

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل  
كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



الموضوع:

تأثير الأزمة المالية العالمية لـ 2008 على مستقبل  
الدولار كعملة قيادية دولية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي  
تخصص: نقود ومالية دولية

إشراف الأستاذ:

كريم بودخدخ

إعداد الطلبة:

- أمينة فنور
- منال رهيوي

لجنة المناقشة:

- أ. محمد كعواش ..... -رئيسا-
- أ. كريم بودخدخ ..... -مشرفا-
- أ. بلال بويلوطة ..... -مناقشا-

السنة الجامعية 2014-2015

# شكر وثناء

أولاً وقبل كل شيء نحمد الله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع ، وننتقدم بالشكر إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد، كما يسعدنا أن نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ كريم بودخرف المشرف على العمل.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من قدم لنا توجيهات مهذبة لنا الطريق للعمل على النهج والدرب السليم لإتمام هذا العمل سواء كانوا أساتذة أو زملاء.

# الإهداء

أهدي لهذا العمل المتواضع إلي الوالدين الكريهين

إلي إخوتي و أخواتي و إلي كل الأصدقاء والأحباب

إلي كل الأساتذة الذين أشرفوا على تدريسي من الطور الابتدائي إلى

الطور الجامعي

أمنية، هنالك

# فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وتقدير	
إهداء	
فهرس المحتويات	
قائمة الجداول والأشكال	
مقدمة.....	أ-د

## I- مدخل إلى النظام النقدي الدولي ..... 6

تمهيد.....	7
1-I ماهية النظام النقدي الدولي.....	8
1-1-I تعريف النظام النقدي الدولي.....	8
2-1-I أهداف النظام النقدي الدولي.....	8
3-1-I شروط النظام النقدي الدولي.....	9
4-1-I معايير الكفاءة للنظام النقدي الدولي.....	9
2-I النظام النقدي الدولي قبل نظام بروتن وودز.....	11
1-2-I المرحلة الميركانتيلية (الرأسمالية التجارية).....	11
2-2-I نظام قاعدة الذهب.....	11
3-2-I نظام قاعدة السبائك الذهبية ونظام قاعدة صرف ذهب.....	14
4-2-I إنهاء وزوال قاعدة الذهب.....	15
3-I النظام النقدي الدولي في ظل نظام بروتن وودز.....	17
1-3-I تبني نظام بروتن وودز.....	17
2-3-I مراحل سير نظام بروتن وودز.....	22
3-3-I انهيار نظام بروتن وودز.....	25
4-3-I التطورات النقدية بعد اتفاقية سيميثورنيان.....	27
4-I النظام النقدي الدولي بعد نظام بروتن وودز.....	28
1-4-I نظام التعويم المدار.....	28
2-4-I النظام النقدي الأوروبي.....	33

37..... الخلاصة

## II - مكانة الاقتصاد الأمريكي والدولار في الاقتصاد العالمي ..... 38

39..... تمهيد:

40..... II-1 أمريكا: القوة الاقتصادية الأولى في العالم

40..... II-1-1 مرتكزات الاقتصاد الأمريكي

45..... II-1-2 أدوات الهيمنة الأمريكية

46..... II-1-3 تحديات الاقتصاد الأمريكي

52..... II-2 تأثير الدولار في الاقتصاد العالمي

52..... II-2-1 ظهور الدولار كعملة قيادية

56..... II-2-2 الدور المحوري للدولار وتأثيره على الاقتصاد العالمي

60..... II-2-3 آثار سيطرت الدولار على الاقتصاد العالمي

63..... II-2-4 أسباب ترع الدولار على عرش الاحتياطات الدولية

65..... II-3 مؤشرات الاقتصاد الأمريكي

65..... II-3-1 المؤشرات المالية

70..... II-3-2 المؤشرات الحقيقية

79..... الخلاصة

## III - الأزمات المالية في الإقتصاد العالمي: أزمة 2008 نموذجا ..... 80

81..... تمهيد:

82..... III-1 الإطار النظري للأزمات المالية

82..... III-1-1 ماهية الأزمات المالية

85..... III-1-2 العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية

86..... III-1-3 أسباب الأزمات المالية وأهم قنوات انتشارها

93..... III-2 - عموميات حول الأزمات

93..... III-2-1 المؤشرات الاقتصادية للتنبؤ بالأزمات المالية

96..... III-2-2 الأزمات في الفكر الاقتصادي

100.....	III-2-3 عرض لبعض الأزمات
104.....	III-3 تحليل الأزمة المالية العالمية
104.....	III-3-1 الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية
	III-3-2 من أزمة رهن عقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية
107.....	III-3-3 الإجراءات المتخذة من طرف كل من البنوك المركزية والدول لمعالجة الأزمة
113.....	III-4 مظاهر الأزمة المالية العالمية على كل من الاقتصاد الأمريكي والنظام المالي العالمي
117.....	III-4-1 تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي
117.....	III-4-2 تداعيات الأزمة على النظام المالي العالمي
120.....	الخلاصة
126.....	
127.....	IV- سيناريوهات استمرار الدولار كعملة قيادية دولية
128.....	تمهيد
129.....	IV-1 سيناريو استمرار النظام النقدي الدولي دون تغيير
129.....	IV-1-1 دلائل استمرارية ريادة الدولار في المعاملات النقدية والمالية الدولية
133.....	IV-1-2 أسباب التحول الاقتصادي لصالح الدولار
135.....	IV-1-3 انعكاس ارتفاع الدولار على الاقتصاد الأمريكي
136.....	IV-2 سيناريو وجود عملة دولية بديلة
136.....	IV-2-1 خيار اليورو
141.....	IV-2-2 خيار اليوان
147.....	IV-2-3 دول البريكس
152.....	IV-2-4 نظام متعدد العملات
156.....	IV-3 سيناريو وجود عملة دولية حيادية
156.....	IV-3-1 إعادة إحياء الإقتراح الكنزي
158.....	IV-3-2 حقوق السحب الخاصة

163.....	3-3-IV الدينار الذهبي الاسلامي
167.....	الخلاصة
169.....	الخاتمة
172.....	قائمة المراجع
	الملاحق



# قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
41	نصيب العملات الارتكازية من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية (1999-2014)	01
42	التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية مع العالم خلال الفترة (1989-2011)	02
48	تطور الدين الأمريكي خلال الفترة (2000-2014)	03
50	عرض لبعض مؤشرات الإقتصاد الأمريكي خلال سنة 2011	04
69	تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة الأمريكية (2006-2013)	05
73	التجارة الدولية للولايات المتحدة الأمريكية في السلع و الخدمات	06
76	رصيد الموازنة الأمريكية السنوي خلال الفترة 2000-2013	07
94	المؤشرات الإقتصادية التقليدية للتنبؤ بالأزمات المالية	08
95	المؤشرات الإقتصادية الكلية والنوعية المصرفية	09
116	التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لإحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية	10
121	معدلات النمو الإقتصادي في مناطق العالم المختلفة خلال الفترة (2008-2009)	11

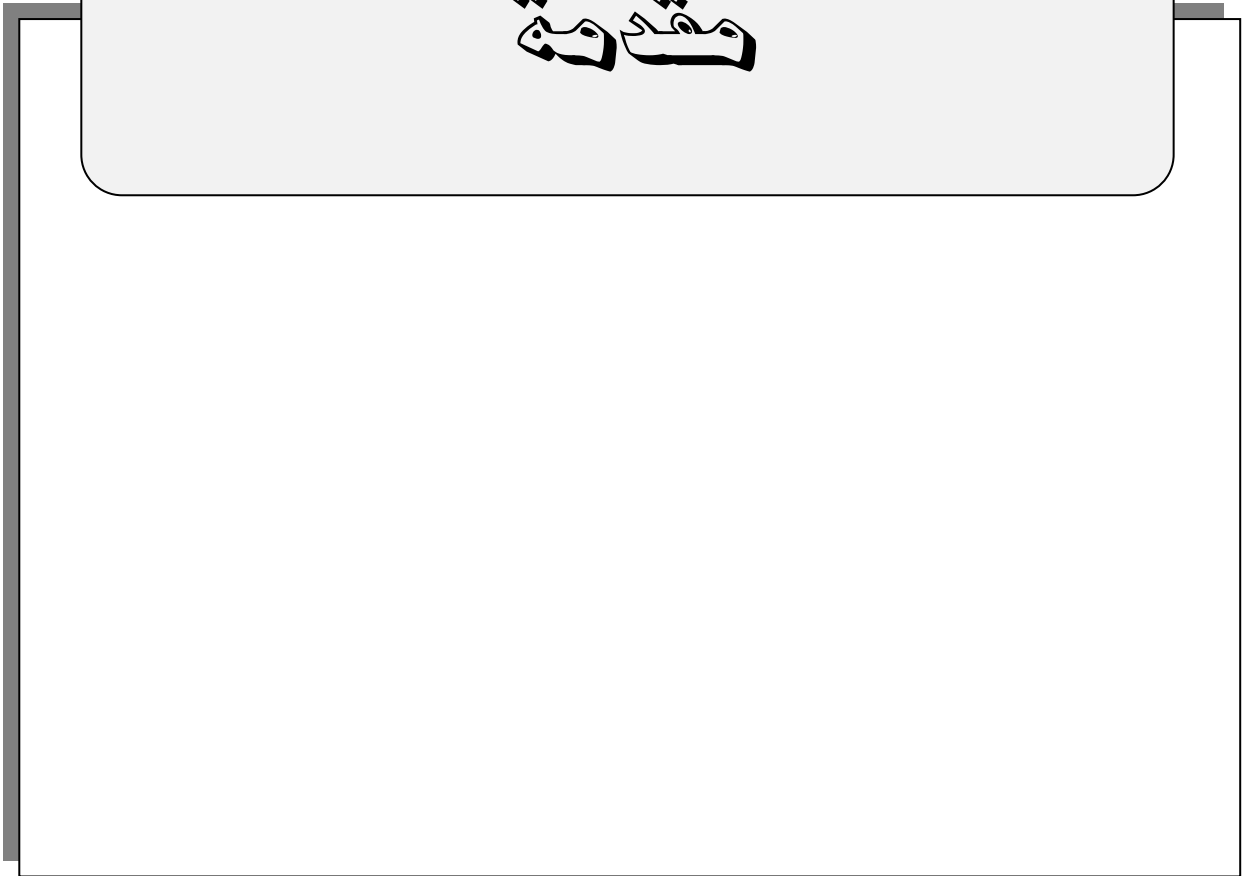
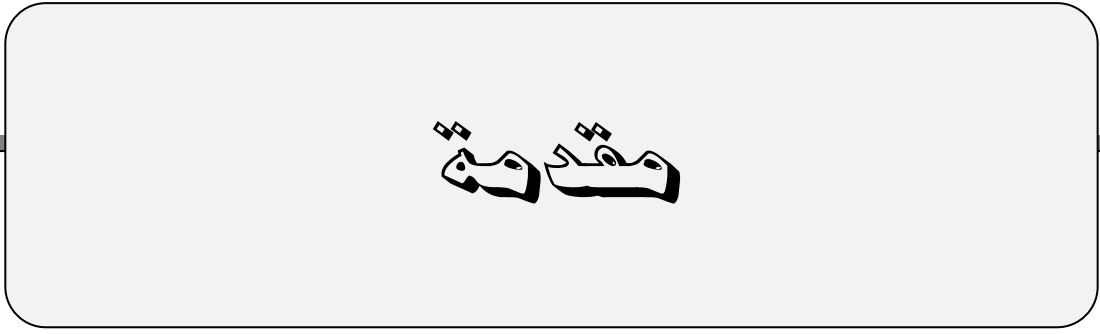
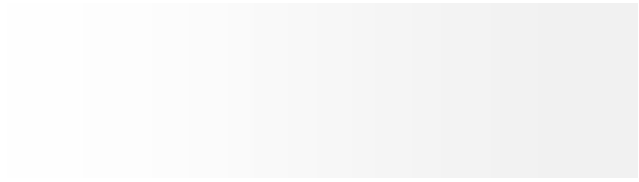
122	معدلات النمو للتجارة الخارجية خلال عامي 2008-2009 في مختلف مناطق العالم	12
124	معدل الإنخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008	13
151	التجارة البينية لدول الـ BRICS إلى إجمالي التجارة العالمية	14
151	حجم المعاملات اليومية في السوق النقد الأجنبي العالمي	15
160	مساهمة العملات الإرتكازية في سلة عملات حقوق السحب الخاصة	16

