

معايير وشروط انضمام النقود الدولية إلى النادي المغلق لل عملات المرجعية المعتمدة

**The criteria and conditions for joining international money to the closed club for reference reference currencies**

أ.د. كتوش عاشور

ط د . محمدي طيب احمد

جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر

جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر

kettouche\_achour@yahoo.fr

m.mohamedi-taieb@univ-chlef.dz

**Abstract :**

This article describes in detail the criteria and conditions that must be fulfilled for reserve currency, in addition to displaying the conditions fixed by the International Monetary Fund for the reserve currency that compose special drawing rights.

As far as the yuan is concerned, the International Monetary Fund has accepted to integrate the Chinese currency into the currency basket composing its unit of account, special drawing rights, the yuan joins the U.S dollar, the euro, and the British pound, and the Japanese Yen in the very closed circle of the major international reserve currency.

**Key words:** exchange reserve, reserve currency, special drawing rights, the yuan, the closed club of the major reserve currencies

**مقدمة:**

كثيرا ما نسمع عن حرب العملات وتدافعها من أجل أن تستعمل بشكل واسع في تسوية التعاملات الدولية المختلفة أو في تسعير المواد الأولية (الذهب والنفط) أو للظفر بمركز ريادي في تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها البنوك المركزية في مختلف دول العالم، أو أن تكون ضمن سلة العملات المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي و التي تدخل في حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة، ولتأكيد وجودها في هذه المكانة و الوصول إلى تلك المستويات العالمية يتطلب الأمر توفر مجموعة من المعايير و الشروط لتكون الوحدة النقدية في مصاف هذه العملات القيادية.

ففي هذه الفترة (بعد أزمة 2008) التي تتسم فيها اقتصاديات العالم بحالة الركود وضعف الطلب، تتبنى الدول المصدرة لعملات الاحتياطي سياسة التوسع النقدي (التييسير الكمي) وترد عليها بعض الدول غير المصدرة بالتدخل في العملات، ويعبر هذا السلوك عن غياب التعاون الدولي بخصوص الاقتصاد العالمي، و عليه هناك خطر متزايد يتمثل في الانحدار نحو الحمائية ، كما أصبحت البنوك المركزية والحكومات ذات العملات القيادية تمارس التلاعب بقيمة عملاتها لجعل صادراتها أكثر تنافسية، وجذب المزيد من رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية، ولذلك أصبحت بعض الدول الناشئة هي الأخرى معنية بحرب العملات مثل الصين والبرازيل وروسيا وتركيا والمكسيك ، وللوصول إلى ركب العملات القيادية المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي تبذل الصين منذ سنوات، جهوداً حثيثة لتجعل من اليوان عملة احتياط دولية بما يلاءم مستواها كثنائي قوة اقتصادية حاليا بعد الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تم مؤخرا قبول اليوان الصيني للانضمام إلى النادي المغلق للعملات المرجعية المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي.

وبلغة الأرقام يعتمد الاقتصاد العالمي على أربع عملات رئيسية، تتمثل في كل من الدولار الأمريكي، العملة الموحدة يورو، الجنيه الإسترليني والين الياباني، وهي العملات الأساسية التي تدخل في حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة، وتشكل منها احتياطات الصرف الأجنبي بنسبة كبيرة، و للرفع من كفاءة هذه الاحتياطات النقدية لدى المصارف المركزية يتطلب الأمر اعتماد أو انتقاء التوليفة المناسبة من هذه العملات القيادية، لتفادي خسائر الصرف والمحافظة على القيمة الحقيقية للاحتياطات من النقد الأجنبي المتراكمة لديها.

**إشكالية الدراسة :**

على ضوء هذه التلميحات السالفة الذكر يمكن طرح الإشكالية التالية :

ما هي المعايير الواجب توفرها في عملة ما حتى تكون ضمن تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي أو من ضمن سلة العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة ؟

## خطة الدراسة :

للإجابة على الإشكالية السابقة اعتمدنا في التحليل على الخطة التالية:

- المحور الأول : معايير اعتماد النقد الدولي ووظائفه
- المحور الثاني: معايير اعتماد عملات السلة المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة

## أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في :

- دور العملات الصعبة في تشكيلة احتياطات الصرف الأجنبي وحقوق السحب الخاصة؛
- أهمية موضوع الصراع والتنافس بين العملات الصعبة للقيام بدور دولي في التأثير على نظام النقد الدولي؛
- أهمية العملات القيادية في تشكيلة احتياطات الصرف الأجنبي التي تحتفظ بها البنوك المركزية؛
- دور الاقتصاد الصيني عالميا ( المرتبة الثانية) ومحاوله اليوان الصيني ليكون في مصاف العملات الدولية.

## رابعا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى :

- توضيح المعايير والشروط التي يجب أن تتوفر في العملة القيادية؛
- إبراز أوجه الصراع بين العملات للظفر بنصيب أوفر في تشكيلة احتياطات الصرف الدولي وإصدارات الديون والسيطرة على أسواق الصرف؛
- عرض الشروط التي وضعها صندوق النقد الدولي لانضمام العملة القيادية إلى النادي المغلق للعملات الصعبة التي تتكون منها وحدة حقوق السحب الخاصة.

## المحور الأول: معايير اعتماد النقد الدولي ووظائفه

إن العوامل التي تحدد وضع عملة الاحتياطي لا تتأثر بحجم الاقتصاد فحسب، ولكن بقوته التجارية والمالية الخارجية، وهناك عدة معايير لاعتماد العملة كقوة دولي، فمنها ما يتعلق بمؤشرات الترتيب دوليا، ومنها ما يحدد شروط إدراج العملة (بنسبة مئوية) ضمن سلة العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، وهناك معايير أخرى تتعلق بحجم تداول العملة في سوق الصرف الدولي، ونسبة مشاركتها في تشكيلة احتياطات الصرف الأجنبي وإصدارات السندات الدولية وغيرها من المعايير و المؤشرات الرقمية ذات الدلالة الواضحة، وقد ذهب البعض ابعده من ذلك من خلال إدخال البعد السياسي ضمن المعايير التي تحدد مكانة العملة دوليا.

