارتكزت على نظرية أو قطبية واحدة التي تترجمها الولايات المتحدة، هذا يعني وجود منافس للولايات المتحدة على المستوى الإقتصادي، أي خلق منطقة تنافس جديدة مع الحليف الأمريكي، وسوف يكون هذا التنافس موضع خلاف بين عملة كانت مسيطرة على كل عملات العالم. وصعودها أو هبوطها كان يعني صعوداً أو ازدهاراً اقتصادياً أو انهياراً بكل المقاييس.

¹ أنطوني كنيث وألبرت جيجر، "أوروبا تسعى إلى ضبط المالية العامة"، مجلة التمويظ والتنمية، العدد 2، جوان 2004، ص: 25.

أولاً: حادثة الأورو في النظام النقدي الدولي الجديد.

يرى الأوروبيون أن انطلاق العمل بالعملة الموحدة «الأورو»، هو تصحيح لاختلال في وضع النظام النقدي الدولي، الذي سيطر فيه التعامل بالدولار الأمريكي، لذلك فمن الآثار الهامة التي يمكن أن تنجم عن التعامل بالأورو كعملة دولية جديدة، هو التحول الذي سيطرأ على النظام النقدي الدولي، ليصبح نظام ثنائي العملة، بعدما كان نظاماً أحادي العملة، سيطر من خلاله الدولار الأمريكي ولمدة تقارب نصف قرن من الزمن.

وتحتفظ البنوك المركزية باحتياطي من العملات الأخرى القابلة للتحويل للتدخل في سوق الصرف، ويلعب حجم الإستيراد دوراً مهماً في تحديد الحاجة إلى الإحتياطيات. لقد كان الدولار يشكل طيلة العقود السابقة أهم عملة احتياط في البنوك المركزية، فقبل ظهور الأورو كانت حوالي 60% من احتياطيات العالم بالدولار مقابل 15,3% بالمارك و3,6% بالجنيه الإسترليني و 6% بالين و1,9% بالفرنك الفرنسي¹. ولكن بعد ظهور الأورو كعملة مستقرة أدى إلى اعتماده كمستودع للقيمة، وأصبح عملة إحتياط في المصارف المركزية في العالم، وبالتالي منافساً قوياً للدولار الأمريكي في الإحتياطيات العالمية. زيادة على كون الأورو أصبح وسيلة لعقد الصفقات التجارية بين الإتحاد الأوروبي ودول العالم، ووسيلة لتقديم القروض والمنح، مما زاد في وزنه كعملة احتياط على حساب الدولار والين، وأصبحت غالبية الدول تفكر في كيفية الزيادة في نسب الإحتياط بالأورو تجنباً لانعكاسات إنخفاض قيمة الدولار.

وبالنظر كذلك للأزمات النقدية والمالية، التي شهدتها العالم، والتي سببها تقلبات الدولار الأمريكي، تأثرت عملات العديد من البلدان، فانخفضت قيمتها مما أدى إلى تعديل وإعادة النظر إلى النظام النقدي الدولي المتمحض عن إتفاقية بريتون وودز².

ثانياً: الأورو كعملة فوترة ودفع في إطار التجارة الدولية.

إذا كانت إقامة الإتحاد الإقتصادي والنقدي الأوروبي سوف تكون له انعكاسات إقتصادية ونقدية هامة على دول الأعضاء، فإنه سيكون له أيضاً انعكاسات جد معتبرة على مستوى العلاقات التي ستقيمها المنطقة مع العالم، فالدور الأساسي للأورو في المبادلات الدولية سوف يجد نفسه في مواجهة

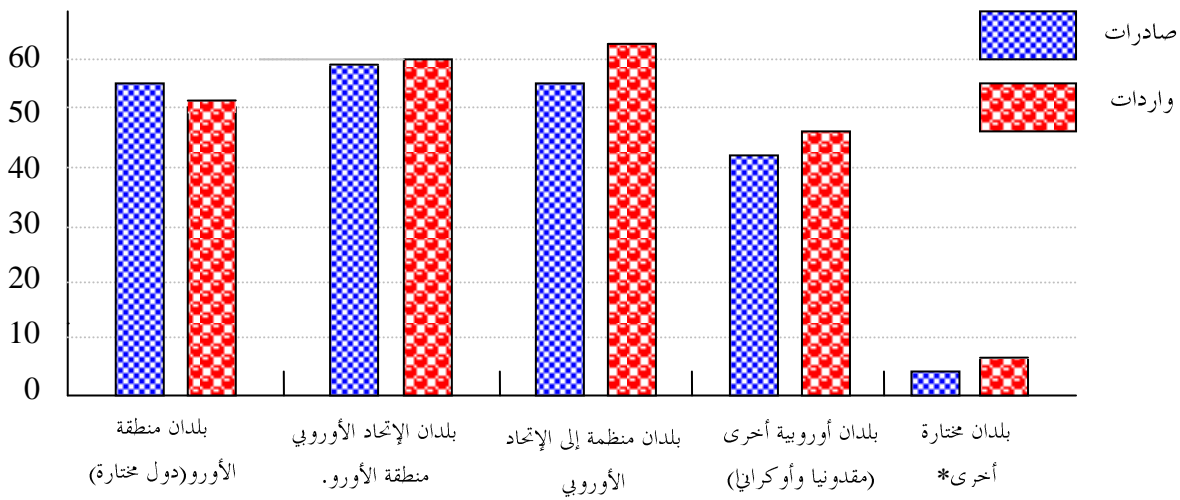
¹ شريط عابد "موقع اليورو في النظام النقدي الدولي وأثره على الإقتصاديات العربية" مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الأول حول: الأورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات-جامعة الأغواط- الجزائر، 18-20 أبريل 2005، ص:298.

² دادن عبد الغني، سويسي الهواري " أهمية مرونة نظام الدفع بين الأورو والدولار الأمريكي في الجزائر" مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الأول حول: الأورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات-جامعة الأغواط- الجزائر، 18-20 أبريل 2005، ص:387.

الدولار الأمريكي الذي ما يزال مهيمناً. فبالنسبة لفوترة الصادرات، فإن الدولار الأمريكي يشكل نسبة 52% مقابل 25% للأورو. لهذا فإن دور العملة الجديدة سوف يتحدد من خلال الإرادة من جعل هذه العملة الجديدة كعملة مستقرة من خلال انتهاج سياسات نقدية ومالية ملائمة.

وتشير البيانات المحدودة المتاحة من إصدار فواتير البنك المركزي الأوروبي، إلى أن الأورو هو أهم عملة في إصدار فواتير التجارة في منطقة الأورو والبلدان غير المنظمة إلى منطقة الأورو في أوروبا، ولكنه نادراً ما يستخدم في معاملات التجارة الدولية خارج منطقة الأورو¹، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-1): استخدام الأورو كنسبة مئوية من إجمالي التجارة الدولية لسنة 2006.



* أستراليا، إندونيسيا، اليابان، كوريا، باكستان وتايلاند- ترجع البيانات إلى هذه البلدان إلى 2003 -.

المصدر: أكسل بيرتوش، سامويلس وبار ميشوار راملوجان "اليورو: الأكثر عالمية دائماً" مجلة التمويل والتنمية، مارس 2007، المجلد 44، العدد 1. عن: البنك المركزي الأوروبي، وحسابات موظفي صندوق النقد الدولي، ص: 48.

من المرجح أن يزداد تأثير الأورو على حركة التجارة الدولية، لأنه سوف يؤدي إلى تحويل التجارة داخل الإتحاد الأوروبي بتسعير صادراتها بالأورو على أساس قبول الأورو لتسوية أسعارها بدلاً من الدولار الذي ما زال مستخدماً بنسبة كبيرة بين الدول الأوروبية، وهذا ما سيؤدي إلى زيادة الطلب على الأورو وخاصة من طرف الدول التي تعتبر الإتحاد الأوروبي شريكها الأول، مثل دول شرق آسيا والدول العربية ومعظم الدول الإفريقية، وفي نفس الوقت سوف تؤدي حاجة هذه الدول إلى الأورو لتسديد أسعار وارداتها من الإتحاد الأوروبي إلى اللجوء إلى تسعير صادراتها إلى الإتحاد الأوروبي أيضاً

¹ أكسل بيرتوش، سامويلس وبار ميشوار راملوجان "اليورو: الأكثر عالمية دائماً" مجلة التمويل والتنمية، مارس 2007، المجلد 44، العدد 1، ص: 47.

بالأورو، أو إلى تكوين إحتياطات بالأورو أو إلى الحصول على قروض بالأورو، وهذا ما سيؤثر على الدولار كعملة لتسوية المعاملات التجارية الدولية¹.

المطلب الثالث: مواجهة الأورو للدولار وتطور قيمته مقابل الدولار الأمريكي.

تتمتع منطقة الأورو بوزن إقتصادي يوازي مثيله في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالتالي فإن الأورو كعملة دولية جديدة له أهمية كبيرة على الصعيد الأوروبي والعالمي، ومنافساً قوياً للدولار الأمريكي. ويعد سعر صرف الأورو في مقابل الدولار من أهم عمليات الصرف على العملات الأجنبية، نظراً للمكانة التي يتمتع بها كل من الأورو والدولار على المستوى الدولي. أولاً: المواجهة بين الأورو والدولار.

إن صدور الأورو وتعميم تداوله في جانفي 2002 في أسواق اثنتي عشرة دولة أوروبية زاد من التكهّنات بأن العملة الوحيدة القادرة على أن تنافس الدولار هي الأورو، وذلك بسبب مجموعة من المقومات الإقتصادية أهمها²:

- 1) قدرة كل طرف على التحكم في معدلات التضخم؛
- 2) قدرة كل طرف على النمو الإقتصادي، ومن المتوقع أن معدل النمو في منطقة الأورو سوف يتفوق في تسارعه على الإقتصاد الأمريكي؛
- 3) قدرة كل طرف على تحقيق السيولة، في هذا الجانب من المتوقع أن تتفوق السوق الأمريكية على نظيرتها في منطقة الأورو (حجم سوق الأسهم الأمريكية هو ضعف ما هو عليه في منطقة الأورو)؛
- 4) قدرة كل طرف على تحقيق الإستقرار؛ فالدولار يصدر عن سلطة سياسية واحدة بينما الأورو يصدر عن اتحاد مكون من عدة سلطات. هذا الأمر هو لمصلحة الدولار إلا إذا استطاعت المفوضية الأوروبية المحافظة على التماسك القائم حتى الآن بين أعضاء منطقة الأورو.

1- طبيعة المواجهة بين الأورو والدولار:

ما من شك في أن أوروبا فتحت أبواب المواجهة مع الولايات المتحدة عندما أطلقت الأورو، لكن هذه المواجهة لم تنطلق من منطلق الحماس والاندفاع والرغبة في الثأر والانتقام، بل كانت نتيجة تفكير منطقي عقلاني يغلب فيه العقل على العاطفة، حيث أن الأوروبيين اقتنعوا أن القوة الإقتصادية بأشكالها كافة هي القاعدة التي تركز عليها العملة ذات القبول العالمي، وأنه لا سبيل للقوة الإقتصادية إلا بالاتحاد

¹ محمد زيدان، رشيد دريس "اليورو والنظام الإقتصادي العالمي-رهانات وتحديات"- مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي الأول حول: الأورو واقتصاديات الدول العربية-فرص وتحديات-جامعة الأغواط- الجزائر، 18-20 أفريل 2005، ص:48.

² نبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مرجع سبق ذكره، ص:125.

والمشاركة ولو كان ذلك على حساب بعض الجوانب الفردية. من هذا المنطلق ظهر الأورو وأصبح الصدام جاداً.

وتبدو هذه المواجهة للوهلة الأولى محسومة لمصلحة الدولار إذا ما أخذنا الثقل النسبي لكلا العملتين في النظام النقدي الدولي حالياً. لكن بمقارنة الاقتصادين الأمريكي والأوروبي (اقتصاد منطقة الأورو)، يمكن لنا أن نستنتج أن الأيام سوف تحمل معها زيادة حتمية في ثقل عملة الأورو على حساب ثقل الدولار. لكن التأثير الخارجي سوف يكون في تسريع هذه الزيادة أو إبطائها، ولكن لا يمكن إغاؤه. وما يزال الدولار اليوم العملة الأكثر استخداماً في التجارة الدولية (نصف المبادلات العالمية تقريباً ما زالت تجري بالعملة الأمريكية). أما أوروبا فهي القوة التجارية العالمية الأولى التي يمكن للأورو أن يأخذ مكانه من خلالها.

وتشكل كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو تكتلاً اقتصادياً يضم دولاً أخرى وهذه التكتلات الاقتصادية تؤثر على نحو ما في قيمة العملة المرتبطة بها¹. فكتلة الدولار تضم كل دول أمريكا الشمالية والجنوبية بالإضافة إلى كثير من الدول الأخرى في العالم المرتبطة ارتباطاً مباشراً بالدولار. أما كتلة الأورو، فتضم الدول ذات الارتباط الوثيق بمنطقة الأورو كبقية الدول الأوروبية ودول الشراكة المتوسطية، وبعض الدول الإفريقية التي كانت مرتبطة سابقاً بالفرنك الفرنسي.

ويعتقد المحللون أن أي بلد أوروبي خارج إطار الوحدة النقدية لن يستطيع أن ينتهج سياسة نقدية مستقلة تماماً، حيث إن ثقل الأورو سوف يؤدي إلى تهميش العملات الأخرى. بما فيها الجنيه الاسترليني، لأن أغلب التعاملات الخارجية بين الدول الأوروبية تتم بالأورو. وبذلك فإن التوجه سوف يكون نحو الانضمام إلى منطقة الأورو في المستقبل، مما سيعطيها ثقلاً أكبر على المستوى الدولي، وبالتالي فإن المنافسة سوف تكون بين قوتين عالميتين كبيرتين. لكن يجب أن لا ننتظر من هذه المنافسة انتفاء أحد القوتين أو إضعافهما كليهما لكي نكسب في الحالتين، بل إن المواجهة بين الأقوياء هذه ستنتهي إلى تقاسم المكاسب وتوزيعها فيما بينهم، لأنهم يدركون تماماً أنه مهما كانت النتيجة، فالخسارة ستكون لكلا الطرفين، ولكن بنسب متفاوتة². وبالتالي فإن المنطق يقول: إن الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي سوف يتقاسمان أغلب المكاسب على المستوى الدولي، مبقية القليل لليابان وباقي الدول الأخرى. لكن في هذا السياق لا بد لنا من طرح التساؤل التالي: هل يمكن للأورو أن يززع من هيمنة الدولار على الاقتصاد العالمي؟ وهل سيكتفي بمنافسة الدولار، أم أنه سيأخذ مكانه؟

¹ صلاح الدين حامد "الأورو هل يتحدى الدولار الأمريكي" مجلة أوروبا والعرب، لندن، العدد 166، 1999، ص: 25.

² نبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مرجع سبق ذكره، ص: 126.

والجواب بالتأكيد يتوقف على قوة الإقتصاد الأوروبي وحسن ممارسة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي الأوروبي الجديد. فالوضع الإقتصادي الحالي لمنطقة الأورو يؤهله ليحتل موقعا هاما في خارطة الإقتصادية العالمية، سواء بجهة عدد السكان أو بجهة الناتج المحلي الإجمالي، أو بجهة حجم المبادلات التجارية الخارجية، أو النمو المتحقق ... إلخ.

وبالتأكيد، فإن انضمام بريطانيا وباقي الدول الأخرى لاحقا سيزيد من قوتها الاقتصادية، وسيوفر فرصا أفضل لأية منافسات قادمة سواء في الأسواق المالية أو في غيرها. لكن بعض التحليلات الاقتصادية تشير إلى أن الأورو يحتاج لبضع سنوات قادمة كي يستطيع تثبيت أقدامه في السوق الاقتصادية المالية العالمية، في حين ترى تحليلات أخرى أن كل عوامل القوة متوافرة لأن يحقق الأورو ما يطمح إليه من تواجد فعال ومؤثر في الأسواق، ومن إعادة التوازن المفقود للنظام النقدي العالمي المختل بفعل سيطرة عملة وحيدة عليه، وخاصة إذا ما علمنا أن قوة الدولار تكمن ليس في قوته الاقتصادية بل في القوة السياسية والعسكرية للولايات المتحدة في العالم. وحسب رأينا فإنه لا يزال الوقت مبكرا على الحكم بأن الأورو سيحتل مكانة الدولار، نظرا لمكانة هذا الأخير في اقتصاديات الدول المتقدمة والدول النامية.

2 - بعض المقارنات بين إقتصاد منطقة الأورو والإقتصاد الأمريكي:

لا بد أن التحليل الدقيق سيكشف، بما لا يدع مجالا للشك، أن العملة الجديدة ستكون بمثابة انهيار جديد لجدار كبير أكبر حجما من انهيار جدار برلين، وما تبعه من تشكيل خارطة سياسية واقتصادية عالمية جديدة¹. وهذا ما سوف نجده من خلال بعض المقارنات بين منطقتي الأورو والدولار: تتفوق دول الإتحاد الأوروبي في خدمات المواصلات والنقل والسياحة والأعمال المصرفية بنحو الضعف، وقد بلغ معدل النمو الاقتصادي في منطقة الأورو خلال شهر سبتمبر من عام 2007 حوالي 2,6% بينما قدر في الولايات المتحدة الأمريكية بـ: 2% فقط. وتمتلك أوروبا من الأساطيل التجارية ما حملته 65 مليون طن، أما حمولة الأسطول التجاري الأمريكي فلا تزيد على 18 مليون طن. وتقدر نسبة إحتياطات الصرف (خارج الذهب) في منطقة الأورو بـ: 5% من الإحتياطي العالمي في حين لا يتعدى نسبة 2,4% بالولايات المتحدة خلال السداسي الأول من سنة 2007². وحسب إحصائيات المنظمة العالمية للتجارة لسنة 2006، فإن منطقة الأورو تستحوذ على نسبة 16% من الصادرات العالمية مقابل 10% للولايات المتحدة الأمريكية، ونسبة 6,6% و 5,3% لكل من الصين واليابان على التوالي.

¹ طارق عبد العال حماد "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك" جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2001، ص: 154.

² P'OFCE " La peur au ventre Perspectives pour l'économie mondiale 2007-2008" 22 octobre 2007, sur le site internet: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/presse221007.ppt>

وفي المجال المصرفي، فإن مصارف الإتحاد الأوروبي تمتلك مصادر خاصة من رأسمالها تقدر بحوالي 555 مليار دولار، مقابل 233 مليار دولار للمصارف الأمريكية. ويبلغ حجم رأس المال النشط في المصارف الأوروبية نحو 13,4 مليار دولار مقابل 3,5 مليار دولار في البنوك الأمريكية، ومن بين أكبر 1000 مصرف عالمي يوجد 330 مصرفاً أوروبياً مقابل 156 مصرفاً أمريكياً، وتستحوذ البورصات الأوروبية على 49,5% من النشاط الإقتصادي العالمي¹.

أما ما تتفوق فيه الولايات المتحدة فهو قطاع النفط، إذ يبلغ الإنتاج الأمريكي سنوياً من النفط 414 مليون طن أما الإتحاد الأوروبي فينتج 121 مليون طن.

لذلك يتوقع بعض الخبراء للعملة الأوروبية الموحدة مكانة كبيرة سوف تغير من الأوضاع الاقتصادية في العالم، وتخلق منافساً قوياً للدولار الأمريكي (الذي سيفقد مكانته كعملة أساسية في المعاملات الدولية وفي أسواق التبادلات التجارية تدريجياً). فيما يقلل آخرون من شأن إمكانية منافسة الأورو للدولار الأمريكي، ويشيرون إلى أن نجاح فكرة العملة الأوروبية الموحدة مرهون بعوامل شتى سياسية وتاريخية واقتصادية واجتماعية، والفكرة في أساسها مغامرة سياسية أولاً واقتصادية ثانياً على الرغم من كونها نقدية الدوافع واقتصادية المنافع. ويذهب أصحاب هذا الرأي إلى القول: إن معايير قبول عضوية الدول في الإتحاد الأوروبي قد صبغت بالرؤيا السياسية لعدم الإنضمام للإتحاد أكثر بكثير من الأضرار الاقتصادية الناجمة عن الإنضمام لعضوية الإتحاد الأوروبي.

في بداية تسعينات ق 20 لم يكن هناك عملة بديلة للدولار كعملة احتياط، أما اليوم فيوجد الأورو الذي يمكن أن يظهر كبديل وكتحد للإحتياطيات للعملة الخضراء. فحتى تصبح عملة ما عملة احتياطي دولي فإن بعض المقومات الرئيسية لا بد من توافرها، مثل: وجود اقتصاد ضخم ومتين يحمي هذه العملة، وتوفر أسواق مالية مستقرة وعميقة ومفتوحة، بالإضافة إلى معدلات تضخم منخفضة، وأن تكون سهلة التحويل لمواجهة أية حاجة طارئة للسيولة، وكذلك أن تكون مخزن جيد للقيمة. وأخيراً وليس آخراً توافر الثقة بقيمة هذه العملة.

وبالنظر إلى الأورو في ضوء معدلات أسعار العملات الحالية، نلاحظ أن المنطقة الاقتصادية للأورو ليست أصغر بكثير من تلك التي هي للدولار، كما أن منطقة الأورو هي أكبر مصدر في العالم. ومنذ نشأة العملة الأوروبية الموحدة أصبحت الأسواق المالية الأوروبية أعمق وأكثر سيولة. صحيح أن معدل النمو في منطقة الأورو أخفض من معدل النمو للناتج المحلي الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية، ولكن

¹ نيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" نفس المرجع السابق، ص: 127.

بمعايير الدولار فإن الوزن الإقتصادي لمنطقة الأورو قد نما قياسياً بالوزن الإقتصادي للولايات المتحدة خلال السنوات القليلة الماضية¹.

ثانياً: تطور سعر صرف الأورو أمام الدولار.

يمكن القول أن الأورو، كعملة دولية جديدة، تخطى المرحلة الصعبة منذ ظهوره خلال السداسي الأول من 1999، وهذه المرحلة التي تخطاها أكدت قوته ومنافسته للدولار الأمريكي، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال التطورات اليومية التي تبين تطور قيمة الأورو مقابل الدولار الأمريكي، وهذا في بداية التعامل به، لكن لم يلبث هذا الإرتفاع طويلاً، فقد أخذ الأورو في التراجع إلى أن وصل إلى أدنى مستوى له مقابل الدولار الأمريكي في جويلية 1999، حيث سجل سعر صرف الأورو 1,016 مقابل الدولار الأمريكي، ثم أخذ الأورو في التحسن مرة أخرى².

الجدول رقم (3-2): متوسط سعر صرف المتبادل ما بين الأورو والدولار (1999-2007).

السنة	قيمة الدولار الأمريكي بالأورو	قيمة الأورو بالدولار الأمريكي
1999	0.934	1.071
2000	1.087	0.919
2001	1.111	0.900
2002	1.052	0.950
2003	0.885	1.130
2004	0.806	1.240
2005	0.791	1.264
2006	0.763	1.310
2007	0.722	1.385

المصدر: صباح نعوش "أسباب هبوط سعر صرف الدولار"، تاريخ النشر: 17 ديسمبر 2007، على الموقع الإلكتروني:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/9E085161-EC4C-4EDB-A459-7421B529AFF8.htm>

وقد قفز سعر صرف الأورو الذي اعتبره صانعو السياسة الأوروبيون دوماً دون قيمته الفعلية، إلى

مستوى قريب جداً من التعادل مع الدولار الأميركي خلال جوان 2002، وسط قلق متزايد حيال التلاعب بحسابات الشركات الأميركية الكبرى. ووصل الأورو في تلك الفترة إلى 99,90 سنت مقابل الدولار، وهو مستوى قياسي منذ فيفري 2000.

وقد شهد عام 2003 تدهوراً كبيراً في قيمة الدولار إزاء الأورو، حيث ارتفعت قيمة الأورو من 84 سنتاً في جويلية 2001 إلى أكثر من 1,2 دولار في الأسبوع الأول من ديسمبر 2003، هو ما يعني

¹ نبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مرجع سبق ذكره، ص: 128.

² دادن عبد الغني، سويسسي الهواري "أهمية مرونة نظام الدفع بين الأورو والدولار الأمريكي في الجزائر" مرجع سبق ذكره، ص: 388.

إرتفاع قيمة الأورو إزاء الدولار بنسبة تفوق 30%. وقد واصل الأورو في الإرتفاع حتى نهاية عام 2004 ليصل إلى 1,34 دولار، ليتراجع قليلاً عام 2005 إلى 1,2 دولار¹.

الشكل رقم (2-3): الإتجاه العام لسعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1999-2007).



EXR.D.USD.EUR.SP00.A (US dollar)

Source: European Central Bank "exchange rate, US dollar/Euro" 12-09-2008

http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.D.USD.EUR.SP00.A&periodSortOrder=ASC

يتضح لنا من خلال الشكل السابق أن الإتجاه العام للأورو منذ ظهوره عرف مرحلتين:

1. من بداية إصداره سنة 1999 إلى غاية 2002: فقد عرف الأورو تراجعاً مستمراً أمام الدولار الأمريكي مع وجود استقرار نسبي خلال سنة 2001 عند أدنى مستوى له.

2. أما من الفترة 2002 حتى نهاية سنة 2007: فقد كان الإتجاه العام دائماً نحو الأعلى، أي أن قيمة الأورو قد وصلت الإرتفاع أمام الدولار خلال تلك الفترة.

ويبدو أن تراجع الإرتفاع في قيمة الأورو أمام الدولار خلال عام 2005، لم يكن سوى إتجاهاً تصحيحياً للإتجاه العام الذي كان دوماً نحو الإرتفاع، فقد وصل في نهاية عام 2006 إلى 1,34 دولار ثم إلى 1,36 دولار خلال شهر ماي 2007، ليصل بعدها إلى أعلى مستوى له في نهاية عام 2007 متجاوزاً حاجز 1,48 دولار².

¹ موردخاي كويانين "الإقتصاد الدولي" مرجع سبق ذكره، ص:389.

² Franck Morel " La parité Euro / US Dollar (EUR/USD)" de site web:

<http://www.Zonebourse.com/EUR-USD-4591/actualite-analyseconsolidation-de-l-euro-a-moyen-terme-1/7602>

Vue le: 24/01/2008

الشكل رقم (3-3): تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي (ديسمبر 2006-جانفي 2008).



Source: Franck Morel " La parité Euro / US Dollar (EUR/USD)" Op-cit.

يبدو كما هو مبين في الشكل السابق، أن سنة 2008 ستأخذ نفس المنحى أي الإتجاه نحو الانخفاض، فقد استقر الدولار خلال شهر جانفي من 2008 في حدود 1,48 دولار للأورو، غير أنه تسارع في الانخفاض بعد ذلك حتى منتصف 2008، حيث بلغ قيمة 1,5990 دولار للأورو في يوم 15 جويلية من نفس السنة، ويرجع ذلك أساساً لعدم تحسن الوضع الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية.

المبحث الثاني: مكانة الدولار عالمياً وأسباب الإنخفاض في قيمته مقابل الأورو.

بعد تبني الأورو كعملة رسمية لدول الإتحاد النقدي الأوروبي سنة 2002، حدث انقلاب في تطور سعر صرف الدولار بالنسبة للعملة الأوروبية الموحدة خاصة، ونهدف من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم أسباب انخفاض قيمة الدولار والتي تتجلى أساساً في أن الإقتصاد الأمريكي يعاني من تفاقم العجز المالي والعجز التجاري ويسجل أسعار فائدة منخفضة، كما يتحمل فاتورة نفطية باهظة، بالإضافة إلى الحروب الخارجية التي تورط فيها في عدة مناطق من العالم، وقبل أن نقوم بتفصيل هذه الأسباب نحاول بدايةً توضيح المكانة التي يتمتع بها الدولار الأمريكي دولياً بصفته أقوى عملة دولية، ومن ثم التطرق إلى أهم الأسباب التي أدت إلى انخفاض الدولار الأمريكي مقابل الأورو.

المطلب الأول: الدور المحوري للدولار عالمياً.

إن قيمة عملة أي بلد تحددها بإيجاز جملة عوامل هي: المستوى العام للأسعار والإحتياطي النقدي وسعر الصرف ووضع البلد الإقتصادي والمالي.. إلخ. وبناء على ذلك نستطيع القول أن عملة ما تكون عملة دولية على غرار الدولار الأمريكي، إذا توفرت فيها عدة شروط ومزايا.

أولاً: موقع الدولار من عملة التسويات الدولية.

لا تختلف الخصائص التي تتميز بها العملة في النظام النقدي الدولي عن خصائص العملة المحلية، وتبين مبادئ الإقتصاد الأولية أن النقود تؤدي ثلاث وظائف أساسية وهي: تستعمل كوسيط للتبادل؛ مخزن للقيمة؛ وحدة للحساب.

والعملة الدولية لا تختلف عن ذلك، حيث نجد أن لها نفس الخصائص في استعمالها كوسيط للتبادل ينطلق من أن المبادلات بين الأطراف من أقطار مختلفة بعملة مختلفة لا يتم إلا بالإتفاق على عملة للتسوية وهذا إما باختيار عملة أحد البلدين أو عملة ثالثة.

أما استعمالها كوحدة للحساب فيكون لتحديد قيمة السلع والخدمات محل التبادل وتحديد الفواتير السلعية، وتستخدم العملة لتحديد تعادل سعر الصرف.

أما اعتبارها كمستودع للقيمة فمثلاً عند الإستثمار خاصة في السوق المالي، يتم اختيار الأصول المالية بالعملة الدولية لغير المقيمين وتستخدمها البنوك المركزية كاحتياطي للصرف وكمقابل للعملة المحلية.

وتختلف العملة المحلية عن العملة الدولية في كون الأولى لا تعطي الخيار لصاحبها في حرية قبول التعامل بها داخل إقليم الدولة الواحدة، بينما في المعاملات الدولية أي متعاملين من إقليمين مختلفين، فهنا لا بد من اختيار العملة المستعملة لتسوية المبادلات ويكون ذلك بالتفاوض بين الطرفين، وقد ينص

الإتفاق على استعمال عملة ثالثة وهذا حسب قوانين السوق، فمثلاً المواد الأولية المتجانسة (مثل القمح والسكر...) تستعمل عادة الدولار لتحديد القيمة وتسوية المبادلات¹. وكلما كان استخدام عملة ما كبيراً على المستوى الدولي، ازدادت منافع من يجوزها وأصبح من الصعب التحول إلى استخدام عملة أخرى، وهو ما يفسر استمرار استخدام الجنيه الإسترليني كعملة مهيمنة على المستوى الدولي بعد الحرب العالمية الأولى رغم فقدان المملكة المتحدة لمركزها كقوة إقتصادية مهيمنة.