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	البنية القطاعية للنتائج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية بالنسبة المئوية عام 2012	43
02	مؤشر الدولار الأمريكي خلال (2005-2015)	65
03	سوق الأسهم الأمريكي (داو جونز) خلال الفترة (2005-2015)	68
04	العرض النقدي $M_2$ في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2005-2015).	69
05	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2005-2015)	71
06	الإنفاق الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2005-2015)	74
07	مؤشر ثقة المستهلك لمركز جالوب	77
08	قنوات إنتشار الأزمات المالية	90
09	تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1984-2008) للو.م.أ	104
10	تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي للإقراض ما بين البنوك خلال الفترة (1954-2008)	105
11	ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي خلال الفترة 1940-2005	105

قائمة الجداول والأشكال

106	المدىونية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2007-1976	12
107	تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2000)	13
109	تطور حجم المشتقات المالية خلال الفترة (2007-1998)	14



## مقدمة:

خلال الألفي عام الماضية تغيرت العملات الرائدة دوليا لمرات كثيرة، فمن العملة الرومانية إلى البيزنطية إلى الجدر الهولندي ومن ثم الجنيه الإسترليني، إلى أن وصلنا إلى الدولار، وهو عملة الإحتياط العالمي المسيطر لأكثر من خمسين عاما، ولكن النظام النقدي الذي ساد العالم، منذ بداية السبعينات لم يكن مستقرا وكان سببا في العديد من الأزمات التي عاشها العالم منذ أكثر من 30 عاما والتي كان آخرها الأزمة المالية لسنة 2008، فكانت أعنف أزمة شهدها العالم منذ أزمة (الكساد الكبير) 1929 وقد دخل على إثرها الإقتصاد الأمريكي و العالمي في حالة من الركود، فمنذ إندلاع الأزمة المالية (2008) تراجعت القوة التصديرية للإقتصاد الأمريكي مع إستمرار أزمته البنوية وإرتفاع حجم الدين العام، ونقلص الهيمنة الأمريكية، هذا الوضع المقلق أدى بالعديد من الدول إلى تقليص إحتياجاتها من العملة الأمريكية، ونتيجة لما ترتب عن الأزمة المالية من تراجع الثقة في الدولار الأمريكي كعملة إحتياط رئيسية، الأمر الذي أدى إلى تزايد الإهتمام بالتفكير حول إمكانية إعتاد عملات دولية تكون بديلا عن الدولار، ومن هذا المنطلق تبرز إشكالية الدراسة كما يلي:

**"كيف أثرت الأزمة المالية لسنة 2008 على مكانة الدولار كعملة قيادية دولية؟"**

**1- الأسئلة الفرعية للدراسة:**

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي مراحل تطور النظام النقدي الدولي؟
- ما هي تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الأمريكي والعالمي؟
- ما هو مستقبل الدولار الأمريكي في ظل التوجه نحو عملات أخرى؟
- ما هو البديل الأنسب للدولار الأمريكي كعملة دولية؟

**2- فرضيات الدراسة:**

للإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة نورد الفرضيات التالية:

- يكتسب الدولار الأمريكي هيمنته في الإقتصاد العالمي من القوة التاريخية له.
- سيناريو النظام النقدي المتعدد العملات هو الخيار الأنسب لمستقبل النظام النقدي الدولي.
- التبعات السلبية المحتملة لتغير شكل النظام النقدي الدولي هي العامل الرئيسي المدعم لإستمرار الشكل الحالي للنظام النقدي الدولي.

**3- أهمية الدراسة:**

تكمن أهمية هذه الدراسة في كون موضوع مستقبل النظام النقدي الدولي يعالج أهم الظواهر الإقتصادية الحديثة والمستقبلية، خاصة الهزات الأخيرة التي تعرض لها الدولار الأمريكي نتيجة تأثير

الأزمة المالية لـ 2008 عليه والتي أثارت العديد من التساؤلات والآراء حول مستقبل الدولار أمام العديد من العملات.

#### 4- دوافع الدراسة:

يتمثل سبب إختيار هذا الموضوع أساسا في الأهمية البالغة التي يتمتع بها، بالإضافة إلى الأسباب الذاتية والموضوعية المتمثلة في رغبة دراسة هذا النوع من الموضوعات المتعلقة باختلالات النظام النقدي العالمي والتأثيرات المختلفة عليه وكذا نقص الأبحاث والدراسات المعالجة لمثل هذه المواضيع.

#### 5- منهج الدراسة:

محاولة منا للإجابة على إشكالية الدراسة وإختبار صحة الفرضيات التي وضعناها فإننا إعتدنا في دراستنا هذه على المنهج الوصفي التحليلي الذي يساعدنا على وصف الظاهرة وربط الأسباب بالنتائج كما يساعدنا على تبين مكانة الدولار الأمريكي بين الدول كذا إقتراح بعض البدائل.

#### 6- الدراسات السابقة:

"Klaus schwab" "Euro ,Dollar, Yuan uncertainties scenarios on the future of the international monetary system 2011"

وتوصل إلى أن على خلفية تزايد القلق إزاء تقلب العملات إضافة إلى الأزمات المالية، هذا ما أدى إلى تزايد الشكوك حول مستقبل النظام النقدي الدولي الحالي والسيناريوهات المحتملة. فالتكامل السريع للتجارة العالمية وتزايد تدفقات رأس المال على مدى العقود الماضية، جعلت النظام النقدي الحالي يواجه تحديات متزايدة، ومن منظوره أن النظام النقدي الحالي القائم على الدولار يحتاج إلى التطوير، فعالم اليوم يتجه نحو نظام متعدد الأقطاب أو العملات، يستند إلى الدولار، الأورو، اليوان.

ولكن على الولايات المتحدة أن تتعامل مع حالتها المالية التي يميزها العجز الكبير في الميزان التجاري ومنطقة اليورو تعاني من أزمة الديون السيادية وأسواق مجزأة وتوقعات غير مؤكدة للنمو، واليوان على الرغم من النمو الملحوظ إلا أنه يعاني من الضعف المنهجي الذي يميز القطاع الخاص وضعف في ضوابط رأس المال، فكل عملة من هاته العملات تواجه عدة مشاكل وتحتاج إلى تعديلات داخلية هامة لنجاح هذا السيناريو.

- عيه عبد الرحمن مداخلة بعنوان "دور الدولار الأمريكي في التأثير في الاقتصاد العالمي-حالة الدول العربية النفطية- المؤتمر العلمي العاشر حول الإقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة



الإقتصادية العالمية أيام 19-20 ديسمبر 2009 بيروت، وتوصل إلى أن تسعير السلع الأساسية بما فيها النفط يتم بالدولار الأمريكي هو ما أدى إلى خلق أزمات عالمية وأبقى الدولار مسيطرا.

- شريف بودري مقال بعنوان "مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الإقتصادية، العدد 13 جانفي 2015، ص ص (58-65)، وتوصل إلى أن إهتزاز مكانة الدولار في النظام النقدي العالمي نتج عنها البحث في عدة سيناريوهات بديلة للدولار وتزايد الدعوات إلى إصلاح النظام النقدي الدولي وإيجاد بديل أنسب من الدولار كعملة قيادية".

### 7- هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة أعلاه والإحاطة بكل جوانب الموضوع، تطلب الدراسة تناول الموضوع في مقدمة وأربعة فصول لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة محافظين قدر الإمكان على التسلسل المنطقي والتدريجي في طرح الأفكار وقد خصصنا:

**الفصل الأول:** بعنوان مدخل للنظام النقدي الدولي لتسليط الضوء على ماهية النظام النقدي الدولي وذلك لأجل إزالة أي غموض قد يواجه القارئ مع تحديد مراحل تطور هذا النظام منذ نشأته إلى اليوم مع إبراز أهم الآثار الناتجة على النظام النقدي الدولي.