### 1. البعد السياسي و الاقتصادي للعملات القيادية:

#### 1.1. التحليل السياسي لوحدة النقد الدولية:

كان للباحثة ( Susan Strange ) سنة 1971 والمتخصصة في الاقتصاد السياسي الدولي، السبق في التطرق إلى الأبعاد السياسية التي يؤديها النقد الدولي باعتبار العملة الوطنية شعار للبلد مثلها مثل العلم الوطني، وطرحته عدة أسئلة وفرضيات وخلصت في الأخير إلى تصنيف النقود الدولية إلى أربعة فئات<sup>1</sup>:

- الفئة الأولى: الفئة المشوقة (master currencies): وهي عملة دولة تلزم ( بطريقة استعمارية أو بضغط سياسي) دول أخرى على التعامل بها مثل الجنيه الإسترليني ومنطقة الإسترليني والفرنك الفرنسي ومنطقة الفرنك الفرنسي والدول السبعة التي تعتمد الدولار... الخ.
- الفئة الثانية: العملة الرئيسية ( top currencies ): لا تحتاج إلى دعم سياسي من الحكومة أو مؤسساتي من الهيئات الدولية بل يقبل عليها المتعاملون في الأسواق الدولية نظرا لأفضليتها الاقتصادية وهي تحمل في طياتها كل المواصفات التي تؤهلها لأن يتعامل بها دوليا، وقد حاز الدولار الأمريكي هذا التصنيف في الخمسينات من القرن العشرين بعد مؤتمر بريتون وودز.
- الفئة الثالثة: العملة المفاوضة ( negotiated currencies ): هي عملة دولة تفرض على دول أخرى عند المبادلات التجارية تسوية المعاملات بمعتمتها مثل الجنيه الإسترليني في الأربعينات من القرن الماضي والدولار الأمريكي في الستينيات

من نفس القرن، ويصنف اليوان الصيني حالياً ضمن هذه الفئة لأن المؤسسات الاقتصادية الصينية أصبحت تشتت في الكثير من تعاملاتها الدولية استخدام اليوان الصيني.

- **الفئة الرابعة:** العملة المحايدة ( neutral currencies): هي عملة متداولة دولياً انطلاقاً من المرتبة الاقتصادية القوية والمتقدمة للبلد ولا يشترط أن تكون مهيمنة على التجارة الدولية ولا يستهدف البلد الذي يملك هذه العملة الاستخدام الدولي لها مثل الفرنك السويسري والمارك الألماني والين الياباني بداية من 1990 واليورو بداية من 2000.

هذا التصنيف السياسي لوحدها لا يكفي لتمثيلها في النقد الدولي تم تطويره من طرف باحثين آخرين على رأسهم (Eric Helleier)، وقد قال جون كونايلي، وزير الخزانة في عهد الرئيس الأمريكي نيكسون، قولته المشهورة للأوروبيين "الدولار عملتنا لكنه مشكلتكم" ومن حينها اتخذ القادة الأوروبيون موقفاً سياسياً لإنشاء النقد الأوروبي الموحد، ولعل هذه المقولة تنطبق أيضاً الآن على الصينيين مع الولايات المتحدة الأمريكية بالمثل، ففي ظل غياب تعديلات للعملة، فإننا نشهد شكلاً من أشكال الحرب النقدية، وفي الواقع تسعى الولايات المتحدة إلى إحداث تضخم في الصين، وتسعى الصين إلى تدويل عملتها وإحداث انكماش في الولايات المتحدة، وكلا الطرفين على قناعة بأحدهما على حق، وبقية العالم تعاني.

فقد تفوق اقتصاد أمريكا على اقتصاد بريطانيا العظمى في أوائل سبعينيات القرن التاسع عشر، لكن الدولار لم يحل محل الجنيه الإسترليني بشكل حاسم إلا مع الحرب العالمية الثانية تقريباً، وهذا ما يوحي إلى أنه يمكن أن تكون هناك فترة فاصلة تقارب 70 عاماً بين الهيمنة الاقتصادية التي ساحتها الصين مستقبلاً وهيمنة العملة (اليوان) ولا يحصل ذلك إلا بدعم سياسي من قبل رجال الدولة والساسة الذين يتداولون على السلطة.

## 2.1. البعد الاقتصادي للعملات الدولية:

لكي تكون العملة دولية يجب أن تؤدي ثلاث وظائف اقتصادية أساسية كما هي مبينة في الجدول التالي:

### الجدول (01): الوظائف الأساسية للعملات القيادية

من قبل الهيئات الرسمية	من قبل القطاع الخاص
وسيلة التبادل	قائمة للتدخل في أسواق الصرف (FOREX)
مستودع للقيمة	حيازة أصول خاصة دولية
وحدة للحساب	فترة العمليات المالية والتجارة الدولية

Source Alternatives économiques ;n 272 ;septembre 2008 ; p.55.

كما نلاحظ من الجدول، لكي تكون العملة دولية يجب أن تؤدي ثلاث وظائف أساسية وهي<sup>1</sup>:

### 1.2.1. وسيلة التبادل:

العملة الدولية وسيلة لتسعير السلع والخدمات في مختلف الأسواق الدولية وهي قاطرة للتدخل في أسواق الصرف الدولية، ففي إطار العمليات النقدية الرسمية تستعمل العملة الدولية من طرف السلطات النقدية لحساب أسعار الصرف وتثبيت العملات و تقييم الدين.