ثانياً: الدولار الأمريكي وعوامل استخدام العملة دولياً.

هناك عدة عوامل يجب توفرها في العملة حتى تستخدم دولياً وهي:

1. توفر الثقة في قيمة العملة أي تمتعها بقيمة وسعر صرف مستقرين، ويكون ذلك عن طريق التحكم في معدل التضخم في البلد المصدر للعملة، وهو ما يُمكن المتعاملين من معرفة قيمة العملة إزاء العملات الأخرى دون الحاجة إلى إجراء تحريات لمعرفة التغيرات المستقبلية للعملة. وقد كان متوسط معدل التضخم في الولايات المتحدة ما بين 1980 و1989 أفضل من متوسط المعدل المسجل في دول الإتحاد الأوروبي، حيث سجلت الأولى 5,5% بينما سجلت الثانية 7% ولكن بعد التصديق على معاهدة ماستريخت انخفض معدل التضخم في الإتحاد الأوروبي إلى 3,2% مقابل 3% للولايات المتحدة خلال الفترة 1990 و1999².

2. ضرورة توفر الثقة في الإستقرار السياسي للبلد المصدر للعملة وتعتبر الولايات المتحدة الأكثر استقراراً، سواء في الداخل لغياب حركات التحرر والتراعات الإستقلالية أو على الصعيد الخارجي كون الولايات المتحدة أكبر قوة عسكرية لا تجرأ أي دولة أخرى على الإعتداء عليها. واعتبر أن أحداث 11 سبتمبر إحدى العوامل التي بدأت في هز عرش الدولار على المستوى الدولي.

3. الخصائص الإقتصادية للبلد المصدر للعملة من حيث الحجم الإقتصادي وحصته من التجارة الدولية، فكلما كان حجم التجارة أكبر كلما كان التعامل بعملته كبيراً، ونرى أن دول منطقة الأورو مجتمعة تمثل قوة إقتصادية منافسة للولايات المتحدة، حيث بلغ الناتج الداخلي لدول الأورو 22% من الناتج الداخلي الخام العالمي سنة 1997 مقابل 27% للولايات المتحدة.

4. توفر البلد المصدر للعملة على أسواق مالية متحررة وواسعة وعميقة من حيث توفرها على أدوات مالية متعددة، حيث تسهم في زيادة الطلب على عملة البلد للإستثمار، ولدى الولايات المتحدة

¹ جورج تافلاس " الإستخدام الدولي للدولار الأمريكي والأورو" مجلة التمويل والتنمية، العدد:02، جوان 1998، ص:42.

² سمير محمد عبد العزيز " التكتلات الإقتصادية الإقليمية في إطار العولمة" مرجع سبق ذكره، ص:232.

أكبر الأسواق المالية في العالم، فرسمة أسواقها للأوراق المالية توازي تقريباً مجموع رسمة أسواق الأوراق المالية للدول السبعة الأكثر غنى في العالم مجتمعة¹.

وعموماً أن اختيار العملة في المبادلات التجارية يكون حسب:

- صفة السلع والخدمات التجارية؛

- خصائص الدول الأطراف المعنية بالمبادلات؛

- الإستقرار النقدي للدول الأطراف المتعاقدة والتي يمكن أن تكون العامل المحدد لهذا الإختيار،

بالإضافة إلى مجموعة من القواعد في المفاوضات الدولية.

ثالثاً: المكانة الدولية الحالية للدولار الأمريكي.

بالنظر إلى أهمية عملة الدولار في الإقتصاد الدولي نجد أن الدولار الأمريكي هو عملة الإحتياطي العالمي، إذ تحتفظ البنوك المركزية في معظم دول العالم باحتياطيات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة، وبذلك يستولي الدولار على ثلثي احتياطيات النقد الأجنبي في العالم، و80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، كما نجد أن أكثر من 50% من صادرات العالم تُدفع قيمتها بالدولار، بما فيها النفط، إذ تُسعر كافة دول منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) نفطها بالدولار الأمريكي، وفي الجملة يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة تريليونات، وبهذا ينعكس أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار على أسعار هذه السلع والخدمات، كما يؤثر على تقييم العملات الأخرى مقابل الدولار².

كما أن الدولار كغيره من العملات الأجنبية الرئيسة يقي مثل الين أو الأورو مدعوم باقتصادات قوية ذات إنتاجية عالية، وسيطرة على التجارة العالمية، ونفاذ إلى الأسواق الخارجية، وقدرة على زيادة الصادرات. ولاقتصاديات تلك الدول أيضاً شراكات تجارية في تكتلات إقتصادية كبيرة، وهذا يؤكد على أن الدور المحوري للدولار الأم-ريكي في الإقتصاد العالمي من خلال السجل الممتد تاريخياً لانضباط السلطات النقدية في الولايات المتحدة في مكافحة التضخم، قد عزز من مكانة الدولار كعملة يساهم الإرتباط بها في الحد من الضغوط التضخمية المستوردة.

¹ جورج تافلاس، نفس المرجع السابق، ص:43.

² صلاح الصيفي "الدولار وتأثيره على الإقتصاد الدولي" نشر بتاريخ: 2007/11/20، على الموقع الإلكتروني:

المطلب الثاني: أسباب الإنخفاض في قيمة الدولار الأمريكي.

عند النظر إلى الأسباب التي أدت إلى انهيار الدولار في السنوات الأخيرة -وبالتحديد منذ عام

2002- نجد أنها عديدة نذكر منها:

أولاً: أسباب داخلية أمريكية.

1 عجز الميزانية:

أدت السياسات الخارجية غير المتناسكة لبوش إلى تعميق العجز في الميزانية الأمريكية والمتمثلة في¹:

- الخفض الكبير في الضرائب؛

- الإنفاق الكبير على الأمن الداخلي؛

- الإنفاق الكبير على الحرب ضد الإرهاب؛

- تمويل الحرب في كل من العراق وأفغانستان ، حيث انقلب احتلال العراق من محاولة لتحسين الوضع

التجاري لأمريكا إلى مشكلة مالية خطيرة، إذ لم تستطع الشركات الأمريكية السيطرة على نفط العراق

ومشاريع ما يعرف بإعادة الإعمار بالطريقة المخطط لها، وبالعكس أصبحت الإدارة تطالب بالمزيد من

الإعتمادات الإضافية لتمويل نفقات الحرب²؛

وبهذا الوضع المالي السيئ للميزانية الأمريكية فإن استقرار الدولار يقع تحت ضغوطات قوية ،

والجدول التالي يوضح تطور عجز الموازنة الأمريكية:

الجدول رقم (3-3): تطور عجز الموازنة الأمريكية خلال الفترة (1990-2007).

القيمة: مليار دولار

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
عجز الموازنة الأمريكية	-221,0	-269,2	-290,3	-255,1	-203,2	-164,0	-107,4	-21,9	69,3
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
عجز الموازنة الأمريكية	125,6	236,2	128,2	-557,8	-377,6	-412,7	-318,3	-248,2	-160,7

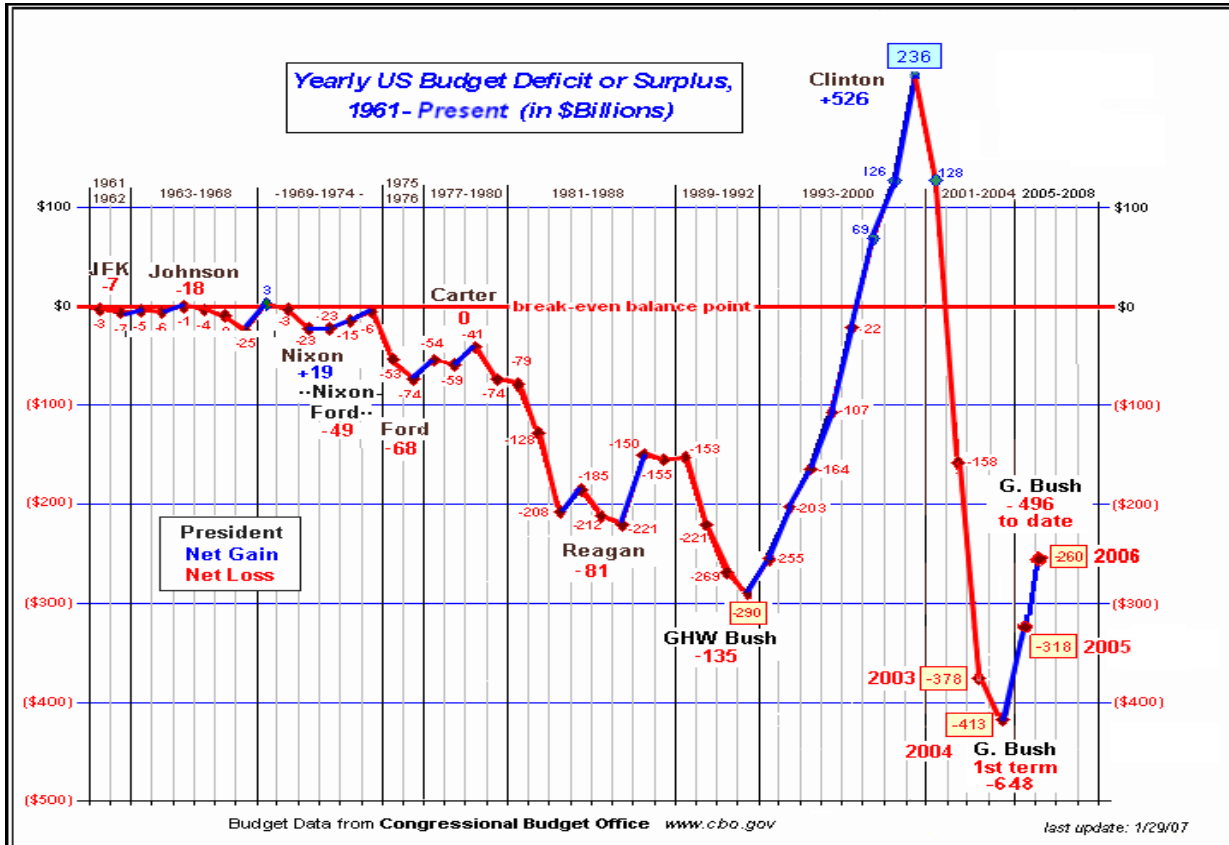
Sources: Congressional Budget Office; Office of Management and Budget.

¹ محمد السقا " الدولار الضعيف: إلى أين " أرشيف المدونة الإلكترونية، تاريخ النشر: 2007/12/15، على الموقع الإلكتروني:

<http://economyofkuwait.blogspot.com/2007/12/blog-post.html>

² Luc Mampaey, Chercheur au GRIP "5 000 dollars par seconde Budgets et déficits records pour la guerre la plus chère de l'Histoire" 30 avril 2008, <http://www.grip.org/bdg/pdf/g0922.pdf>

الشكل رقم (3-4): عجز الموازنة الأمريكي منذ 1961 حتى 2006.



Sources: Congressional Budget Office; Office of Management and Budget.

لقد أصبح العجز مشكل حقيقي تواجهه موازنات دول العالم خاصة النامية منها، غير أن بعض علماء المالية يرون أن التوازن الاقتصادي قد يتم في بعض الحالات على حساب العجز في الموازنة، وهذا ما يعرف بنظرية العجز المتراكم. إلا أن العجز قد يكون من الأمور المرغوب فيها في بعض الأحيان كوسيلة لحل بعض المشاكل الاقتصادية، أو توسيع عملية التنمية، حيث تعتمد بعض الدول على استخدام العجز لمحاربة البطالة وزيادة التوظيفات والمساعدات والأجور في القطاع العام، غير أنه في الولايات المتحدة أضخم من اللازم¹.

2- عجز ميزان المدفوعات الأمريكي:

تدهور وضع الميزان التجاري الأمريكي بسبب²:

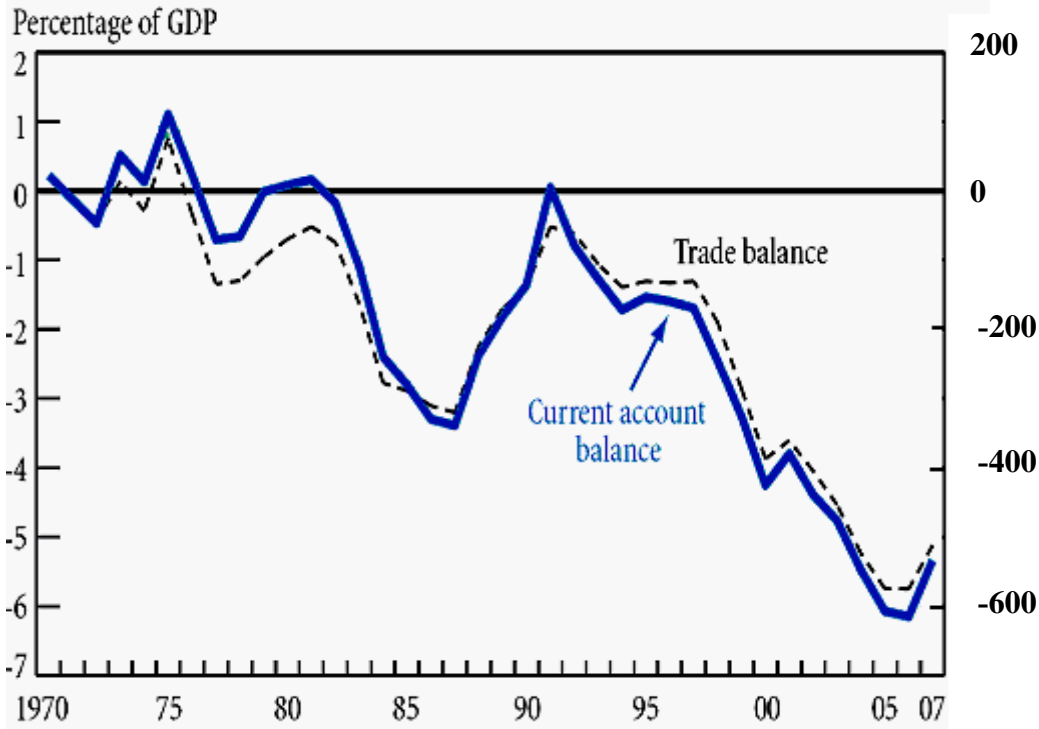
- القيود على تصدير المنتجات عالية التقنية Hi-tec-products ؛
- ارتفاع مستويات الإستهلاك المحلي، بصفة خاصة من السلع المستوردة؛

¹ بن حمادي عبد القادر "تحليل الموازنة العامة في ظل الإصلاحات دراسة حالة الجزائر" مداخلة مقدمة في المنتدى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثانية، جامعة سعد دحلب- البلدة - 2002.

² Deutsche Bank Research "US current account deficit: No reason to panic!" July 27, 2007, p:06. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000213378.pdf.

- ارتفاع أسعار النفط.

بالإضافة كذلك الطلب العالمي الخارجي على الدولار من قبل البنوك المركزية والأفراد والمؤسسات سواء كاحتياطات أو لأهداف التبادل والمعاملات، كله يمثل إضافات على الطلب العالمي على الدولار. الشكل رقم (3-5): العجز في الحساب الجاري الأمريكي والميزان التجاري منذ 1970 حتى 2007.



Source: FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK "The Changing Nature of the U.S. Balance of Payments" Volume 14, Number 4 June 2008.

http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci14-4.pdf

والجدير بالذكر أن ميزان المدفوعات الأمريكي يعتبر أهم ميزان مدفوعات في العالم وعليه تستند ركائز رئيسة للاقتصاد العالمي، صحيح أن الميزان التجاري الأمريكي يعاني من عجز مزمن إلا أنه يقابل بتغطية كبيرة نسبياً من التحويلات الرأسمالية التي تتدفق على الولايات المتحدة على شكل استثمارات مباشرة أو مالية في أسواق الأسهم والأهم سندات وأذونات الخزينة الأمريكية. والمشكلة الآن هي أن عجز ميزان المدفوعات يسير جنباً إلى جنب مع دين محلي ضخم، حيث تتردد البنوك المركزية في استخدام احتياطيها بشراء أذون خزانة أمريكية. استمرار عجز ميزان المدفوعات، لا بد وأن يصاحبه زيادة في تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، غير أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة بدأت تنخفض بشكل واضح بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر. وفي ظل هذه الأوضاع فإن قيام الولايات المتحدة بالحفاظ على عجز كبير في الميزان التجاري، تجعل الدولار الأمريكي أكثر عرضة للانخفاض.

3 - تصاعد حجم الدين الأمريكي:

تضاعف حجم الدين الأمريكي مرة ونصف خلال الفترة (2002-2007)، فقد بلغ في ديسمبر 2007 حوالي 9,2 تريليون دولار، أو ما يمثل حوالي 70% من الناتج المحلي الإجمالي، وقد وصل إلى حوالي 72,5% من الناتج المحلي الإجمالي خلال 30 سبتمبر من 2008، وهو بهذا الشكل يتجاوز مستوى الحد المقبول دولياً¹.

الجدول رقم (3-4): تطور الدين العام الأمريكي (تريليون دولار) خلال الفترة (1995- سبتمبر 2008).

السنة	/09/30 1995	/09/30 1996	/09/30 1997	/09/30 1998	/09/30 1999	/09/30 2000	/09/30 2001
الدين العام الأمريكي	\$4,97	\$5,22	\$5,41	\$5,52	\$5,65	\$5,67	\$5,80
السنة	/09/30 2002	/09/30 2003	/09/30 2004	/09/30 2005	/09/30 2006	/09/30 2007	/09/30 2008
الدين العام الأمريكي	\$6,22	\$6,78	\$7,37	\$7,93	\$8,50	\$9,01	\$10,02

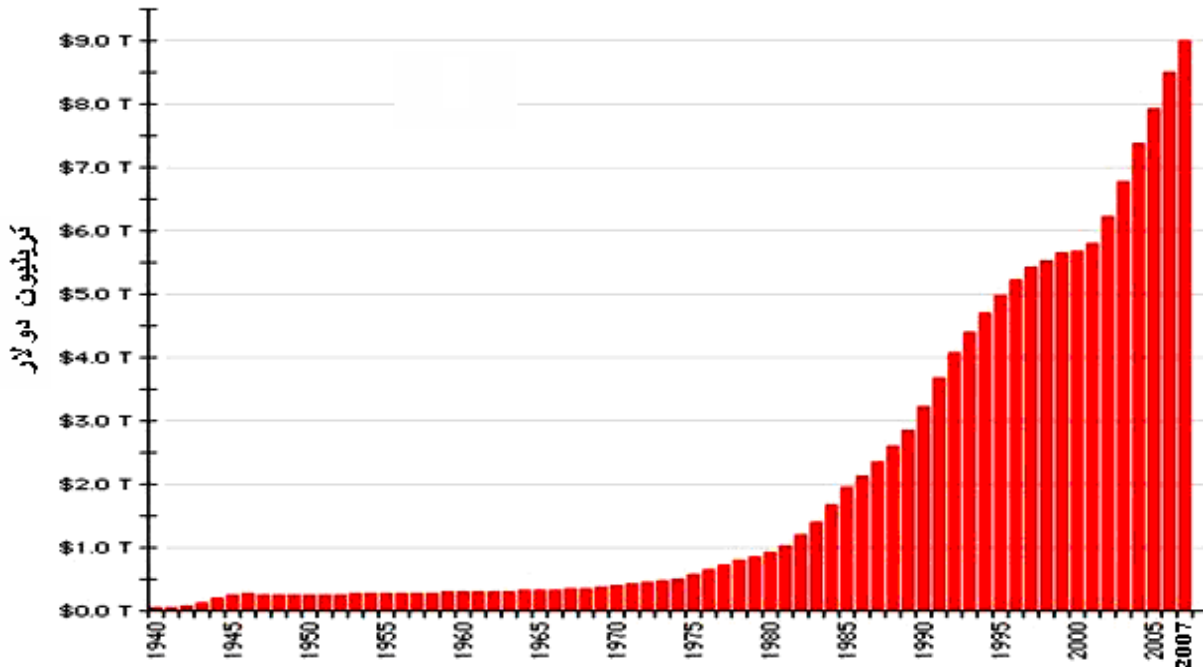
Source: From Wikipedia "United States public debt" 16/11/2008, site web:

http://en.wikipedia.org/wiki/United_States_public_debt

ولو تم عرض هذا الجدول بيانياً لتبين أن الدين العام الأمريكي في تصاعد مستمر بشكل رهيب جداً

منذ سنة 1975، على الشكل التالي:

الشكل رقم (3-6): تطور الدين العام الأمريكي (تريليون دولار) خلال الفترة (1940-2007).



المصدر: محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين" مرجع سبق ذكره، نقلاً عن: U.S National debt Clock

¹ Washington Watch "US Foreign Debt--a summary" 16/11/2008, site web: <http://www.political-analysis.org/ww/id8.html>

تزايد الدين العام الأمريكي بحوالي 1,53 مليار دولار يوميا، يصل نصيب المواطن الأمريكي من الدين العام حاليا حوالي 30 ألف دولارا. وينظر إلى الدين العام الأمريكي حالياً على أنه تهديد للإستقرار المالي العالمي.

4- الإستهلاك الكثيف:

لا يمكننا هنا إغفال كون الأمريكيون يستوردون سلعا للإستهلاك المحلي أكثر بكثير مما يصدرون، حيث تشهد الولايات المتحدة تراجعا كبيرا في قدرة الجهاز الإنتاجي على تلبية الحاجات الإستهلاكية. ثانياً: أسباب خارجية دولية.

1- انخفاض تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر:

يؤدي انخفاض تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى ضغوط إضافية على الدولار. فيما سبق كان من الممكن أن يستمر الدولار قويا في ظل العجز المزدوج، طالما أن هناك:
- تدفقات استثمار كافية للولايات المتحدة في الأسهم أو السندات الأمريكية؛
- استثمارات من قبل البنوك المركزية للدول الأخرى في الدولار الأمريكي.
في السنوات السابقة صاحب عجز الميزان التجاري انخفاض في تدفقات الدولارات إلى الداخل، وشجعت المستويات المنخفضة للفائدة الأمريكية على ذلك. إلا أنه لحسن الحظ كان انخفاض تدفقات الإستثمارات الخاصة مصحوبا بزيادة في استثمارات البنوك المركزية للإقتصاديات الناشئة بصفة خاصة الصين. مثل هذا النظام أطلق عليه بریتون وودز (2)، كما أن بعض التقديرات تشير إلى أن الولايات المتحدة تمتص حوالي 3 أرباع فائض مدخرات العالم.

2- تراجع عمليات التدخل الآسيوي في سوق الصرف الأجنبي:

تهدف تدخلات البنوك المركزية الآسيوية في سوق الصرف إلى تدعيم منافسة الصادرات الآسيوية وإلى جلب الإستثمارات المباشرة الأجنبية. كما تساهم أيضا في زيادة السيوليات في التداول في الإقتصاديات الآسيوية، بصفة خاصة اليابانية لمساعدة الإقتصاد الياباني على التعافي من الكساد بشراء الدولار للحفاظ على الين عند مستويات منخفضة.
فبهذا الشكل، يمكن أن تظهر فقاعات على أسعار الأصول أو قروض مفرطة. فمثل هذا الوضع، يمكن إذا أن يؤدي إلى تخفيض بشدة تدخلات البنوك المركزية الآسيوية في سوق الصرف¹.

¹ قحايرية آمال "الوحدة النقدية الأوروبية-الإشكاليات والآثار على الجيوبونية الخارجية لأول الجنوب"-رسالة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص:431.

ففي عام 2003 خصص البنك المركزي الياباني 33 تريليون ين (299 مليار دولار) للتدخل في سوق الصرف والحد من ارتفاع الين. لكن مع تحسن أوضاع الإقتصاد الياباني بدأت عمليات التدخل في الإنخفاض وانعكست سياسات البنك في سوق الصرف. يشار أيضا إلى أن الإدارة الأمريكية تدخلت بشكل مباشر لوقف تدخل البنوك المركزية الآسيوية في سوق الصرف الأجنبي وترك الدولار يهبط. كما أنه حاليا يقدر حجم التدخل الصيني من 10 إلى 15 مليار دولار شهريا، وإذا كانت السلطات الصينية تهتم بشكل مفرط بأسعار الأصول، فان مستوى التدخلات للصرف تنخفض وعلى إثرها ينهار الدولار.

المطلب الثالث: حرب العملات ما بين الصين والولايات المتحدة.

في السنوات الأخيرة، طفقت الصين تنمو بمعدل يزيد على 10% سنوياً، في حين حافظت على التضخم دون 3 في المائة. والآن أصبحت رابع أكبر إقتصاد في العالم، وثالث أكبر دولة تجارية¹.
أولاً: مكانة الدولار في الإقتصاد الصيني.
1. الإحتياطيات الصينية ومكانة الدولار:

تعتبر الصين صاحبة أكبر احتياطي عالمي بالدولار، ففي عام 2000 كان لدى الصين حوالي 166 مليار دولارا فقط كاحتياطيات، تقدر تلك الإحتياطيات في 2007 بحوالي 1,5 تريليون دولار، وهو ما ينظر إليه البعض على أنه فقدان في الموارد لدولة يتسم معظم شعبها بالفقر. ورغم أن الصين تخفي حتى الآن مكونات سلة الإحتياطيات التي تملكها، إلى أن هناك تقارير تشير إلى أن حوالي ثلثي احتياطيات الصين مكونة من الدولار الأمريكي، وهو ما يعكس تركيز عال للدولار في سلة الإحتياطيات الدولية للصين لا يتوافق بينها وبين علاقاتها التجارية مع أمريكا، والتي تمثل حوالي 37% من حجم التبادل التجاري الصيني.

وقد بدأت الصين الآن تبدي اهتماما بالدولار الضعيف، لأنه يؤدي إلى أثرين عميقين الأول هو التأثير على القيمة الحقيقية لاحتياطياتها، والثاني التأثير على قدرتها التنافسية في السوق الأمريكي الناجمة عن ضعف اليوان.

2. مشاكل الصين مع الدولار: تتجلى أهم مشاكل الصين مع تقلبات الدولار الأمريكي في الآتي:

- انخفاض الفائدة على السندات الأمريكية يقلل العائد الرأسمالي للإحتياطيات الصينية بشكل كبير، مقارنة بعوائد الإحتياطيات من العملات الأخرى.
- مع تدهور قيمة الدولار تتآكل القوة الشرائية لاحتياطيات الصين وعوائدها.

¹ جهانجير عزيز وستيفن داناوي "إعادة التوازن في الصين" مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد 3، سبتمبر 2007، ص: 27.

- نظرا لضخامة المكون الدولارى للإحتياطيات فلإنه فى حال حدوث أزمة للدولار سوف تعاني الصين من خسائر مالية هائلة.

- تركز الدولار فى الإحتياطيات الصينية يحمل أيضاً مخاطر سياسية كبيرة للصين.

3. الدور المحورى للصين فى الإختلالات التجارية العالمية:

أصبحت الصين تلعب دوراً محورياً فى الإختلالات التجارية على المستوى العالمى، ومن ثم على

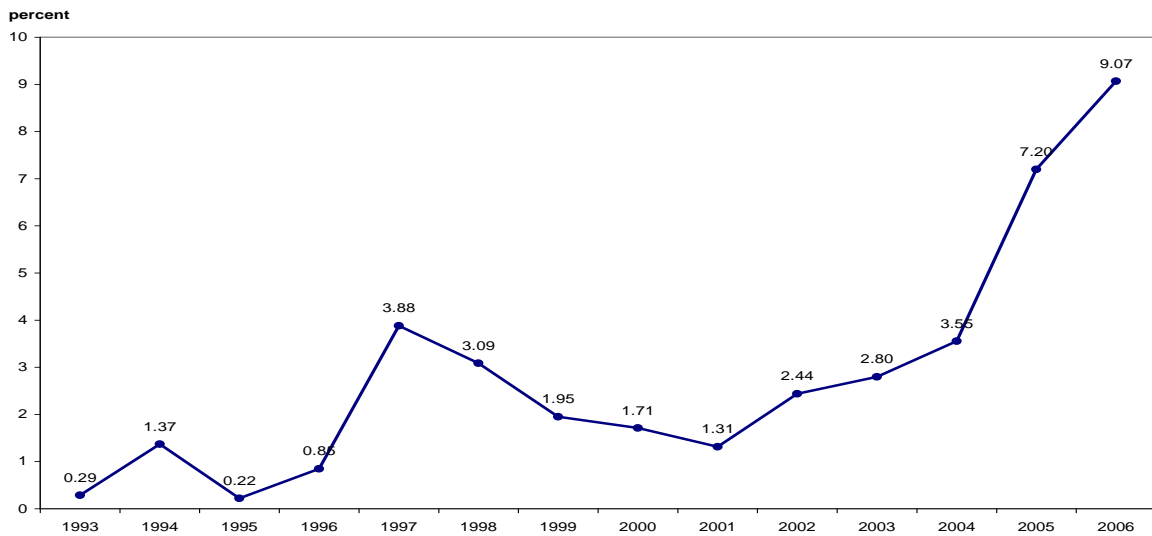
الدولار، ويمكن عرض الدور المحورى للصين فى الإختلالات التجارية العالمية فى النقاط التالية:

- فى عام 2001 قدرت نسبة الفائض إلى الناتج المحلى الإجمالى للصين بحوالى 1% فقط، فى عام 2006 بلغ الفائض فى ميزان المدفوعات الصينى حوالى 250 مليار دولارا وهو ما يشكل حوالى 9% من ناتجها المحلى الإجمالى.

- تشير التوقعات إلى ارتفاع الفائض فى 2007 إلى 300 مليار دولار، مما يجعلها صاحبة أكبر فائض فى العالم، أى أكبر من اليابان، وتتقدم بكثير على باقى دول الفائض.

- يقدر حوالى ربع النمو الإقتصادى فى الصين خلال العامين الماضيين من فائضها التجارى، ومن ثم تتمكن من تصدير البطالة إلى باقى اقتصاديات العالم. فكيف حققت الصين هذا النمو فى الصادرات الذى يعتبر ظاهرة؟ تبرر دراسات أخيرة إتقان صادراتها، وتنوع خليط منتجاتها، والنمو فى مجموعات متنوعة جديدة، والتنوع يمكن أن يساعد النمو بتقليل تأثير الصدمات على قطاعات معينة وتسيير اكتشاف فرص جديدة للتصدير¹.