**أما الفصل الثاني:** بعنوان مكانة الإقتصاد الأمريكي والدولار في الإقتصاد العالمي، تطرقنا فيه إلى مكانة الإقتصاد الأمريكي في الإقتصاد العالمي بكل ما تملكه الولايات المتحدة من مقومات مختلفة عسكرية وإقتصادية ومكانة التجارة الخارجية الأمريكي كما تطرقنا أيضا إلى العوائق التي تواجه الإقتصاد الأمريكي خصوصا إرتفاع الدين الأمريكي وتراجع معدلات الإنتاجية، أما بالنسبة لمكانة الدولار في الإقتصاد العالمي فتناولنا مفهومه ونشأته بالإضافة إلى الدور المحوري للدولار وتأثيره على الإقتصاد العالمي خاصة من ناحية تسعير المواد الأولية (النفط، الذهب) وكذا تأثيره على العملات المحلية، بالإضافة إلى أسباب إنهياره وكذا الآثار الإيجابية والسلبية لسيطرة الدولار على النظام الدولي.

**الفصل الثالث:** بعنوان تأثير الأزمة المالية على الإقتصاد العالمي والأمريكي، فتناولنا فيه أسباب الأزمة المالية العالمية لـ 2008 وكذا تداعياتها المختلفة على الإقتصاد العالمي عامة والإقتصاد الأمريكي خاصة وأخذنا بعين الإعتبار دراسة بعض الأزمات السابقة للأزمة المالية كما تناولنا أيضا أساليب وكيفيات الخروج من الأزمة وأيضا كيفية التنبؤ بها ومواجهتها، وفي الأخير قمنا بتحليل بعض أهم المؤشرات المالية والحقيقية الخاصة بالإقتصاد الأمريكي.

**الفصل الرابع:** والذي جاء بعنوان "سيناريوهات إستمرار الدولار كعملة قيادية دولية" والذي طرحنا من خلاله ثلاثة سيناريوهات، الأول إستمرار النظام النقدي بشكله الحالي "إستمرار الدولار" والذي ركزنا

فيه على نقاط قوة الدولار في المعاملات التبادلية التجارية والمالية والسياسية النقدية الأمريكية، أما السيناريو الثاني بعنوان وجود عملة دولية بديلة فقدمنا فيه كل من خيار أورو، خيار اليوان، وخيار دول البريكس بالإضافة إلى نظام نقدي متعدد العملات، وفي الأخير قمنا بتقديم السيناريو الثالث الذي تناولنا من خلاله إمكانية اعتماد عملة محايدة، كالبنكور، الدينار الذهبي، أو وحدات حقوق السحب الخاصة.

# مدخل إلى النظام النقدي الدولي

## تمهيد

إن تعدد الأنظمة النقدية وإختلافها بين الدول يقف حاجزا أمام نمو التجارة الخارجية ويطرح الكثير من المصاعب على مستوى التجارة الدولية، ومن أجل تسهيل عمليات التبادل حاولت هذه الدول الوصول إلى قاعدة مشتركة للقيم والإتفاق على مبادئ تسيير المبادلات ومع تطور وتوسع التجارة في مختلف أنحاء العالم ظهرت فكرة النظام النقدي الدولي.

ومن خلال دراستنا للمسار التاريخي للعلاقات الإقتصادية الدولية، يمكننا أن نحدد ثلاث نظم نقدية مختلفة شهدها العالم، المتمثل في النظام النقدي قبل بروتن وودز، النظام النقدي في ظل نظام بروتن وودز، والنظام النقدي بعد بروتن وودز.

**I-1-1- ماهية النظام النقدي الدولي**

يؤكد معظم الإقتصاديين إلى أن وجود نظام نقدي دولي يعد شرطاً ضرورياً لتمكين التجارة الدولية من النمو بشكل يحقق مصالح الدول المختلفة.

**I-1-1-1- تعريف النظام النقدي الدولي**

يشير النظام النقدي الدولي إلى مجموعة القواعد والأعراف والأدوات والتسهيلات والمنظمات للتأثير على المدفوعات الدولية.<sup>1</sup>

ويعرف على أنه "مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نحو يدعم فعالية التجارة متعددة الأطراف".<sup>2</sup>

كما يعرف "بأنه مجموعة الطرق لمعالجة أو إنهاء عمليات التسديد بالإعتماد على أسعار الصرف وعمليات وطنية والخاص بعمليات توظيفات الأموال والقروض والعمليات الإستثمارية بين الدول".<sup>3</sup>

ويعرف أيضاً: "بأنه مجموعة الطرق والذي وبالاعتماد على أسعار الصرف للعملة الوطنية يحدد كفيات التسديد، التوظيف، القروض والاستثمارات بين مختلف الدول".<sup>4</sup>

من خلال ما سبق نستخلص تعريف شامل للنظام النقدي الدولي:

"هو مجموعة من القواعد والآليات والاجراءات التي تنظم الأوضاع النقدية الدولية بالشكل الذي يسهل ويكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف، ولتيسير العلاقات الاقتصادية الدولية عموماً ويساعد على نموها بصورة منطردة، دون أن يترتب على ذلك حدوث اضطرابات اقتصادية داخل أعضائه".

**I-1-2- أهداف النظام النقدي الدولي**

يهدف هذا النظام إلى مجموعة من النقاط:<sup>5</sup>

- ضمان إستقرار معدلات الصرف؛
- مراقبة ومتابعة العمليات المالية؛
- إقراض الدول التي يكون ميزانها التجاري عاجزاً؛

<sup>1</sup> - صبحي تادريس قريضة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص:14.

<sup>2</sup> - سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1999، ص:161.

<sup>3</sup> - شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة حاج لخضر، باتنة، 2009، ص ص: 5-6.

<sup>4</sup> - خالد المرزوك، النظام النقدي الدولي، جامعة نابل، العراق، على الرابط:

[https://www.uobabylon.edu.iq/.../pdf\\_pubdoc\\_1\\_25899\\_1137.d,...visité le 18/12/2015,p75](https://www.uobabylon.edu.iq/.../pdf_pubdoc_1_25899_1137.d,...visité le 18/12/2015,p75)

<sup>5</sup> - شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص:3.

- يربط دول الشمال بدول الجنوب السائرة في طريق النمو وذلك من خلال عمليات الإقراض والإقتراض....

### I-1-3- شروط النظام النقدي الدولي

يحتوي النظام النقدي الدولي على مجموعة من الشروط هي:<sup>1</sup>

- وجود مؤسسات تنظيمية تتولى لإدارة وتوجه هذا النظام النقدي الدولي؛
- وجود عملة تحظى بالقبول الدولي العام في الوفاء بالالتزامات الدولية (سواء أكان ذهب أو عملات قابلة للتحويل، أو أصول تطرحها المؤسسات النقدية والتي تتمتع بالقبول الدولي العام شكل حقوق السحب الخاص (SDR)؛
- وجود آلية تكييف وإجراءات مؤسسية يتم من خلالها تسيير التدفقات النقدية وتسهيل المبادلات وتسويتها وتعزز عمليات التمويل الدولي.

### I-1-4- معايير الكفاءة للنظام النقدي الدولي

في الحقيقة هناك صعوبات عديدة تواجه الاقتصاديين وخبراء الشؤون النقدية الدولية عن مدى كفاءة نظام النقد الدولي السائد في فترة معينة ومهما يكن من أمر، فإن البعض يعتقد أن كفاءة نظام النقد الدولي يمكن أن تقاس بعدد من المعايير العامة التي تعد في كثير من الأحيان موضع اتفاق تام ومن أهم هذه المعايير ما يلي:

#### I-1-4-1- معيار نمو التجارة الدولية

كلما أسهم نظام النقد الدولي السائد في نمو التجارة الدولية، أي في نمو حركة إنتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول والمناطق المختلفة دل ذلك على كفاءة النظام في تأدية وظيفة هامة تلزم النمو الرأسمالية وإستمرارها وهي إتساع حجم السوق.<sup>2</sup>

ولقد سعى نظام النقد الدولي عبر تطوره إلى تحقيق هذا المعيار، سواء في ظل قاعدة الصرف بالذهب، كونها ساعدت على تسهيل عمليات التبادل الدولي كما عملت على تشجيع التطور السريع للتجارة الدولية ونفس الشيء يقال في ظل نظام بروتن وودز، فقد إتسعت التجارة الدولية بسرعة منذ الحرب العالمية الثانية ويرجع جزئياً إلى التحرر التدريجي للنظم التجارية وترتيبات التجارة الخارجية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - خالد المرزوك، مرجع سبق ذكره، ص:75.

<sup>2</sup> - زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النشر لبنان، ص:125.

<sup>3</sup> - رمزي زكي، الإحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، الطبعة الأولى، دار المستقبل المصرية، الإسكندرية، 1994، ص:75.