كما تلعب العملة الدولية دور العملة المرجعية أو عملة الربط، ففي ظل قاعدة الذهب كل العملات كانت معرفة بالنسبة للذهب، أما في ظل قاعدة الصرف بالذهب لعب الدولار دور المرجع المحدد للعملات الأخرى باعتباره العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب، وابتداء من سنة 1973 و في ظل نظام التعويم ألغيت قابلية تحويل الدولار إلى ذهب و بالتالي أصبح الدولار منافساً من طرف عملات دولية أخرى.

### 2.2.1. مستودع للقيمة:

نقول عن العملة الدولية أنها تحقق وظيفة مستودع للقيمة إذا سمحت بتأجيل عقد تجاري دولي أو استثماري و كان بإمكانها الاحتفاظ بقدرتها الشرائية.

فعلى مستوى العمليات الرسمية نلاحظ أن العملة الدولية تحقق خاصية مخزن للقيمة نظراً لأنها تمثل المكون الرئيسي لاحتياجات الصرف الأجنبي لمختلف البنوك المركزية، وتستخدم هذه العملة كغطاء (مقابل) للكتلة النقدية التي يتم إصدارها من العملة المحلية،

استنادا إلى التعليمات المالية المرتبطة بالدول المختلفة كما تستخدم في التراكمات المالية على المستوى الدولي أما على مستوى القطاع الخاص فانه بها تتم حيازة الأصول دولية.

### 3.2.1. وحدة للحساب:

إذ بها يتم قياس تقلبات النقد المحلي على المستوى الرسمي وتتم بها أيضا فورة العمليات المالية والتجارية الدولية، وتكتسب العملة الدولية هذه الصفة عندما يجبر المتعاملين الاقتصاديين قبول نوع من الوسائل النقدية بعكس العملات غير التقليدية (غير القيادية) أو الشيكات أو البطاقات الالكترونية فهي ليست إجبارية ولا تكتسب صفة قوة الإبراء الدولية. أما بالنسبة إلى العمليات الخاصة فتتركز أساسا في تمويل المبادلات التجارية و تسديد الديون الخارجية، كما تلعب دور نقطة عبور بين العملات الأخرى في الأسواق النقدية للعملات الأجنبية<sup>1</sup>.

أما الوظيفة الأكثر أهمية و التي تميز العملات الدولية عن العملات الأخرى فهي أنها تعتبر وسيلة لإتمام دورة السيولة الدولية، وهذه الوظيفة تحقق من طرف العملات الدولية فقط، بحيث تضمن هذه الأخيرة السيولة الدولية، وتلعب الدول المصدرة لها دور الوسيط وذلك من خلال ارتكاز جل المؤسسات المالية الدولية على هذه العملة، و الاعتماد على النظام البنكي للدول المصدرة لها، و بالتالي فهي تعتبر المقرض الأخير الذي يضمن السيولة للبنوك المركزية التي تتعامل بعملتها، و بعبارة أخرى يمكن القول أن البلد المصدر لهذه العملة يصبح بمثابة " مصرفي العالم".

وعلى العموم فان العملات القيادية تحقق خاصية مستودع للقيمة لأنها تمثل المكون الرئيسي لاحتياطات الصرف لمختلف البنوك المركزية.

وعلى صعيد المعاملات الرسمية<sup>2</sup> تستعمل العملات الدولية في التدخلات الرسمية في الأسواق العالمية للصرف، كما تساهم في تمويل العجز في موازين المدفوعات.

كما تلعب العملة الدولية دور العملة المرجعية أو عملة الربط بالنسبة للدول التي تربط عملتها بعملة واحدة أو بسلة من العملات. و أخيرا تنفرد العملات القيادية لوحدها بتكوين سلة وحدة حقوق السحب الخاصة من جهة وتحتل المراتب الأولى في معاملات سوق الصرف الدولي من جهة أخرى.

## 2. معايير و مؤشرات ترتيب العملة دوليا:

تتم هذه المؤشرات بقياس نسبة العملة الدولية ضمن تشكيلة احتياطات النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية و حصة العملة في أسواق المال الدولية التي تشمل على حجم إصدارات السندات الدولية بعملة ما وحجم إصدارات القروض الدولية منها، بالإضافة إلى وجود معايير لاختيار عملات السلة المكونة لقيمة لوحدة حقوق السحب الخاصة و يبقى معيار حجم تداول العملة في سوق الصرف الدولي يعطينا فكرة عن ترتيب العملات باعتباره معيار يقيس مستوى استقرار العملة ومكانتها دوليا في الأجل القصير.

### 1.2. نسبة العملة القيادية ضمن تشكيلة احتياطات الصرف لدى البنوك المركزية:

يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية على أنها تلك الأصول الخارجية التي تتوافر بسهولة والتي تسيطر عليها السلطات النقدية لتحقيق التوازن وتلبية الاحتياجات التمويلية للمدفوعات والتدخل في أسواق صرف العملات من اجل التأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى ذات صلة<sup>3</sup>.

للإشارة فان مفهوم السيولة الدولية أوسع من الاحتياطات الدولية من ثلاث نواح هي<sup>4</sup>:

- أن تكون الأصول الاحتياطية فقط في حوزة السلطات النقدية بينما السيولة الدولية هي عبارة عن النقد الأجنبي الذي يمتلكه السلطات النقدية والحكومة المركزية وغيرها، أي أنها ليست فقط تحت تصرف السلطات النقدية.
- إن الأصول الاحتياطية لدى السلطات النقدية تمثل مطالبات على غير المقيمين فقط أما السيولة الدولية لدى السلطات النقدية تمثل المطالبات والالتزامات على المقيمين وغير المقيمين في الدولة.