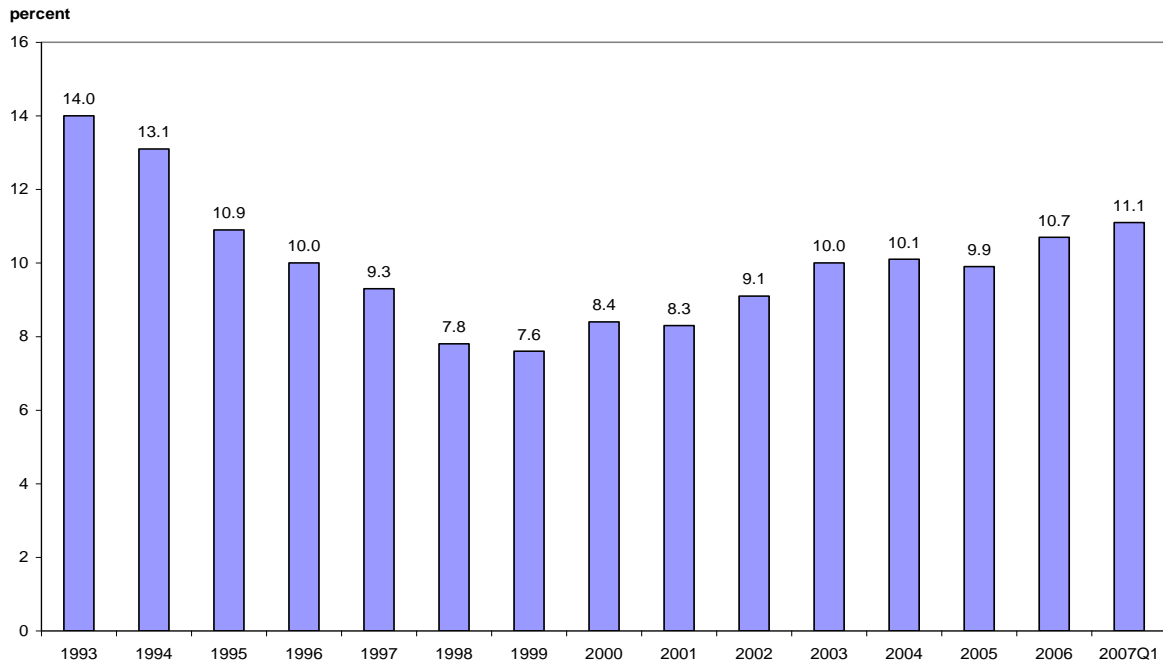
الشكل رقم (3-7): ميزان الحساب الجارى الإجمالى للصين % بالنسبة إلى PIB خلال الفترة (1993-2006).



Source: china state Administration of foreign Exchange and FMI.

¹ ماري أميتي وكارولين فرويند "ازدهار صادرات الصين" مجلة التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد 3، سبتمبر 2007، ص: 38.

- يعتبر الخفض المبالغ فيه لليوان الصيني أحد مسببات الإختلالات التجارية على المستوى العالمي، حيث يمكن اليوان الضعيف الصين من اكتساب قوة تنافسية أكبر على المستوى الدولي.
- لعلاج الإختلال التجاري العالمي يحتاج العالم إلى رفع العملة الصينية بمقدار جوهري، إلا أن الصين قد أوقفت محاولات رفع عملتها، من خلال عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، وتقدر مشتريات الصين من الاحتياطات سنويا بين 15 إلى 20 مليار دولارا شهريا.
- تمارس الصين ضغطا واضحا على الدولار، فمن خلال منع عملتها من الإرتفاع، فإن الصين تمنع العديد من الدول الآسيوية الأخرى من رفع عملاتها مقابل الدولار مخافة أن يؤثر هذا الوضع على تنافسيتها في مقابل الصين، أي تحيد العديد من العملات الآسيوية من معادلة عملية التعديل على المستوى الدولي. ومما لا شك فيه أن هذا الأمر يعد حيويا، حيث تبلغ فوائض آسيا مع الولايات المتحدة حوالي 50% من العجز الأمريكي. أما العجز التجاري الضخم للولايات المتحدة مع الصين، فقد أصبح مشكلة سياسية واقتصادية، وما إذا كانت جذوره ترجع إلى سعر صرف تناسب منه بين العملات غير سليم بصورة أساسية، موضوع خلاف¹.
- نجحت الصين أن تقاوم الضغوط لرفع اليوان و أن تفلت حتى الآن على الأقل بعملتها المخفضة في قيمتها، من العقوبات العالمية، وبالتالي استطاعت أن ترفع من معدل النمو الحقيقي لنتاجها المحلي الإجمالي.
- الشكل رقم (3-8): معدل النمو الحقيقي للنتاج المحلي الإجمالي الصيني (من 1993- حتى الربع الأول من 2007).



Source: World Bank and National Bureau of Statistics.

¹ لويس أ.ف. كاتاو "لماذا أسعار الصرف حقيقية" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2007، المجلد 44، العدد 3، ص: 47.

ثانياً: موقف الولايات المتحدة الأمريكية من قيمة اليوان الصيني.

ترى الولايات المتحدة الأمريكية أن اليوان الصيني مقيم بأقل من قيمته الحقيقية إلى درجة أن الصين تستخدم عملتها بطريقة ترجح الكفة لإقتصادها على حساب الإقتصاد العالمي. غير أنه رغم الخيارات التي تملكها الولايات المتحدة الأمريكية للتحرك ضد الصين إلى أنها تبقى عاجزة خوفاً من خيارات هذه الأخيرة.

1. خيارات الولايات المتحدة الأمريكية:

- حسب تقرير الخزانة الأمريكية في 2005، فإن تصرفات الصين قبل عملتها تضعها في نطاق الدول التي تستخدم عملتها على نحو ضار Currency manipulator، وتملك الولايات المتحدة الخيارات التالية:
 - ربما تحتاج الولايات المتحدة لإجبار الصين على إعلان رفع مباشر لعملتها وإلا اعتبرت متلاعباً بعملتها، وهو ما يضعها تحت طائلة العقوبات التجارية.
 - يمكن التنسيق لتوجيه التحذير من خلال مجموعة السبع أو صندوق النقد الدولي، أو ربما اللجوء لمنظمة التجارة العالمية ورفع قضية ضد الصين بسبب تدخلها المكثف لخفض عملتها الوطنية كوسيلة من وسائل دعم صادراتها.
 - إذا فشلت الجهود المتعددة الأطراف، تتدخل الولايات المتحدة منفردة في سوق الصرف الأجنبي لرفع اليوان ولكن المشكلة تتمثل في أن اليوان عملة غير قابلة للتحويل، ومن ثم من المستحيل شراءها في سوق الصرف الأجنبي.
 - ربما يكون ذلك من خلال إجراء تحويلات ضخمة إلى الداخل بالشكل الذي يجعل من الصعب على الإدارة الصينية مواجهة الضغوط التضخمية الناجمة عن تلك التحويلات.
 - أو ربما قد يحتاج الأمر إلى اتخاذ قرار من الكونجرس بمقاطعة المنتجات الصينية بسبب فشلها في الحفاظ على التزامات الدولية قبل عملتها الوطنية.

2. عجز الولايات المتحدة عن التحرك ضد الصين:

تعد الإحتياطات الدولارية الصينية أحد الأسلحة الفتاكة التي تملكها الصين. فإذا تحركت الولايات المتحدة فإن الصين باحتياطياتها الضخمة الآن تملك عصا تهدد بها الولايات المتحدة. إذا ما حاولت الولايات المتحدة أن تفرض عليها عقوبات تجارية لإجبارها على رفع قيمة اليوان، فإنها ستقوم بتسييل احتياطياتها الدولارية، وهو ما نظر إليه البعض على أنه «الخيار النووي الصيني»، مثل هذا الخيار قد يدفع بالدولار نحو الإنهيار في وقت يعاني فيه الدولار ضغوطاً شديدة أصلاً¹.

¹ محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين" أرشيف المدونة الإلكترونية، مرجع سبق ذكره.

- 3. خيارات الصين:** تملك الصين عدة خيارات لتجنب الأضرار الناتجة عن انخفاض الدولار منها:
- إعادة هيكلة احتياطياتها وزيادة مكون الأورو في الإحتياطي، وهي بلا شك سوف تكون عملية مكلفة ماليا للصين. فقد ألححت الصين التي ترفض الكشف عن تركيبة احتياطياتها الهائلة من العملات الأجنبية باعتبارها من أسرار الدولة، إلى أنها تخطط لإجراء خفض تدريجي على نسبة الدولار في هذه الإحتياطيات- التي يقدرها بعض المحللين بأكثر من الثلثين¹.
 - في ضوء تحسن العلاقات التجارية الصينية/اليابانية يمكن أن يرتفع مكون الين في الإحتياطيات.
 - تخفيف اعتمادها على السندات الأمريكية وإعادة توجيه استثماراتها عالميا.
 - استخدام احتياطياتها في زيادة الإحتياطيات الإستراتيجية من النفط، وهذا يعتبر خيار مكلف أيضا.

المبحث الثالث: آثار انخفاض الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد العالمي.

مع انخفاض الدولار عام 2007 مقارنة بعام 1999 بنسبة 22,7% مقابل الأورو، و19,1% مقابل الإسترليني، نجد أنه من المفيد دراسة تأثير هذا الانخفاض على الاقتصاد العالمي وأسعار المنتجات العالمية الرئيسية، والتي تتمثل أساسا في النفط والذهب. والاقتصاد العالمي ينقسم بدوره إلى إقتصاديات الدول المتقدمة وإقتصاديات الدول النامية، أما الأولى فسوف نحاول الاقتصار على الاقتصاد الأمريكي والأوروبي صاحبتا أكبر عملتين رئيسيتين في العالم، بالإضافة إلى الاقتصاد الياباني، أما الاقتصاد الصيني فقد تم التطرق إليها في المبحث السابق. وأما إقتصاديات الدول النامية والتي تنقسم بدورها إلى دول نفطية ودول غير نفطية وبالتالي آثار متفاوتة لانخفاض الدولار، فقد تم التركيز في هذه الحالة على الدول الخليجية لارتباطها الشديد بالدولار الأمريكي، سواء من خلال أنظمة سعر صرفها، أو من خلال تجارتها الخارجية واحتياطياتها النقدية.

المطلب الأول: تأثير الدولار على الأسعار العالمية للنفط والذهب.

انخفاض قيمة الدولار يمثل مصدرا لقلق منظمة الأوبك نظراً لاضطرار معظمها إلى بيع النفط، الذي تصدّره مقابل الدولار المنخفض، ويؤدي ذلك إلى إرتفاع أسعار البضائع المستوردة من أوروبا واليابان بسبب ارتفاع قيمة الأورو والين مقابل الدولار. والملاحظ أن المخاوف من تداعيات انخفاض سعر الدولار تشكل دافعاً نحو توجه الكثير من المستثمرين إلى شراء الذهب، الذي يبقى الملجأ الأخير في ظل عدم استقرار أسواق المال العالمية.

¹ دانيال دوميني "الدولار الضعيف قد يكون الخطر التالي على أمن أمريكا"، نشر بتاريخ: 12 ديسمبر 2007، على الموقع الإلكتروني:

أولاً: إنخفاض الدولار وتأثيره على أسعار النفط.

1. العلاقة بين الدولار والنفط:

بسبب الأهمية الإستراتيجية للنفط إلى جانب أهميته الإقتصادية، فإن كميات الإنتاج والأسعار والتسعير، أمور تمه الدول الكبرى المستهلكة ولا يترك شأنها إلى الدول المنتجة والمصدرة فقط، ويكون تدخل الدول الكبرى في ذلك علنياً أو مستتراً. ولكون النفط سلعة إستراتيجية فإنها تقوم عادة بعملة دولية. وعندما بدأ تصدير النفط من الشرق الأوسط بكميات تجارية بعد الحرب العالمية الثانية كان مسعراً بالجنيه الإسترليني، لكن بعد التدهور في قيمة الأخير كعملة دولية، تحول تسعير النفط إلى الدولار وما زال¹.

إن تسعير النفط بأي عملة لا شك يزيد من الطلب العالمي عليها كعملة لتسوية معاملات التجارة الدولية، وبالنسبة إلى دولة كالولايات المتحدة فإن تسعير النفط بالدولار يوجد طلباً على عملتها. وعلى رغم غياب معلومات رسمية مصرح بها تشير إلى أن الولايات المتحدة تطلب مباشرة من الدول النفطية الإبقاء على تسعير النفط بالدولار، فإنها بلا شك لا تشجع التحول إلى عملة أخرى، ويستدل على ذلك من سعي الدول النفطية المعارضة لسياسات الولايات المتحدة إلى التحول من الدولار إلى الأورو في تسعير صادراتها النفطية مثل العراق قبل الحرب الأخيرة عليه وبعدها إيران وفترويلا.

في الوقت الذي ترتفع فيه العديد من الأصوات الخليجية التي تطالب بضرورة فصل تسعير النفط عن الدولار، نتيجة الخسائر التي لحقت بالدول الخليجية جراء ذلك، فإنه يجب التأكيد على أن إعادة تسعير النفط بعملة أخرى يحتاج إلى عمليات دراسة وتخطيط مستفيض، إذ إن تسعير النفط بالدولار لم يأت هكذا صدفة بل هو تعبير عن قوة الولايات المتحدة وقدرتها على التحكم في اقتصاديات العالم، وليس من المهيمن على الولايات المتحدة في الوقت الحالي ترك هذه المهمة، كما أنه من المناسب الإشارة إلى أن 70% من حجم الدولار الأمريكي موجود خارج الولايات المتحدة، وهو يشكل حلقة الوصل في التجارة الدولية بشكل عام وما يعني أن الإقتصاديات العالمية لا تستطيع أن تتخلى بسرعة عن تسعير شريان حياتها النفطي بالدولار حتى لو أرادت ذلك². وبالتالي فإن تسعير النفط بالدولار مرتبط بشكل أساسي بحالة الإقتصاد العالمي وليست مقرونة باقتصاديات الدول الخليجية أو الآسيوية فقط، فالإنتقال إلى عملية

¹ Frédéric Reynès "Pétrole: vers de nouveaux records ?" 11 avril 2008. site web: <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue-textes/105/fp1-105.pdf>

² سعيد حفضان "تحديات انخفاض الدولار خليجياً" مركز النخبة للدراسات، نشر بتاريخ: 23 أكتوبر 2007. على الموقع الإلكتروني: <http://www.islamonline.net/Arabic/news/index.asp>

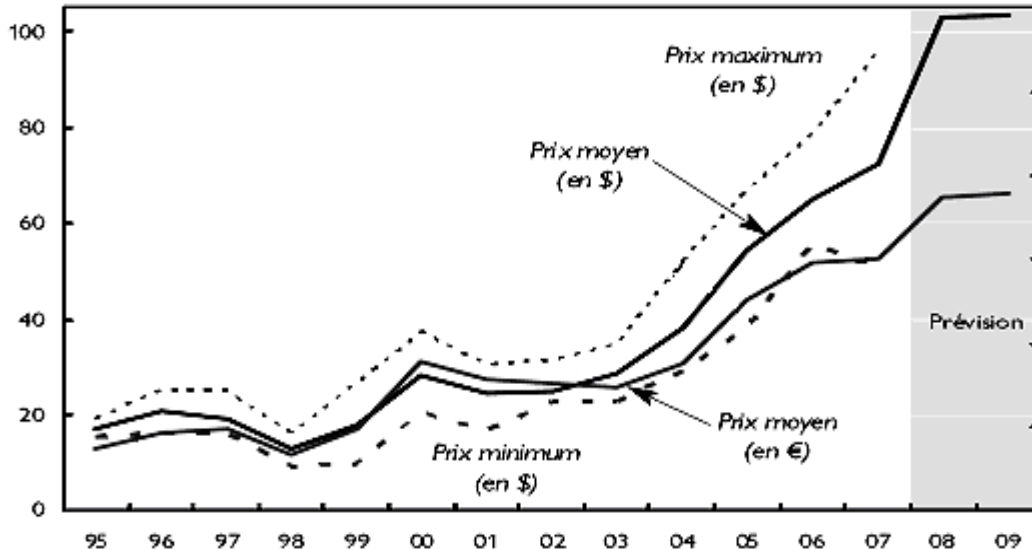
تسعر النفط بعملة أخرى عملية معقدة، ذلك أن تجارة النفط هي العصب الرئيسي للتجارة العالمية ومثل هذا القرار قد تكون له تداعيات كبيرة على كافة المستويات الاقتصادية العالمية.

وخلاصة القول أن هناك علاقة عكسية بين قيمة الدولار وأسعار النفط في الوقت الراهن، حيث يتم تسعير النفط بالدولار، وعندما يميل الدولار نحو الضعف تنخفض القوة الشرائية لأسعار النفط، الأمر الذي يساعد استمرار استهلاك النفط عند مستويات مرتفعة خصوصاً في ظل النمو العالمي المرتفع. ولا يمكن فصل هذه العلاقة، لأن الحلول المتمثلة في تسعير النفط بغير الدولار أو تخفيض اعتماد الولايات المتحدة على النفط غير ممكنة حالياً.

2- انخفاض القوة الشرائية لصادرات النفط:

يبيع النفط ويشتري بالدولار، وعندما تقوم دول نفطية بتصدير النفط، تتسلم عائداً بالدولار ، لكنها عندما تستورد سلعاً وخدمات، تستوردها من دول مختلفة، بما في ذلك الولايات المتحدة، الأمر الذي يضطرها في كثير من الأحيان إلى تحويل جزء من الدولارات التي حصلت عليها من بيع النفط إلى عملات أخرى. ومع انخفاض الدولار ترتفع قيمة العملات الأخرى ، هذا يعني أن الدول النفطية تحتاج إلى دولارات أكثر لشراء الكمية نفسها من السلع والخدمات من أوروبا وآسيا ، وهذه هي حالة "انخفاض القوة الشرائية لصادرات النفط" خاصة عند تقييم أسعار البترول بالأورو. والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-9): تطورات أسعار برميل النفط -Brent- خلال الفترة (1995-2007) بالدولار وبالأورو.



Source: Frédéric Reynès "Pétrole: vers de nouveaux records ?" Op-cit.

يتبين من خلال الشكل السابق أن تطورات أسعار برميل النفط كان دوماً نحو الارتفاع، غير أن هذه

الأسعار بالأورو كانت أقل مما عليه بالدولار منذ بداية عام 2003، أي مع بداية انخفاض الدولار

الأمريكي في مقابل الأورو، وهذا يعني أن القدرة الشرائية لأسعار النفط في تدهور مستمر كلما ازداد الفارق السلبي بين قيمة الدولار والأورو.

مثال:

لو افترضنا أن الدولار يساوي الأورو، وأن سعر النفط 70 دولاراً للبرميل، فإن سعر النفط مقدراً بالأورو يكون 70 أيضاً. ولو افترضنا سعر ساعة سويسرية هو 700 أورو، فإننا نحتاج في هذه الحالة إلى تصدير عشرة براميل من النفط لشراء هذه الساعة (70 دولاراً أو أورو × عشرة براميل = 700). فإذا انخفض سعر الدولار بالنسبة للأورو بحيث أصبح كل أورو يساوي دولاراً ونصف وبقيت أسعار النفط على حالها عند 70 دولاراً للبرميل فإننا نحتاج إلى 1050 دولاراً لشراء هذه الساعة، أو 15 برميلاً من النفط (15 برميل × 70 دولاراً = 1050 دولاراً = 700 أورو). في هذه الحالة انخفضت القوة الشرائية لصادرات النفط بسبب انخفاض الدولار لأننا نحتاج إلى تصدير 15 برميلاً لشراء الساعة نفسها التي كنا نشتريها سابقاً بعشرة براميل.

وعلى ذلك فإن انخفاض الدولار يؤدي إلى¹:

- استمرار رفع سعر النفط.

- تدهور القوة الشرائية للإيرادات النفطية.

قد تبدو هاتين دعوتين متناقضتين، إذا كان انخفاض الدولار يرفع سعر النفط، فكيف الحديث عن تدهور القوة الشرائية لإيرادات النفط. إن المشكلة الأساسية ليست في تدهور الإيرادات النفطية وحسب، ولكنها تكمن بشكل أكبر في تدهور الإحتياطيات من النقد الأجنبي الذي هو أساساً من الدولار.

3- انخفاض الدولار والمضاربات في عقود النفط²:

يتمثل الأثر المباشر، أو القريب المدى، لإنخفاض الدولار في أسواق النفط في زيادة حدة المضاربات في عقود النفط، الأمر الذي يسهم في ارتفاع أسعار النفط. فالنفط، كغيره من المواد الأولية المسعرة بالدولار، يصبح رخيصاً مقارنة بالإستثمارات الأخرى مقدرة بالعملة الأجنبية، لذلك يقبل عليها المستثمرون. في هذه الحالة لا يمكن لوم المضاربين على رفع سعر النفط كما يفعل بعض مسؤولي أوبك، وإنما يجب لوم الدولار المنخفض أو بالأحرى سياسات أوبك التي تتضمن تسعير النفط بالدولار.

¹ محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين" أرشيف المدونة الإلكترونية، مرجع سبق ذكره.

² أنس بن فيصل الحججي "في سبيل ثقافة نفطية: العلاقة بين الدولار والنفط" صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، نشر بتاريخ: 06-11-2007،

على الموقع الإلكتروني: [http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/833.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/833.htm)

المضاربون رجال أعمال مهمتهم تحقيق الربح، وهم يفعلون ذلك كلما سمحت لهم الفرصة بناء على المعلومات المتاحة والتصريحات المختلفة، بما في ذلك تصريحات مسؤولي أوبك. إذا صرح مسؤول في أوبك في الأجواء الحالية بأن أوبك لن تزيد الإنتاج، ماذا سيفعل المضاربون؟ من هو المسؤول عن رفع الأسعار في هذه الحالة؟ وإذا صرح مسؤول بأن أوبك ستزيد الإنتاج بمقدار مليوني برميل يومياً، ماذا سيفعل المضاربون؟ من المسؤول عن انخفاض الأسعار في هذه الحالة؟

وقد بقي هاجس الملف النووي الإيراني مسيطراً على أسواق النفط العالمية طوال عام 2007، كما في العامين السابقين، ويمكن اعتبار هذا العامل من أهم الأسباب التي دفعت بالأسعار إلى المستويات القياسية التي وصلت إليها خلال العام، خوفاً من فشل المساعي الدبلوماسية للوصول إلى حل مع طهران حول هذه المسألة الشائكة.

4- إستمرار الطلب على النفط:

يؤدي انخفاض الدولار إلى زيادة الطلب على النفط، ويقصر أثر ارتفاع أسعار النفط في الولايات المتحدة والدول التي تثبت أسعار عملاتها بالدولار. ينتج عن انخفاض الدولار انخفاض أسعار النفط نسبياً في الدول الأوروبية والآسيوية. إن لم يشجع هذا الانخفاض على زيادة نمو الطلب على النفط فإنه على الأقل سيمنع أسعار النفط المرتفعة من التأثير بشكل ملحوظ على الطلب على النفط في هذه الدول. هذا أحد التفسيرات لاستمرار الطلب على النفط في النمو في الوقت الذي استمرت فيه أسعار النفط في الارتفاع. لكن حتى الطلب في الولايات المتحدة لم يتأثر لأسباب عدة أهمها أن انخفاض الدولار منع مئات الآلاف من الأمريكيين من قضاء إجازاتهم السنوية في أوروبا، الأمر الذي جعلهم يقضونها في الولايات المتحدة والسفر داخلها. نتج عن ذلك زيادة في الطلب على البترين، والطاقة بشكل عام. إضافة إلى ذلك فإن أسعار الفائدة المنخفضة وارتفاع الإنفاق الحكومي والإعفاءات الضريبية جعلت النمو الاقتصادي الناتج عنها أكبر بكثير من الأثر السلبي لارتفاع أسعار النفط في النمو الاقتصادي الأمريكي¹.

ثانياً: انخفاض الدولار وتأثيره على أسعار الذهب.

خلال فترة السنوات العشر، أكتوبر 1997 أكتوبر 2007، ارتفع سعر الذهب أكثر من 165 في المائة ليبلغ 795.5 دولار، وهو أعلى سعر وصله أونصة الذهب منذ 28 عاماً أي منذ 1979، لكن خلال السنوات الخمس الأولى من هذه الفترة أي 1997-2002 ظل سعر الأونصة يتراوح ما بين

¹ صندوق النقد الدولي "آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة" دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، أكتوبر 2007، ص: 41.

300-350 دولاراً قبل أن يبدأ في نوفمبر 2002 بالارتفاع في شكل متواتر حتى بلغ 660 دولاراً للأونصة في أوت 2007، ثم واصل ارتفاعه بعدها ليسجل 795.5 دولار في 29 أكتوبر 2007¹.

1. العلاقة بين الدولار والذهب:

منذ قاعدة "الصرف-الذهب" والذهب يسير جنباً إلى جنب مع قيمة الدولار، إلى غاية انهيار نظام بریتون وودز 1971 وتعويم أسعار الصرف خلال إتفاقية جامايكا 1976، أين تم إلغاء السعر الرسمي للذهب مع الدولار، ونزع الصفة النقدية عنه، ومعاملته كأبي سلعة يتحدد سعرها بناءً على العرض والطلب عليها. وارتفاع قيمة الذهب اليوم هو كنتيجة حتمية فرضها الإنخفاض الكبير في سعر صرف الدولار الأمريكي، لأن العبرة ليس في ارتفاع سعر الذهب، وإنما في القدرة الشرائية لهذا المعدن. ولا تفوتنا الإشارة إلى تأثير الدولار على الذهب حيث يرتبط سعر الذهب عكسياً بحالة الدولار من ناحية القوة والضعف، باعتبار أن الدولار هو العملة الإحتياطية الأولى في العالم فيؤدي انخفاض الدولار إلى تحقيق فوائد للذهب على صعيدين:

أ- أن سعر الذهب سيزيد عند انخفاض سعر الدولار لأن تسعير الذهب يتم بالدولار.
ب- عندما تمسك قيمة الدولار فإن الإستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات الأميركية ستهبط، مما يؤثر سلباً على الأسواق المالية ويعزز بصورة غير مباشرة من الطلب على الذهب للأغراض الإستثمارية بارتفاع أسعاره.

2. الذهب كملجأ آمن من انخفاض الدولار:

يرى محللون أن المعدن الأصفر الذي كسر حاجز التسعمائة دولار (900\$)، أصبح "مستودع القيمة" والملاذ الآمن لكثير من المستثمرين في ظل ارتفاع كبير في أسعار النفط وتراجع أكبر في قيمة الدولار الأمريكي.

في الوقت ذاته فإن التذبذب الشديد بأسعار الأسهم في أسواق العالم وتأثرها الشديد بأي تطورات سياسية أو اقتصادية، يجعل من الذهب وعاءاً استثمارياً مستقراً نسبياً. وعندما تتراجع أسعار العقارات كما حدث خلال عام 2007 في الولايات المتحدة وبريطانيا تصبح المعادن النفيسة الخيار المفضل أمام المستثمرين لكي يضعوا فيها أموالهم ويحافظوا على قيمتها. وكلما ارتفعت أسعار الذهب بسرعة اندفع المستثمرون لشراء المزيد منه، لتعود الفكرة القديمة التي تقول إن الذهب يعني الثروة.

¹ ذكاء مخلص الخالدي "الاحتياطات الدولية تخلصت من 69 بليون دولار في أيلول... وتحوّلت إلى الذهب كملجأ آمن" نشر بتاريخ:

2007/11/06، على الموقع الإلكتروني: [http://www.siironline.org/alabwab/monawat\(28\)/239.htm](http://www.siironline.org/alabwab/monawat(28)/239.htm)

ويقول يوخين هيتزفيلد المحلل في بنك يوبي كريديت، إن أولئك الذين اشتروا ذهباً قبل ثلاث سنوات واحتفظوا به ضاعفوا ثرواتهم الآن. ويضيف أن الأسعار قد تواصل الصعود لتصل إلى 1400 دولار للأوقية بحلول 2010.

الملاحظ أن المخاوف من تداعيات انخفاض سعر الدولار تشكل دافعاً نحو توجه الكثير من المستثمرين إلى شراء الذهب، الذي يبقى الملجأ الأخير في ظل عدم استقرار أسواق المال العالمية¹. أيضاً فإن الصعوبات التي تواجه عمليات استخراج الذهب أدت إلى نقص في كميات المعروض مقابل اشتداد الطلب على المعدن الأصفر، فكانت النتيجة الطبيعية ارتفاع أسعاره.

ورغم احتمالات ارتفاع سعر المعدن الأصفر، فإن المحللين يحذرون من أن الإرتفاع السريع للأسعار ينطوي أيضاً على خطر تراجع السرعة في ظل تزايد إقبال المغامرين والمضاربين على الإستفادة من موجة الصعود الحالية.

ويقول نيكولاس كايس المحلل في بنك يوبي كريديت، إن أي حركة تصحيح لسوق الذهب يمكن أن تهبط بالأسعار إلى 825 دولاراً للأوقية.

ولذلك يوصي المستشارون الإقتصاديون بضرورة أن يظل الذهب يشكل نسبة صغيرة من محفظة استثمارات أو مدخرات أي شخص، وبضرورة التركيز أكثر على وضع الأموال في استثمارات طويلة المدى².

ولكن علينا أن نذكر أن السعر المسجل عام 1980 يعادل حالياً بعد أخذ معدلات التضخم في الحسبان 2384 دولاراً للأوقية، وهو ما يعني أن هناك فرصاً كبيرة أمام المعدن النفيس لتحقيق المزيد من المكاسب وإن كانت مخفوفة بالمخاطر.

المطلب الثاني: آثار انخفاض الدولار على الدول المتقدمة.

في الحقيقة لتراجع قيمة الدولار آثار كثيرة جداً ومتداخلة للغاية، خاصة على اقتصاديات الدول الصناعية الكبرى، لعلنا نحاول باختصار أن نركز على أهمها وأبرزها قدر الإمكان.

أولاً: بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية.