**I-1-4-2- معيار تحقيق الإستقرار في الأسعار**

يتمثل في مدى قدرة النظام السائد في كبح أو منع قوى التضخم أو قوى الإنكماش في الدول الرأسمالية الكبرى التي ينعكس أثرها على مستوى الأسعار العالمية، فإذا إستطاع النظام النقدي الدولي بما يرسمه من قواعد متفق عليها من حصر نطاق مفهوم هذه القوى في أقل الفترات الزمنية الممكنة عن طريق إجراءات التصحيح التي يكفلها، فإنه يساهم بذلك في التخفيف من حدة الأزمات النقدية التي كثيرا ما يتعرض لها نظام الرأسمالي في أية دولة.<sup>1</sup>

**I-1-4-3- معيار التنسيق بين الاختلال الداخلي الخارجي**

المقصود بذلك ضرورة أن يكون للنظام السائد مساهمته الإيجابية الملموسة في علاج الإختلال الداخلي الذي كثيرا ما ينشأ في إقتصاديات الدول الرأسمالية وذلك عن طريق إحداث التناسق أو الصلة بين إجراءات تصحيح الاختلال الداخلي وإجراءات التعامل الخارجي، وحصر تبديد الموارد على التنسيق في أضيق الحدود الممكنة، فكلما كان النظام النقدي الدولي ذو فاعلية في المساهمة في علاج الإختلال الداخلي (مثل حالات التضخم والإنكماش) بأقل تكلفة ممكنة، كلما عظمت فوائده للدول الرأسمالية، والواقع أن هذه الوظيفة كانت من أهم الوظائف التي يؤديها نظام النقد الدولي القائم على قاعدة الذهب التي سادت في الماضي، حيث كان الإختلال الداخلي (التضخم والإنكماش) يعالج عن طريق التغيير في حركات الذهب وما يجده ذلك من تغيرات في الأسعار النسبية كما أن الاختلال الخارجي (العجز أو الفائض كان يعالج عن طريق التغيرات الداخلية)، إلا أن خبراء الشؤون النقدية الدولية يدركون تماما أنه من الخطأ التسليم بأن النجاح في المجالات الثلاثة السابقة يعود فقط إلى حسن كفاءة النظام النقدي الدولي السائد حيث ان السياسات الاقتصادية (المالية والنقدية) الأخرى التي تطبقها حكومات الدول المختلفة كثيرا ما تكون عاملا من عوامل النجاح أو الفشل في هذه المجالات، إلا أنهم يعتقدون أن الاضطرابات النقدية التي تنشأ في المعاملات الدولية كثيرا ما يكون لها تأثير سيء ولموس على إمكانية تحقيق الأهداف السابقة.<sup>2</sup>

**I-1-4-4- معيار توفير السيولة الدولية**

تدل التجارب التاريخية على أن عدم توفير السيولة الدولية بالقدر الملائم لحاجة المعاملات الدولية، كان أحد الأسباب الرئيسية في إنهيار النظام النقدي الدولي في كل مرة فعدم نمو كمية الذهب المخصصة للأغراض النقدية بالقدر المتناسب مع نمو التجارة الدولية كان سببا مباشرا في إنهيار قاعدة

<sup>1</sup> - زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص: 126.  
<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 128.

الذهب، كما أن النقص في الإحتياجات ووسائل الدفع وعدم تناسب توزيعها بين الدول والمناطق المختلفة تعد سببا هاما في أزمات النظام النقدي الدولي.<sup>1</sup>

### I-1-4-5- معيار الثقة confidence

تشير إلى إدراك بأن آلية التصحيح "والتي تعني الطريقة التي يمكن بواسطتها معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات" تعمل بكفاءة وأن الإحتياجات الدولية سوف تحافظ على قيمتها المطلقة والنسبية.<sup>2</sup> وعليه إن النظام النقدي الدولي الجيد هو ذلك النظام الذي يعمل على زيادة تدفق التجارة الدولية والإستثمارات ويعمل على توزيع منافع التجارة بين الدول بعدالة.

### I-2- النظام النقدي الدولي قبل بروتن وودز

مر النظام النقدي الدولي قبل نظام بروتن وودز بثلاث مراحل تتمثل فيما يلي:

#### I-2-1- المرحلة الميركانتيلية (الرأسمالية التجارية)

تبلور ظهور النظام النقدي في هذه المرحلة على الرغم من صعوبة الإشارة إلى نظام نقدي دولي في تلك المرحلة نظرا لطابع القرصنة والنصب التي كانت تتم في ضوءه حركة التبادل الدولي، إذ كانت الثروات والأرباح الضخمة التي تكونت خلال المرحلة الميركانتيلية عن طريق سرقة الذهب والفضة ومن تجارة السلع والرق من المناطق التي هيمن عليها الأوروبيون في آسيا وإفريقيا وأمريكا، هي أولى عمليات التراكم التي أسس عليها نظام قاعدة الذهب في مرحلة الثورة الصناعية في أواخر القرن الثامن عشر وطوال القرن التاسع عشر، إذا كانت المهمة التاريخية للمرحلة الميركانتيلية قد تحققت، وهي تكوين التراكم البدائي لرأس المال وتوحيد وتهيئة السوق العالمية أمام المجتمع الجديد، مجتمع الرأسمالية الصناعية.<sup>3</sup>

#### I-2-2- نظام قاعدة الذهب

وفقا لهذه القاعدة كانت كل دولة تحدد قيمة الوحدة الواحدة من عملتها الوطنية بوزن معين من معدن الذهب وفي الوقت نفسه تكون الدولة مستعدة لشراء أو بيع كمية من الذهب لقاء سعر عملتها الذي أعلنته.<sup>4</sup>

وبالتالي فإن هذه القاعدة كانت تضمن حرية التبدل بأشكال النقد المتداول بالذهب كما تضمن على الصعيد الخارجي حرية تصدير واستيراد الذهب دون شرط أو قيد وقد بدأت قاعدة الذهب في

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 131.

<sup>2</sup> - خالد المرزوك، مرجع سبق ذكره، ص: 76.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 76.

<sup>4</sup> - مجدي محمود شهاب، الوحدة الأوروبية "الإشكالية والآثار المحتملة على المنطقة الأوروبية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر، عمان، 1998، ص ص: 44-45.



الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821 وبحلول عام 1900 الذي أضحت جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعد الفضة (silver standard) وتتسم قاعدة الذهب بالشروط التالية:<sup>1</sup>

- وجود علاقة ثابتة بين قيمة الوحدة النقدية وبين كمية معينة من الذهب من عيار معين وهذا لا يعني أنه يشترط أن تكون النقود الذهبية متداولة فعلا داخل الاقتصاد القومي وإنما يكفي سيادة هذه القاعدة أن تكون النقود الورقية المتداولة قابلة للتحويل إلى ذهب في أي وقت يشاء حاملها إما للاستعمال في تسوية المعاملات في الداخل والخارج معا وإما للاستخدام فقط في تسوية المعاملات الخارجية.

- يجب أن يكون ذلك مقترنا بحرية استيراد وتصدير الذهب: إذ أن وضع القيود على تجارة الذهب استيرادا وتصديرا سوف يعمل على تفاوت توزيعه بين الدول بعدالة وبالتالي تفاوت قيمته مما وفر الفرص لعدم امكانية استخدامه كمقياس محايد للعملات.

وبالرغم من أن الذهب نفسه كان متداولاً على شكل عملات معدنية فإنه لم يمثل القسم الأعظم من العملات المتداولة وكان قبول الأوراق المالية والودائع يعتمد على الثقة في غطائها من الذهب وقد أعطت الحكومات سعر صرف ضمني بين عملاتها حيث كانت تضمن قيمة الذهب بالسعر المحدد وتحدد كل دولة قيمة عملاتها المحلية مقابل الذهب ويسمى ذلك بالسعر الرسمي أو التوازني.

فقيمة الجنيه الإسترليني من الذهب كما حددته الحكومة البريطانية يساوي 4,86656 في قيمة الدولار من الذهب كما حددته حكومة الولايات المتحدة الأمريكية، وكان السعر الرسمي بين كل من الدولار والجنيه الإسترليني 4,86656 دولار لكل جنيه إسترليني، وهذا لا يعني أبداً أن الدولار والجنيه يتم تبادلها دائما بذلك السعر في المعاملات خاصة بسوق العملات الأجنبية إذ أن سعر الصرف السوقي كان خاضعا في ظل قاعدة الذهب لآليات العرض والطلب.

وفيما يخص أهم الركائز التي يقوم عليها هذا نظام، نذكرها في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- لقد ظهرت هذه القاعدة كانعكاس لفكرة الحرية الاقتصادية ومن ثم فقد كان من حق أي شخص أن يحول ما في حوزته من نقود إلى أوزان نسبية من الذهب، بمعنى أنه كان له حرية الاختيار لتحويل النقود إلى ذهب والذهب إلى نقود بدون أي قيد؛

<sup>1</sup> - خالد المرزوك، مرجع سبق ذكره، ص: 76-77.

<sup>2</sup> - أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، الطبعة الأولى، مؤسسات شباب الجامعة، مصر، 2000، ص: 7.

وبفضل هذه العملية فإن البنك المركزي لا يستطيع أن يقوم بإصدار كميات من الأوراق النقدية في التداول وذلك تجنباً لزيادة كمية النقود المتداولة عن حاجة النشاط الاقتصادي وبالتالي تنقص ثقة الجمهور في استعمال النقود الذي يسارع إلى تركه والحصول على الذهب مكانه؛

- كما ساد في ظل هذه القاعدة مبدأ حرية إستيراد وتصدير الذهب بين الدول بدون قيد أو شرط، فإذا كان النظام يعتمد على المسكوكات فإن الشخص الذي يرغب في تصدير كمية من الذهب يستطيع أن يحصل عليها من التداول، أما إذا كان النظام يعتمد على السبائك فإن هذا الشخص سوف يلجأ إلى البنك المركزي للحصول عليها بالسعر القانوني، والعكس فإنه يمكن للفرد أن يستورد الكمية من الذهب المرغوب فيها، فحرية استيراد وتصدير الذهب تضمن وتؤمن ثبات سعر الصرف؛

- هناك علاقة قانونية بين الوحدة النقدية وبين معدن الذهب الصافي، ونجد في هذا الصدد أن القانون البريطاني ينص على أن وحدة النقد أي الجنيه الإسترليني تساوي غرامين من الذهب والهدف من هذا هو التمييز بين مختلف الوسائل المعتمدة في التداول، فإذا كان التداول عن طريق المسكوكات الذهبية، فكل وحدة مسكوكة يجب أن تحتوي مادياً على كمية من الذهب التي ينص عليها القانون أما في حالة اعتماد أشكال نقدية أخرى في هذه الحالة فإن البنك المركزي يجد نفسه مجبراً بقوة القانون على منح الذهب لكل من يطلبه إستناداً إلى السعر الرسمي، وقد أوقف العمل بهذا النظام في إنجلترا عام 1914 ثم تبعتها باقي الدول، وأقرت الدول المتحاربة التداول الإلزامي للأوراق النقدية أو المصرفية، وبالتالي قامت البنوك المركزية لهذه الحكومات بإصدار كميات كبيرة من الأوراق النقدية إلا أن الإفراط والمبالغة في عملية الإصدار للأوراق النقدية تسبب في إرتفاع مذهل لمعدلات التضخم وبعد إنتهاء الحرب العالمية الأولى وأمام هذا الإشكال المطروح تم الإتفاق بين الدول في المؤتمر الذي أُنعقد "بجنوى" 1922 على العودة إلى نظام قاعدة الذهب بإعتباره النظام الأمثل الذي يؤمن إستقرار الوحدة النقدية لسعر الصرف.