- يستند مفهوم الأصول الاحتياطية في إطار الموازنة العامة، أما مفهوم السيولة الدولية فإنه يشمل كافة التدفقات من العملات الأجنبية التي تنجم عن ممارسة الأنشطة الاقتصادية المختلفة خارج الموازنة العمومية للسلطات النقدية. فمن المنظور التاريخي كانت إنجلترا خلال القرن التاسع عشر مجهزة للسيولة الدولية إلى بقية دول العالم، و كانت هيمنة الجنيه الإسترليني في التعاملات الدولية لا تستند على قدرات الجهاز الإنتاجي الحقيقي في إنكلترا بقدر ما كانت تستند إلى هيمنة المملكة المتحدة وسيطرتها السياسية والعسكرية آنذاك على مناطق كثيرة من العالم، كما أن الجنيه الإسترليني لم يكن يستند إلى الذهب إلا نظريا لكون احتياطي بنك إنكلترا الذهبي كان ضئيلا بالنسبة إلى حجم إصدار العملة<sup>1</sup>. والجدول الموالي يظهر هيمنة الجنيه الإسترليني في تشكيلة الاحتياطيات الدولية في بداية القرن العشرين.

**الجدول (02): العملات الصعبة المكونة للاحتياطيات الدولية ( بالنسبة المئوية )**

العملات	1900	1930
الجنيه الإسترليني	65%	57%
الدولار الأمريكي	0	19%
الفرنك الفرنسي	16%	24%
المارك الألماني	15%	0

**Source :** Pierre PASCALLON ; le système monétaire international ; édition épargne ; 1989 p.74.

كما هو مبين بالنسب في الجدول فان الجنيه الإسترليني قد كان العملة العالمية بدون منازع حتى ثلاثينات القرن الماضي، كما كان للفرنك الفرنسي دور هام في استقطاب الاحتياطيات من النقد الأجنبي بحيث وصلت نسبته في تشكيلة الاحتياطيات إلى 24% سنة 1930.

ففي ظل ما يعرف بقاعدة الذهب الدولية استعمل الذهب كاحتياطي رسمي لدى البنوك المركزي وأداة للتبادل النقدي حتى قيام الحرب العالمية الأولى عام 1914، وفي ظل هذه القاعدة الدولية كانت السلطات تحدد قيمة ثابتة لوحدة النقد بوزن معين من الذهب، وقد ارتبطت بها عملات الدول الأخرى والتي تسير على قاعدة الذهب بأسعار صرف ثابتة، وللمحافظة على أسعار الصرف هذه، كان لابد ن توفر شروط أخرى تتلخص بجزية تصدير واستيراد الذهب للمحافظة على سعر واحد له في الداخل والخارج، ووضع نظام الذهب قيادا صارما على إمكانية حرية السلطات النقدية في تحديد كمية النقود المتداولة، وهذا يعني أن حجم السيولة كان يتوقف على كمية الذهب الموجود في حيازة البنك المركزي<sup>2</sup>، والجدول الموالي يلخص هذا المنحى التاريخي لاعتماد البنوك المركزية في مراكمتها للاحتياطيات على الذهب.

**الجدول (03) : الاحتياطيات العالمية من الذهب و العملات الصعبة لدى البنوك المركزية والسلطات النقدية ( بالمليون دولار )**

التغيرات 1913-1880	1913	1880	
+3900	4900	1000	الاحتياطي الرسمي للذهب
+900	963	63	احتياطي الرسمي للعملات
	19,7	6,3	نسبة احتياطي العملات لاحتياطي الذهب

**Source :** A.I. BLOOMFIELD : Short term Capital movements under the pre-1914 gold standard. Princeton University, 1963,P.15.

كما نلاحظ من الجدول، في نهاية القرن التاسع عشر (1880) كانت الاحتياطيات الرسمية للبنوك المركزية تعتمد على الذهب، وكانت نسبة العملات الصعبة لا تتجاوز 6,3% مقارنة بالاحتياطيات الرسمية للذهب ثم تضاعفت هذه النسبة ثلاث مرات في بداية القرن العشرين لتصل إلى 19,7% سنة 1913 وقد وصل معدل التغير الموجب إلى 3900 مليون دولار في الاحتياطيات الرسمية

للذهب خلال 33 سنة، بينما لم يتجاوز هذا المعدل 900 مليون دولار في الاحتياطيات الرسمية من العملات الصعبة وهي إشارة واضحة إلى اعتماد البنوك المركزية في تلك الفترة على الذهب لتراكم الاحتياطيات الرسمية لديها. ومنذ اندلاع الحرب العالمية الأولى أخذ الجنيه الإسترليني يتراجع وتخلت معظم دول العالم عن قاعدة الذهب الدولية واستخدام القاعدة الورقية الإلزامية، ومحاولة العودة إلى قاعدة الذهب لم يكتب لها النجاح ما بين عامي (1930-1931) وأنتهت بالمرة إمكانية تحويل الإسترليني إلى ذهب وأصبح عملة ورقية، وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية تعرض الإسترليني إلى أزمات متعاقبة نتج عنها خسائر كبيرة نتيجة لأعباء الحرب الإضافية وما تبعها من هبوط أرصدة الذهب لإنجلترا وتحويلها إلى دولة مقترضة وتوالى هبوط قيمة الإسترليني نتيجة التخفيضات الرسمية عامي (1949) و (1976) وكذلك تأثر المركز الفني للإسترليني كعملة ارتكازية ووسيلة أساسية للدفع مما أرغمه على ترك مكانته للدولار الأمريكي بعدها<sup>1</sup>.

والجدول الموالي يبين هيمنة الدولار الأمريكي على إجمالي احتياطيات الصرف العالمية سنة 2011.