قد ينظر البعض إلى الدولار الضعيف أو المنخفض على أنه أمر جيد للإقتصاد الأمريكي، حيث يخلق موجات دائرية عبر العالم بعضها جيد وبعضها سيئ:

¹Mostafa belkhayate "Le Pétrole, l'Or et le Dollar" 16 Juin 2005; <http://www.belkhayate.ma/graphics/pdf/fr/lettre16fr.pdf>

² كويم وائل "توقعات حذره باستقرار الدولار في 2008، والذهب يصبح الملاذ الآمن للمستثمرين" تاريخ الإطلاع: 2008/01/23، من الموقع الإلكتروني: <http://www.raddar.co.il/ShowArticle-1039.html>

1. مزايا الدولار الضعيف:

- يبدو أن الولايات المتحدة ترحب بالدولار الضعيف، لأن انخفاض الدولار يحقق لها عدة مزايا أهمها:
- أ. بالنسبة للميزان التجاري: يساهم انخفاض الدولار في تحسين وضع الميزان التجاري الأمريكي كما يلي:
- تجد الشركات الأمريكية أنه من الأسهل بيع المنتجات الأمريكية في الخارج؛
 - تواجه الشركات الأمريكية ضغوطاً أقل نحو الحفاظ على أسعارها منخفضة؛
 - من ناحية أخرى يؤدي انخفاض قيمة الدولار إلى تضخم في الأسعار في الولايات المتحدة والدول الأخرى وبشكل خاص في أسعار المواد الخام وعلى رأسها النفط، ويواجه المستهلكين الأمريكيين قوة شرائية أقل لإنفاقهم ومستويات أقل لدخولهم الحقيقية، ومن ثم يجبرهم على استهلاك كمية أقل وادخار كمية أكبر وإنتاج أكبر مما يجد من الإستيراد والإستهلاك، وبالتالي من عجز الميزان التجاري الأمريكي¹؛
 - يشجع قطاع السياحة في الولايات المتحدة، حيث تصبح التكاليف أرخص؛
 - سوف يجد الأمريكيين السفر إلى الخارج أكثر كلفة.
- ب. بالنسبة لسوق رأس المال الأمريكي: يساعد انخفاض الدولار وضعية سوق رأس المال من حيث:
- يصبح أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب؛
 - يقلل من عمليات تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج؛
 - يخفض من القيمة الحقيقية لقروض أمريكا للعالم الخارجي.
- ج. بالنسبة للتوازن الاقتصادي الكلي: يساهم انخفاض الدولار في إنعاش وضعية الاقتصاد الأمريكي، كون الدولار الضعيف:

- يرفع من مستويات تنافسية الاقتصاد الأمريكي على المستوى الدولي؛
- يخلق وظائف أكثر ويؤثر تأثيراً إيجابياً على معدلات البطالة؛
- يسهل عمل السياسة الاقتصادية.

لهذه الأسباب ينظر إلى الدولار الضعيف على أنه ليس أمراً مرهقاً للولايات المتحدة كما قد يعتقد البعض، حيث أن صانع السياسة الأمريكي يفضل الدولار الضعيف، على الرغم من عدم إعلان ذلك على الملأ، أي ترك مهمة رفع قيمة الدولار للدول الأخرى في العالم.

2. عيوب الدولار الضعيف:

- رغم المزايا التي يقدمها الدولار الضعيف للولايات المتحدة، إلى أنه لا يخلو من بعض العيوب أهمها:
- بالنسبة للولايات المتحدة يضعف دور الدولار كعملة احتياطي دولية؛

¹ عمر أبو رصاع "انخفاض الدولار والاقتصاد العالمي" مرجع سبق ذكره.

- قد يؤدي إلى تضخم بسبب إرتفاع أسعار الواردات؛
- التأثير على قدرة الولايات المتحدة لجذب استثمارات خارجية والإقتراض من الخارج؛
- يزيد من قلق المستثمرين الأجانب حول القيمة الحقيقية لاستثماراتهم المالية في الولايات المتحدة، ومن ثم سوف يؤدي في النهاية إلى رفع معدلات الفائدة الأمريكية، وهو ما يؤدي إلى:
- * تهديد النمو في الاقتصاد الأمريكي؛
- * التأثير على أسعار الأسهم والسندات الأمريكية بالهبوط؛
- * خلق دائرة خبيثة التي يمكن اختصارها في الآتي:

عندما ينخفض الدولار تصبح الواردات من السلع والخدمات أعلى وهو ما يغذي التضخم، مما يؤدي بدوره إلى التأثير سلبيًا على رغبة المستثمرين الأجانب في الإستثمار في الداخل، وهذا غالباً ما يدفع البنك المركزي إلى رفع معدلات الفائدة لجذب المستثمرين الأجانب. ومن المعلوم أن ارتفاع معدلات الفائدة ومعدلات التضخم مزيج مدمر إقتصاديًا¹.

ثانياً: بالنسبة للاقتصاد الأوروبي والياباني.

تمتد تأثيرات الدولار المنخفض أو الضعيف إلى إقتصادات أخرى، فعلى سبيل المثال أوروبا واليابان حيث يعتمد النمو الاقتصادي فيهما كلياً على الطلب الخارجي. فنجد أن ارتفاع الين تقليدياً يرفع سعر البضائع اليابانية دولياً، ومن شأن هذا الإرتفاع الإضرار باليابان فتصبح صادراتها أعلى سعراً وأقل قدرة على المنافسة. ويؤكد الخبراء الاقتصاديون أن الين الضعيف هو أفضل وسيلة لتجنب حالة الركود الإقتصادي كما فعلت الصين، فهناك مؤشرات على أن الينميني أو اليوان قد انخفض دون قيمته مع حدوث تدهور في قيمة الدولار، وقد دأب منتقدو سياسة الصين في سعر الصرف على الإشارة إلى التراكم السريع للإحتياطات كدليل واضح على التخفيض في قيمة العملة².

ويحقق ارتفاع سعر الأورو فوائد لمنطقة الأورو تتمثل في زيادة الثقة به بعدما انخفض أمام الدولار في بداية إصداره، وانخفاض القيمة الحقيقية لفاتورة النفط إذا ما تم تقييمها بالأورو، فبين عامي 2001 و2007 ارتفع سعر البرميل بنسبة 204% بالدولار، لكنه لم يرتفع إلا بنسبة 98% بالأورو، وهذا يؤدي إلى زيادة الإستثمارات بالأورو. ولكن ارتفاع الأورو له أيضاً آثار سلبية تتمثل في ارتفاع أسعار الصادرات الأوروبية، وبالتالي إضعاف قدرتها التنافسية في الأسواق العالمية³.

¹ محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين" مرجع سبق ذكره.

² إسوارس براساد "الخطوات القادمة أمام الصين" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2005، المجلد 42، العدد 3، ص: 45.

³ عمر أبو رصاع "انخفاض الدولار والاقتصاد العالمي" مرجع سبق ذكره.

بطبيعة الحال تراجع الدولار معناه، كما سبق وأشرنا، ارتفاع القوة التنافسية للسلع الأمريكية أمام الأجنبية، سواء في السوق الأمريكي أو خارجه، حيث تكون السلع المنافسة مقومة بالدولار الأمريكي أعلى وبالتالي تقل تنافسيتها، بمعنى آخر يؤثر انخفاض قيمة الدولار سلباً على كل المصدرين العالميين من خارج أمريكا، وعلى رأس القائمة الإتحاد الأوروبي واليابان والصين، وهذا ما حدا باليابان إلى تخفيض سعر عملتها أيضاً أمام الأورو للحد من أثر تراجع قيمة الدولار على صادراتها.

المطلب الثالث: آثار انخفاض الدولار على الدول النامية.

إن وضعية التبادل الخارجي لدول العالم تظهر خلالهما، من جهة توجد دول تكدس فوائض تجارية واسعة، وتقرضها جهة ثانية، إلى دول تظهر عجزاً كبيراً. هذا الإستقطاب في الوضعية الخارجية للدول تصاحبه مفارقة. ففي حين يفترض أن تذهب الأموال من دول متقدمة لديها فائض مالي، نحو دول تفتقر إلى المال، أي دول نامية، يحدث العكس. حالياً البلدان الناشئة وبخاصة النفطية هي التي تقرض الدول المتطورة، خصوصاً الولايات المتحدة، وبحسب مصادر الأمم المتحدة، فإن التحويل الصافي للبلدان الفقيرة نحو البلدان الغنية بلغ 784 بليون دولار في 2006، ومعظم عملات الإقراض هذه كانت بالدولار الأمريكي الذي انخفضت قيمته إلى مستويات قياسية. وفي هذا الصدد، يحق لنا أن نتساءل عن أثر إنخفاض سعر الدولار على الدول النامية؟

أولاً: أثره على الدول النامية النفطية وغير النفطية.

تختلف آثار إنخفاض الدولار الأمريكي في مقابل الأورو من الدول النامية النفطية وغير النفطية. بالنسبة للدول النفطية، فقد ساهم إنخفاض قيمة الدولار في خفض القوة الشرائية لعوائد النفط مقارنة مع العملات الرئيسية الأخرى - وخاصة الأورو-، وقد ساهم إنخفاض قيمة الدولار أيضاً في إنخفاض العملات المثبتة بالدولار وتلك التي لها روابط قوية به مما أدى إلى تفاقم مشاكل التضخم في هذه الدول علاوة على إنخفاض القوة الشرائية لعوائد الإستثمار المقومة بالدولار، ومن جانب آخر ساهم هذا الوضع في زيادة تكاليف إستيرادات هذه الدول - ذات العملات المثبتة والمرتبطة بشدة بالدولار- نظراً لارتفاع أسعارها. كما أن حصيلة صادرات الدول النامية إلى الولايات المتحدة قد تضررت نتيجة هذا الانخفاض في قيمة الدولار، خاصة الصادرات البترولية¹.

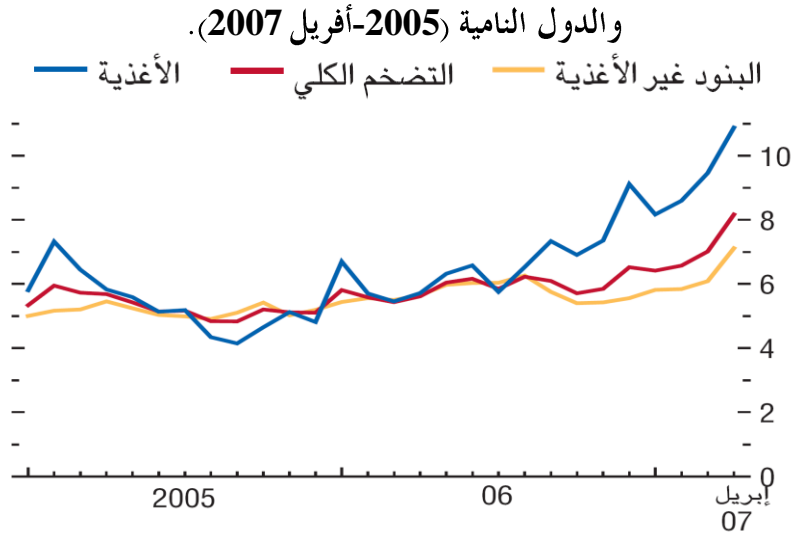
أما بالنسبة للدول غير النفطية فهي معظمها دول مدينة، وهكذا فإن إنخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى نتائج سلبية في الغالب، تتمثل في الآتي:

¹ فليح حسن خلف "التمويل الدولي" الوراق للتوزيع والنشر، عمان، 2004، ص: 340.

أ. زيادة كلفة ديونها وخدمات ديونها المقومة بالعملات التي ارتفعت قيمتها مقابل الدولار، ولكن في الوقت ذاته انخفضت هذه الكلفة بالنسبة للديون المقيمة بالدولار.

ب. زيادة في تكلفة السلع الرأسمالية والإستهلاكية المستوردة من منطقة الأورو، مما يقود أيضاً إلى ارتفاع تكاليف الإستثمار، وزيادة حدة التضخم المستورد.

الشكل رقم(3-10): التضخم الكلي وتضخم الأغذية وبنود غير الأغذية في بلدان الأسواق الصاعدة



المصدر: صندوق النقد الدولي " آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة" مرجع سبق ذكره، ص:12.

ج. أدى انخفاض الدولار الأمريكي خلال الفترة الأخيرة إلى انخفاض قيمة الودائع الدولارية لهذه الدول في الدول المتقدمة، وبالذات في أمريكا، والتي غالباً ما تكون نتيجة هذا التخفيض.

وفي هذا الشأن نجد أن هناك بعض الدول النامية التي تحدد أو تربط عملاتها مباشرة بالدولار الأمريكي، بالتالي تتغير قيم عملاتها بتغير قيمة الدولار. وهناك بعض الدول النامية الأخرى التي لا تربط عملاتها مباشرة بالدولار الأمريكي ولكن قيم هذه العملات تتأثر بتغيرات سعر الدولار تبعاً لدرجة أو وزن الدولار في حساب قيمة تجارتها الخارجية¹.

ثانياً: مشاكل الدول الخليجية مع انخفاض الدولار.

أثار تذبذب سعر صرف الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية وانخفاضه على النحو الذي آل إليه مؤخراً، جدلاً واسعاً حول مدى فائدة استمرار دول الخليج في ربط عملاتها بالدولار، حيث انخفض الدولار إلى مستوى قياسي مقابل العملات العالمية، ومن المتوقع أن يستمر انخفاضه إلى أن تتمكن الولايات المتحدة من خفض عجز ميزان المدفوعات وعجز الميزانية، وقد بلغا مستويات حرجة.

¹ حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية" مرجع سبق ذكره، ص: 261، 262.

وفيما يرى كثير من المحللين أن الوقت قد حان لفك ربط العملات الخليجية بالدولار، يدافع بعضهم عن استمرار ارتباط العملات الخليجية بالدولار على أساس أن العملة الأمريكية هي حجر الزاوية في علاقات الخليج مع العالم والقائمة على تسعير النفط بالدولار، بينما ينادي الفريق الثالث بعدم الإنجرار وراء سياسات بنك الإحتياطي الأمريكي في تخفيض أسعار الفائدة على الدولار، والنظر في إعادة تقييم أسعار صرف العملات الخليجية لتتلاقى التدايعات المتعلقة بهذا الإنخفاض.

1- أثر انخفاض الدولار على اقتصاديات منطقة الخليج:

إن استمرار الإنخفاض الذي يسجله الدولار، وهو عملة الإحتياطيات الدولية وتسوية معاملات التجارة، منذ عام 2002 تجاه العملات الرئيسة الأخرى كالأورو والجنيه الإسترليني والين الياباني، له آثاره على الاقتصاد الأمريكي واقتصادات الدول الأخرى. ونظراً إلى مجموعة من العوامل المهمة مثل تسعير النفط بالدولار وربط معظم عملات دول الخليج به وضخامة حجم احتياطياتها من العملات الأجنبية، فإننا سنحاول معرفة مدى تأثير الإنخفاض الحالي في سعر الدولار على إقتصادات ال دول الخليجية - ونخص بالذكر دول مجلس التعاون الخليجي - من الجوانب الآتية:

أ- أسعار صرف العملات:

في الوقت الراهن ترتبط كل عملات دول مجلس التعاون الخليجي (باستثناء الكويت التي تحولت في 19 ماي 2007 من الربط بالدولار إلى سلة عملات) بالدولار الأمريكي. وقد أدى هذا الربط إلى انخفاض قيمة عملات دول المجلس مقابل العملات الرئيسة الأخرى، وقد أفاد صندوق النقد الدولي أن قيم عملات دول مجلس التعاون الخليجي قد انخفضت فعلياً بنسبة 12.5% بين عامي 2003 و2006 بسبب ربطها بالدولار.

ب- معدلات التضخم¹:

يمكن القول أن الإرتفاع في معدلات التضخم في دول مجلس التعاون يأتي من أحد مصدرين أساسيين أو كليهما:

-التضخم المستورد، الناتج من ارتفاع معدلات الأسعار في الدول التي تستورد منها دول مجلس التعاون بسبب ارتفاع كلفق الإنتاج و/أو ارتفاع عملات هذه الدول، مقارنة بعملات دول المجلس المرتبطة بالدولار، لأن ربط أي عملة وطنية بالدولار يعني ربط معدلات التضخم المحلية وأسعار الفائدة بالتي في الولايات المتحدة.

¹ سعيد حفضان "تحديات انخفاض الدولار خليجياً" مركز النخبة للدراسات، نشر بتاريخ: 23 أكتوبر 2007. على الموقع الإلكتروني:

- تزايد حجم الإنفاق العام في شكل يتجاوز الطاقة الإستيعابية للإقتصاد المحلي، في محاولة لتخفيف حدة أثر ارتفاع الأسعار على المواطن الخليجي، وعندئذ تتفاقم معدلات التضخم وتراجع القوة الشرائية.

ج- القيمة الحقيقية للإحتياطات النقدية:

انخفاض قيمة الدولار تؤدي إلى تآكل الإحتياطات الرسمية بالدولار، وأي هبوط في سعره بنسبة معينة يعني خسارة مالية بنفس النسبة.

وبسبب استخدام الدولار في تسعير النفط وربط عملات دول مجلس التعاون الخليجي به، لا بد من أن يكون العملة المهيمنة على احتياطات دول المجلس، وبالتالي فإن انخفاض سعره لا بد من أن يؤثر سلباً في قيمتها الحقيقية. وفي ظل تزايد عوائد الصادرات النفطية، ينصح بتنوع مكونات احتياطات دول مجلس التعاون لتشمل إلى جانب الدولار، عملات أخرى والذهب الذي بدأت أسعاره أخيراً في الإرتفاع ويتوقع لها أن تستمر في المستقبل¹.

د- التجارة الخارجية:

- الواردات: يترتب على هبوط قيمة الدولار، انخفاض قيمة العملات الخليجية المرتبطة به بالنسبة للعملات الأخرى، مما يترتب عليه ارتفاع أسعار الواردات من خارج الولايات المتحدة، وخاصة من دول الإتحاد الأوروبي، والتي تستورد منها دول المجلس ما يعادل 30-35% من مجموع وارداتها. والواردات هنا تنقسم إلى قسمين، النوع الأول: واردات سلع نهائية، والتي ينعكس ارتفاع أسعارها بشكل مباشر على المستهلك، والنوع الثاني: واردات المواد الخام والسلع الوسيطة، وهذه تنعكس أسعارها في ارتفاع أسعار السلع المحلية التي يتم إنتاجها اعتماداً على تلك المواد الخام والسلع الوسيطة، ومن ثم تؤثر أيضاً في ارتفاع الأسعار، أو التضخم المستورد، ولكن بدرجة أقل من تأثير التضخم المستورد على الواردات من السلع النهائية.

وإذا كان من المعروف أن انخفاض قيمة العملة يؤثر سلباً في نمو الواردات لأنه يرفع أسعارها مقارنة بأسعار السلع المحلية، ما يقلص الطلب عليها لمصلحة السلع المنتجة محلياً، إلا أن هذا المبدأ لا ينطبق على دول مجلس التعاون الخليجي، فاعتماد الأخيرة الكبير على الواردات يعود من جهة إلى ضعف القاعدة الإنتاجية، ومن جهة أخرى إلى ارتفاع الميل الحدي للإستيراد بسبب ارتفاع مستويات الدخل، لذلك فإن انخفاض قيمة العملة الخليجية نتيجة انخفاض الدولار سبب ارتفاعاً في أسعار السلع المستوردة. وقد

¹ ذكاء مخلص الخالدي " أثر انخفاض الدولار في دول مجلس التعاون" نشر بتاريخ: 26-10-2007، على الموقع الإلكتروني:

شهدت واردات دول المجلس ارتفاعاً بنسبة 126% خلال الفترة من عام 2002 وحتى عام 2006، حيث ارتفعت من 65,7 مليار دولار لتصل إلى 148,4 مليار دولار¹.

- **الصادرات:** يتم تسعير الصادرات الخليجية الرئيسية - والتي تتمثل في النفط الخام والغاز والبتروكيماويات والمنتجات النفطية - عادة بالدولار، وتتحرك أسعارها بحسب تقلب أسعار الدولار. وفي حين لا يتوقع الكثيرون أن تستفيد دول المجلس من انخفاض قيم عملاتها بسبب انخفاض الدولار، لإنعاش الصادرات غير النفطية على نطاق واسع، إلا أن هذا لا يمنع من أن تستفيد بعض الصناعات الواعدة الموجودة في الكثير من دول المجلس من انخفاض أسعار عملات هذه الدول.

2- مسار ارتباط العملات الخليجية بالدولار:

هناك عدد من الدول في العالم تربط عملاتها الوطنية بالدولار عوضاً عن تثبيت عملاتها على سلة من العملات الأجنبية، ظناً أن عملة دولة مثل الولايات المتحدة، تبقى صامدة، بسبب اقتصادها الأقوى في العالم. وهذا الإجراء تعتمد عادة المصارف المركزية لتثبيت سعر صرف العملة الوطنية. ولكن أي هبوط حاد للدولار أو انخفاض كبير في قيمته مقابل العملات الأجنبية الأخرى سيترتب عليه انحدار مماثل في سعر العملات المرتبطة بالدولار، وستكون السلع غير الأميركية غالية السعر مما ينعكس في ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة لهذه الدول.

وباتت العملات المرتبطة بالدولار، تدور في فلكه، سواء دورات منتظمة أو إهليلجية، أو تتوالى في كسوف وخسوف بحسب مسيرة الورقة الخضراء عديمة الإستقرار. وفي العامين الأخيرين، بدأ الدولار تراجعته التقهقري، ناقلاً معه أقماره من العملات اللصيقة به.

أما في ما يتعلق بتثبيت عملات الدول الخليجية إلى الدولار أو إلى أية عملة أخرى، فإن مجلس التعاون الخليجي أصدر قرار في قمة البحرين التي انعقدت عام 2000 ينص على ضرورة تبني الدولار كعملة مشتركة لعملات الدول الخليجية، وهذا القرار له ما يبرره، فعملات هذه الدول مرتبطة عملياً بالدولار، فأهم سلعة تصدرها دول الخليج هي البترول وهذه السلعة تسعر بالدولار، ومعظم وارداتها تسدد بالدولار، كما أن جزء من استثماراتها الخارجية مقومة بالدولار.

أ - الخطوة الكويتية:

على إثر الإنخفاض الملحوظ الذي مني به الدولار الأمريكي، وما له من آثار سلبية على العملات الخليجية المرتبطة به، جاءت المقترحات العديدة حول تعويم العملات الخليجية، أو ربطها بسلة عملات، أو إبقاء الإرتباط بالدولار مع رفع نسبة الصرف، وقد أشعل الحديث عن هذا الموضوع ما قامت به

¹ سعيد حفضان "تحديات انخفاض الدولار خليجياً" مركز النخبة للدراسات، مرجع سبق ذكره.

الكويت في 20 ماي 2007، من فك ارتباط عملتها النقدية بالدولار، وربطها بسلة عملات. وذلك في محاولة لرفع قيمة الدينار أمام الدولار، وتجنب الإنخفاض الذي يشهده الدولار في هذه الأعوام والذي أثر سلباً على القوة الشرائية للدينار، ومن ثم ارتفاع أسعار الواردات، وعدم الإستقرار على صعيد التجارة الخارجية.

ب - معارضة القرار:

تزامن إعلان دولة الكويت عن فك ارتباط عملتها (الدينار) بالدولار الأميركي مع مرور 26 عاماً على تأسيس مجلس التعاون الخليجي، وعند البعض فإن قرار البنك المركزي الكويتي يعتبر تراجعاً عن مشروع الوحدة النقدية وهو ما نفتته الكويت، وأكدت تمسكها بتحقيق هذا الهدف (الوحدة النقدية الخليجية)¹.

وإذا كان مبرر الكويت بأن فك ربط عملتها بالدولار سيحد من التضخم، فانه يرد على ذلك بأن المدى الذي ستعمل فيه إعادة ربط الدينار بسلة من العملات على الحد من التضخم سيكون في المدى الطويل، وسيعتمد إلى حد ما على تركيبة السلة الجديدة وبالتالي على المدى الذي تقل فيه علاقة الدينار وتأثره باستمرار الإنخفاض المتواصل للدولار، في حين أن إنشاء الإتحاد النقدي سيكون خطوة كبيرة نحو تحقيق قدر أكبر من التكامل والتعاون الإقليمي، وينطوي على أهمية سياسية كبيرة إلى جانب الفائدة الإقتصادية، كان على الكويت أخذها في الإعتبار عند قيامها بفك ربط عملتها بالدولار.

كما أن قرار الكويت سيتسبب في عدم استقرار طبيعي في الأسواق المحلية، ويزيد من صعوبة إطلاق العملة الموحدة في موعدها المقرر عام 2010، فضلاً عن أن هذا القرار يخالف الإتفاقية الإقتصادية الموقعة بين دول مجلس التعاون الخليجي في فصلها الثالث والخاص بالإتحاد النقدي* . والكويت بهذا القرار تخالف السياسة النقدية لبقية دول المجلس الذين يربطون عملتهم بالدولار، وذلك بدلا من أن تقوم بإحداث التقارب المطلوب بين سياستها النقدية والسياسات النقدية لبقية دول المجلس ، مما يعوق الإتحاد النقدي لاختلاف وعدم تناسق السياسات، فضلاً عن أن مشروعات العملات الموحدة تفرض تخلي الدول المعنية عن حرية إجراء أي تغيير في أسعار الصرف بمفردها.

¹ عيد بن مسعود الجهني "الدولار المريض... أثره في أسعار النفط" نشر بتاريخ: 02-06-2007، على الموقع الإلكتروني:

[http://www.siironline.org/alabwab/monawat\(28\)/239.htm](http://www.siironline.org/alabwab/monawat(28)/239.htm)

* نص هذه الإتفاقية على أن «الدول الأعضاء تقوم وفق جدول زمني محدد بتحقيق متطلبات هذا الإتحاد ، بما في ذلك إحراز مستوى عال من التقارب بين الدول الأعضاء في السياسات الإقتصادية كافة، لاسيما السياسات المالية والنقدية والتشريعات المصرفية».

خلاصة الفصل الثالث:

إن العملة الأوروبية الموحدة "الأورو" تستند على مقومات تجعلها ترتقي إلى مستوى العملة الدولية التي لا بد عليها أن تحقق الإستقرار الدولي الذي تقوم عليه الولايات المتحدة الأمريكية منفردة بإدارته، مستندة في ذلك على القوة العسكرية والسياسية والاقتصادية.

من الممكن أن تؤدي السياسة الموحدة إلى بعض الحسائر والتكاليف إذا كانت تغييرات الفوائد تؤثر بطرق مختلفة في اقتصاديات الدول. إلا أن المؤكد أن اعتماد الأورو سيقولص عوامل الإهتزاز التجاري الناتج عن حركة التحويل من عملة لأخرى، وهذا له تأثير إيجابي على عقد الصفقات التجارية. فالوحدة النقدية ستحد من قدرة الدولار الأمريكي، مثلاً في عمليات الصرف في سوق الصرف الأجنبي.

تتجلى أهم أسباب انخفاض قيمة الدولار أساساً في كون الاقتصاد الأمريكي يعاني من تفاقم العجز المالي والعجز التجاري ويسجل أسعار فائدة منخفضة، كما يتحمل فاتورة نفطية باهظة، بالإضافة أسباب خارجية دولية متعلقة خاصة بتراجع عمليات التدخل الآسيوي في سوق الصرف الأجنبي.

الأوروبيون لا يريدون ممارسة ضغوط على الدولار الأمريكي لما لذلك من تأثير على مصالحهم وشراكتهم الإستراتيجية مع أمريكا ولأسباب أخرى تتعلق بأسعار النفط وقوة الأورو. وعلى الرغم من تعطش الولايات المتحدة للنفط واستيراد السلع بأثمان رخيصة من الهند والصين، إلا أنه ليس من مصلحة الاقتصاد العالمي الدخول في صراع اقتصادي مع أمريكا، إذ ما تزال الولايات المتحدة تمسك بمفاتيح الاقتصاد العالمي، غير أن هذا الموقف سيكون له انعكاسات سلبية على الاقتصاد العالمي.

ينتج عن انخفاض الدولار ارتفاع أسعار النفط، ومن ثم انخفاض الدولار مرة أخرى ، فانخفاض الدولار على المدى القصير يسهم في زيادة المضاربات في أسواق النفط الآجلة، ويرفع الطلب على النفط شكلياً، الأمر الذي يرفع أسعاره، ويزيد عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، والذي يؤدي بدوره إلى تخفيض الدولار، وهكذا دواليك.

إن العلاقة الوثيقة التي تربط إقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي بالدولار، تجعلها بلا شك تتأثر مباشرة بأي تقلبات في سعره إيجاباً أو سلباً. ويعتبر تسعير النفط (وهو المتغير الأكثر تأثيراً في هذه الإقتصادات) بالدولار، العامل الأساس لهذا الارتباط الوثيق الذي قد لا يجعل من المجدي لهذه الدول أن تربط عملاتها بعملة أخرى أو بسلة من العملات. غير أن هذا لا يمنع دول المجلس من محاولة التقليل من الآثار السلبية لانخفاض الدولار في احتياطاتها من خلال تنويعها.

وسنحاول من خلال الفصل الموالي والأخير التعرض إلى مختلف الجوانب الاقتصادية، المالية والنقدية في الجزائر التي يمكن أن تتأثر بتقلبات أسعار صرف الدولار والأورو.

الفصل الرابع: آثار تقلبات قيمة الدولار أمام الأورو على الاقتصاد الجزائري.

تمهيد:

عرفت الفترة الأخيرة تقلبات حادة في أسعار الصرف خاصة مع ظهور العملة الأوروبية الموحدة الأورو، مما أثر بشكل ملحوظ على الاقتصاد الجزائري بصفة عامة، والميزان التجاري بصفة خاصة نتيجة للميزة التي تتميز بها بنية التجارة الخارجية للجزائر، ويؤثر تراجع قيمة الدولار كثيرا على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط والغاز أساسا، على غرار الجزائر التي تجد نفسها في وضعية أكثر تأثرا، بالنظر لارتباطها المزدوج بالدولار والأورو. فالجزائر تتعامل بالدولار الأمريكي في مجال الصادرات، وتتعامل أساسا بالأورو بنسبة كبيرة في مجال الواردات. وبفعل ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار، فإن فاتورة الواردات تكون أكبر مما هي عليه، كما أن إحتياجات الصرف الحقيقية تكون أقل مما هي عليه كون الدولار أحد مكوناتها. لذا كان لزاماً على الجزائر إتخاذ عدة إجراءات وتدابير للحد من الآثار السلبية لتقلبات أسعار الصرف. وهذا ما سنحاول التطرق إليه من خلال دراسة آثار تقلبات أسعار الصرف على الاقتصاد الجزائري، خاصة الفترة التي عرفت انخفاض الدولار مقابل الأورو وتأثيره على الاقتصاد الجزائري، لذا قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: تطور الوضعية الاقتصادية في الجزائر منذ ظهور الأورو.