إلا أن هذا المؤتمر واجه مشاكل تجلت في أن الأرصدة الأوروبية للدول المحاربة من الذهب كانت في حوزة الو.م.أ لتغطية الإستيراد، وبالتالي لا يمكن تطبيق نظام الذهب لكونه يعتمد على قاعدة نقدية معتبرة فأقترح الأعضاء شكلاً آخر تمثل في نظام السبائك الذهبية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - حيدر هاشم، أزمة الدولار، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1971، ص:28.

### I-2-3- نظام قاعدة السبائك الذهبية ونظام قاعدة صرف الذهب

نظرا لإستحالة العودة إلى نظام قاعدة الذهب بعد الحرب العالمية الأولى، وذلك راجع للأسباب التي ذكرناها سابقا، تم الإعتماد على شكل آخر للنظام النقدي الدولي والمتمثل في نظام قاعدة السبائك الذهبية و نظام قاعدة صرف الذهب.

#### I-1-3-2-1- نظام السبائك الذهبية

وهو نظام القاعدة الذهبية التي يقوم فيها التداول النقدي على أوراق نقدية قابلة للتحويل إلى سبائك ذهبية فقط، وفي ظل نظام السبائك يختفي الذهب كنقد في التداول بهدف التوفير للذهب كمعدن، وتتوقف البنوك عن إصدار نقود قابلة للتحويل إلى سبائك ذهبية تكون قيمة الواحدة منها مرتفعة إلى حد كبير بهدف الحفاظ على أكبر كمية من معدن الذهب كإحتياط للصرف الأجنبي، وتعتبر إنجلترا وفرنسا من أول الدول التي تبنت قاعدة السبائك الذهبية عقب الحرب العالمية الأولى، ففي القانون الصادر في عام 1925 الخاص بإمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى سبائك عن مبالغ التي تزيد عن 1500 جنيه إسترليني، أما في فرنسا لم يسمح قانون "بونكاريه" الصادر عام 1928 بالتحويل إلى السبائك التي تبلغ قيمتها 225000 فرنك فرنسي.<sup>1</sup>

ونظرا لإرتفاع سعر السبيكة لم يعد بمقدور الأفراد الحصول على الذهب، ويتضح من هذا أن مبدأ تحويل النقود الورقية إلى ذهب تم الحفاظ عليه، ولكن بقيود كمية محددة وأن تبني قاعدة السبائك الذهبية كان بمثابة الخطوة الأولى تجاه التخلي عن إمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب وعن قاعدة الذهب في المعاملات الداخلية، الأمر الذي تم في إنجلترا عام 1931 وفي فرنسا عام 1936 وبالتالي تم حصر مجال إستعماله في قطاع التجارة الخارجية.<sup>2</sup>

هذا مآدى إلى ظهور شكل آخر يؤمن عملية التبدل بالذهب وهو نظام "صرف ذهب".

#### I-2-3-2-2- قاعدة الصرف ذهب

في هذا النظام تكون وحدة النقد غير قابلة للتحويل إلى ذهب ولكن تكون قابلة للتحويل إلى عملة دولة أخرى مرتبطة إرتباطا مباشرا بالذهب أي قابلة للتحويل إلى ذهب وبذلك نجد أن هناك وسيطا بين وحدة النقد المتداولة وبين الذهب كالآتي:

تحويل النقد إلى عملة للتحويل إلى ذهب ثم تحويل هذه الأخيرة إلى وزن نسبي من الذهب وعلى هذا الأساس تصبح وحدة النقد مرتبطة بالذهب إرتباطا من الدرجة الثانية، حيث هناك وسيط لا بد أن تمر به حتى تتحول إلى ذهب هذا الوسيط هو العملة الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب وفي هذه الحالة لا

<sup>1</sup> - ساخي بوبكر، الأورو وموقعه من العملات الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، 2001، ص:07.

<sup>2</sup> - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص:45.

تحدد قيمة وحدة النقد طبقاً لقاعدة الذهب ولكن طبقاً لقيمة العملة الأجنبية القابلة للتحويل وقد سمي هذا النظام "نظام التحويل من الدرجة الثانية" بمعنى أنه طبقاً لهذا النظام يوجد نوعين من العملات عملات تلعب دوراً عالمياً بالغ الأهمية وتسمى بالنقود المركزية "Monnaie convertible"، وعملات تابعة تستند في إصدارها على عملة إرتكازية أي القابلة للتحويل لتكون غطاء لها بدلاً من الذهب.<sup>1</sup>

فمثلاً دول منطقة نفوذ إقتصاد أمريكا كانت عملاتها قابلة للتحويل إلى الدولار القابل للتحويل إلى الذهب، ونفس الشيء بالنسبة للدول التي كانت تابعة لكنتا الإسترليني أصبحت هذه الدول تتمتع بمزايا الذهب عن طريق الإحتفاظ بإحتياطها من الذهب في صورة عملات ونجد أن هذا التقسيم للعملات هو أساس نظام الصرف بالذهب ففي أول الأمر كانت العملة المحورية أو الارتكازية هي الجنيه الإسترليني حيث كان هو الأساس الذي يسند عليه في سداد الإلتزامات الدولية، كما كان يتمتع بغطاء إصدار كامل من الذهب، ولكن مع مرور الوقت أصبح الدولار يقف جنباً إلى جنب مع الجنيه حيث أصبح نظام الصرف بالذهب يستند على هاتين العملتين "الدولار والإسترليني".<sup>2</sup>

#### I-2-4- إنهيار وزوال قاعدة الذهب

قبل التطرق إلى الأسباب والعوامل التي أدت إلى إنهيار قاعدة الذهب سنتطرق أولاً إلى أهم السياسات التي كانت الحكومات تتبعها في ظل هذا النظام.

#### I-2-4-1 السياسات المتبعة من قبل الحكومات في ظل هذا النظام

تتمثل السياسات المتبعة في ظل هذا النظام في:<sup>3</sup>

- يتعين على الحكومات الوقوف مستعدة لشراء وبيع عملتها مقابل الذهب بالسعر الرسمي وأن تسمح بتصدير واستيراد الذهب من أجل أن يعمل نظام الذهب الدولي بفعالية؛
- يشترط أن تسمح الحكومات لعرضها النقدي بالتوسع أو الانكماش حسب تدفق الذهب وأن تترك الأسعار الداخلية ترتفع وتخفض بمقدار كاف للقضاء على خلل ميزان المدفوعات.

#### I-2-4-2 أسباب وعوامل إنهيار قاعدة الذهب

- إن إندلاع الحرب العالمية الأولى هي أول صدمة تلقاها النظام، حيث تخلت معظم الدول عن بيع وشراء الذهب ومنعها بالقوة تصدير الذهب، هذا ما أدى إلى إستحالة عمل آلية قاعدة الذهب الدولي، في ظل تلك الأوضاع فقد توقعت جميع الدول آنذاك أن التخلي عن هذا النظام هو ظرف مؤقت فقط وبإمكانها العودة إلى قاعدة الذهب بعد الحرب وبأن أسعار الصرف الرسمية التي سادت قبل الحرب يمكن إعادتها، إلا أنه لم يحدث ما كان متوقفاً فلقد أثرت الحرب العالمية الأولى على هيكل الإقتصاد

<sup>1</sup> - أحمد فريد مصطفى و سمير محمد السيد حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 11-12.

<sup>2</sup> - جون هدرسون و مارك هرندر، العلاقات الإقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، دار المريخ، الرياض، 1987، ص: 763.

<sup>3</sup> - زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي "نظرة عامة على بعض القضايا"، دار الجامعة للطباعة والنشر، 1998، ص: 130.

العالمي حيث فقدت لندن مكانتها باعتبارها المركز الوحيد للتجارة والتمويل الدوليين، كما خسرت قدرتها على التحكم في الإختلالات التي تحدث في موازين المدفوعات عن طريق تلاعبها بأسعار الخصم، كما تمت تصفية الأرصدة الإسترلينية لصالح المقيمين الأجانب والحكومات.<sup>1</sup>

- قبل الحرب العالمية الأولى كانت موازين مدفوعات الدول وعملياتها مرتبط مع بريطانيا أما بعد الحرب إنقلبت الموازين لصالح "الو.م.أ" التي تميز إقتصادها بالنمو المستمر بالإضافة إلى بقاء الدولار مرتبط بالذهب مما مكنها من إحتلال مكانة بريطانيا، حيث أصبح ميزان مدفوعات أي دولة وقيمة عملتها مرتبط بالولايات المتحدة ، وهذا ما أكسبها أهمية متزايدة.<sup>2</sup>

- كما أن ظهور التضخم الذي نتج عن تزايد عدد العملات الورقية، أدى إلى إنخفاض القدرة الشرائية لهذه العملات مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، هذا يعني أن السعر الرئيسي الذي كانت تحدد به العملات لم يعد يعكس القيمة الشرائية للعملات فخلق ذلك إختلافا بين السعيرين السوقي والرسمي لكل من الدولار والإسترليني بحيث قامت بريطانيا في تلك الآونة بتقليص الأسعار المحلية إلى حد كبير دام ست سنوات (1919-1925) وهذا قصد المحافظة على السعر الرسمي القديم، في حين استغرقت دول أخرى فترات أطول للوصول إلى نفس الهدف والبعض الآخر من الدول انتهجت سياسة تغيير عملاتها وذلك بإصدار عملات جديدة تحمل قيمة أخرى غير القيمة السابقة، منها ألمانيا والنمسا وروسيا.