جدول (04): نسبة العملات القيادية من إجمالي احتياطيات النقد الأجنبي العالمية

العملات	نسبة العملات من إجمالي احتياطيات النقد العالمية
الدولار الأمريكي	61,6%
الأورو	27,7%
الجنيه الإسترليني	4,3%
الين الياباني	3,2%
عملات أخرى	3,0%

Source : Laurence ABADIE, « Finance Internationale », ARMAND COLIN 2011.p.19.

كما هو مبين بالنسب في الجدول فإن الدولار الأمريكي قد أصبح العملة العالمية بدون منازع تليه العملة اورو، وقد تقهقرت عملة المملكة المتحدة بعدما كان الجنيه الإسترليني في بداية القرن العشرين هو العملة القيادية.

## 2.2. حصة العملة في أسواق المال الدولية:

قد وضع صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع البنك المركزي الأوروبي مجموعة من المؤشرات تقيس ترتيب مكانة العملة دولياً، وتعتمد هذه المؤشرات على :

- حجم إصدارات السندات الدولية بعملة ما.
  - حجم إصدارات القروض الدولية بعملة ما.
- و الجدول الموالي يلخص هذه المؤشرات بالنسب المثوية:

الجدول (05): الترتيب العالمي لأهم العملات الصعبة (بالنسبة المئوية) قياساً بباقي عملات مجموع العالم

إصدارات و تداول السندات الدولية نهاية 2009	الدولار	اليورو	الين	الجنيه الإسترليني	عملات أخرى
45.8	31.4	5.8	-	17.0	
53.8	20.3	3.6	4.2	18.1	

Source : BCE (2010) et BRI ( 2010)

نلاحظ من الجدول بأن الدولار يسيطر في أسواق المال على كل من إصدارات و تداول السندات الدولية و القروض البنكية الدولية يليه اليورو ثم الين الياباني فالجنيه الإسترليني بينما يتقدم هذا الأخير عن الين الياباني فيما يتعلق بالقروض البنكية الدولية باعتبار أن لندن مركز مالي عريق متخصص في هذا المجال.

## 3.2. معيار حجم تداول العملة في سوق الصرف الدولي:

تستعمل العملات الدولية على صعيد المعاملات الرسمية في التدخلات الرسمية في الأسواق العالمية للصرف، والجدول الموالي يظهر الترتيب العملات القيادية حسب حصة التداول (بالنسبة المئوية) في سوق الصرف الدولي بالمتوسط اليومي خلال شهر معين،

وفي آخر تاريخ أجرى فيه «بنك التسويات» مسحاً حول المتاجرة بالعملات فانه تتم يومياً المتاجرة بنحو 6000 بليون دولار، بعد أن كان حجم التداول اليومي نحو 3300 بليون عام 2007، والجدول الموالي يبين الحصة اليومية لتداول العملات (بالنسبة المثوية) في سوق الصرف الدولي<sup>1</sup>.

جدول(06): ترتيب العملات القيادية حسب حصة التداول (بالنسبة 200%) في سوق الصرف الدولي بالمتوسط

اليومي خلال شهر أبريل 2010

الترتيب	العملة	الترميز ISO4217	الحصة اليومية
1	الدولار الأمريكي	USD (\$)	84.9%
2	اليورو	EUR (€)	39.1%
3	الين الياباني	JPY (¥)	19.0%
4	الجنيه الإسترليني	GBY (£)	12.9%
5	الدولار الإسترالي	AUD (\$)	7.6%
6	الفرنك السويسري	CHF (FR)	6.4%
7	الدولار الكندي	CAD (\$)	5.3%
8	عملات أخرى		24.8%
	المجموع		200%

Source : Yves simon ; finance international ; economica 2009 ; p41

يبين الجدول الحصة اليومية لتداول العملات (بالنسبة 200%) في سوق الصرف الدولي ونلاحظ أن الدولار يكتسح أكبر نسبة من حصص التبادل يليه اليورو ثم الين الياباني فالجنيه الإسترليني، وبهذا الشكل فان هذه العملات تحتل أيضا المراكز الأولى في سوق الصرف الدولي. نلاحظ ببساطة حسب المعايير الملخصة من كل الجداول السابقة الذكر أن المعاملات الدولية في مجملها تركز وتعتمد على أربع عملات رئيسية، وهي بالترتيب: الدولار الأمريكي، العملة الموحدة يورو، الين الياباني و الجنيه الإسترليني. وتتميز هذه العملات القيادية بالاستقرار النسبي في أسعار صرفها مع الدولار وفيما بينها مقارنة بالعملات الأخرى والجدول الموالي يبين ذلك.

الجدول(07): أسعار صرف العملات القيادية مقابل الدولار

2014	2013	2012	2011	2010	2009	
1,572	1,564	1,585	1,604	1,546	1,564	الجنيه الإسترليني
0,0098	0,010	0,013	0,013	0,011	0,011	الين الياباني
1,329	1,328	1,286	1,391	1,327	1,393	اليورو

Source : United actions, World Economic Situation and Prospects (Eurostat) data base, April 2014

نلاحظ من الجدول أن أسعار صرف العملات القيادية مقابل العملة الرائدة الدولار مستقرة نسبيا خلال ستة سنوات على التوالي بداية من سنة 2009 إلى سنة 2014 .

المحور الثاني: معايير اعتماد عملات السلة المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة

سنتناول بالتحليل في هذا المحور، المعايير التي وضعها صندوق النقد الدولي لإدراج عملة ما ضمن العملات التي تتكون منها سلة وحدة حقوق السحب الخاصة، وتتعلق هذه المعايير بنصيب البلد في التجارة العالمية ومدى تجاوب عملة البلد مع قواعد الصرف المعتمدة في أسواق الصرف الدولية، بالإضافة إلى ذلك فقد وضع صندوق النقد الدولي أيضا أوزانا لهذه العملات لحساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة و أوزانا لحساب معدل الفائدة عليها.