المبحث الثاني: أثر انخفاض قيمة الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد الجزائري.

المبحث الثالث: الإجراءات والتدابير اللازمة للحد من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

المبحث الأول: تطور الوضعية الاقتصادية في الجزائر منذ ظهور الأورو.

للكشف عن أثر تقلبات الدولار على الاقتصاد الجزائري تستدعي الضرورة الإطلاع على الجوانب الحساسة في الاقتصاد الجزائري التي تتأثر وتتفاعل مع التغيرات الحاصلة على مستوى قيمة الدولار الأمريكي. وتتمثل هذه الجوانب أساساً في الميزان التجاري، المديونية الخارجية، احتياطات الصرف وسعر صرف الدينار، لثقلها وأهميتها خاصة في الاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: الميزان التجاري.

حققت الجزائر سنة 2007 فائضا تجاريا بقيمة 32,08 مليار دولار أي انخفاض بنسبة 3,25 بالمائة مقارنة بسنة 2006 (33,15 مليار) وفق معطيات المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات التابع للجمارك الوطنية¹.

أما فيما يتعلق بالصادرات الإجمالية فقد بلغت سنة 2007 قيمة 59,52 مليار دولار ، أي ارتفاع بنسبة 8,89 بالمائة مقارنة بسنة 2006، في حين وصلت الواردات إلى 27,43 مليار دولار أي ارتفاع بنسبة (+27,88 بلماح).

الجدول رقم (4-1): تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة 2000-2007.

بالمليون دولار.

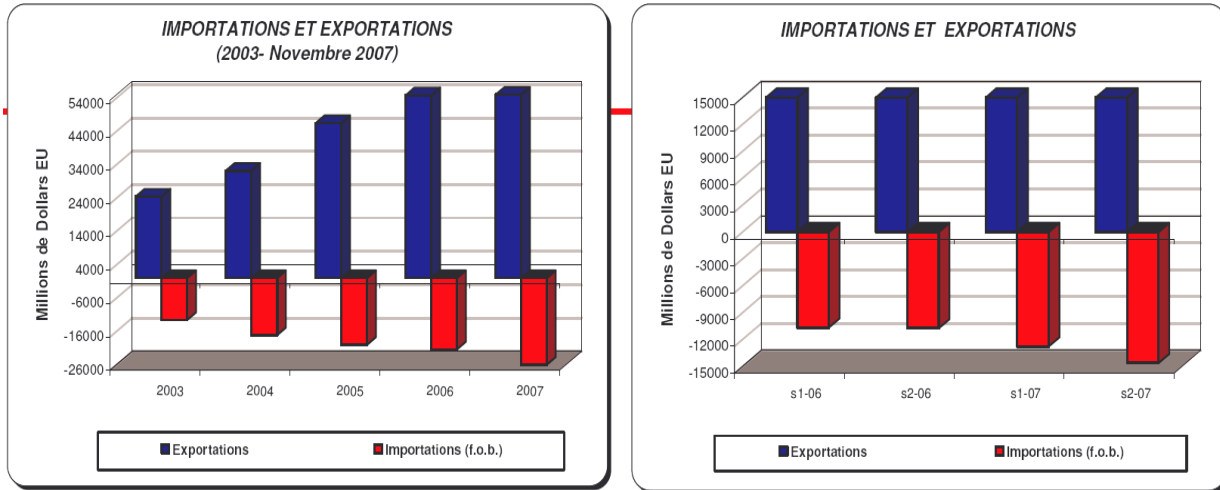
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الصادرات	22031	19132	18825	24612	32083	46001	54613	59518
قيمة الواردات	9173	9940	12009	13534	18308	20357	21456	27439
رصيد الميزان التجاري	12858	9192	6816	11078	13775	25644	33157	32079
معدل التغطية %	240	192	157	182	175	226	255	217

المصدر: المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S

ووفقا للجدول أعلاه فإن الفائض في الميزان التجاري كان كبيرا سنة 2000 ببلوغه قيمة 12,85 مليار دولار ليتقلص بعدها بعامين في حدود 6,81 مليار دولار، ثم عاود الإرتفاع منذ سنة 2003 إلى غاية سنة 2007. وقد وصلت نسبة الإرتفاع خلال تلك الفترة بـ: 189,57%، ويرجع كل هذا الإرتفاع الكبير في الفائض التجاري إلى الإرتفاع المستمر للعائدات النفطية الناتج بدوره عن الإرتفاع المتواصل لأسعار المحروقات. والشكل التالي يوضح تطور كل من الصادرات والواردات في الجزائر خلال السنوات القليلة الماضية:

¹ المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S .

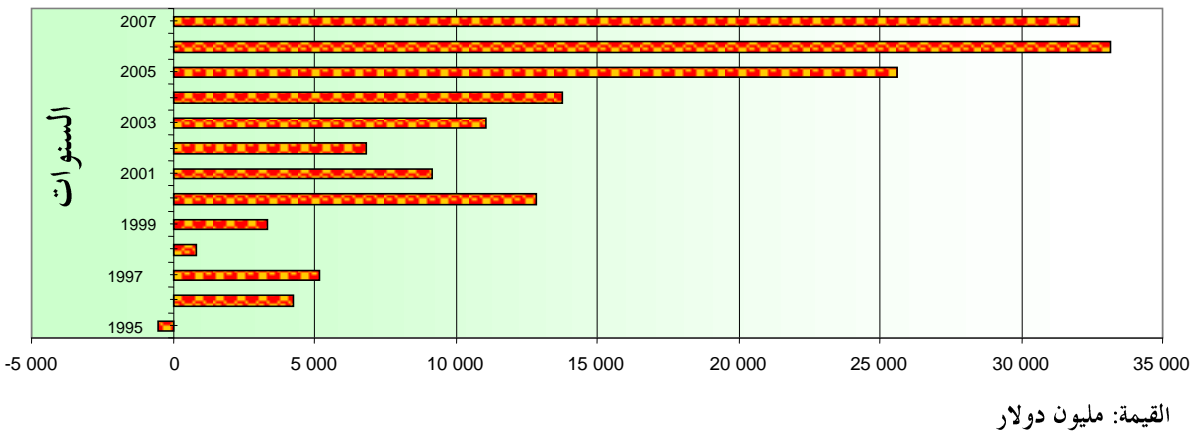
الشكل رقم (1-4): تطور الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة (2007-2003).



Source: Bank of Algeria "bulletin statistique trimestriel" N-02, Mars 2008. p:22.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن كلاً من الصادرات والواردات تعرف نمواً مستمرا، غير أن الفارق بينهما في اتساع مستمر، ما يجعل الفائض التجاري في إرتفاع مستمر هو الآخر رغم تراجعته قليلا عام 2007 عن عام 2006، وهي السنة التي عرفت نمو الواردات بنسبة أكبر من نمو الصادرات، حيث ارتفعت نسبة الواردات إجمالاً بنسبة الربع ما بين 2006 و 2007، فقد بلغت الواردات عام 2006 أكثر من 21,45 مليار دولار وارتفعت عام 2007 إلى 27,43 مليار دولار. وذات المنحى مستمر عام 2008، حيث نلاحظ بأن واردات الجزائر من الإتحاد الأوروبي قفزت من 3,29 مليار دولار خلال الثلاثي الأول من عام 2007 إلى 4,13 مليار دولار خلال الثلاثي الأول من عام 2008 بزيادة فاقت 52 بالمائة، أما حصة الإتحاد الأوروبي فإنها تقدّر بـ 53,4 بالمائة. والشكل التالي يوضح تطور الميزان التجاري خلال الفترة (1995-2007):

الشكل رقم (2-4): تطور الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1995-2007)



المصدر: المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S .

وبقيت صادرات المحروقات تمثل أهم مبيعات الجزائر نحو الخارج وذلك بنسبة 97,79 في المائة من القيمة الإجمالية للصادرات خلال سنة 2007، عززها على الخصوص ارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق الدولية.

وارتفعت قيمة وحدة صادرات النفط الخام الجزائرية إلى 74,5 دولار أمريكي للبرميل في عام 2007، مقابل 65,7 دولار في عام 2006، مما ساهم في ارتفاع قيمة صادرات النفط ومشتقاته بنسبة 9 في المائة بالقيمة الاسمية للدولار، لتصل إلى 60 مليار دولار سنوياً. ومن المتوقع أن يتحسن نمو إجمالي الناتج المحلي ليصل إلى 4,9 في المائة في عام 2008، مع نمو إجمالي الناتج المحلي في القطاعات غير الهيدروكربونية بحوالي 6,4 في المائة. وتستهدف الحكومة زيادة إجمالي الناتج المحلي بنسبة 4,9 في المائة عام 2009، مع نمو إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني 6,4 في المائة¹.

الجدول رقم (4-2): نسبة صادرات قطاع المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر (2000-2007)

القيمة: بالمليون دولار.

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الصادرات	22301	19132	18825	24612	32083	46001	54613	59518
الصادرات من قطاع المحروقات	21419	18484	18091	23939	31302	45094	53429	58206
تطور أسعار النفط - صحاري بلاند- (دولار للبرميل)	28.2	24.9	25.3	29.0	38.6	49.6	65.85	74.77
نسبة صادرات قطاع المحروقات من الصادرات الإجمالية %	96,04	96,61	96,10	97,26	97,56	98,03	97,83	97,79

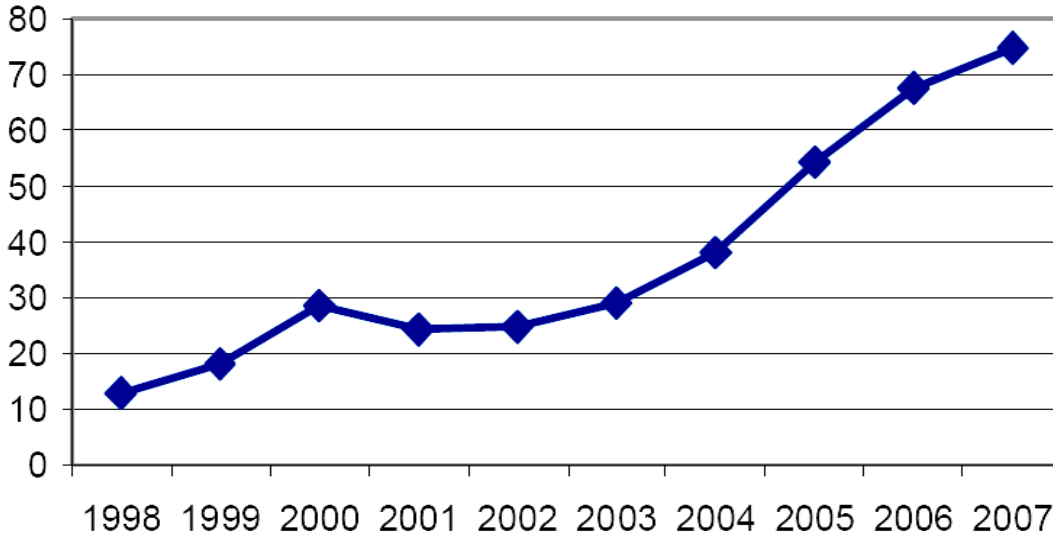
المصدر: المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات. C.N.I.S.

يتبين من خلال الجدول السابق أنه إذا تحدثنا عن الصادرات الجزائرية فإننا نعني قطاع المحروقات الذي بقي مهيمناً بنسبة تتراوح ما بين (96 % و 98 %) من الصادرات الإجمالية، مما يشكل تحدي كبير وعسير أمام السلطات الجزائرية للتحويل إلى إقتصاد ما وراء النفط يتعايش مع تآكل الثروات النفطية.

¹ البنك الدولي " موجز إعلامي عن الجزائر " نشر بتاريخ: 17 سبتمبر 2008. على موقعه الإلكتروني:

<http://siteresources.worldbank.org/INTALGERIAINARABIC/Resources/ALGERIA-BRIEF-2008AM-AR.pdf>

الشكل رقم (3-4): تطور أسعار النفط (صحاري بلاند) خلال الفترة: (1998-2007).



Source: Ambassade de France En Algérie "La politique de change en Algérie" Mission économique, Le 30 novembre 2006. de site web:

http://www.financesmediterranee.com/pdf/pays/FM_DREE_Algerie_PolitikDeChan.pdf

أما بالنسبة للصادرات خارج قطاع المحروقات، فقد بقيت هامشية لا تتعدى نسبة 2,2 في المائة من الحجم الإجمالي للصادرات بقيمة 1,31 مليار دولار أمريكي فقط خلال سنة 2007، وهذا رغم ارتفاعها بنسبة 23,07 في المائة مقارنة بسنة 2006، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): تطور الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة (1997-2007).

القيمة: بالمليون دولار

السنة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
منتجات وسلع خارج قطاع المحروقات	516	358	438	612	648	734	673	781	907	1066	1312
معدل النمو %	-	30,62-	22,35	39,73	5,88	13,27	8,31-	16,05	16,13	17,53	23,07

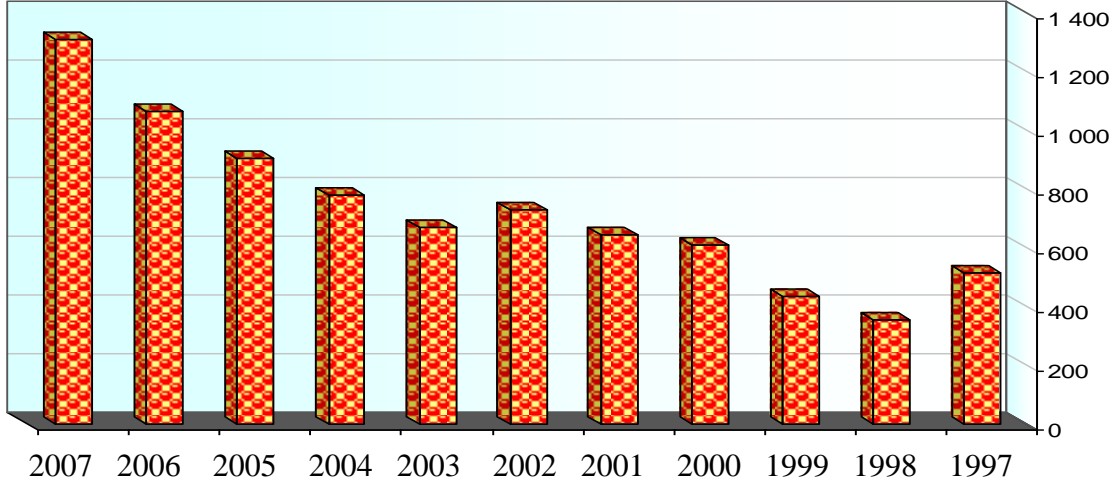
المصدر: من إعداد الطالب، بالإعتماد على إحصائيات المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S

يتبين من خلال الجدول السابق أن المنتجات والسلع خارج قطاع المحروقات اتجهت نحو الارتفاع ابتداءً من سنة 1998 رغم تراجعها قليلاً سنة 2003، وقد تزامن ذلك مع بداية تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي. كما زادت حدة هذا الارتفاع أكثر ابتداءً من سنة 2003 حتى سنة 2007، حيث وصل معدل نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات سنة 2005 إلى 16,13 %، ثم إلى 23,07 % سنة 2007، وذلك في ظل برامج الإصلاح التي تتبعها الحكومة من أجل رفع معدلات النمو وزيادة التشغيل ومكافحة

البطالة وتحسين مستويات المعيشة للمواطنين إلى جانب خلق ظروف مواتية لرجال الأعمال والتجار للاستثمار في كل القطاعات الإنتاجية.

الشكل رقم (4-4): تطور الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال الفترة (1997-2007).

القيمة: بالمليون دولار



المصدر: من إعداد الطالب، بالإعتماد على الجدول رقم (4-3).

ورغم النمو المتواصل للصادرات الجزائرية خارج قطاع المحروقات منذ سنة 2003 كنتيجة لتكثيف برامج الإصلاحات الاقتصادية على غرار برنامج دعم النمو الاقتصادي، فإنها تبقى تشكل نسبة متواضعة جداً من الصادرات الإجمالية والتي لا تتعدى نسبة 2,16% خلال سنة 2007.

المطلب الثاني: بعض المؤشرات النقدية والمالية.

حققت الجزائر تقدماً في مجال تحسين مؤشرات النقدية والمالية، ومن المتوقع أن تبلغ الجزائر جميع الأهداف الإنمائية في الألفية الجديدة في ظل هذه الظروف المواتية.

أولاً: معدل التضخم في الجزائر.

على الرغم من الجهد المتواصل لبنك الجزائر في مجال استرجاع فائض السيولة البنكية، يبقى التضخم عن طريق التكاليف في ارتفاع. ويعود سبب الضغوط التضخمية، في جزء كبير منها، إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المستوردة. بالفعل انتقل مؤشر أسعار الإستهلاك كمتوسط سنوي من 3,5% في سنة 2007 إلى 4,47% في نهاية أبريل 2008، ومن خلال الجدول التالي يتبين لنا ذلك:

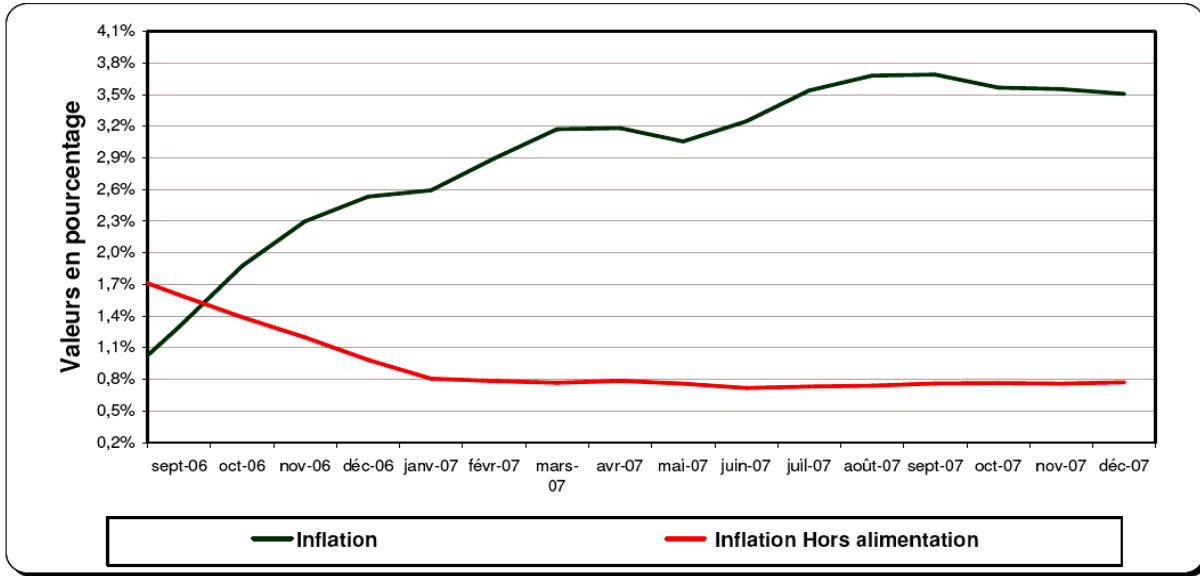
الجدول رقم (4-4): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003-2007).

السنة	معدل التضخم	معدل التضخم للمواد الغذائية	معدل التضخم خارج المواد الغذائية
2003	% 2,58	% 3,85	% 1,46
2004	% 3,56	% 3,74	% 3,40
2005	% 1,64	% 0,74-	% 3,82
2006	% 2,53	% 4,30	% 0,98
2006	% 0,58	% 1,60-	% 2,56
	% 2,53	% 4,30	% 0,98
2007	% 3,17	% 5,94	% 0,77
	% 3,25	% 6,15	% 0,72
	% 3,69	% 7,00	% 0,76
	% 3,51	% 6,53	% 0,77

Source: Bank of Algeria "bulletin statistique trimestriel" N-02, Mars 2008. p:24.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الاتجاه العام لمعدل التضخم خلال سنة 2007 في حدود 3,5%. وبالرغم من تراجع سنة 2005 إلى مستوى 1,64%، إلا أنه عاود الإرتفاع سنة 2006 إلى مستوى 2,53% ليصل خلال الربعي الأخير من سنة 2007 إلى مستوى 3,51%، إلا أن هذا الإرتفاع الأخير يرجع بالأساس إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية التي عرفت ارتفاعاً قياسيماً منذ السداسي الثاني من سنة 2006 حيث وصل معدل تضخمها خلال سنة 2007 إلى مستوى 6,53%، في حين عرف معدل التضخم خارج المواد الغذائية تراجعاً وانخفاضاً خلال نفس الفترة. بمعدل لا يتجاوز 0,77% طيلة سنة 2007.

الشكل رقم (4-5): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة: سبتمبر 2006- ديسمبر 2007.



Source: Bank of Algeria "bulletin statistique trimestriel" Op-cit, p:25.

فمن خلال الشكل نلاحظ أن معدل التضخم خارج المنتجات الغذائية في اتجاه معاكس تماماً خلال سنة 2006 لمعدل التضخم العام والذي عرف - هذا الأخير - تصاعداً مستمراً طيلة تلك الفترة وحتى سبتمبر 2007، ليستقر بعدها في حدود 3,5%، في حين عرف معدل التضخم خارج المنتجات الغذائية استقراراً خلال سنة 2007 في حدود 0,80%، وهذا ما يدل على أن الإرتفاع في معدل التضخم في الجزائر، إنما يعود أساساً إلى الإرتفاع الكبير الذي تشهده المنتجات الغذائية التي تستوردها الجزائر من السوق العالمية.

ومن أجل المساهمة في إيقاف هذا النوع الجديد من التضخم، يواصل بنك الجزائر تثبيت معدل الصرف الفعلي الحقيقي مع إدارة صارمة لتدخلات السياسة النقدية من أجل تعزيز الإستقرار المالي الكلي، الذي يعتبر ضرورياً من أجل تنفيذ منظم للتنمية الإقتصادية والإجتماعية.

ثانياً: المديونية الخارجية.

لم يعد قائم الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل يبلغ سوى 4,889 مليار دولار نهاية 2007، وهو ما يمثل فقط 3,6% من إجمالي الناتج الداخلي. بعد استقرار نسبي بين 2001 و 2003 في حدود 22,5-23 مليار دولار، عرف قائم الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل اتجاهها تنازلياً منذ 2004، منتقلاً من 16,485 مليار دولار نهاية 2005 إلى 5,062 مليار دولار نهاية 2006 و 4,889 مليار دولار نهاية 2007¹.

¹ محمد لكصاسي " تطورات الوضعية النقدية والمالية في الجزائر " بنك الجزائر، تدخل أمام مجلس الأمة، 13 جويلية 2008.

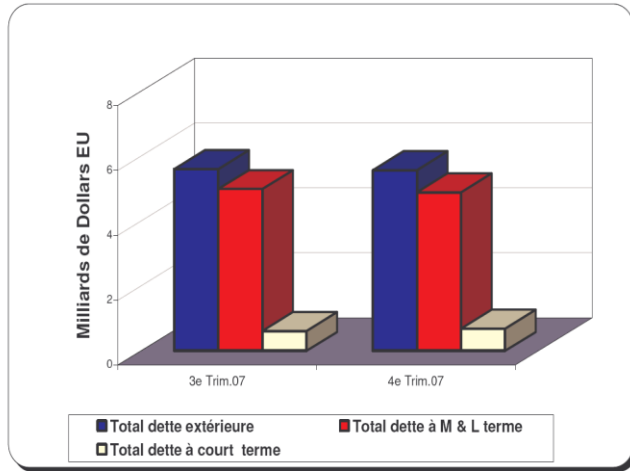
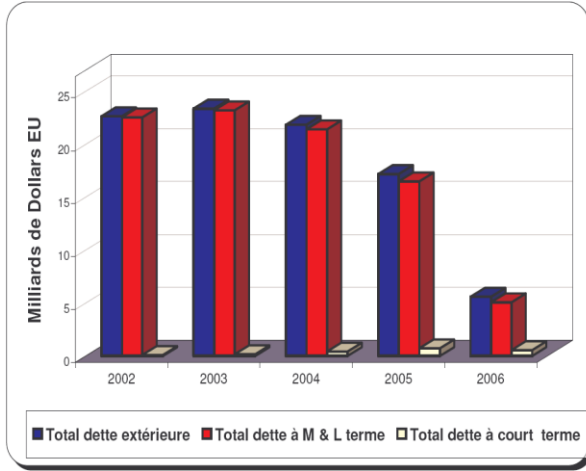
الجدول رقم (4-5): تطور الديون الخارجية للجزائر خلال الفترة (2002-2007).

الوحدة: مليون دولار أمريكي

التعيين	02/12/31	03/12/31	04/12/31	05/12/31	06/12/31	07/12/31
ديون متوسطة وطويلة الأجل	22540	23 203	21 411	16 485	5 062	4 889
ديون قصيرة الأجل	102	150	410	707	550	684
المجموع	22642	23 353	21 821	17 192	5 612	5 573

المصدر: بنك الجزائر.

الشكل رقم (4-6): تطور الديون الخارجية للجزائر خلال الفترة (2002-2007).



Source: Bank of Algeria "bulletin statistique trimestriel" Op-cit, p:11.

وقد سمحت عمليات التسديد المسبق خلال السنوات من 2005 إلى 2006 بتخفيض قوي في الدين العمومي الخارجي، وهو ما يشهد على نجاح سياسة تقليص المديونية الخارجية للجزائر ومستوى الأمن المالي الخارجي.

الجدول رقم (4-6): تطور خدمات الديون خلال الفترة (2003-2006).

الوحدة: مليون دولار أمريكي

السنة	2003	2004	2005	2006
الأصل	3 240	4 692	4 940	*12 709,2
الفوائد	1 118	966	898	605,0
المجموع	4 358	5 658	5 838	13 314,2

المصدر: بنك الجزائر.

* سنة 2006: تسديد قبل الإستحقاق.

عرفت خدمات الديون تطورات كبيرة خاصة سنة 2006، حيث بلغ مجموع الأصل والفوائد أكثر من 13 مليار دولار، وهذا الإرتفاع الكبير لخدمات الدين راجع أساسا إلى سياسة الدفع المسبق للمديونية والناجحة عن إرتفاع أسعار البترول وتحسن الوضعية المالية للجزائر.

ثالثاً: إحتياطي الصرف*.

واصلت الإحتياطيات الخارجية الرسمية للجزائر خلال السنوات الأخيرة في اتجاه تصاعدي خاصة منذ عام 2003 وذلك في ظل التطورات الإيجابية في ميزان المدفوعات الجاري. فقد سجل احتياطي الصرف الجزائري نهاية عام 2007 مستوى قياسيا ببلوغه سقف 110 مليار دولار مقابل 77,78 مليار دولار في عام 2006، أي بمعدل نمو بلغ نسبة 41,42%. واستطاعت الجزائر تحقيق هذا الرقم بفضل استفادتها من ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية وتحسن مستوى متوسط سعر النفط الجزائري إذ تخطى حاجز 100 دولار للبرميل.

الجدول رقم (4-7): تطور إحتياطيات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1999-2007).

القيمة: مليار دولار

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
إجمالي الإحتياطيات	4,41	11,91	17,92	23,1	32,92	43,11	56,18	77,78	110,18
إجمالي الواردات	9.16	9.17	9.94	12.0	13.53	18.30	20.35	21.45	27.44
معدل التغطية (بالأشهر)	5,7	15,6	21,6	23,1	29,2	28,3	33,1	43,5	48,2

المصدر: بنك الجزائر.

وفيما يتعلق بتغطية الإحتياطيات الخارجية الرسمية للواردات**، فقد استمرت الجزائر في تحقيق أعلى النسب، إذ ارتفعت من 5,7 شهراً سنة 1999 إلى 29,2 شهراً سنة 2003، ليصل إلى مستوى 48,2 شهراً سنة 2007، أي ما يعادل أربع سنوات تقريباً.

وعلى هذا الأساس، فإن هذا الحجم الكبير لاحتياطيات الصرف بالجزائر يسمح ب¹:

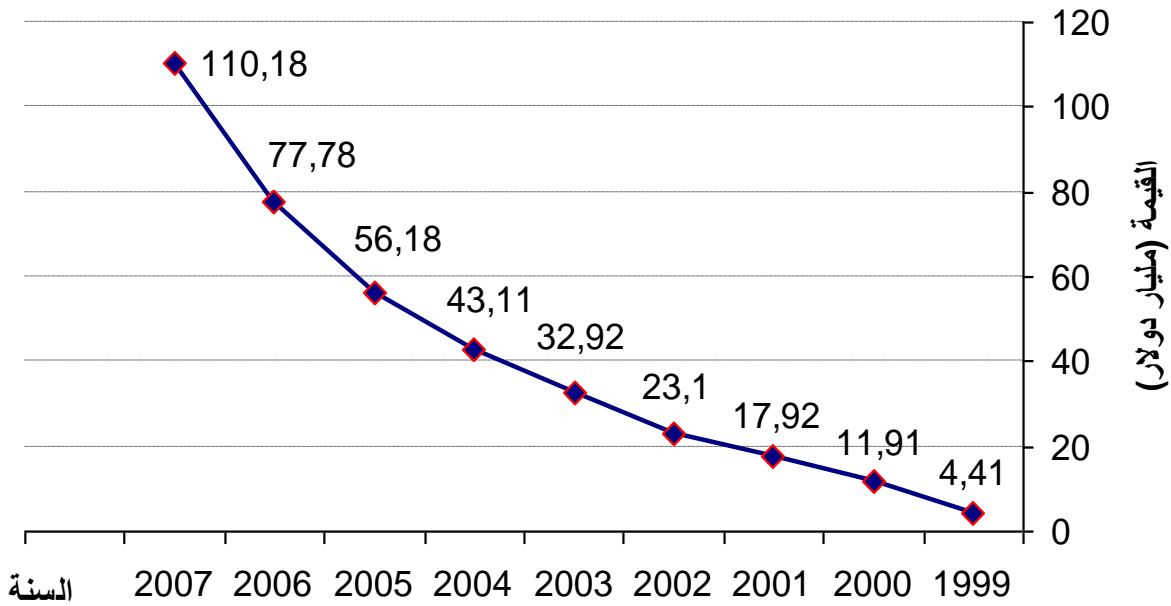
- نشر درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته الخارجية.
- البرهنة للأعوان الاقتصاديين على وجود أصول خارجية مساندة لاستقرار العملة المحلية.
- مساعدة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها الناشئة عن الدين الخارجي.