- بإقترب نهاية العقد الثالث من القرن العشرين عرفت اقتصاديات الدول الصناعية ركودا وعلى رأسها الو.م.أ التي تميز إقتصادها بسقوط حر عام 1929، حيث إنهارت بورصتها الشيء الذي أثر على جميع الدول، فبانخفاض مستوى الدخل الأمريكي إنخفضت الواردات، مما قلص من صادرات الدول الأخرى إلى الولايات المتحدة وولد هذا تدهورا كبير في إقتصاديات الدول المصدرة للولايات كما أن موازين مدفوعات الدول الأجنبية كانت في حالة عجز بسبب إنخفاض تدفق رأس المال الأمريكي للخارج. وقد تلقت قاعدة الذهب الضريبة القاضية عام 1931 بعد أن قام المودعون بسحب أرصدهم من البنوك النمساوية ثم البنوك الألمانية التي قامت فيها الحكومات بفرض قيود على الصرف ثم تبعتها في ذلك دول أخرى وفي مقدمتهم بريطانيا، التي قامت بتعويض عملاتها، فتبعتها في ذلك دول أخرى تربطها بها علاقات تجارية ومالية وأيضا عملاتها مرتبطة بالإسترليني، فظهر في عام 1932 ما يسمى "منطقة الإسترليني".<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - كبور رشيدة، من النظام النقدي الأوروبي إلى العملة الموحدة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2000، ص:58.

<sup>2</sup> - ضياء مجدي الموسوي، الإقتصاد النقدي "المؤسسات، البنوك التجارية والبنوك المركزية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998، ص:45.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص:16.

إلا أن هناك دول على العكس ما سبق حافظت على العمل بقاعدة الذهب وهذه الدول شكلت بما يسمى "بكتلة الذهب" وكانت تضم هولاندا، فرنسا، بلجيكا، سويسرا، الولايات المتحدة الأمريكية، وقد لوحظ أن عملات هذه الدول مقدره أكثر من قيمتها الحقيقية، مما أدى إلى حدوث صعوبات كبيرة في صادراتها لهذا اضطرت أن تتخلى عن نظام قاعدة الذهب حيث أدى إلى إشاعة جو عام من عدم الثقة في الدولار وتوقع الكثيرون أن تخرج هي أيضا من هذه القاعدة فلجأ الأفراد إلى سحب أرصدهم من البنوك وإستبدالها بالذهب، وظل الذهب يخرج من الولايات المتحدة الأمريكية وبشكل مستمر، إلى أن اضطرت الحكومة الأمريكية الخروج من نظام قاعدة الذهب في 14 أبريل 1933، فألقت بذلك حرية تصدير الذهب وظل الذهب ممنوعا من التداول كما تم تخفيض قيمة الدولار بنسبة 40,9%.

وهكذا إنهارت قاعدة الذهب وانتهى العمل بها كنظام نقدي دولي مما أدى إلى البحث عن نظام نقدي بديل<sup>1</sup>، وذلك باقتراب الحرب العالمية الثانية وقد تم بالفعل التوجه نحو تشكيل نظام نقدي دولي وتم تبنيه بنهاية الحرب وعرف "بنظام بروتن وودز".

### I-3- النظام النقدي الدولي في ظل نظام بروتن وودز

شهد العالم خلال ثلاثينيات القرن الماضي ظروف لا إستقرار غير عادية، حيث إتجهت أسعار صرف العملات الدولية للنقلب الشديد فضلا عن إتجاه الدول إلى تخفيض قيمة عملتها وتقبيد التجارة الدولية، مما أدى إلى تقلص حجم التجارة الخارجية إلى النصف، وحتى لا يبقى العالم في مثل هذه الظروف وقبل إنتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت كثير من الدول في البحث عن نظام نقدي جديد يكون أساسا للعلاقات الاقتصادية الدولية لما بعد الحرب.

#### I-3-1- تبني نظام بروتن وودز

سنحول من خلال مايلي أن نوضح ظروف تبني هذا النظام وأهم مراحل سيره بإضافة إلى المؤسسات المنبئة عنه ودورها في النظام النقدي الدولي.

#### I-3-1-1- محتوى إتفاقية بروتن وودز

إجتمع ممثلوا 44 دولة يوم 1944/07/1 في مدينة (Bretton-Woods) بولاية "نيوهامبشير" الأمريكية من أجل إستحداث أو خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا للعلاقات النقدية الدولية في عالم، ولهذا الغرض نظم مؤتمر أقر من خلاله نظاما نقديا جديدا قائما على قاعدة صرف الدولار بالذهب حيث التزمت الو.م.أ بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب بسعر ثابت يبلغ \$35 لكل أونصة من الذهب (الأونصة الواحدة تساوي 31.103غ من الذهب)

<sup>1</sup> - مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف، الطبعة الأولى، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، 1997، ص:15.

ونتيجة لذلك تحول الدولار ليكون العملة الإحتياطية الدولية وبالتالي ثبات أسعار الصرف بين مختلف العملات المرتبطة به، وقد أستمر العمل به أو بهذا النظام قرابة 25 سنة وقد تميز النظام بمجموعة من الخصائص نلخصها فيما يلي:<sup>1</sup>

- ربط أسعار عملات الدول إلى الدولار وبالتبعية إلى الذهب؛
- أن تلتزم كل دولة بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف في حدود 1% وارتفاعا وانخفاضا عند سعر التعادل في مواجهة الدولار؛
- يمكن للدول ان تحول عجزها المؤقت في موازين مدفوعاتها باستخدام احتياطاتها وبالاقتراض من صندوق النقد الدولي، أما في حالة وجود اختلال هيكلي، أي عجز او فائض بشكل كبير ومستمر في ميزان المدفوعات يسمح للدولة بأن تغير السعر الإسمي لعملتها في حدود 10% دون اشتراط الموافقة المسبقة للصندوق؛
- استخدام الدول لما لديها من أرصدة دولاريه لشراء عملتها المحلية عندما تميل قيمتها للتدهور بأكثر من 1% من سعر التعادل أو التدخل لبيع عملتها وشراء الدولار عندما تتحسن قيمتها بحيث يفوق 1% من سعر التعادل؛
- فرض القيود على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل وذلك لتفادي تأثيرها على نظام أسعار الصرف الثابتة.

وتعتبر هذه الأفكار بمثابة الأهداف الأساسية التي خرج بها مؤتمر بروتون وودز.

### I-3-1-2- مخططات إصلاح وتنظيم السيولة الدولية

كما تم من خلال هذا المؤتمر إقتراح فرضيتين من أجل الحفاظ على معدلات صرف ثابتة ووحيدة، الأولى إقترحها العالم الاقتصادي البريطاني JOHN MANYNARD KEYNES والثانية للإقتصادي بالخرزينة الأمريكية بين 1942-1944 وهو HARY DEXTR WHITE وذلك في شكل مخططين هما:

كانت منطلقات كينز تتمثل في أن النظام النقدي الجديد يجب أن يكفل عدم التدخل في السياسات الداخلية للدول، إلا ما كان له أثر هام في العلاقات الاقتصادية الدولية وشرط أن تكون تلك العلاقات متساوية في المزايا بين الدول وأن تحقق النظام المصلحة العامة لكل الدول المشاركة.<sup>2</sup> وقد أقتراح كينز في مشروعه إلى أن إدارة وضبط النظام الجديد يتطلبان تكوين مؤسسة دولية ذات طابع مركزي عالمي، ويكون لكل دولة مشتركة حصة تحدد مسؤولياتها في إدارة شؤون هذه المؤسسة وقد

<sup>1</sup> - Patrik Lemain le FMI, Casbah edition, Alger, 1999, P: 9.

<sup>2</sup> - زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي "نظرة عامة على بعض القضايا"، مرجع سبق ذكره، ص: 152.

قصد كينز بتلك المؤسسة تكوين "إتحاد المقاصة الدولية" تكون كمهمة البنك المركزي في النظام النقدي المحلي.<sup>1</sup>

وما ميز مشروع كينز هو الموقف الذي أبداه من الدور الذي سيلعبه الذهب في النظام الجديد فهو يرى بأن العالم فيما بعد الحرب سيكون بحاجة إلى تلك الكميات من النقود والإحتياجات الدولية التي تتناسب مع كمية الذهب في العالم ويجب أن تتعدد كمية النقد الدولي العالمي لا على أساس إنتاج الذهب وتكاليفه ولا على الإحتياطي الموجود منه وإنما على أساس حجم التجارة الدولية، وفي ظل هذا يمكن للعالم أن يزيد أو ينقص من كمية النقود الدولية لمواجهة أحوال التضخم أو الإنكماش في العالم، وقد أقتراح أن يكون النظام الجديد مرتكزا على عملة دولية لا تخضع لسيادة أي بلد وأطلق على هذه العملة "مصطلح البانكور" "Bancor" وهي عبارة عن وحدة حسابية قياسية نقدية تستخدم في تسوية المدفوعات الدولية بعد أن توافق الدول على إستخدامها وتكون قيمتها مرتبطة بالذهب ولكنها قابلة للتغيير حسب الأحوال، وعلى أن يكون كمية المصدر منها متناسبة مع حاجة التجارة الدولية بطريقة منتظمة وهنا يتعين على الدول المشتركة في النظام أن تحدد سعر الصرف عملتها بالبانكور وهو ما يعني أن تكون قيمة عملتها مربوطة بوزن معين من الذهب ولا يجوز تغيير هذا السعر إلا بموافقة إتحاد المقاصة الدولي، فالهدف يجب أن يكون هو ثبات أسعار الصرف وقد اقتراح كينز أن يقوم إتحاد المقاصة بينهما بحيث تتساوى في النهاية الأرصدة الدائنة والمدينة ولكن إذا أسفر الحساب لدولة ما عن رصيد دائن فإنه يبقى داخل الإتحاد كعرض مقدم من الدولة صاحبة الدائنة.<sup>2</sup>

أما مخطط "هاري وايت" فلم يكن يهدف إلى إيجاد سلطة نقدية دولية تحل مكان السلطة النقدية المحلية، بل تصور إمكان التعاون بين هذه السلطات وكان جوهر اقتراحه يتلخص في أن النظام النقدي الدولي الجديد يجب أن يستهدف العمل على إستقرار أسعار الصرف ومحاربة مختلف أشكال القيود على المدفوعات الخارجية التي تحد من حرية التجارة وحرية إنتقال رؤوس الأموال، وقد أقتراح لذلك تكوين صندوق دولي لتثبيت قيمة العملات للدول الأعضاء المشتركة فيه، كما أن تكون وحدة التعامل الدولي هي "اليونيتاس unitas" التي ترتبط قيمتها بوزن من الذهب وعلى الدول الأعضاء أن تحدد قيمة عملتها بالذهب أو باليونيتاس وليس لها الحق في تغيير هذه القيمة إلا بعد موافقة أربعة أخماس أصوات الدول الأعضاء في الصندوق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- Michel Biales, Remi leunion, et les autre, Notion Fondamentale d'economie, editio Foucher, Paris, 1998, P: 254.