**1. المعايير المتعلقة بانضمام العملة للسلة المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة:**

تتفرد بعض العملات الدولية دون غيرها في تكوين سلة وحدة حقوق السحب الخاصة، وحتى يتم إدراج عملة ما ضمن سلة العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة لا بد من توفير معايير وضعها صندوق النقد الدولي و تتمثل هذه المعايير في<sup>1</sup> :

- **المعيار الأول:** يتعلق بنصيب البلد في التجارة العالمية، للخمس سنوات الأخيرة، والذي لا بد أن يحقق المراتب الأولى عالمياً.
- **المعيار الثاني:** لا بد أن تتجاوز عملة البلد مع البند XXX F لنصوص صندوق النقد الدولي و يتضمن هذا البند استخدام عملة البلد بشكل واسع لتسوية المعاملات الدولية ذات قبول في أسواق الصرف الدولية، وبأكثر دقة فإن محتوى هذا البند أنه لإدراج عملة دولية ما ضمن سلة حقوق السحب الخاصة يشترط مستوى معين من:

§ حجم المعاملات في سوق الصرف spot

§ حجم المعاملات في سوق الصرف forward

بالإضافة إلى:

- وجود أداة مرجعية محددة لسعر الفائدة خلال كل ثلاثة أشهر
- وجود عملة البلد ضمن تركيبة الاحتياطيات الدولية

والجدول الموالي يبين أوزان العملات القيادية المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة (بالنسبة المئوية).

**جدول (08): أوزان العملات الصعبة المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة (بالنسبة المئوية)**

العملات	مراجعة 2010
الدولار الأمريكي	41,9
اليورو	37,4
الين	9,4
الجنيه الإسترليني	4,3

Source : FMI 2011

للإشارة فإنه يتم مراجعة هذه النسب كل 5 سنوات، ونلاحظ بان الدولار واليورو يسيطران على أوزان حساب قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة

**2. تطور قيمة حقوق السحب الخاصة وتنوع ارتباطها بالعملات الصعبة:**

في بداية إنشائها سنة 1969 حددت قيمتها بـ 0,888671 غرام من الذهب وكانت مرتبطة بالدولار الذي كان هو الآخر مرتبط بالذهب وطبيعة هذه العلاقة يمكن تلخيصها كما يلي :

- **جانفي 1970 - ديسمبر 1971** كانت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1 دولار أمريكي؛
- **جانفي 1972 - جانفي 1973** أصبحت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1,08571 دولار أمريكي؛
- **فيفري 1973 - جوان 1974** وصلت وحدة حقوق السحب الخاصة تساوي 1,20635 دولار أمريكي؛
- **ومن جوان 1974** بدأت قيمة حقوق السحب الخاصة تدخل مرحلة جديدة بعدما تم فك الارتباط بين الدولار و الذهب اثر ائحيار نظام سعر الصرف الثابت الذي تبناه نظام بريتون وودز وأصبحت وحدة حقوق السحب الخاصة مرتبطة بسلة من العملات الأجنبية (16 عملة )، لكن هذا العدد تم تقليصه سنة 1999 ليقصر غل أربع عملات أساسية وهي : الدولار الأمريكي ، اليورو ، الجنيه الإسترليني و الين الياباني ، وكل 5 سنوات يتم إعادة حساب أوزان هذه العملات لتحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة، والجدول الموالي يلخص هذه العملية.

جدول (09): تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة في 23 أبريل 2013

العملة	قيمة إشراك العملة	سعر الصرف في 23 أبريل 2013	القيمة بالدولار الأمريكي
الأورو	0,4230	1,29830	0,549181
الين	12,1000	98,57000	0,122755
الجنيه الإسترليني	0,1110	1,52390	0,169153
الدولار الأمريكي	0,6600	1,00000	0,660000
المجموع			<b>1,501089</b>

Source :Fonds monétaire international ; 2013.

يتم تحديد قيمة إشراك كل عملة على أساس حصة صادرات البلد في التجارة العالمية و حصة العملة من إجمالي الاحتياطات العالمية، ويتم بعد ذلك تحويل كل قيم العملات إلى الدولار على أساس سعر الصرف بين كل عملة مقابل الدولار لنحصل في الأخير على المجموع 1,501089 دولار، والذي يعبر هذا المجموع في الأخير عن قيمة حقوق السحب الخاصة .

3. العملات المرجعية المعتمدة وحساب معدل الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة :

يعتمد صندوق النقد الدولي على أربعة عملات أساسية لحساب معدل الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة وتمثل في كل من الدولار الأمريكي، العملة الموحدة يورو، الين الياباني و الجنيه الإسترليني. ومعدلات الفائدة المقابلة لكل عملة تحسب كل 3 أشهر انطلاقاً من أسعار الفائدة المرجعية التي تصدر عن السلطات النقدية والمتمثلة في كل:

- البنك المركزي الأوروبي؛
- البنك الفيدرالي الأمريكي؛
- الخزانة اليابانية ؛
- البنك المركزي للمملكة المتحدة .

والجدول الموالي يلخص كيفية حساب معدل الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة خلال الأسبوع الأخير من نهاية كل سداسي .

الجدول(10): حساب معدل الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة خلال الأسبوع الأخير من شهر جوان 2012 .

العملة	عدد الوحدات من العملات	معدل سعر الصرف من DTS	معدل الفائدة	الناتج
	A	B	C	C× B ×A
الأورو	0,4230	0,834428	0,1159	0,0409
الين الياباني	12,1000	0,00826137	0,1000	0,0100
الجنيه الإسترليني	0,1110	1,03568	0,3500	0,0402
الدولار الأمريكي	0,6600	0,655953	0,0800	0,0346
المجموع				0,1257
				0,13
				معدل الفائدة على DTS

Source : Gérard marie henry ; le dollar ; studyrana2012 ; p.291.