* يقصد بإحتياطيات الصرف أو الإحتياطيات الدولية تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات ميزان المدفوعات، أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة، أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة.

** تحسب على أساس تقسيم إجمالي الإحتياطيات الخارجية الرسمية في نهاية السنة في كل دولة على القيمة الإجمالية للواردات في تلك الدولة المعنية.

¹ زايري بلقاسم "إدارة إحتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر" بحوث إقتصادية عربية، العدد 41، شتاء 2008، ص: 15.

- القدرة على مواجهة الكوارث والطوارئ المفاجئة والصدمات الخارجية.
الشكل رقم (4-7): تطور إحتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1999-2007).



المصدر: من إعداد الطالب.

ورغم هذه القفزات الكبيرة لإحتياطات الصرف في الجزائر والتي عُرفت كل سنة، فإن الأرقام التي طرحها صندوق النقد الدولي مؤخراً تدفع صوب الاعتقاد بتحقق مزيد من القفزات وفق ذات الإتجاه، إذ وعلى حسب توقعات هذه المؤسسة الأخيرة، فإن هذا الإحتياطي سيبلغ نهاية العام الحالي (2008) نحو 145,6 مليار دولار، ثم 173,4 مليار نهاية عام 2009 ليبلغ نهاية 2010 نحو 197,5 مليار دولار. أما في نهاية 2011، فمن المتوقع أن يصل إلى 218,9 مليار ليسجل بعدها آخر عام 2012 ما لا يقل عن 238,9 مليار دولار¹.

وإذا كان احتياطي الصرف الجزائري يعرف ارتفاعاً مستمراً، فإن احتياطات الذهب حافظت أيضاً على مستوياتها المرتفعة في وقت عرفت أسعار الذهب مستويات قياسية. وجاء في تقديرات مجلس الذهب العالمي في تقريره السنوي لعام 2007 الصادر على موقعه الإلكتروني، أن الإحتياطي الجزائري من الذهب قدر خلال السنة الحالية بـ 173,6 طن، ويمثل نسبة 5,6 بالمائة من احتياطي الذهب العالمي. وتحتل الجزائر الرتبة الثانية عربياً، بينما تمتلك لبنان التي تعد أول دولة عربية في

¹ جريدة القيس "على حسب توقعات صندوق النقد الدولي: احتياطي النقد الأجنبي في الجزائر سيبلغ 200 مليار دولار بعد عامين " الجزائر ، العدد رقم: 12524، الصادرة بتاريخ: 12 أبريل 2008، من الموقع الإلكتروني: <http://www.alqabas.com.kw/Final/NewspaperWebsite/NewspaperPublic/ArticlePage.aspx?ArticleID=377729>

بمجال احتياطات الذهب، احتياطيها يصل إلى 286,8 طن، وتمتلك ليبيا 143,8 طن. أما المملكة العربية السعودية المصنفة في الرتبة 26 عالمياً فتمتلك احتياطيها يقدر بـ 143 طن بنسبة تصل إلى 4,9 بالمائة من الإحتياطي العالمي¹.

رابعاً: صندوق ضبط الموارد.

تعتمد الجزائر في إعدادها لمختلف قوانين الموازنة على 19 دولاراً كسعر مرجعي لأسعار النفط، رغم أن بترولاً بـ 19 دولاراً يضع الموازنة الجزائرية في عجز دائم نظراً للإرتفاع القياسي لسعر البترول وتجاوز سعر البرميل مستوى المائة دولار، وهذا القدر من العجز يزيد من الجدل حول سر تفضيل العجز في الموازنة على التوازن المالي، وهو ما أفرز وصول نسبة التضخم إلى ما هي عليه.

ومن المتعارف عليه في الجزائر أن هذه الفوائض توضع في صندوق خاص يطلق عليه "صندوق ضبط الموارد" يستوعب قيمة مالية تزيد عن 2931 مليار دينار جزائري سنة 2006، أي ما يعادل 40 مليار دولار، ولقد بلغت تلك القيمة سنة 2007 ما يزيد عن 3194 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل 46 مليار دولار تقريباً². وتمتع الحكومة هناك بصلاحيحة اللجوء إلى 30 مليار دولار لسد أي عجز، لكن الأزمات الاجتماعية المتتالية، جعلت مراقبين يطرحون استهفامات بالجملة عن فعالية توظيف الفوائض لتحسين مؤشرات الاقصاد الكلي كمعدل النمو ومعدل البطالة، سيما وأن احتياطي الصرف الجزائري يضمن للبلاد أكثر من ثلاث سنوات استيراد.

وقد بلغ رصيد صندوق ضبط الإيرادات البترولية قرابة 46 مليار دولار سنة 2007 بعد أن تعدت مجمل مداخيله منذ تأسيسه 68 مليار دولار، وقد صرف منها 22,2 مليار دولار لتسديد مسبق لمديونية الجزائر الخارجية.

وبالنسبة لوزارة المالية الجزائرية، فإن أموال الصندوق يتم تسييرها بشفافية وفق القانون المسير للصندوق الذي ينص على إنفاق أمواله في اتجاه يخدم الأجيال القادمة، بالخصوص تسديد الديون الخارجية التي كانت ستتحملها الجزائر في المستقبل، ومنه تم استخدام 22,2 مليار دولار من أموال الصندوق لتسديد مسبق للديون.

¹ حفيظ صواليبي " الجزائر تمتلك 174 طن من الذهب وتحتل الرتبة الثانية عربياً " موقع المشاهد، نشر بتاريخ: 2007/09/24، على الموقع

الإلكتروني: <http://www.elmouchahid.net>

² **ministère des finances** "rapport de Présentation du projet de la loi de finances pour 2008" Version du 31/10/2007.

المطلب الثالث: نظام الصرف في الجزائر وتطور الدينار الجزائري.

لقد تبنت السلطة النقدية خطوات تدريجية للوصول بالدينار الجزائري إلى هذا الشكل من أشكال التعويم، فكانت البداية الفعلية لانطلاق خطوات تحرير سعر صرف الدينار مباشرة بعد الأزمة البترولية التي مست الاقتصاد الجزائري، وتركته في نفس الوقت يستفيد من الأخطاء والفراغات الموجودة على مستواه. فكان للدينار الجزائري نصيب لا بأس به من مجمل الإصلاحات التي اتخذت في شأن الاقتصاد الوطني.

أولاً: تطور نظام الصرف في الجزائر.

طُرح الدينار الجزائري عام 1964 للتداول بدلاً من الفرنك الجزائري عملة رسمية، واستمرت الجزائر عضواً في منطقة الفرنك الفرنسي*، وعند تعويم الدولار الأمريكي في عام 1971، أبقى الجزائر على صلتها بالفرنك ولم يتغير المحتوى الذهبي للدينار مما رفع سعره مقابل الدولار. لكن صلة الدينار بالفرنك الفرنسي قُطعت، وحالياً يتحدد سعر الدينار بربطه بسلة عملات مختلفة يختارها البنك المركزي الجزائري. وقد مر نظام الصرف الجزائري بالمراحل التالية:

1. مرحلة ثبات الدينار إلى الفرنك الفرنسي: تم إنشاء الدينار الجزائري في أبريل 1964 الذي كان ثابتاً مقابل الفرنك الفرنسي، تعويضاً للفرنك الفرنسي الذي تم التعامل به مباشرة بعد الاستقلال، وهذا على أساس 1 دينار جزائري = 1 فرنك فرنسي، أي 180 ملغ من الذهب الخالص، ويبرر هذا التثبيت ضمن النظام السائد، الذي يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية¹، إلى غاية تاريخ تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي بعد تعرضه لأحداث 1968 التي عرف فيها الدينار الجزائري انخفاضاً طفيفاً، وتزامنت كذلك هذه الفترة مع تطبيق مخطط ثلاثي أول (1967-1969) الذي تطلب استقرار سعر صرف الدينار، هذا ما جعل الدينار لا يتبع انخفاض الفرنك الفرنسي رغم استمرار العلاقة بين العمليتين خلال فترة ما بين أوت 1969-ديسمبر 1973.

2. مرحلة الربط إلى سلة من العملات: أمام انهيار نظام بريتون وودز وإقرار مبدأ تعويم العملات في سنة 1971، لجأت السلطات النقدية الجزائرية منذ بداية جانفي 1974 إلى استعمال نظام صرف يربط

* تعتبر منطقة الفرنك منطقة نقدية واقتصادية وثقافية موحدة، تجمع اليوم فرنسا و أربع عشرة دولة من إفريقيا هي: البنين، بوركينا فاسو وساحل العاج، غينيا بيساو، مالي، النيجر، السنغال وتوغو، و غرب إفريقيا الكاميرون، إفريقيا الوسطى، الكونغو، غينيا الإستوائية، الغابون، التشاد في إفريقيا الوسطى وجزر القمر.

¹ بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 216.

الدينار الجزائري بسلة مكونة من 14 عملة دولية*، قصد الحفاظ على استقراره وكذا استقلالته عن أية عملة من العملات القوية، واستمر هذا النظام لفترة طويلة إلى غاية سنة 1994.

3. نظام جلسات التثبيت: اعتبرت هذه المرحلة بمثابة إعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار، التي تزامنت مع قرار التحلي في أواخر سبتمبر 1994 على نظام الربط إلى سلة من العملات، ليعوض بنظام الاجتماعات الأسبوعية "Fixing" بداية من 1994/10/01. تضم جلسات التثبيت ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر والتي كانت تنظم أسبوعياً، لكن سرعان ما أصبحت يومية¹. ويتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبراً عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم المصارف بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، ويتم تعديل سعر صرف الدينار تدريجياً من خلال عرض بنك الجزائر للعملات الصعبة وطلب المصارف التجارية عليها عن طريق المناقصة، وبهذا يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض، وفي بداية كل حصة للتثبيت يتم الأخذ بعين الاعتبار وضعية الإقتصاد الوطني وكذا وضعية الإقتصاد العالمي. وهكذا استمر هذا النظام إلى غاية 1995/12/31 أي دام هذا النظام خمسة عشرة شهراً. وفي نفس الوقت تعتبر بمثابة مرحلة انتقالية قبل الوصول إلى وضع سوق ما بين البنوك أو السوق البينية.

4. سوق الصرف البينية: كان من نتائج المرحلة السابقة هو بروز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب الرسمية، إلا أن عرض العملات بقي حكراً على بنك الجزائر فكان لا بد من ترك المجال لسوق الصرف البينية في تحديد قيمة الدينار. وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة، وانطلق نشاطه رسمياً في 1996/01/02، وتحدد أسعار الصرف فيه وفق العرض والطلب، وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي²:

- بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة، مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل؛
- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة؛
- بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل؛
- بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البينية للعملات القابلة للتحويل بجرية مقابل العملة الوطنية.

* هي: الدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي، الدولار الكندي، الفرنك السويسري، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الليرة الإيطالية، البيستا الإسباني، الكورون الدانماركي، الكورون النرويجي، الين الياباني، فلوغين الهولندي، الشيلق النمساوي. أنظر: محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مرجع سبق ذكره، ص: 244.

¹ A. Hiouani "le marché interbancaire des changes en Algérie" média-bank, n°24 juin- juillet 1996. p:5.

² Abdelouahab keramane "Présentation du marché interbancaire des changes " www.bank-of-algeria.dz/marcheint1.htm, au 29/04/2005.

ثانياً: تطور سعر صرف الدينار الجزائري منذ 1994.

أبرمت الجزائر اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 16/04/1994 الذي اقتضى تخفيضاً لعمليتها بمقدار 40,17%، أقره مجلس النقد والقرض في 14/04/1994، وذلك بغية تقليص الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي وكذا زيادة الصادرات. وقد وصلت عدد الوحدات المقابلة للدولار الأمريكي إلى غاية 36 دينار جزائري. وتخفيض قيمة الدينار هذه، لم يكن لها أدنى تأثير على زيادة الصادرات وبالتالي فإن الحجة ضعيفة نسبياً لأن الجزائر لا تزال تحت تأثير ربيع قطاع المحروقات والمتغيرات الخارجية. ويتضح من خلال الجدول التالي أن الدينار الجزائري قد عرف انخفاضاً تدريجياً بعد سنة 1994 إلى أن استقرت قيمته بعد سنة 2002 في حدود 72 دج مقابل الدولار الأمريكي.

الجدول رقم (4-8): تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2007).

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
دج مقابل الدولار	42,8930	52,1750	56,1860	58,4140	60,3530	69,3140	75,3430
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
دج مقابل الدولار	77,8200	79,7230	72,6130	72,6140	73,3627	72,6464	69,3656

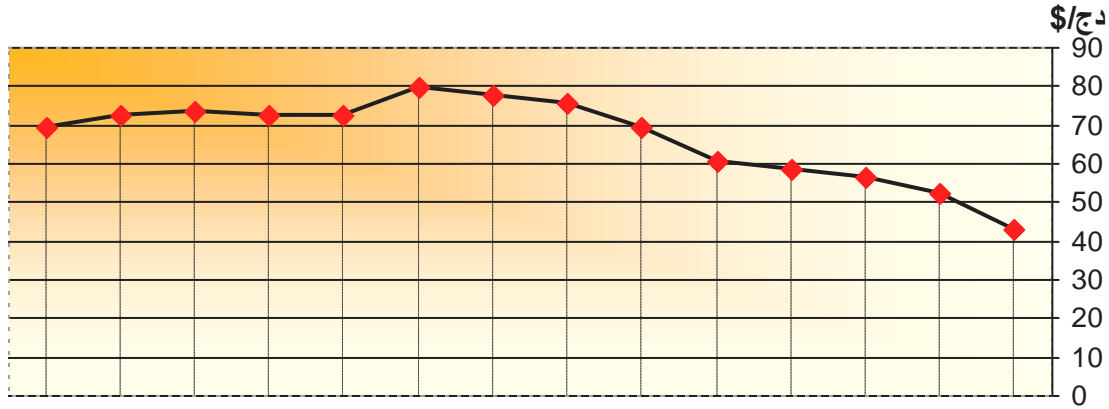
المصدر: الفترة (1994-2004) صندوق النقد العربي، أما الفترة (2005-2007) فبالاعتماد على بنك الجزائر.

يتبين من خلال الجدول السابق أن الدينار الجزائري قد عرف مرحلتين رئيسيتين بعد سنة 1994:

1. المرحلة الأولى (1994-2002): فبالرغم من التخفيض الكبير الذي عرفه الدينار الجزائري سنة 1994 باتفاق مع صندوق النقد الدولي، فقد عرفت هذه المرحلة انخفاضاً أو بالأحرى تخفيضاً تدريجياً للدينار أمام الدولار الأمريكي، إذ انتقلت قيمته من 42,89 دج مقابل واحد دولار أمريكي سنة 1994 إلى 69,31 دج سنة 1999، ليواصل الانخفاض سنة 2000 إلى 75,34 دج، أي بنسبة 8,7% مقارنة بسنة 1999، ليصل الانخفاض إلى أعلى مستوى له سنة 2002 بقيمة 79,72 دج.

2. المرحلة الثانية (2003-2007): وهي مرحلة الإستقرار النسبي للدينار الجزائري أمام الدولار في حدود 72 دج مقابل واحد دولار بعدما قفز وارتفع (انخفض سعر صرفه) من قيمة 79,72 دج سنة 2002 إلى 72,61 سنة 2003، ويرجع ذلك أساساً إلى عمل السلطات النقدية للمحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار والأورو، كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-8): تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1994-2007).

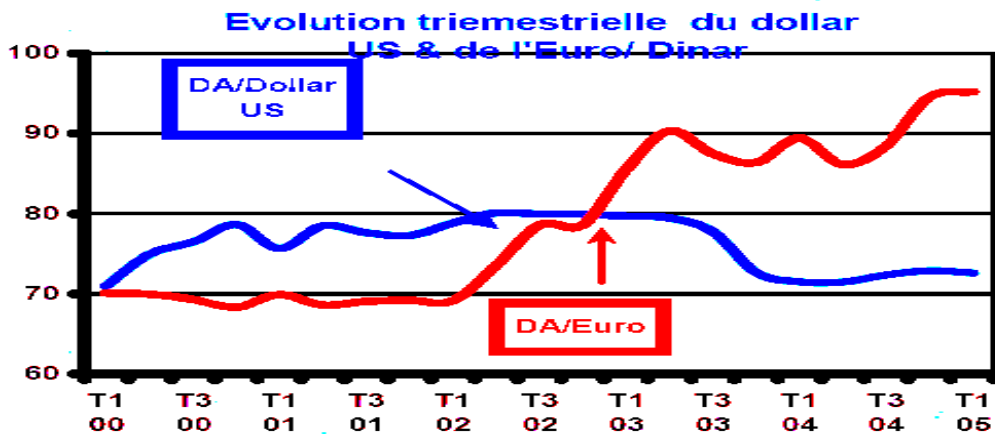


المصدر: من إعداد الطالب بناء على أرقام الجدول (4-8).

في آخر تقرير لبنك الجزائر حول وضعية الاقتصاد الجزائري تشير الأرقام الخاصة بأسعار الصرف إلى بلوغ متوسط سعر الصرف الرسمي السنوي 73,84 دينار في وقت قدر متوسط سعر الصرف غير الرسمي السنوي (الموازي) ما بين 77 و 79 دينار لكل دولار وبالرغم من أن هذا الفارق يبدو غير كبير إلا أنه يُلزم تبعية السوق الرسمي للسوق الموازي¹.

ويبدو من خلال الشكل التالي أن قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي قد عرفت اتجاهًا معاكسًا تمامًا أمام الأورو بعد سنة 2003.

الشكل رقم (4-9): تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل كل من الدولار الأمريكي والأورو.



Source: MINISTERE DES FINANCES "La situation économique et financière A fin mars 2005" DCEP,2005, p:6. <http://www.mf.gov.dz/documentation/nc20051.pdf>

¹ زين العابدين جبارة "الدفع باليورو" آخر صيحة في بعض المطاعم والمحلات" تاريخ النشر: 2007/08/27، على الموقع الإلكتروني: <http://www.echoroukonline.com/modules.php?name=News&file=article&sid=10519>

فقد عرفت سنة 2003 ارتفاعاً في قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار مقارنة بسنة 2002، في حين واصل انخفاضه أمام الأورو، لتصل عدد وحدات الدينار مقابل الأورو إلى 89,64 دج سنة 2005، ثم إلى 94,99 دج سنة 2007.

المبحث الثاني: أثر انخفاض قيمة الدولار مقابل الأورو على الاقتصاد الجزائري.

عادة ما تكون الوضعية الاقتصادية الحقيقية لكل بلد محل جدل، على الأقل من ناحية المنهجية المتوخاة لتحقيق هذه المهمة، ككيفية استغلال الإحصاءات المتوفرة (وهنا تطرح مشكلة تجانس طرق التقييم وتقلب عملة التقييم الإحصائي لكل بلد) وتقييم مناخ الأعمال في كل دولة، ولكن ما مدى مصداقية المؤشرات التي توفرها المصادر المختلفة في دولة ما بعملة غير مستقرة، خاصة إذا كانت تعرف إنخفاضا مستمرا. وفي حقيقة الأمر مؤشرات عن الاقتصاد الجزائري بعملة تعرف تدهورا مستمرا يعتبر أمرا مضللا وأرقامها مبالغ فيها نوعا ما إذا ما تم تقييمها مع تثبيت سعر صرف لسنة أساس أو بعملة أخرى، خاصة العملة الأوروبية. وسنحاول من خلال هذه الدراسة توضيح الفرق بين القيمة الإسمية لأرقام وإحصائيات بعملة تعرف إنخفاضا مستمرا وهي الدولار الأمريكي، وبين القيمة الحقيقية لهذه الإحصائيات إما بتثبيت سعر صرف الدولار في سنة أساس عادية، أو بتحويل الأرقام والإحصائيات من الدولار إلى الأورو.

المطلب الأول: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على الميزان التجاري الجزائري.

إن الجزائر تبيع بترولها وغازها بالدولار كعملة دولية، تجرى بها المبادلات الواسعة باتفاق بين جميع الأطراف، ولكنها تستورد وتشتري حاجاتها من المواد الغذائية والتجهيزات الصناعية وغير ذلك من ضروريات الاقتصاد، من البلدان الأوروبية ذات العملة الغالية "الأورو" بنسبة كبيرة بالمقارنة مع البلدان التي تبيع بضائعها بالدولار. ونظرا إلى الإتساع الكبير في الفلوق بين العملتين، فإن الجزائر تتكبد خسائر بعيد على مئات الملايين من الدولارات.

أولاً: تأثير إنخفاض الدولار مقابل الأورو على الواردات الجزائرية.

تؤمن الجزائر غالبية وارداتها من الدول الأوروبية، كما تزداد قيمة هذه الواردات كل سنة، حيث وصلت خلال السنوات الأخيرة بين 60 و 70 % من إجمالي الواردات، وشكلت المواد الغذائية والسلع الصناعية والمعدات والآلات غالبية الواردات. وقد بلغت المواد الغذائية حوالي 17,59 % كنسبة من الواردات الإجمالية خلال عام 2007، في حين بلغت التجهيزات الصناعية والإنتاج نصف المصنّع نسبة

36,28% و 25,21% على التوالي خلال نفس العام¹.

ويلعب القرب الجغرافي بين الجزائر وأوروبا دوراً كبيراً في تطوير العلاقات الاقتصادية الجزائرية

الأوروبية، غير أن هذا الواقع يؤثر كثيراً على فاتورة الواردات نظراً لارتفاع قيمة الأورو في مقابل الدولار. فمن خلال الجدول التالي نلاحظ أن كلفة الواردات التي يتم دفع قيمتها بالأورو أكبر مما هي عليه إذا ما تم تقييمها بالدولار منذ سنة 2003.

الجدول رقم (4-9): تطور الواردات في الجزائر من منطقة الإتحاد الأوروبي بعملتي الدولار والأورو خلال الفترة 2000-2007.

بالمليون أورو & بالمليون دولار

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الواردات من منطقة الإتحاد الأوروبي بالأورو	5713	6558	7082	7039	8138	8903	8949	10261
معدل النمو %	-	14,79	7,99	-0,60	15,61	9,40	0,51	14,66
سعر صرف الدولار بالأورو	1,087	1,111	1,052	0,885	0,806	0,791	0,763	0,722
قيمة الواردات من منطقة الإتحاد الأوروبي بالدولار	5256	5903	6732	7954	10097	11255	11729	14212
معدل النمو %	-	12,30	14,04	18,51	26,94	11,47	4,21	21,17

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S

ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار منذ سنة 2003 بالخصوص بمعدل يتراوح بين 1,10 دولار إلى 1,48 دولار مقابل واحد أورو كأعلى حد قياسي تسجله العملة الأوروبية نهاية 2007، أضحي يمثل عبئاً يتمثل في ارتفاع كلفة الواردات الجزائرية من منطقة الإتحاد الأوروبي، فمن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه منذ سنة 2003، أي مع إنخفاض قيمة الدولار، نلاحظ أنه كلما زاد إنخفاض الدولار أمام الأورو، كلما ازداد الفرق بين التقييمين، وبالتالي فإن تكلفة الواردات بالأورو أكبر مما هي عليه. فمثلاً ما تم استيراده من منطقة الإتحاد الأوروبي خلال عام 2007 قدر بعملة الأورو بقيمة 10261 مليون أورو، أي بمعدل نمو بلغ 14,66% عن سنة 2006، في حين بلغ بالدولار الأمريكي ما قيمته 14212 مليون دولار، وبمعدل نمو بلغ نسبة 21,17% عن سنة 2006. أي أن تكلفة الواردات التي يتم دفعها بالأورو زادت بنسبة أكبر مما هي عليه نتيجة إنخفاض القدرة الشرائية للدولار الأمريكي. وهذا ما يؤدي بدوره إلى تقليص الفائض في الميزان التجاري الذي ينعكس بدوره على الميزان الجاري الذي يعتبر أحد أهم مكونات ميزان المدفوعات.

¹ Bank of Algeria " bulletin statistique trimestriel" Op-cit, p:22.

ثانياً: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على الصادرات الجزائرية.

ليس هناك تأثير مباشر للأورو على الصادرات الجزائرية باعتبار أن 97 % من إجمالي الصادرات هي عبارة عن محروقات، وهي مسعرة بالدولار الأمريكي، وهذا ما يمثل نحو نصف الناتج المحلي الإجمالي للبلاد وأكثر من ثلاثة أرباع الإيرادات الضريبية للدولة. لكن التطور المستمر للعملة الأوروبية مقابل الدولار نظراً لعوامل مرتبطة بتطور الاقتصاد الأمريكي الذي يتجه نحو الإنكماش وتواضع وتيرة النمو الاقتصادي، وتبعات ارتفاع العجز في الموازنة التي تجاوزت الرقم القياسي بـ 600 مليار دولار، وعلى ضوء هذه التطورات، وباعتبار أن الاقتصاد الجزائري من بين الإقتصادات المرتبطة عضويًا بالتجارة الخارجية بمعدلات نسبة مطلقة، الأكثر تأثراً من هذا الارتفاع المستمر للعملة الأوروبية مقارنة بالعملة الأمريكية الدولار. بالتالي هذا يجد من ارتفاع القدرة الشرائية لعائدات الجزائر النفطية التي تُسعر بالدولار الأمريكي. وحتى تكون الدراسة أكثر دقة سنحاول من خلال الجدول التالي الإقتصار على الصادرات من قطاع المحروقات كونها تسعر بنسبة 100% بالدولار الأمريكي، أما الصادرات خارج قطاع المحروقات فقد تسعر بالدولار أو بأي عملة أخرى، لذا سيتم فصلها في حالة خاصة عن الحالة الأولى.

الجدول رقم (4-10): تطور صادرات قطاع المحروقات في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة للدولار

مقابل الأورو خلال الفترة 2007-2000.

بالمليون دولار & بالمليون أورو

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة الصادرات من قطاع المحروقات بسعر الدولار الجاري..(1)	21419	18484	18091	23939	31302	45094	53429	58206
سعر صرف دولار / أورو	1,087	1,111	1,052	0,885	0,806	0,791	0,763	0,722
نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس 2003 (%)	22,82	25,53	18, 87	-	-8,92	-10,62	-13,78	-18,42
قيمة الصادرات من قطاع المحروقات بسعر الدولار الثابت..(2)	16531	13765	14677	23939	34094	49883	60791	68927
الفرق بين (1) و(2)	4888	4719	3414	0	-2792	-4789	-7362	-10721
قيمة الصادرات من قطاع المحروقات بـ €	23282	20536	19032	21186	25229	35669	40766	42025

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات C.N.I.S.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن العائدات المتأتية من صادرات قطاع المحروقات والتي تكون عادة بالدولار الأمريكي في انخفاض مستمر كلما انخفض الدولار أمام الأورو، فرضاً لو بقي الدولار

مستقراً عند قيمة 0,885 أورو - كما في سنة الأساس 2003* - وكانت قيمة الصادرات النفطية كما هي عليه، فإن قيمتها بسعر صرف الدولار الثابت تكون أكبر مما هي عليه. فمثلاً قيمتها سنة 2004 بسعر الدولار الثابت (عند 0,885 أورو) تقدر بـ: 34094 مليون دولار بدلاً من 31302 مليون دولار أي بفارق يقدر بـ: (-2792 مليون دولار)، كما تقدر قيمتها أيضاً بسعر الدولار الثابت سنة 2005 بـ: 49883 مليون دولار بدلاً من 45094 مليون دولار أي بفارق يقدر بـ: (-4789 مليون دولار)، ويزداد الفارق مع انخفاض الدولار إلى أن يصل سنة 2007 إلى (-10721 مليون دولار) عند سعر صرف سنة الأساس. كما نجد أن العائدات النفطية أقل مما هي عليه عند تحويلها من الدولار إلى الأورو، فمثلاً نجد أن نسبة النمو في الصادرات من قطاع المحروقات بلغت 8,94 % خلال سنة 2007 مقارنة مع سنة 2006 بالدولار الأمريكي، في حين بلغت النسبة 3,08% فقط خلال نفس الفترة بالعملة الأوروبية الأورو. أما فيما يتعلق بالصادرات خارج قطاع المحروقات، فقد عرفت تحسناً مستمراً في معدل نموها بالدولار الأمريكي، إلا أن هذا النمو كان بوتيرة أقل إذا ما تم تقييمه بالأورو. والجدول التالي يوضح الفرق بين معدل النمو في الصادرات خارج قطاع المحروقات بالدولار ومعدل النمو في الصادرات خارج قطاع المحروقات بالأورو.

الجدول رقم (4-11): معدل نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات بالدولار وبالأورو

خلال الفترة (1999-2007)

بالمليون أورو & بالمليون دولار

السنة	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
منتجات وسلع خارج قطاع المحروقات مقيمة بالدولار	358	438	612	648	734	673	781	907	1066	1312
معدل النمو% (بالدولار)	-	22,35	39,73	5,88	13,27	-8,31	16,05	16,13	17,53	23,07
قيمة الدولار مقابل الأورو	-	0.934	1.087	1.111	1.052	0.885	0.806	0.791	0.763	0.722
منتجات وسلع خارج قطاع المحروقات مقيمة بالأورو	-	409	665	720	772	596	629	717	813	947
معدل النمو% (بالأورو)	-	-	62,60	8,27	7,22	-17,45	5,54	13,99	13,39	16,48

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات C.N.I.S.

* يتم اختيار سنة الأساس على أساس أنها سنة عادية خالية من الكوارث الطبيعية والبشرية، وبما أن فترة الدراسة لهذا الموضوع غلب عليها انخفاض الدولار مقابل الأورو، لذلك لا بد أن تكون هذه السنة تعرف بداية انخفاض الدولار عن الأورو لا أن يكون مرتفعاً عنه، وتعتبر سنة 2002 سنة بداية انخفاض الدولار، غير أنها سنة غير عادية نتيجة الأزمات السياسية التي عرفتها الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة أحداث 11 سبتمبر 2001، لذا قمنا باختيار سنة 2003 كسنة أساس كونها سنة تعرف بداية انخفاض الدولار الأمريكي وهي سنة بعيدة نوعاً ما عن الأزمة السياسية.