<sup>2</sup>- زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي "نظرة عامة على بعض القضايا"، مرجع سبق ذكره، ص: 154.

<sup>3</sup>- Michel Biales, Remi leunion et les autre, op. cit p: 255.



ويتم ذلك من خلال فتح الصندوق حسابات دائنة ومدينة تقيد فيها الأرصدة باليونيتاس ويمكن سحب العملة بالذهب أو بالعملات الأخرى، ويقتصر دور الذهب في عمليات التسوية على دفع الفائض في الحساب الجاري للدول الأعضاء، وفي حالة حدوث إختلال جوهري في ميزان المدفوعات تكون مهمة الصندوق هي السعي لتثبيت قيمة العملات من خلال الإلتئمان بين الأعضاء، كما أقترح هاري أن يكون حجم الحصة لأي دولة على أساس حجم ما في حوزة الدولة من ذهب ونقد أجنبي وحجم دخله القومي وبهذا الشكل كان يعبر عن مصلحة الولايات المتحدة التي كانت تملك آنذاك أكبر كمية من الذهب العالمي وتحقق أعلى دخل في العالم، وفي آخر المطاف أتفق المؤتمر على تبني المشروع الأمريكي نظرا لقوة الدولار من جهة وقوة الولايات المتحدة إقتصاديا وعسكريا من جهة أخرى و تم تعيين "هاري وايت" على رأس صندوق النقد الدولي بإقتراح من الرئيس "روزفلت".<sup>1</sup>

### I-3-1-3- مؤسّسات السيولة الدولية

وهي عبارة عن المؤسسات المنبثقة عن مؤتمر "بروتن وودز" والمتمثلة في الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

#### ❖ الصندوق النقدي الدولي FMI

هو عبارة عن هيئة دولية، تلعب دور الدركي الذي يراقب الدول الأعضاء إذا ما كانت تحترم معدلات الصرف حسب تنظيماته أم لا.

الغرض من إنشاء الصندوق هو مواجهة المشكلات المالية والنقدية التي تسببت في خلق الأزمة العالمية في الثلاثينات وعليه تضمنت اتفاقية الصندوق التي تم التوقيع عليها من قبل كل الأعضاء بتعهد كل عضو بالامتناع عن أي ممارسات يكون من شأنها تدهور رفاهية الدول الأخرى، كما كان يهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي:<sup>2</sup>

- العمل بنظام دولي لأسعار الصرف ثابتة حيث تتبادل في ظلّه عملات الدول الأعضاء وذلك وفقا لنسب مبادلة يتم الاتفاق عليها مسبقا؛
- إقامة نظام متعدد الأطراف للمدفوعات التجارية الجارية بين الدول الأعضاء في الصندوق وإلغاء القيود على الصرف التي تعيق نمو التجارة العالمية.

وحتى يتم تسهيل التوسع والنمو المتناسقين للتجارة الدولية، يقوم الصندوق بمد الدول الأعضاء إئتمانا خاصا يطلق عليه "حقوق السحب العادية" لمواجهة العجز المؤقت في موازين مدفوعاتها، ويتم ذلك عن طريق شراء الدولة العضو لعملات الدول التي تحتاج إليها مقابل الذهب أو مقابل مقدار عملتها

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 304.

<sup>2</sup> - الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996، ص: 50.

الوطنية غير أن هذا الحق ليس حقا محققا بل إنه محدود ومقيد بكثير من الشروط والتي تحد إلى حد كبير من حق الدولة في اللجوء إلى موارد الصندوق، فهو أولا محدود لأن شراء العملات الأجنبية من الصندوق يجب أن لا يؤدي إلى زيادة رصيد الصندوق من عملة الدولة المشتريه بأكثر من 25% من حصتها خلال 12 شهرا وألا يؤدي إلى زيادة رصيد الصندوق من عملة العضو المقترض بأكثر من 200% من حصته، وثانيا هو مقيد بشروط لأن شراء الدولة العضو لعملات الدول الأجنبية يخضع للقيود التالية:<sup>1</sup>

- أن يكون الغرض من الحصول على تلك العملات هو مواجهة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات الجارية أو لمواجهة التوسع في زيادة الصادرات أو الإنسياب العادي للتجارة الخارجية وعلى ذلك فلا يجوز استخدام موارد الصندوق لمواجهة تصدير مستمر لرؤوس الأموال؛
- أن لا تكون العملة المطلوبة من قبل العضو قد أعلنت نادرة، ذلك لأنه لا يمكن للعملة المعلنة نادرة أن تكون محلا لمعاملات بين الصندوق والدول الأعضاء فيه؛
- التزام الدولة بإعادة شراء عملتها من الصندوق، إذ تقوم الدولة التي سحبت مبلغ ما من عملات الدول الأخرى من الصندوق في مقابل عملاتها بأن تعيد شراء هذه العملة ذاتها في مقابل دفع الدول الأخرى في وقت ما في المستقبل، مما يعني سدادها للمبلغ الذي سحبتته من الصندوق، ويشترط ألا يؤدي السداد في شكل عملة ما إلى أن تزيد موجودات الصندوق منها 85% من حصة الدولة صاحبة هذه العملة في الصندوق.

مقابل التزام العضو بهذا السلوك يقدم الصندوق التمويل اللازم لمساعدة البلد العضو عندما يتعرض لمشاكل نقدية على أننا يجب أن نؤكد أن صندوق النقد الدولي لا يعتبر مؤسسة إقراض كما هو الحال بالنسبة للبنك الدولي، وإنما مشرف ومراقب للسياسات النقدية وأسعار الصرف.

### ❖ البنك العالمي (La Banque Mondiale)

هو هيئة مالية دولية أوكلت لها في البداية مهام تمويل عمليات إعادة التجهيز للدول المنهارة من جراء الحرب العالمية الثانية، و بإضافة إلى مجموعة من المهام الأخرى التي أوكلت له لاحقا والمتمثلة في الإهتمام بالمشاريع طويلة المدى وتشجيع عمليات الإستثمار في الخارج، تتمثل موارده في مساهمات الدول الأعضاء، وقد ركز عملياته منذ نهاية الخمسينات على قضايا التنمية في دول العالم الثالث وفي التسعينات في دول الكتلة الإشتراكية أيضا.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص: 31.  
<sup>2</sup> - شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص: 5-6.

وقد أخذ البنك بفكرة رأسمال القابل للإستدعاء callable capitales بمعنى الجزء الأكبر (90%) من مساهمات الدول الأعضاء في رأس مال البنك، تتضمن إلتزامها بسداد هذا الجزء عند طلب البنك، أما موارد البنك المالية التي يستخدمها في الإقراض، فإنها تأتي من إقتراض البنك من أسواق رأس المال الدولية، ويتمتع البنك بجدارة إئتمانية عالية حيث أن رأس المال القابل للإستدعاء يمثل ضمان البنك في قروضه وهكذا تحولت مساهمات الدول الأعضاء من الناحية العملية إلى نوع من ضمان التزمات البنك التي يعقدها في شكل قروض وسندات في الأسواق المالية.

وعلى خلاف منظمات الأمم المتحدة فإن حقوق الدول الأعضاء ليست متساوية، بحيث يكون لكل دولة صوت وإنما تتحدد هذه الحقوق بمدى مساهمتها في رأس مال البنك وهذا ما يدل على أن الدول الصناعية هي التي تتمتع بقوة تصويت كبيرة تمكنها من السيطرة الفعلية على معدلات البنك وذلك نظرا لوزنها الاقتصادي.

ويقوم نشاط البنك على الإقتراض، وقد غلب على هذا النشاط في المراحل الأولى الإقراض المشروع وخاصة مشروعات البنية التحتية الأساسية ثم لاحقا في الثمانينات التحويل البرمجي خاصة برامج التكيف الهيكلي حيث لا يحول البنك مشروعا محددًا وإنما يمول حزمة من السياسات خاصة سياسات الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي.<sup>1</sup>

من خلال ما سبق نلاحظ أن الفرق بين الهيئتين يتمثل في أهدافها، حيث يهتم صندوق النقد الدولي بعمليات إعادة الهيكلة للاقتصاديات الكلية للدول والتي يتمها البنك العالمي بتمويله لعمليات إعادة الهيكلة القطاعية للاقتصاديات الجزئية أو تمويل إستثمارات التجهيز.

### I-3-2- مراحل سير نظام بروتن وودز

لقد مر تبني نظام "بروتن وودز" بعدة مراحل ويقدر ما كان هاته المراحل عبارة عن دورة حياة هذا النظام من الناحية الزمنية بقدر ما كانت أيضا عبارة عن محطات تبرز نقاط القوة والضعف التي ميزته.

### I-3-2-1 مرحلة القوة

لقد تركت الحرب العالمية الثانية أوروبا واليابان في حالة دمار إقتصادي ولم تستطع أوروبا تزويد نفسها بالسلع الاستهلاكية بالإضافة إلى السلع الرأسمالية الضرورية لإعادة البناء.