كما هو مبين في الجدول فان الرقم **0,1257** يمثل معدل الفائدة على DTS، وبالتالي يمكن حساب الفوائد على الاحتياطات المودعة على شكل حقوق سحب خاصة لدى صندوق النقد الدولي.

و الرقم **0,13** يعني معدل الفائدة على إقراض أو كراء وحدات DTS في تلك الفترة أي زيادة بمامش بسيط عن المعدل **0,1257** وللاشارة فإن إصدارات صندوق النقد الدولي للسيولة الدولية بوحدة حقوق السحب الخاصة حدثت عبر ثلاثة مراحل<sup>1</sup>:

- المرحلة الأولى ( 1970-1972 ) بلغت 9,3 مليار وحدة حقوق سحب خاصة؛
- المرحلة الثانية ( 1978-1981 ) بلغت 12,1 مليار وحدة حقوق سحب خاصة؛
- المرحلة الثالثة ( 2007-2009 ) بلغت 161,2 مليار وحدة حقوق سحب خاصة و كان ذلك بقرار من مجموعة العشرين في قمة لندن أبريل 2009 لمعالجة بقايا أزمة 2008.

وتشكل نسبة الاحتياطيات الدولية لوحدة حقوق السحب الخاصة 5% من إجمالي الاحتياطيات العالمية.

#### 4. اليوان الصيني ومحاولة الانضمام إلى العملات القيادية :

دخلت العملة الصينية في أكتوبر 2016، إلى النادي المغلق للعملات المرجعية المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي، في تطور يعتبر منعطفاً تاريخياً في طريق تحويل اليوان إلى عملة دولية، وبهذا الإعلان التاريخي، اندمج اليوان رسمياً في سلة حقوق السحب الخاصة، الوحدة الحسابية المعتمدة من صندوق النقد، منضمماً إلى العملتين الأمريكية والأوروبية، إضافة إلى الجنيه البريطاني والين الياباني، مما يؤكد نجاحات الصين على صعيد التطور الاقتصادي، وهي ثمرة الإصلاحات وفتح قطاعها المالي، وستعمد إلى تعميق إصلاحاتها وتوسيع انفتاح قطاعها المالي وتعزيز مساهماتها من أجل تعزيز النظام المالي العالمي.

وتبذل الصين منذ سنوات، جهوداً حثيثة لتجعل من اليوان عملة احتياط دولية بما يلائم مستواها كثاني قوة اقتصادية في العالم، وذلك في موازاة فتح سوقها في صورة تدريجية، وقد قدرت نسبة اليوان في أرصدة البنوك المركزية بنحو 0.5%، و أن هذه النسبة سترتفع ربما إلى 10% خلال السنوات المقبلة، وقد تجر الصادرات الصينية الضخمة خلال العقد الحالي بعض الدول الناشئة على زيادة حصة اليوان في أرصدها الأجنبية لحماية موازاناتها المالية من التذبذب غير المحسوب، ويذكر أن الصين صاحبة أكبر أرصدة دولارية على شكل سندات خزانة أمريكية خلال السنوات الأخيرة، وبالرغم من مطالبة الصين المستمرة بضرورة التخلي عن الدولار الأمريكي كعملة تسيطر على التداول والاحتياط العالمي، ومطالبتها بإدراج عملات دولية أخرى مع الدولار، فإنها ستكون من أكبر المتضررين عند انخفاض قيمة الدولار حيث إن الصين تمتلك 36% تقريباً من إجمالي الاحتياطيات العالمية، وفي معظمها سندات دين الخزانة الأمريكية،<sup>1</sup> وأن أصولها المالية الخارجية وصلت إلى 5.43 تريليون دولار نهاية عام 2015، وتمثل الاحتياطيات الصرف منها 76 في المئة.

وقد ذكرنا سابقاً بأنه حتى يتم إدراج عملة ما ضمن سلة العملات المكونة لحقوق السحب الخاصة لا بد على يلتزم اقتصاد البلد بمعايير أساسيين وضعهما صندوق النقد الدولي، ولإشارة فإن المعيار الأول المتعلق بالحد الأدنى لحصة البلد من إجمالي التجارة العالمية، قد تحطاه الاقتصاد الصيني الذي يرغب الآن في أن يجعل من اليوان عملة احتياطية دولية، والجدول الموالي يبين مكانة التجارة الخارجية للاقتصاد الصيني في قائمة الاقتصادات العالمية

**الجدول (11) :** مرتبة الاقتصاد الصيني في مجال التجارة الخارجية ضمن قائمة الاقتصادات العالمية  
الوحدة (مليار دولار)

الترتيب	الدول	الصادرات	الواردات	حجم التجارة الخارجية
-	العالم	17779	18100	35879
-	الاتحاد الأوروبي	2131	2344	4475
1	الولايات المتحدة	1511	2314	3825
2	الصين	1898	1743	3641
3	ألمانيا	1408	1339	2747
4	اليابان	800	794	1594
5	فرنسا	578	684	1262

Source : OMC. « International Trade Statistics ».2012 ; CIA, «The World Fact-book »,2012

كما يلاحظ من الجدول، فإن **المعيار الأول** المتعلق بحجم التجارة الخارجية بالنسبة للصين هو متوفر منذ سنة 2012، بينما تتجه الصين إلى تطبيقه بنود **المعيار الثاني** الذي اقترح في نوفمبر 2011 و الذي يتضمن وجود أداة مرجعية محددة لسعر الفائدة خلال كل ثلاثة أشهر وظهور عملة البلد ضمن تركيبة الاحتياطيات الدولية ولو بشكل نسبي، وكل هذه النقاط السالفة الذكر أصبحت تتوفر حالياً في دائرة الاقتصاد الصيني الذي استطاع بان يجعل عملته اليوان ضمن سلة حقوق السحب الخاصة وضمن تشكيلة الاحتياطيات الدولية ولو بنسبة ضئيلة، وفي اعتقادنا أن صندوق النقد الدولي حالياً بحاجة أكثر إلى الصين أكثر من حاجتها إليه، لكن على الصين أن تتحرك نحو أسعار صرف لليوان أكثر اتساقاً مع السوق، وأن تطلع سوق الصرف الدولي على هذه الخطوات بوضوح.