يتضح من خلال الجدول أن معدل نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات أقل مما هو عليه إذا ما تم تحويلها بالأورو، وذلك منذ سنة 2002، فمعدل النمو بالدولار الذي قدر في سنة 2004 مثلاً بـ: 16,05% تقدر قيمته بالأورو بـ: 5,54% فقط، ومعدل النمو الذي يقدر سنة 2007 بقيمة 23,07% إنما تقدر قيمته بالأورو بـ: 16,48%، وهكذا فمعدل النمو بعملة تعرف تدهوراً مستمراً إنما هو معدل أقل مما يبدو عليه وليس حقيقي.

وأساساً تفيد القاعدة التجارية والمالية أنه "كلما ارتفعت قيمة الأورو مقابل الدولار، فإن المنتجات الأوروبية تصبح أغلى وتضطر المؤسسات إلى إعادة النظر في الأسعار المتعامل بها إزاء الزبائن الجزائريين، فيما يعمد الزبون إلى التعامل بطريقتين إما يخفض هامش الربح في مرحلة أولى أو يلجأ إلى رفع السعر في الجزائر في غياب عملية ضبط حقيقية وتنظيم للسوق".

إذن تأثير الأورو على الميزان التجاري يكون من خلال انخفاض القيمة الحقيقية للصادرات نتيجة ضعف الدولار أمام الأورو، وارتفاع القيمة الحقيقية للواردات، وهذا نظراً للخاصية التي تميز التجارة الخارجية للجزائر، حيث أن صادراتها تسعر بالدولار، في حين أن غالبية وارداتها تسعر بالأورو، ويتم الدفع نقداً (83%) وبالتالي يؤدي هذا إلى تقليص الفائض في الميزان التجاري الذي ينعكس بدوره على رصيد ميزان المدفوعات.

المطلب الثاني: تأثير انخفاض الدولار مقابل الأورو على إحتياطات الصرف.

عرفت إحتياطات الصرف في الجزائر اتجاهًا تصاعدياً كل سنة، وبسبب استخدام الدولار في تسعير النفط، لا بد من أن يكون العملة المهيمنة على هيكله إحتياطات الصرف، وبالتالي فإن انخفاض سعره لا بد من أن يؤثر سلباً في قيمتها الحقيقية، لأن انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى تآكل الإحتياطات الرسمية بالدولار، وأي هبوط في سعره بنسبة معينة يعني خسارة مالية بنفس النسبة. ومع افتراض ثبات سعر صرف الدولار الأمريكي عند مستوى 0,885 دولار للأورو، ومع بقاء سير العوامل الأخرى كما هي عليه (أسعار النفط، الطلب على النفط، نمو الإقتصاد العالمي، تكلفة الواردات..) لكنت الإحتياطات أكبر مما هي عليه، كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-12): تطور قيمة إحتياطات الصرف في الجزائر بالقيمة الجارية والقيمة الثابتة

للدولار مقابل الأورو خلال الفترة (1999-2007). القيمة: مليار دولار

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
قيمة إحتياطي الصرف بأسعار الدولار الجارية..(1)	4,41	11,91	17,92	23,1	32,92	43,11	56,18	77,78	110,18
سعر صرف \$/€	0.934	1.087	1.111	1.052	0.885	0.806	0.791	0.763	0.722
نسبة التغير في قيمة الدولار بالنسبة لسنة الأساس-2003- (%)	5,53	22,82	25,53	18,87	-	-8,92	-10,62	13,78-	-18,42
قيمة إحتياطي الصرف بسعر صرف الثابت للدولار..(2)	4,16	9,19	13,34	18,74	32,92	46,95	62,14	88,50	130,47
الفرق بين (1) و(2)	0,244	2,717	4,575	4,359	0	-3,845	-5,966	-10,718	-20,295

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول (4-7) والجدول (3-2).

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن إحتياطات الصرف في الجزائر تتآكل كلما انخفض الدولار الأمريكي في مقابل الأورو، وتعتبر الزيادات التي تعرفها الإحتياطات كل سنة بأسعار الدولار الجارية أقل من الزيادات بسعر صرف الدولار الثابت. فلو قمنا بمقارنة تطور الإحتياطات بأسعار الصرف الجارية للدولار لكل سنة وتطورها بسعر الصرف الثابت للدولار عند قيمة 0,885 أورو - كما في سنة الأساس 2003- لكانت الأرقام أكبر مما هي عليه. فمثلا قيمتها سنة 2004 بسعر الدولار الثابت ارتفعت إلى 46,95 مليار دولار مقابل 43,11 مليار دولار بالأسعار الجارية للدولار، أي بفارق يقدر ب: (-3,845 مليار دولار)، كما تقدر قيمتها أيضاً بسعر الدولار الثابت سنة 2005 ب: 62,14 مليار دولار بدلاً من 56,18 مليار دولار أي بفارق يقدر ب (-5,966 مليار دولار)، ويزداد الفارق مع انخفاض الدولار إلى أن يصل سنة 2007 إلى (-20,295 مليار دولار) وهي السنة التي عرفت انخفاضا كبيرا في قيمة الدولار الأمريكي.

وبالتالي، فمع استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي في مقابل الأورو، تندهور وتتآكل القيمة

الحقيقية لإحتياطات الصرف.

المطلب الثالث: تأثير انخفاض الدولار أمام الأورو على قيمة الديون الخارجية.

كان على الجزائر أن تراعي تكوين عملات الدين الخارجي وربطها بتكوين العائدات من التجارة الخارجية وهذا ما تم بالفعل، حيث شرعت الجزائر منذ نهاية 2004 في إعادة التوازن لمديونيتها الخارجية، كما أكدته بنك الجزائر حيث أضحت العملة الأوروبية الأورو خلال سنة 2004 تمثل نسبة 39,9 % من القيمة الإجمالية للديون بنفس النسبة تقريبا مع الدولار الأمريكي، وبنسبة 47% خلال سنة 2006 كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-13): تطور هيكله الديون (بـ %) خلال الفترة (2003-2006).

التعيين	2003	2004	2005	2006
الدولار الأمريكي	39,0	39,0	44,0	43,0
الأورو	35,0	39,9	40,0	47,0
الين الياباني	12,0	10,6	8,0	5,0
عملات أخرى	14,0	10,5	8,0	5,0

المصدر: بنك الجزائر.

وإذا كانت التوازنات الكبرى التي عرفت استقرارا منذ سنة 2002 لم تتأثر لحد الآن، إلا أن ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار، وهذا ما أكدته الخبراء الماليين الذين يرون أن العملة الأمريكية الدولار فقدت نسبة كبيرة من قيمتها أمام الأورو منذ 2003، أدى إلى تزايد العبء المتمثل في ارتفاع قيمة الديون الخارجية للجزائر المقدرة بالأورو على الرغم من إجراءات الدفع المسبق لجزء منها، حيث سجلت المديونية المشككة من الأورو ارتفاعات في قيمتها بـ 500 مليون دولار إضافية، ويمس ذلك أقساط وخدمات الديون والديون الأصلية على الرغم من أن قيمة المديونية بالدولار الأمريكي في بنية المديونية الجزائرية يظل معتبرا كما ذكرنا سابقا (ما بين 40 % و 43%)، فالمديونية الجزائرية تراجعت بالدولار لكنها ارتفعت بالأورو وباقي العملات الأخرى مثل الين، بالتالي من شأن هذا الإرتفاع في قيمة المديونية تعميق العجز الحاصل في ميزان العمليات الرأسمالية، بالتالي المساهمة في تدهور رصيد ميزان المدفوعات. فإذا قمنا بحساب القيمة الحقيقية للمديونية لكل من عمليتي الدولار والأورو عن طريق تثبيت سعر الصرف في سنة الأساس ولتكن 2003، نجد أن الفارق يكون سالبا، لأن المكاسب من إنخفاض المديونية بالدولار الأمريكي أقل من الخسائر الناتجة عن ارتفاع المديونية بالأورو كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-14): الخسائر والمكاسب من القيمة الحقيقية للديون الخارجية الناتجة عن تقلبات

سعر صرف الأورو والدولار. بالمليون أورو & بالمليون دولار

2006	2005	2004	2003	السنة
5 612	17 192	21 821	23 353	القيمة الإجمالية للمديونية
43,0	44,0	39,0	39,0	النسبة المشككة من الدولار الأمريكي %
2413,16	7564,48	8510,19	9107,67	قيمة الدين الخارجي المشكك من (\$) بأسعار الدولار الجارية... (a)
2745,69	8367,82	9270,19	9107,67	القيمة بسعر الدولار الثابت لسنة الأساس*... (b)
332,53	803,34	760	0	الفرق بين (b) و (a) (المكاسب)
47,0	40,0	39,9	35,0	النسبة المشككة من الأورو %
2637,64	6876,8	8706,58	8173,55	قيمة المديونية الدولارية المشككة من الأورو (بالدولار)
2012,52	5439,55	7017,50	7233,59	قيمة الدين الخارجي المشكك من الأورو بأسعار الأورو الجارية... (1)
1691,93	4794,97	6334,7	7233,59	القيمة بسعر صرف الأورو الثابت (€)... (2)
320,59-	644,58-	682,80-	0	الفرق بين (2) و (1) بالأورو (الخسائر)
419,97-	814,75-	846,67-	0	تحويل الفرق بين (2) و (1) من الأورو إلى الدولار (الخسائر)
-87,44	-11,41	-86,67	0	الفرق بين المكاسب و الخسائر (بالدولار)

المصدر: من إعداد الطالب، بالإعتماد على كل من الجدول رقم (4-5) والجدول رقم (4-13).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الخسائر الناتجة عن إرتفاع قيمة الأورو أكبر من المكاسب الناتجة عن إنخفاض قيمة الدولار، فقد بلغ الفارق سنة 2004 ما قيمته (-86,67 مليون دولار)، أما في 2005 فقد تقلص الفارق إلى (-11,41 مليون دولار)، ويعود ذلك إلى التراجع الطفيف لارتفاع قيمة الأورو أمام الدولار الأمريكي، ليتوسع الفارق إلى (-87,44 مليون دولار) سنة 2006 كميلغ إضافي لقيمة الدين. وهذا ما يدل على أن تشكيلة الديون الخارجية رغم تنوعها تبقى غير مثالية، لذلك لا بد من الأخذ بعين الإعتبار التنبؤات المستقبلية بأسعار الصرف عند الإقتراض من الخارج، بحيث يكون هناك توازن ما بين المكاسب والخسائر على الأقل.

* تم حساب القيمة الحقيقية للمديونية بتثبيت سعر الصرف في سنة الأساس 2003، وبالتالي يتم زيادة أو إنقاص الفارق في القيمة الناتجة عن إنخفاض أو إرتفاع قيمة العملة بالنسبة إلى سعر صرف سنة الأساس، لأن إنخفاض عملة الدين يعتبر من المكاسب، أما إرتفاع عملة الدين يعتبر من الخسائر.

المبحث الثالث: الإجراءات والتدابير اللازمة للحد من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

إذا كانت الجزائر قد استفادت من ارتفاع أسعار المحروقات لتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي كمعدل النمو ومعدل البطالة، فإنها لا تزال تتأثر من ضربات حادة جراء تقلبات أسعار الصرف في ظل التبعية لصادرات النفط التي تشكل 97 بالمائة من قيمة مجمل الصادرات. لذلك، كان عليها لزاماً إتخاذ عدة إجراءات وتدابير يكون من شأنها الحد من هذه المخاطر الناتجة أساساً عن تقلبات أسعار الصرف. وسوف نحاول من خلال هذا المبحث اقتراح بعض التدابير والإجراءات التي من شأنها أن تحد من الخسائر والمخاطر الناتجة أساساً عن انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل الأورو.

المطلب الأول: تنويع مناطق الإستيراد وتكييف الإنتاج مع الطلب الداخلي.

أولاً: تحويل الإستيراد إلى منطقة الدولار.

إن هذه الأزمة التي ترجع إلى الغلاء الفاحش لأسعار الأغذية يمكن للجزائر أن تتقيها إلى حد ما، بتحويل جزء من استيرادها من منطقة الأورو إلى منطقة الدولار لتخفيف ما تتكبده من خسارة في فروق الأسعار، ومن أجل استدراك الخسارة المسجلة في القدرة الشرائية، بحيث تبقى واردات الجزائر متأتية بنسبة يفوق نسبة 60 بالمائة من الدول الأوروبية.

وفي هذا الإطار، هناك قطاعات متعددة يمكن للجزائر أن تستورد احتياجاتها من دول تتعامل بالدولار مثل المواد الغذائية والأدوية، إلى جانب الأجهزة المختلفة. على أن معظم الشركات الجزائرية المستوردة من أوروبا لا يمكن لها أن تتحرر بسهولة من عاداتها ومطالبها في المشتريات، ولا سيما المصنوعات التجهيزية، أما في مجال الأغذية فمن الجائز أن نبحت عن الأسواق التي تمهّد بأسعار مرفقة بالدولار، لحاجتنا الضرورية.

ثانياً: تشجيع وتكثيف إنتاج المواد الغذائية الأساسية.

إن الجزائر قد تستفيد حقا من ارتفاع سعر البترول والغاز، ولكن حاجتها من المواد الأساسية الغذائية وغير الغذائية يحو هذه الفائدة لارتفاع كلفة استيرادها إلى رقم فاحش. وعلى الرغم من أن تحويل جزء من استيرادنا إلى منطقة الدولار قد يكفل التخفيف من حدة التضخم المستورد ، إلا أن الإتفاقيات والمعاهدات التجارية مع الإتحاد الأوروبي، قد لا تسمح بالإنفكاك من هذه الإلتزامات. والحل إنما يكون بتكثيف اقتصادنا، وتحديد إمكانات إنتاجنا ولاسيما في مجال الأغذية الأساسية للتخفيف من صدى الوضعية الدولية المتقلبة بسبب قيمة عملة المبادلات من دولار أو أورو .

لهذا لا يمكن التحرر من الوضعية الدولية العسرة إلا بالإنتاج للضروريات، ثم التصنيع العاجل، وقد نضطر إلى مراجعة مبادئ سياستنا الإجتماعية من ناحية أخرى لأن طاقة البلاد محدودة ودخلها قد ينحصر في ظروف غير متوقعة، وأن كل هذا لا يتم إلا من خلال:

- ترقية وتنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات، ولن يأتي ذلك إلا بإعادة هيكلة القطاع الإنتاجي، وترشيد نفقات الدولة، وترسيخ مبادئ تسير أكثر شفافية وأكثر فعالية وأكثر مرونة، من خلال إصلاح المنظومة المصرفية والمالية على أساس إقامة نظام مالي حديث وفعال يساهم في تمويل نمو الإستثمار المنتج بدل تمويل الواردات، والمساهمة في دعم المؤسسات المتوسطة والصغيرة لضمان نمو فعلي من خلال ضبط أحسن للمحيط الذي تعمل فيه هذه المؤسسات.

- الإستمرار في تشجيع الإستثمارات والشراكة الإنتاجية وإعادة توجيه الإستثمارات في مجال التجارة والتوزيع إلى الأنشطة الإنتاجية والمساهمة في تقليص الواردات، مع الإستفادة من الميزة النسبية في مجال السياحة.

- كذلك مواصلة دعم الشراكة مع الأجانب وتوفير جميع الشروط المشجعة على ذلك لضمان تدفق أعلى لرؤوس الأموال نحو الداخل.

المطلب الثاني: تنشيط سوق الصرف الآجلة.

سوق الصرف الآجلة آلية موجودة ومعتمدة دولياً وتخص سوق يتم التفاوض فيها وفق عقود نموذجية تسمح بتوفير في آجال معينة بضائع و سلع أو آليات مالية، وأول خاصية في هذا الإجراء هو وجود إلتزام بالبيع والشراء لكميات معينة بسعر محدد في ذات الفترة التي يبرم فيها العقد بينما يكون الدفع في تاريخ محدد سلفاً كما ذكرنا سابقاً.

إن الحل لمعضلة تقلبات أسعار الصرف هو التغطية في سوق الصرف الآجل، حيث أن التقنيات المعتمدة تسمح بتبادل الصرف والعملة بعملة أخرى على أساس سعر صرف معروف، وتسليم البضائع والسلع مقابل الدفع في فترة متزامنة وفي تاريخ متفق عليه، وبالتالي تفادي أية خسائر للصرف التي تعاني منها غالبية المؤسسات الجزائرية سواء العمومية أو الخاصة في الواردات بالخصوص، حيث أن نسبة تفوق 60% من الواردات الجزائرية تحسب بالعملة الأوروبية الأورو، ويمكن القيام بكلتا العملتين أي تغطية الواردات من خلال البيع بأجل أو تغطية الصادرات بالشراء لأجل، ويسمح تطبيق مثل هذه الإجراءات بتخفيض أعباء المؤسسات الجزائرية بما في ذلك التي تطمح للتصدير، حيث أن تقلبات الصرف لاسيما تلك المسجلة بين الأورو والدولار يدفع العديد من المستوردين في الدول الأوروبية عن تنويع مصادر الإستيراد في الأسواق التي تمنح مزايا عديدة، ويمكن للمصدر تغطية عملياته في ظل تقلبات الصرف أن

يبيع بأجل للبنك الذي يتعامل معه قيمة الدين ويحدد بالتالي قيمة المبالغ المالية التي سيتحصل عليها بالعملة الوطنية الدينار الجزائري في الأجل المحدد، أما المستورد فيإمكانه تغطية مخاطر الصرف بشراء عملة صعبة بأجل تقابل المبلغ المالي لديه وبالتالي فهو يعرف بالضبط المبلغ المتوفر له بالعملة الوطنية أي الدينار الجزائري الذي يتعين عليه دفعه.

وقد سبق لبنك الجزائر أن اعتمد قرارات مرتبطة بالحد من خسائر الصرف التي عانت منها العديد من المؤسسات الجزائرية، وقد تقرر وضع تشريع لكنه لم يطبق في الواقع بخصوص سوق الصرف بأجل في الوقت الذي طرحت فيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص بهذا الإشكال مراراً. لذلك بناء اقتصاد متطور وتنافسي يستلزم وجود سوق صرف متطورة ونشطة تمكن من اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من آثار التقلبات العالمية في أسعار الصرف على الاقتصاد الجزائري ككل، والتوازن الخارجي بصفة عامة، نقدم جملة من الإقتراحات:

1. تحقيق الإستقرار السياسي:

الإستقرار السياسي يدفع أصحاب رؤوس الأموال إلى وضع أموالهم كودائع لدى البنوك التجارية الوطنية بدل تهريبها إلى الخارج في حالة الإضطراب السياسي، فضلاً عن استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن الإستثمار. وهو ما يؤدي إلى نمو هذه الأسواق، ومن ثم تنشيط سوق الصرف التي في نهاية المطاف يتحقق فيها القيام بالعمليات الآجلة¹.

2. مراجع القوانين المتعلقة بسوق الصرف:

يحتاج المتعاملين في سوق الصرف إلى حيز واسع من حرية التعامل بحيث أن القوانين المكثفة والتعقيدات الكبيرة في الوثائق تعرقل من عمل المتعاملين في سوق الصرف على أكمل وجه.

3. محاربة التضخم من خلال وضع سياسة نقدية فعالة لمراقبة عرض النقود، وكذلك تخفيض عجز الميزانية والتحكم في الكتلة النقدية.

4. محاربة السوق الموازية:

ساهمت الإصلاحات التي مست نظام الصرف والتي باشرت بها الجزائر إلى حد كبير في تقريب سعري العملة الوطنية، إلا أن الوصول إلى سعر موحد تماماً لازال بعيد المنال. ولتحقيق هذا الهدف لا بد من تعميق إصلاح النظام المصرفي الذي مازال بعيداً عن التوجه للعمل بالمعايير الدولية، سواء على مستوى الإداري البحث، أو على المستوى التقني أو التكنولوجي هذا من جهة، ومن جهة أخرى لا بد

¹ Yves Jégourel "Marché des changes et gestion du risque de change" 15/12/2005, sur site d'internet: <http://lare-efi.u-bordeaux4.fr/Homepage/Jegourel/M2-change.pdf>

من معالجة مشكل عرض العملة الأجنبية التي ينبغي أن تكون متعادلة مع الطلب عليها بما يضمن استقرار الدينار الجزائري وتوحيد سعر الصرف.

5. خلق و توسيع مكاتب الصرف:

إن هذه المكاتب بوسعها توسيع حركة التعامل بالعملات الصعبة، واستيعاب حجم معتبر من الأموال وتجنب التعامل في السوق السوداء. لا شك أن الأشخاص سواء كانوا طبيعيين أو اعتباريين يتجنبون التعامل في السوق السوداء للصرف ما دام هناك بديل أفضل وأضمن هو مكاتب الصرف، خاصة وأن تلك المكاتب لا تحدد فيها المبالغ المصروفة، كما أنها تقوم بذلك مقابل وصل رسمي. إن دور مكاتب الصرف لا يكمن في ذلك فقط، بل هي وسيلة مصاحبة للسياسة السياحية، فعلى عكس البنوك، فإن مكتب الصرف يمكن أن يتواجد في أي مكان ولا يتطلب تقديم أي وثيقة والتعامل به يتم آتياً.

المطلب الثالث: تنويع هيكله الاحتياطات النقدية وتعديل نظام الصرف.

هناك من يرى أن مستوى الإحتياطي الحالي قد تجاوز الحدود الآمنة والمعقولة، ويعتقد هؤلاء أن الجزائر يمكنها أن تستفيد أكثر من هذه الإحتياطات لو أنها استثمرت شرطاً منها في أصول خارجية مرتفعة العائد. في حين يرى البعض الآخر أن حجم هذه الإحتياطات أمر مطلوب لجذب المستثمرين الأجانب والمحافظة على سعر صرف الدينار الجزائري.

أولاً: إعادة هيكلة وإدارة إحتياطات الصرف.

تتطلب التقلبات الدورية والشديدة لأسعار العملات الأجنبية على مستوى أسواق النقد الدولية، تبني عملية المزيج الأمثل للعملات المشكلة لاحتياطات الصرف. وعلى هذا الأساس، يجب على السلطة النقدية في الجزائر أن تتوخى الحذر والحيطه من تركيب العملة التي تتعرض أسعار صرفها للتقلبات الشديدة على غرار الدولار الأمريكي. خاصة وأن معظم الزيادة التي تحققت في احتياطات الجزائر الدولية في الفترة القصيرة قد تحققت في الحيازات الرسمية من العملات الأجنبية -تحديداً الدولار الأمريكي- الأمر الذي قد يؤدي إلى تحقيق خسارة مالية كبيرة. فهناك مجموعة من الإعتبارات تحكم عملية التفاضل والخيار بين توليفة عناصر الإحتياطات يجب احترامها وهي:

- التوزيع الجغرافي للصادرات والواردات، فبالنسبة للجزائر فإن نسبة كبيرة من وارداتها تأتي من الإتحاد الأوروبي، لذا ينبغي أن تشكل العملة الأوروبية النسبة الأكبر من تشكيلة الإحتياطات.
- الأخذ بعين الإعتبار التركيب الهيكلي للدين الخارجي للدولة وتوزيعه في ما بين العملات المختلفة.
- ينبغي أن يكون توزيع الإحتياطات على العملات قادراً على الحفاظ على قوتها الشرائية الحقيقية.

وهذا الإنحراف الكبير للدولار، ربما سيمكن تعديله في حالة تكثيف المبادلات التجارية بالأورو، مع تجسيد إتفاقيات الشراكة الأوروبية المتوسطية وإنشاء منطقة التبادل الحر مع حلول عام 2010. وسيزداد الأمر وضوحاً في حالة تمكن العملة الجديدة من إثبات استقرارها وجدارتها كعملة دولية. وتجدر الإشارة إلى أن تنوع الإحتياطي مع توجه تفضيلي للأورو، سيققل من مخاطر الصرف المتأتمية من تقلبات العملات وأسعار صرفها.

ولا شك في أن هذا الإرتفاع الكبير في مستوى الإحتياطات، يطرح حالياً العديد من القضايا المرتبطة بأحسن الطرق والبدائل المتاحة لاستخدام وتوظيف الإحتياطات والمفاضلة بينها، إضافة إلى قضايا إدارة وتسيير هذه الإحتياطات والمحافظة على قيمتها الحقيقية وحمايتها من آثار التقلبات في أسعار صرف العملات الدولية الرئيسية.

ويشكل توظيف الحكومة الجزائرية لـ 45 مليار دولار من احتياطات الصرف في سنة 2007، والتي جمعها كسندات في الخزينة الأمريكية، نسبة كبيرة من احتياطات الصرف التي تملكها الدولة مقابل حصولها على مليار أو 2 مليار دولار سنوياً كنسبة فائدة، غير أن ذلك يفتح المجال إلى التساؤل عن الخطر الذي يشكله توظيف تلك الأموال على المدى القصير والمتوسط الذي لا يتعدى 5 سنوات. وتعتبر التوظيفات القصيرة والمتوسطة الأجل على شكل سندات خزينة أمريكية والذهب، أصول ذات درجة عالية من السيولة، ما يعطي للمستثمرين الأجانب ثقة كبيرة للإستثمار في الجزائر. إلا أن هذا النوع من التوظيف القصير الأجل مبالغ فيه نوعاً، لأن احتياطات الصرف في الجزائر تجاوزت بكثير المستوى الأمثل، ولا بأس في تخصيص بعض منها في إستثمار متوسط وطويل الأجل من أجل تحقيق عائد يضمن على الأقل حماية هذه الإحتياطات من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

والمعروف اقتصادياً أن توظيف الأموال يتم أينما كانت نسبة الربحية أعلى. والظاهر أن بعض القطاعات توفر نسب ربحية أعلى من نسب الفوائد البنكية وسندات الخزينة الأمريكية مما يدفع إلى الإستثمار فيها، خصوصاً أن تلك القطاعات تجر وتدفع النمو الاقتصادي وتوفر اليد العاملة في الجزائر. غير أن قرار التوجه إلى استثمار الأموال بدل توظيفها في الخارج يتطلب رؤية واضحة وتنسيقاً في حركة الحكومة بشكل مغاير عما كان في السابق، بالانتقال من الدولة التي تسيطر على الدولة التي تضبط. مما يدعو إلى استخدام الذكاء والكفاءة. فغياب الرؤية الواضحة والتنسيق بسبب سوء التسيير وعدم فعالية حكومية يجعل المجتمع يعتمد على ريع قطاع المحروقات، هذا الأمر يرسخ الفساد في المجتمع.

ثانياً: تعديل نظام سعر الصرف.

حيث أن الدينار يرتبط بسلة عملات* (مع إعطاء الدولار أهمية نسبية فيها)، فإنه يتطلب من الجزائر مراقبة تطورات قيمة الدولار وتغيرات معدلات التضخم، لتحقيق الاستقرار في الأسعار والتوازن في ميزان المدفوعات وإعطاء الصادرات خارج المحروقات ميزة تنافسية.

ومع ظهور "الأورو" الذي يتميز بالاستقرار، وكونه عملة الشريك التجاري الأول للجزائر، فإن ذلك من شأنه أن يتبع عدة خيارات للسلطة النقدية في الجزائر في حساب سعر الصرف، حيث من الممكن ربط الدينار بالأورو لإعطاء مصداقية أكبر للدينار، وتحقيق استقرار أكبر في أسعار الصرف، مما يتيح الفرصة لجلب الاستثمارات الأوروبية نحو الجزائر والاستفادة من الأسواق المالية الأوروبية التي ستشق في الدينار الجزائري باعتباره مستقرا، ولكن هذا الإجراء سيكون على حساب السيادة النقدية الوطنية التي ستكون مضافة لمعايير إتفاقية "ماستريخت" مما يجعل الدينار يحمل قيمة غير حقيقية.

كما أن الأداء الإقتصادي في البلاد لا زال ضعيفا، وهو ما سيؤدي إلى ارتفاع التضخم للمحافظة على استقرار الدينار اتجاه الأورو. ولكن الإجراء الأكثر عقلانية والذي من الممكن أن يقلل من آثار التقلبات في سعر صرف الدولار، هو إمكانية ربط الدينار بسلة عملات مع اتجاه تفضيلي للأورو لإعطاء استقرار أكبر للدينار الجزائري. والأخذ بعين الاعتبار حصة الإتحاد الأوروبي في التجارة الخارجية للجزائر التي تجاوزت نسبة 60%.

وبالتالي سيساهم هذا الإجراء في تنشيط التجارة الخارجية للجزائر داخل الإتحاد الأوروبي، التي من مصلحتها التعامل بالأورو للحد من الآثار المرتقبة لاضطراب العملات. فطبقا لإتفاقية "ماستريخت" نجد أن استقرار أسعار الصرف بين العملات الموجودة داخل منطقة الإتحاد يتم وفق قواعد دقيقة، في إطار أوزان عملات دول الإتحاد الأوروبي، وبالتالي فإن هذه الإجراءات ستحد من الآثار السلبية على الجزائر عند تصديرها لإحدى السلع إلى دول المجموعة الأوروبية، لأن ثبات سعر الأورو يجعل المصدر يتجه إلى السوق المناسبة دون حدوث مفاجآت في سعر الصرف. وكما هو معلوم فإن الإنخفاض في أسعار صرف العملة في إحدى الدول التي تصدر لها الجزائر يعني بالضرورة هبوط في قيمة السلع المصدرة إليها بنسبة الإنخفاض نفسها، مما يؤدي إلى تراجع حصيلة الصادرات.

* يقوم نظام سلة العملات على الأسس الآتية:

- يقوم البنك المركزي باختيار عملات مجموعة من العملات لتشكيل السلة؛
- أساس الاختيار عادة هو كثافة التجارة البينية مع تلك الدول؛
- تعطي عملة كل دولة وزنا في تحديد معدل الصرف داخل السلة (يعتمد على نسبة الصادرات والواردات مع الشركاء الرئيسيين إلى إجمالي التجارة: مجموع الأوزان = 100).

خلاصة الفصل الرابع:

إن ربط الاقتصاد العالمي، بتقلبات وتطورات الأحوال الداخلية للاقتصاد الأمريكي قضية تستدعي النظر ومراجعة التدابير اللازمة لاتقاء هذه الأزمات النقدية المالية المتكررة كلما حدث في الولايات المتحدة صاحبة الدولار، وما يفرض تغيير قيمة العملة بتخفيضها أو برفعها.

وقد أنشأت دول الإتحاد الأوروبي "الأورو" لمواجهة التقلبات التي تحدث كل مرة بتغيير قيمة العملة الأمريكية. وقد أدى ذلك إلى منافسة لا فائدة فيها، ولا تعين على الإستقرار.

وبما أن الجزائر تبيع بترونها وغازها بالدولار كعملة دولية، وتستورد وتشتري حاجاتها من المواد الغذائية والتجهيزات الصناعية، من البلدان الأوروبية بالأورو، ونظراً إلى الفرق الكبير بين العملتين، فإن الجزائر تتكبد خسائر مالية كبيرة. وعلى هذا الأساس، وإن كانت الجزائر قد تخلصت من عبء المديونية وأصبحت الخزينة مملوءة بنحو 120 مليار دولار بعد ارتفاع أسعار النفط، لكن تبقى المعادلة الصعبة كامنة في كيفية تحويل هذه المداخيل إلى تنمية حقيقية.

البعض يربط غلاء المعيشة بارتفاع أسعار المواد الغذائية بالسوق العالمية، لكن لا ننسى أن البلاد تستورد حوالي 70% من حاجياتها من الغذاء والدواء، خاصة من منطقة الإتحاد الأوروبي مما يزيد من حدة التضخم المستورد، زد على ذلك مشكلة التضخم الداخلي الناجم عن الإستثمارات العمومية. ومن أجل تفادي الأضرار الناتجة عن انخفاض قيمة الدولار وضمن توازن في تعاملاتها التجارية، فإن هنالك إمكانيات متاحة خارج دائرة الأورو وإمكانيات متاحة لمنتجات خارج أوروبا أيضاً، ورغم أن هذا التغيير لن يكون فحائياً إنما يكون تدريجياً، إلا أنه أضحى أحد الخيارات المطروحة.

لذلك تواجه الجزائر تحديات تتعلق أساساً بتنوع مصادر الاقتصاد ولا سيما الصادرات. ويتطلب ذلك تحسين بيئة أنشطة الأعمال، مع العمل على تخفيض انخراط الدولة في تقديم السلع والخدمات. وفي ضوء: تقاليد الادخار المرتفع، والتحصيل العلمي الجيد، ووفرة موارد النفط ومشتقاته، وميزات الموقع الجغرافي، فإن لدى الجزائر إمكانيات جيدة لتحقيق النمو السريع والمستدام في القطاع غير النفطي.

وتمس الحاجة إلى بيئة أعمال أكثر ملائمة لمساندة تنمية القطاع الخاص الناشئ، وهو الركيزة البالغة الأهمية لتحقيق استدامة النمو وإستراتيجية خلق فرص العمل الجديدة. وبصفة أعم، فإن تنمية قطاع خاص يتسم بالفعالية والقوة ستمثل ركيزة أساسية لتنويع الاقتصاد الجزائري، والحد من اعتماده الكبير على صادرات النفط ومشتقاته.

خاتمة عامة:

إن التحولات الاقتصادية الجذرية التي تعرض لها الاقتصاد العالمي منذ بداية القرن السابق، من نظام قاعده الذهب إلى نظام التعويم المدار مروراً بنظام بريتون وودز، دفع برؤساء الدول والحكومات الأوروبية إلى التفكير في إنشاء بديل للنظام النقدي العالمي، يتميز بالاستقرار ويسمح بتطبيق السياسات النقدية الأوروبية والحفاظ على ثبات الأسعار في المنطقة الأوروبية.

إن اتساع استخدام الأورو له فوائد عديدة للدول التي تتعامل به خاصة دول منطقة الأورو، ويمتد تأثيره إلى الإقتصاد العالمي من خلال دوره في زيادة السيولة النقدية الدولية مما يجعل كلفة الإقتراض به منخفضة، ويؤدي إلى زيادة فرص الإستثمار والنمو الاقتصادي، ويعزز الثقة بالأورو كعملة دولية مستقرة تقف في مركز الندية والمنافسة للدولار الأميركي، وربما مهددة للميزة التي انفردت بها الولايات المتحدة واحتكرتها لسنوات طويلة، وهي كونها المصرف لجميع دول العالم باعتبار أن الدولار هو عملة الإحتياطات الدولية الرئيسية، الأمر الذي سيفضي إلى انخفاض الطلب على الدولار مما قد يجعل الولايات المتحدة غير قادرة على تغطية العجز في ميزان مدفوعاتها بالإصدار النقدي فتضطر إلى المزيد من المديونية.

وعموماً فالثابت أن التجارة بين الإتحاد الأوروبي والدول النامية كبيرة جداً، وبالنسبة لدول المغرب العربي فإن إدخال الأورو كعملة فوترة سيكون أمراً منتظراً نظراً للعلاقات الاقتصادية التي تربط الإتحاد الأوروبي بدول شمال إفريقيا، حيث يصل حجم التجارة الخارجية للمغرب العربي مع المجموعة الأوروبية إلى أكثر من 60% والجزائر بنفس النسبة تقريباً، وبالتالي فإن الأورو سيفرض نفسه كعملة فوترة في المبادلات التجارية العالمية، وسيهدد حتى الدولار في فوترة المحروقات التي ظلت حكراً على الدولار.

وقد تمكنا مبدئياً من الخروج ببعض النتائج والتوصيات من واقع مراحل إنجاز هذا البحث، وتمثلت في الآتي ذكره؛ رغم بعض التكرار تارة وعدم إدراج النتائج حسب الأطر التي تم على أساسها بناء خطة الدراسة تارة أخرى.

نتائج اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة:

- أما الفرضية الأولى والتي مفادها أن التقلبات في أسعار الصرف ناتجة أساساً عن التفاوت في الطلب والعرض على العملات المختلفة، فقد أثبتت هذه الدراسة صحة هذه الفرضية جزئياً فقط، لأن هناك عوامل نقدية ومالية أخرى والتي كما أسلفنا لا تؤثر بصورة مباشرة في سعر صرف العملة، وإنما تؤثر أساساً في جانب العرض والطلب عليها والذي بدوره يؤثر في سعر صرف العملة.

- وفيما يتعلق بالفرضية الثانية والتي سمح لنا هذا البحث من تأكيدها، هي أن العملة الأوروبية الموحدة هي العملة الوحيدة القادرة على أن تنافس الدولار وتترله عن عرشه، وذلك بسبب مجموعة من المقومات الاقتصادية وتمتع منطقة الأورو بوزن إقتصادي يفوق مثيله في الولايات المتحدة الأمريكية. وبالتالي فإن الأورو كعملة دولية جديدة له أهمية كبيرة على الصعيد الأوروبي والعالمي، ومنافساً قوياً للدولار الأمريكي.

- أما ثالث فرضية والتي مكننا هذا البحث من تأكيدها هي أن أهم أسباب انخفاض قيمة الدولار الأمريكي تتمثل أساساً في أن الاقتصاد الأمريكي يعاني من تفاقم العجز المالي خاصة مع الحروب الخارجية التي تورط فيها في عدة مناطق من العالم، والعجز التجاري بسبب تراجع معدلات النمو وتحمله لفاتورة نفطية باهظة، بالإضافة إلى أنه يسجل أسعار فائدة منخفضة. غير أنه لا يخفى علينا أن هناك أسباب خارجية أخرى تتعلق بتراجع عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي للطلب على الدولار، وانخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي إلى الولايات المتحدة الأمريكية، فضلاً عن ظهور قوى اقتصادية قوية منافسة للاقتصاد الأمريكي على غرار الاقتصاد الأوروبي والاقتصاد الصيني والياباني.

- أما فيما يتعلق بالفرضية الرابعة، فإنه صحيح أن لإنخفاض الدولار أثر سلبي على الاقتصاد الأوروبي وأثر إيجابي على الإقتصاد الأمريكي يتمثل أساساً في زيادة الطلب على الصادرات الأمريكية على حساب الطلب على الصادرات الأوروبية، غير أن انخفاض الدولار يحقق أيضاً فوائد لمنطقة الأورو تتمثل في زيادة الثقة بالأورو الذي ارتفع بعدما انخفض أمام الدولار في بداية إصداره، وانخفاض القيمة الحقيقية لفاتورة النفط. كما يمكن أن يكون له آثار سلبية على الاقتصاد الأمريكي، فعندما ينخفض الدولار تصبح الواردات من السلع والخدمات أغلى وهو ما يغذي التضخم، مما يؤدي بدوره إلى التأثير سلباً على رغبة المستثمرين الأجانب في الإستثمار في داخل الولايات المتحدة الأمريكية.

- أما خامس فرضية فقد مكنتنا هذه الدراسة من تأكيدها، لأن انخفاض الدولار الأمريكي مقابل الأورو له آثار سلبية على الاقتصاد الجزائري، وقد تمكنا من إعطاء بعض الأرقام من خلال ما توفر لدينا من إحصائيات، كما قمنا باقتراح بعض الحلول والتدابير اللازمة للحد من هذه الخسائر والآثار السلبية.

نتائج البحث:

إن أهم النتائج التي يمكن أن نستخلصها من خلال دراستنا لهذا الموضوع تتمثل فيما يلي:
- تتعرض عملات الدول المختلفة إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف لأسباب تتعلق أساساً بتفاوت المبادلات بين الدول، وبالتالي الطلب على العملات الأجنبية، متسببة في ذلك تغيرات ومخاطر في

معاملاتها الاقتصادية الدولية، وهو الوضع السائد في الاقتصاد الدولي بعد تبني نظم أسعار الصرف العائمة في عام 1973 البديلة لنظام الصرف الثابت.

- إن عدم التمكن من التنبؤ بأسعار صرف العملة بمستوى معقول من اليقين، يجعل الدخول في الإلتزامات والمعاملات الدولية مسألة تكتنفها العديد من المخاطر إذا افتقرت إلى آليات يكون من شأنها الحد من مخاطر الصرف الأجنبي بفعالية.

- رغم أنه من الصعب التنبؤ بالصراع الذي سيقوم بين الأورو والعملات القوية الأخرى وخاصة الدولار مستقبلاً، إلا أنه يمكن القول بأن الأورو سيكون له دورا هاما في النظام المالي العالمي والمبادلات التجارية الدولية، حيث لم يواجه الدولار في تاريخه منافسا مثل الأورو.

- حدث انقلاب في تطور سعر صرف الدولار بالنسبة للعملة الأوروبية الموحدة، مباشرة بعد تبني الأورو كعملة رسمية لدول الإتحاد النقدي الأوروبي سنة 2002، وتتمثل أهم أسباب انخفاض قيمة الدولار في أن الاقتصاد الأمريكي يعاني من تفاقم العجز المالي والعجز التجاري ويسجل أسعار فائدة منخفضة، كما يتحمل فاتورة نفطية باهظة، بالإضافة إلى الحروب الخارجية التي تورط فيها في عدة مناطق من العالم.

- إن الغلاء الطارئ يوما بعد يوم على أسعار الطاقة قد أدى إلى مضاعفة أسعار جميع المبادلات ولاسيما مبادلات المواد الغذائية الأساسية كالقمح والحليب والسلو، خاصة مع إرتفاع قيمة الأورو أمام الدولار الأمريكي. فللعالم اليوم يعرف شبه ازدهار اقتصادي بهذه الأسعار التي ترتفع، سواء أسعار الطاقة "البتروال والغاز" أو أسعار الأغذية، أو أسعار التجهيزات، ولكنه ازدهار زائف لا يُخلص البلدان الفقيرة والشعوب المتخلفة من أوضاع الحرمان، ولا يتيح لها الأمل في تحسين أحوالها المادية، لضمان ضروريات الحياة للإنسان.

- يؤدي انخفاض قيمة الدولار مقابل الأورو إلى خسائر هامة تؤثر سلبا على الاقتصاد الجزائري، تمس بالدرجة الأولى تآكل القدرة الشرائية لعائلات النفط، أي التأثير على القوة الشرائية لإيرادات الجزائر وبالتالي تدهور القيمة الحقيقية لاحتياطات الصرف، وارتفاع تكلفة الواردات بفعل ارتفاع عملة الدفع التي نسبة كبيرة منها تتم بالأورو، وبفعل ما يسمى أيضاً بالتضخم المستورد الناتج أساساً عن إرتفاع تكاليف الإنتاج.

- الجزائر بتوظيفها لاحتياطات الصرف التي جمعتها كسندات في الخزينة الأمريكية على المدى المتوسط لن تستطيع استرجاع الأموال نفسها في حال وقعت أزمة حادة في الاقتصاد الأمريكي . وعلاوة على هذا، فإن نسبة ربحية توظيف كهذا، وأمام نسبة فائدة متدنية لا تتعدى 3%، تبقى معرضة لخطر ارتفاع

نسبة التضخم قد تمس الاقتصاد الأمريكي وانخفاض الدولار الأمريكي، وبالتالي قد تتراجع الربحية إلى الصفر. وعليه فاحتمال وقوع مخاطر كهاته أو تلك يحول دون جني أي شيء من توظيف كهذا.

- بالرغم من تنوع العملات المشكلة للديون الخارجية إلا أننا نجد أن الخسائر الناتجة عن ارتفاع عملة الدين (الأورو) أكبر من المكاسب الناتجة عن انخفاض عملة الدين (الدولار)، نظراً لأن التشكيلة لا تراعي توجهات قيم عملات الدول المدينة.

التوصيات والإقتراحات:

بعد هذه الإستنتاجات المبدئية والتي توصلنا إليها من خلال القراءات المتعددة والإطلاع على دراسات سابقة، فقد أمكن لنا تقديم بعض من التوصيات والإقتراحات التي نراها حسب رأينا دائما أكثر واقعية، وتمثل هذه التوصيات مبدئياً في:

- لا يمكن أن نتصور علاجاً لأزمة انخفاض قيمة الدولار دون معالجة العجز المالي الأمريكي عن طريق التخلي عن الوعود الإنتخابية المتمثلة في تخفيض الضرائب، كما يتعين تقليص الإنفاق الحربي بسحب القوات الأمريكية من الدول التي تحتلها واستغلال الأموال لمساعدة 5 ملايين أمريكي يعيشون تحت خط الفقر و47 مليون أمريكي يعانون من نقص العناية الصحية.
- كما يجب تقليص الواردات ورفع الصادرات في أمريكا، ولكن يصعب التأثير على الواردات لا بسبب دفاع الولايات المتحدة عن الحرية الاقتصادية أو بسبب إلتزاماتها في إطار منظمة التجارة العالمية التي تقوم على تحرير المبادلات الخارجية من جميع القيود، بل لأن الاقتصاد الأمريكي يستهلك أكثر مما ينتج.
- مثل هذه الوضعية تعاني منها جميع البلدان في مبادلاتها مع منطقة الدولار أو منطقة الأورو، إلى درجة أن بعض البلدان البترولية، كإيران وفترويل وتفكران في إقرار الأورو عملة لمبيعاتها من المحروقات؛ وقد أخذت هذه الفكرة تتردد من حين لآخر، ولكن يبدو أن الحل الأوفق إنما يكون بطرح القضية على الهيئات والمؤسسات النقدية والمالية والدولية، كالبنك الدولي، وصندوق النقد، ومنظمة التجارة العالمية، والبنوك المركزية، لتتدارك الوضعية بقرارات ملائمة تكفل الإستقرار للمبادلات الدولية، وتحد من هذه المنافسة بين الدولار والأورو من أجل اقتصاد عالمي عادل. والغاية من المشاورة اللازمة بين الهيئات الدولية المذكورة إنما هي وضع مبادئ لنظام اقتصاد عالمي عادل، وذلك بتحديد عملة للمبادلات التجارية "بين الدولار والأورو" وتحديد قيمة بالتالي المواد الأساسية والعمل على استقرار أسعارها، من أغذية، وطاقه، ومصنوعات. فالقضية قضية عالمية يجب البحث فيها بالتفاهم بين الدول من كبيرة وصغيرة لتحديد نظام اقتصادي عالمي عادل من جديد، والحد من القرارات الإرتجالية من كل دولة، ومنع التبذير والإحتكار الأقصى لأسعار المواد الغذائية في العالم.

أما فيما يتعلق بالجزائر:

- اتخاذ إجراءات للحد من خسائر الصرف الناجمة عن تقلب صرف الأورو مقابل الدولار خاصة من خلال تنشيط أسواق الصرف الآجلة، وإدارة إحتياطيات الصرف.
- تنويع الواردات من خارج منطقة الأورو للحد من خسائر الصرف الناجمة عن تحويل الدولار للأورو.
- تنويع المنتجات الموجهة للتصدير خارج المحروقات فالجزائر تملك ميزة تنافسية في قطاعات هامة كالزراعة، الصناعات الإستخراجية، الصناعة التقليدية، السياحة مما يجعل أمر ترقية الصادرات الوطنية ممكن جداً بتضافر جهود الجميع ضمن إستراتيجية وطنية لبناء اقتصاد غير نفطي مما يجعل الجزائر تحقق توازن دائم ومستديم في ميزان مدفوعاتها.
- استمرار العمل على توجيه سعر الصرف إلى سعر موحد بين السوق الرسمي والسوق الموازي، وهذا لضمان الكتلة النقدية من العملة الصعبة التي يتم التعامل بها في السوق الموازي، ولتشجيع العمال المهاجرين على تحويل أموالهم داخل البلد عن طريق السوق الرسمي، لتصبح الكتلة النقدية تلك أداة ارتكاز، تساهم في رفع الإدخار الوطني، ومن ثم القدرة على الإستثمار وتقوية الإحتياطي من العملات الصعبة.
- تنويع العملات الصعبة المكونة لاحتياطيات الصرف مع مراعاة التقلبات الشديدة لهذه العملات، والعلاقات التجارية مع الدول الأخرى، وتوظيفها لضمان على الأقل استقرار قوتها الشرائية. والعمل على أن يكون مستوى الإحتياطي من وسائل الدفع الخارجية أعلى من حجم الديون بشكل دائم.
- العمل مع الدول المنتجة للنفط للمحافظة على أسعار المحروقات الحالية لأنها ليست مرتفعة كما يعتقد البعض. فالقيمة الحقيقية للدولار انخفضت بشكل كبير مقارنة بما كانت عليه في السابق.

آفاق البحث:

- المتتبع لخطوات هذا البحث المتواضع يلاحظ أن دراستنا لتقلبات أسعار الصرف وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري هي دراسة على مستوى الاقتصاد الكلي، ويمكن لهذا الموضوع أن يمتد ليشمل المستوى الجزئي أي معالجة موضوع أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤسسة الاقتصادية أو المالية باعتبارها عون اقتصادي يتأثر بالتغيرات التي تمس سعر الصرف بين مختلف العملات الأجنبية.
- كما يمكننا اقتراح بعض المواضيع والتي يمكن أن تكون كإشكاليات لبحوث أخرى في المستقبل مثل:
- مخاطر تقلبات أسعار الصرف على المعاملات المصرفية.
 - العملة العربية الموحدة ودورها في الحد من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.
 - انعكاس تقلبات الدولار أمام الأورو والتسعيرة الموحدة على أسعار النفط.

قائمة المراجع

الكتب:

الكتب باللغة العربية:

- 1 - أحمد فريد مصطفى وسهير محمد حسن "تطور الفكر والوقائع الاقتصادية" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1984.
- 2 بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 3 بول آ. سامويلسون، وويليام د. نوردهاوس "الاقتصاد" ترجمة: هشام عبد الله، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- 4 جمال جويدان الجمل "الأسواق المالية والنقدية" دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 5 حميدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار زهراء الشرق، القاهرة، عام 1998.
- 6 رمزي زكي "التاريخ النقدي للتخلف" عالم المعرفة، الكويت، 1987.
- 7 زينب حسن عوض الله "الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا" دار الجامعة الجديدة، مصر، 1999.
- 8 - سمير عبد العزيز "التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة" مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2001.
- 9 ضياء مجيد "اقتصاديات النقود والبنوك" مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002.
- 10 طارق طه "إدارة البنوك ونظم المعلومات المصرفية" الأزراطية للنشر، مصر، 2000.
- 11 - طارق عبد العال حماد "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك" جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2001.
- 12 عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب "أساسيات الاقتصاد الدولي" منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
- 13 عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية -" ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- 14 عرفان تقي الحسيني "التمويل الدولي" مجدلأوي للنشر، عمان، الأردن، 1999.

- 15 غازي عبد الرزاق النقاش "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية" دار وائل للنشر، عمان، 1996.
- 16 فليح حسن خلف "الاقتصاد الكلي" جدار كتاب العالمي، عمان، الأردن، 2007.
- 17 فليح حسن خلف "التمويل الدولي" الوراق للتوزيع والنشر، عمان، 2004.
- 18 محسن أحمد الخضيرى "اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة" الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر 2002.
- 19 محمد سيد عابد "التجارة الدولية" الطبعة الثانية، مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 1999.
- 20 محمد سيد عابد "التجارة الدولية" مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1990.
- 21 محمد عبد العزيز عجمية "الاقتصاد الدولي" بدون دار نشر، جامعة الإسكندرية، 2000.
- 22 محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر- 1996.
- 23 محمود يونس "اقتصاديات دولية" الدار الجامعية، الإسكندرية. 2007.
- 24 محمود يونس، عبد النعيم مبارك "مقدمة في: النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 25 محمود يونس "اقتصاديات دولية" الدار الجامعية للنشر، مصر 2000.
- 26 همدت صادق "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي" دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.
- 27 موردخاي كريانين "الاقتصاد الدولي" تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية 2007.
- ج 28 نوزاد عبد الرحمان الهيبي، منجد عبد اللطيف الخشالي "مقدمة في المالية الدولية" دار المناه للنشر والتوزيع، الأردن- عام 2007.
- 29 وسام ملاك "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2001.

الكتب باللغة الأجنبية:

1. Anneo.Kruegr "la détermination des taux de change" Economica, Paris, 1985.
2. Bernard Mardis, Oliver L.S "Risque de change et Gestion de la Trésorerie Internationale" Dunod Bordas. Paris, 1981.
3. Bizaguet .A "le Grande marche européenne de 1993" collection que - sais le PUEF, Paris, 1991.
4. Gilbert Koenig "Macroéconomie Internationale" economica, Paris, 1997.
5. Gregory N. Mankiw "Macroéconomie" De Boeck Université, paris, 2003.

6. **Gwartney Stroup** "Macroeconomic, Private and Public choice" 2nd edition Academic Press Inc, 1980.
7. **H.Bourginat** "finance internationale" Dunod, paris, 2éme édition, 1996.
8. **J.Peyrard** "risque de change" vuibert gestion, Paris, 1986.
9. **Josette Peyrard** "Gestion Financière Internationale" 5^e édition, vuibert, Paris, 1999.
10. **M. Maillard, O.Girand** "la trésorerie de l'entreprise: Nouveau Enjeux" la renoue Banque, Paris, 1989.
11. **MICHEL Dupuy**; "Le Dollar"; Dunod;Paris; 1999.
12. **Michel Henry, Georges, Patrick** "Gestion et finance internationales" Pearson Education, France, 2004.
13. **Michel Jura** "Technique Financière internationale" Dunod, Paris, 1999.
14. **pascal kauffmann** " L'EURO " dunod, Paris, 1999.
15. **Patrick Artus**, "économie des taux de change", economica, paris, 1997.
16. **Philippe d'Arvisenet, Jean-Pierre Petit** "Échange et Finance Internationale" CFPB –Banque Editeur, Paris, 1997.
17. **R. Sandretto** "Le pouvoir et la monnaie" Economica, Paris, 3^e édition, 1993.
18. **Xavier B., Didier .M, Dahlia. T** "le Marché des changes et la zone France" EDICEF, France, 1989.
19. **YVES SIMON** "Marché des changes, et gestion du risque de change" Dalloz, Paris, 1995.

الرسائل والمذكرات:

1. **بربري محمد أمين** "سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على تطور وضعية عناصر ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة 1990-2003" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود ومالية، جامعة الشلف، 2004-2005.
2. **خبازي فاطمة الزهراء** "المنافسة أورو-دولار ومستقبل النظام النقدي الدولي" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، البلدية، جوان 2005.
3. **قحايرية آمال** "الوحدة النقدية الأوروبية-الإشكاليات والآثار على المديونية الخارجية لدول الجنوب -" رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
4. **كمال العقريب** "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر -" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود، مالية وبنوك، جامعة البلدية، 2005/2006.

التقارير والمجلات:

باللغة العربية:

1. **إسوارس براساد** "الخطوات القادمة أمام الصين" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2005، المجلد 42، العدد 3.

2. أكسل بيرتوش، سامويلس وبار ميشوار راملوجان "اليورو: الأكثر عالمية دائماً" مجلة التمويل والتنمية، مارس 2007، المجلد 44، العدد 1.
3. أنطوني كنيث وألبرت جيجر "أوروبا تسعى إلى ضبط المالية العامة" مجلة التمويّل والتنمية، العدد 2، جوان 2004.
4. بلقاسم العباس "سياسات أسعار الصرف" مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003.
5. البنك الدولي "موجز إعلامي عن الجزائر" تقرير نشر في: سبتمبر 2008.
6. جاهانجير عزيز وستيفن داناوي "إعادة التوازن في الصين" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2007، المجلد 44، العدد 3.
7. جورج تافلاس "الإستخدام الدولي للدولار الأمريكي والأورو" مجلة التمويل والتنمية، جوان 1998، العدد 02.
8. زايري بلقاسم "إدارة إحتياطي الصرف وتمويل التنمية في الجزائر" بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، شتاء 2008.
9. سيم كاراكاداج، روبا دوتاجوبتا، جيلدا فيرناندير، سوجو إيشي "من التثبيت إلى التعويم: لا داعي للخوف الآن" مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 04، ديسمبر 2004.
10. صلاح الدين حامد "الأورو هل يتحدى الدولار الأمريكي" مجلة أوروبا والعرب، لندن، العدد 166، 1999.
11. صندوق النقد الدولي "آفاق الإقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة" دراسة استقصائية للأوضاع الإقتصادية والمالية العالمية، أكتوبر 2007.
12. صندوق النقد الدولي "إنجاح الإقتصاد العالمي لصاح الجميع" التقرير السنوي 2007.
13. لويس أ.ف. كاتاو "لماذا أسعار الصرف حقيقية" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2007، المجلد 44، العدد 3.
14. ماري أميتي وكارولين فرويند "ازدهار صادرات الصين" مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2007، المجلد 44، العدد 3.
15. محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جوان 2006.
16. محمد لكصاسي محافظ بنك الجزائر "تطورات الوضعية النقدية والمالية في الجزائر" تدخل أمام مجلس الأمة، بنك الجزائر، 13 جويلية 2008.

17. المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات C.N.I.S

18. نبيل علي، نزار قنوع "صراع الأورو دولار في إطار العلاقات الاقتصادية الأوروبية الأمريكية" مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (2)، سورية، 2007/4/26.

باللغة الأجنبية:

1. **Abdelouahab keramane** "Présentation du marché interbancaire des changes" www.bank-of-algeria.dz/marcheint1.htm, au 29/04/2005.
2. **Bank of Algeria** " bulletin statistique trimestriel" N-02, Mars 2008.
3. **-HANS PETER K. Scheller** " La Banque centrale européenne: Histoire, rôle et fonctions" La Banque centrale européenne, 2^{ème} ÉDITION, 2006.
4. **Hiouani** " le marché interbancaire des changes en Algérie " média-bank, n°24 juin- juillet 1996.

الملتقيات:

1. **بن حمادي عبد القادر** "تحليل الموازنة العامة في ظل الإصلاحات دراسة حالة الجزائر" الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثانية، جامعة سعد دحلب-البليدة- 2002.
2. **حيدر نعمة الفريجي** "آثار تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية: دراسة تحليلية " الملتقى الدولي الأول حول : اليورو واقتصاديات الدول العربية - فرص وتحديات- جامعة الأغواط، الجزائر، 18-20 أفريل 2005.
3. **دادن عبد الغني، سويسي الهواري** " أهمية مرونة نظام الدفع بين الأورو والدولار الأمريكي في الجزائر" الملتقى الدولي الأول حول : الأورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات- جامعة الأغواط، الجزائر، 18-20 أفريل 2005.
4. **شريط عابد** "موقع اليورو في النظام النقدي الدولي وأثره على الاقتصاديات العربية" الملتقى الدولي الأول حول : الأورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات- جامعة الأغواط، الجزائر، 18-20 أفريل 2005.
5. **محمد زيدان، رشيد دريس** "اليورو والنظام الاقتصادي العالمي-رهانات وتحديات-" الملتقى الدولي الأول حول : الأورو واقتصاديات الدول العربية -فرص وتحديات-جامعة الأغواط، الجزائر، 18-20 أفريل 2005.

1. <http://economyofkuwait.blogspot.com/2007/12/blog-post.html>
2. <http://lare-efi.u-bordeaux4.fr/Homepage/Jegourel/M2-change.pdf>
3. <http://siteresources.worldbank.org/INTALGERIAINARABIC/Resources/ALGERIA-BRIEF-2008AM-AR.pdf>
4. <http://ssnps.jeeran.com> 2004 .
5. <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=53636>
6. <http://www.aljazeera.net/NR/exeres/9E085161-EC4C-4EDB-A459-7421B529AFF8.htm>
7. <http://www.alqabas.com.kw/Final/NewspaperWebsite/NewspaperPublic/ArticlePage.aspx?ArticleID=377729>
8. http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000213378.pdf,
9. <http://www.echoroukonline.com/modules.php?name=News&file=article&sid=10519>
10. <http://www.elmouchahid.net>
11. http://www.financesmediterranee.com/pdf/pays/FM_DREE_Algerie_Politik_DeChan.pdf
12. <http://www.islamonline.net/Arabic/news/index.asp>
13. <http://www.mf.gov.dz/documentation/nc20051.pdf>
14. http://www.moheet.com/show_news.aspx?nid=56824&pg=18
15. http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/MoneyandBa/sec04.doc_cvt.htm
16. http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci14-4.pdf
17. <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/presse221007.ppt>
18. <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue-textes/105/fp1-105.pdf>
19. <http://www.raddar.co.il/ShowArticle-1039.html>
20. [http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/833.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/833.htm)
21. [http://www.siironline.org/alabwab/edare-20%eqtesad\(27\)/978.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-20%eqtesad(27)/978.htm)
22. [http://www.siironline.org/alabwab/monawat\(28\)/239.htm](http://www.siironline.org/alabwab/monawat(28)/239.htm)
23. <http://www.vcharite.univ-mrs.fr/PP/kirman/Economie%20internationale%20L3.9.pdf>
24. <http://www.Zonebourse.com/EUR-USD-4591/actualiteanalyseconsolidation-de-l-euro-a-moyen-terme-1/7602>.
25. www.al-waire.org/issues/2007
26. www.bank-of-algeria.dz
27. <http://www.political-analysis.org/ww/id8.html>
28. www.cbo.gov ; Congressional Budget Office.
29. http://en.wikipedia.org/wiki/United_States_public_debt