### خاتمة

لاحظنا ببساطة حسب المعايير التي اشتملت عليها كل الجداول التي تم عرضها في هذه الورقة البحثية أن المعاملات الدولية في مجملها تركز وتعتمد على أربع عملات رئيسية، تتمثل في كل من الدولار الأمريكي، العملة الموحدة يورو، الين الياباني والجنه الإسترليني.

وتبقى هذه العملات القيادية العالمية الأربعة تسيطر على معظم المعاملات المالية والتجارية الدولية بحيث يستولي الدولار الأمريكي على أكبر حصة في تسوية المبادلات المتعلقة بالتجارة الدولية ويسيطر أيضاً على أهم نسبة من إجمالي العملات ضمن الاحتياطيات الدولية والتداولات في سوق الصرف الأجنبي، إلى جانب الإصدارات من السندات الدولية، ولذلك تعكف البنوك المركزية في الأسواق الناشئة، بقيادة الصين، على مراكمة الأصول الأمريكية، وهناك جزء أكبر بكثير من سندات الحكومة الأمريكية مملوك من قبل الأجانب، مقارنة بما هو مملوك من سندات منطقة اليورو أو سندات الحكومة اليابانية أو المملكة المتحدة، ومعنى ذلك أن الثقة الدولية بالدولار الأمريكي تبقى عميقة مقارنة بالعملات الأخرى.

إن البنوك المركزية باعتبارها المسئول الأول عن إدارة وتسيير الاحتياطي من العملة الصعبة، تحرص على حمايته من خطر تقلبات أسعار الصرف من خلال تنويع سلة العملات القيادية التي تتكون منها هذه الاحتياطيات، وإن العملات الأجنبية ليست فئة حقيقية من فئات الموجودات، لكنها على خلاف أنواع التحوط الأخرى، مثل العقود الآجلة أو الائتمان المتبادل، حيث يرتبط التأمين والعوائد على الهوامش في التحركات في فئات الموجودات السائدة، والعملات لا تستطيع التحرك في حركة منتظمة، فإذا ارتفعت قيمة إحدى العملات أو هبطت، فإنها تفعل ذلك مقابل شيء آخر ولذلك المشكلة في إدارة سلة العملات التي تتكون منها الاحتياطيات تتمثل في اختيار العملة المناسبة في سلسلة زمنية معينة حتى تستفيد من الحركة وتحافظ على القيمة الحقيقية للاحتياطيات من النقد الأجنبي، وهذا أمر يسهل قوله ويصعب عمله، على اعتبار أن العملات يغلب عليها أن تتعد عن الأساسيات الاقتصادية لفترات غير معقولة، وهذا يجعلها سيلاً غير مريح للتنويع، إلى حد يزيد كثيراً على أساليب المحافظ التقليدية التي تعد المستثمرين بعوائد يحصلون عليها بالجمان (وإن كانت عوائد وهمية) على أساس وضع البيض في سلال مختلفة دون الاهتمام كثيراً بمستوى صناعة السلال التي هي من مهام البنوك المركزية بالتعبير المجازي.

وأعتبر الدولار منذ زمن ملجأً آمناً للاحتياط، إذ حافظ على قوته لعقود طويلة مضت، أما حالياً فالوضع قد يتغير ليس فقط بسبب الأوضاع في أمريكا (العجز القياسي) وإنما أيضاً بسبب تطور الدول الأخرى خاصة الصين التي انضمت مؤخراً إلى النادي المغلق للعملات المرجعية المعتمدة لدى صندوق النقد الدولي و بسبب الوحدة النقدية الأوروبية التي اعتمدت اليورو نقداً موحداً و لربما يستبدل الدولار كعملة احتياط عالمية مهيمنة في احتياطيات المصارف العالمية بنظام جديد مبني على سلة من العملات.

1. Susan strange. Sterling and British policy ; A political satudy of an international currency in decline . oxford University press.1971.p 23.
2. Michel AGLIETTA, « le FMI de l'ordre monétaire aux désordre financiers », Economica ; 2000 . p.73.
3. Vergil PERRET ;monnaie et citoyenneté Ebook 2015; p.103.
4. Laurence ABADIE, « Finance Internationale », ARMAND COLIN 2011.p.42.
5. IMF, Reserve Accumulation and International Monetary stability,april,2011,p.5.
6. AnnyKester, International Réserves and Foreigncurrencyliquidity, guide lines of a data Template, library,of Congress,2001,p.3.
7. Jea BOURGET, « Monnaies et Systèmes monétaires », real ; 2002 ; p.132.
8. د. بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت 2003، ص.197.
9. WABLER N ; les changes :cambisme et trésorerie devise ;Daloz ; 1990.p59
10. Vincent BAROU ; benjamin TING ;fluctuations et crise économique ;ARMAND COLIN 2015 ; p. 57 .
11. IMF public information notic 11/137 . ( IMF Executive Boerd Discusses Criteria for Broeding the SDR currency Basket )
12. FMI : international financial statistics-washington ;D.C . : Diverse années.
13. Eswar Prasad et Lei (Sandy) Ye, « The Remenibi's role in the global monetary system »,op.cit,p.55.