<sup>1</sup> - حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة للنشر، الكويت، 2000، ص ص: 42-43

وفي ضوء هذه الظروف كان من الضروري إستيراد العديد من السلع لأوروبا وكانت المشكلة تكمن في الحاجة إلى العملة الوطنية وخاصة الدولار الأمريكي للدفع مقابل الواردات إذ لم تكن لأوروبا طاقة تصديرية تستطيع من خلالها الحصول على العملة الصعبة كما أن إحتياجاتها الدولية غير كافية. ونظرا لكون الولايات المتحدة الأمريكية المصدر الأساسي للسلع الإنتاجية فقد كان نقص السلع في أوروبا يمثل نقصا في الواردات، وللمساعدة في تخفيض وطأة نقص الدولارات، قامت الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وعدد من المنظمات الدولية بمنح عدد من القروض والمنح لأوروبا، شملت برنامج الإنعاش الأوروبي والمعروف بمخطط "مارشال" حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بمنح 13 مليار دولار، 11,6 مليار دولار في شكل منح والباقي في شكل قروض وفي مقابل ذلك طلبت من الدول المستفيدة إعطاء الأولوية لإعادة التعمير والتقدم الاقتصادي في سياستها الإقتصادية والنقدية وتشجيع تصدير منتجاتها إلى منطقة الدولار.

ومن هنا ظهرت فكرة الإنتقالية التي أتاحت لدول أوروبا تشجيع صادراتها عن طريق تخفيض أسعار الصرف عملاتها، بالرغم من الآثار التي يمكن أن يحدثها هذا الإجراء، والذي يؤثر سلبا على صادرات الولايات المتحدة الأمريكية إتجاه أوروبا.

وعليه يمكننا القول أن معظم دول العالم كانت في حاجة ماسة للاقتصاد الأمريكي وهذا يعني أنها في حاجة للدولار الأمريكي، وبالتالي أصبح بمثابة النقد الذي يستعمل في تسوية المدفوعات الدولية فخلال الفترة الممتدة من 1946 إلى 1949 حققت الولايات المتحدة فائض ضخما في ميزان مدفوعاتها مع أوروبا.

إلا أنه منذ عام 1950 بدأت أوروبا تستعيد مستواها الإقتصادي وهذا ما ساعد كل من أوروبا واليابان في تكوين أرصدة دولارية مما تسبب في ندرة الدولار، كما تحول فائض ميزان المدفوعات الإجمالي الأمريكي المحقق سابقا إلى عجز منذ 1950 وكان هذا الوضع بمثابة مؤشر بداية العجز الدائم في ميزان المدفوعات الأمريكي والذي كان محورا دارت حوله الأحداث الدولية النقدية والأزمات.<sup>1</sup>

### I-3-2-2- مرحلة الضعف

إن الإجراء المعتمد من طرف الدول الأوروبية والمتمثل في تخفيض أسعار صرف عملاتها شجع على زيادة الصادرات لهذه الدول ورفع من القدرة الإنتاجية للقطاع الصناعي من الفترة الممتدة من 1950-1960 بحوالي 60%.

<sup>1</sup> - Michel Biles, Remis leumion, et les autre, OP, cit, P: 420.

فالتحسن الذي طرأ على موازين المدفوعات الأوروبية في عام 1958 سمح لها بتكون إحتياطات نقدية كبيرة مما جعلها تعلن إعادة عملاتها للتحويل، الأمر الذي نتج عنه دخول رؤوس الأموال الأمريكية إلى الدول الأوروبية.<sup>1</sup>

وفي مقابل ذلك وفي نفس السنة 1958 زاد العجز في ميزان المدفوعات الأمريكية بشدة بمتوسط 3 مليار دولار سنويا، ولعل هذا العجز كان راجعا إلى تدفق الإستثمارات الأمريكية في أوروبا والتضخم الأمريكي الناتج عن تحويل حرب الفيتنام من خلال زيادة العرض النقدي وإصدار مزيد من الدولارات. فأصبح ما يحتفظ به الأجانب من دولارات هو 40 مليار دولار بينما كان 13 مليار فقط في عام 1949 وفي نفس الوقت فإن القطاع الخاص كان يحتفظ بقدر أكبر من ذلك وهو ما يمثل في جملته دين على الحكومة الأمريكية أو التزام على ما لديها من ذهب الذي انخفض مستواه من 25 مليار دولار في عام 1949 إلى 11 مليار دولار فقط في عام 1970 معنى ذلك أن الولايات المتحدة كانت تواجه التزامات بالذهب أكبر من رصدها الفعلي منه ولقد امتنعت الولايات المتحدة خلال هذه الفترة عن تخفيض قيمة الدولار لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات ولجأت إلى بعض السياسات أخرى لمنع خروج رؤوس الاموال مثل زيادة أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل والحفاظ على سعر الفائدة طويلة الأجل منخفض نسبيا لتشجيع النمو الاقتصادي المحلي.

ومع فشل كل هذه الإجراءات لوقف العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي فإن رصيدها قد تفاعل بحيث أصبح غير كافي لسد العجز الأمريكي وفي محاولة أخيرة لإمتصاص فائض السيولة الدولارية على المستوى الدولي ووقف محاولات الدول مبادلة ما لديهم من دولارات مقابل الذهب، أصدرت الحكومة الأمريكية سندات حكومية مضمونة ومتوسطة الأجل تصدر بالدولار وبسعر صرف مضمون.<sup>2</sup>

إلا أن هذه السياسة لم تفلح في وقف تدهور الأرصدة الذهبية حتى وصل الرصيد الذهبي الأمريكي إلى 1/4 العجز الحكومي فقط (أي أن العجز الحكومي أصبح اربعة أمثال الأرصدة الذهبية).

وفي هذه الحالة كان من ضروري أن يتغير سعر التعادل أو تكافؤ العملات حيث في 5 ماي 1971، توقفت ألمانيا، هولندا، وسويسرا عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي وفي

09-05-1971 رفعت كل من سويسرا والنمسا قيمة عملتها بنسبة 7,1% و6,1% على التوالي بينما قررت ألمانيا وهولندا تقويم عملتيها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - ساخي بوبكر، مرجع سبق ذكره، ص:7.

<sup>2</sup> - Michel Dupray, *le Dollar*, unod, Paris, 1999, P: 23.

<sup>3</sup> - مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

وبات من المؤكد أن أمريكا سوف تخفض قيمة الدولار وفي ظل تكامل أواق رأس المال، فإن هذا التوقع قد تسبب في إندلاع حاد للتخلص من الدولار قبل أن تتخضع قيمته والاتجاه إلى العملات الأخرى القوية مثل المارك والفرنك السويسري والين الياباني.

### I-3-2-3- إيقاف التحويل بين الذهب والدولار

كل تلك الأوضاع السالفة الذكر نتج عنها زعزعة الثقة في الدولار إذ تأكد بذلك عدم قدرة الولايات المتحدة على الإلتزام بتحويل الدولار إلى ذهب مما أدى إلى زيادة الطلب على الذهب أيضا زيادة المضاربات على الدولار.

وفي يوم الأحد 15 أوت 1971 أعلنت الحكومة الأمريكية على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون عن إيقاف التحويل بين الذهب والدولار وهكذا أغلقت نافذة مجموعة من الإجراءات الائتمانية الداخلية:<sup>1</sup>

- فرض رسم إضافي قدره 10% على السلع المستوردة والهدف منه هو استعماله كوسيلة ضغط على الدول الأخرى لإجبارها على المساهمة في علاج العجز المتزايد في ميزان المدفوعات للولايات المتحدة؛

- تجميد أجور الأسعار لمدة 10 أيام، القصد من هذا هو مواجهة التضخم في الداخل؛
- إعفاء الاستثمارات الخاصة بإنتاج المعدات الوطنية من الضرائب بنسبة 10% لمدة سنة لتشجيع الاستثمار في الداخل؛
- إلغاء ضريبة الإنتاج المقدر بـ 7% على صناعة السيارات الأمريكية والهدف من هذا الإلغاء هو إنعاش هذه الصناعة وجعلها أكثر تنافسية؛
- تخفيض الانفاق الحكومي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10%.

### I-3-3- إنهاء نظام بروتن وودز

بعد القرارات الصارمة التي إتخذتها السلطات في أمريكا شهدت أسواق الصرف اضطرابات كبيرة في العلاقات السياسية والإقتصادية بين مختلف الدول، كما عرفت هذه الفترة العديد من الاجتماعات لمجموعة G10 في باريس، لندن وواشنطن، إلى أن عقد اجتماع في جزر الأزور أيام (13-14) ديسمبر 1971 بين الرئيس الفرنسي "جورج بومبيدو" والرئيس الأمريكي "ريتشارد نيكسون" وتم فيه الإتفاق على تخفيض قيمة الدولار وذلك برفع قيمة الذهب مع زيادة قيمة بعض العملات الأوروبية على عدم ممارسة أي ضغط لتحويل الدولار إلى الذهب.

<sup>1</sup> - Michel Dupuy, op, cit, P24.

## I-3-3-1- أسباب إنهيار بروتن وودز

كما أشرنا من قبل أن نظام بروتن وودز كان يقوم على ركيزة رئيسية هي إلتزام الخزنة الأمريكية ببيع الذهب بسعر الأوقية 35 دولار إلى البنوك المركزية والمؤسسات النقدية في العالم، ومن ثم فقد كان من الضروري ربط مقدار ما هو متوفر من المخزون الذهبي لدى الولايات المتحدة وبين الإلتزامات قصيرة الأجل المترتبة عليها، فإذا ما زادت الإلتزامات وبالتالي الزيادة في كمية الذهب كان هذا تعبيراً عن حقيقة معينة وهي عجز ميزان المدفوعات الأمريكي.<sup>1</sup>

فمنذ الخمسينات بدأ ميزان المدفوعات الأمريكي يحقق عجزاً كبيراً ومستمر الأمر الذي قلص بشدة من احتياطات الذهب في الخزينة الأمريكية وساد اليقين بضرورة تعديل أسعار تعادل العملات، وإزاء فشل الولايات المتحدة الأمريكية في إقناع الدول التي حققت موازين صرف عملاتها، أصبح من المسلم به ضرورة لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى تخفيض قيمة الدولار، في ذلك الوقت أصبحت الأسواق الدولية لرأس مال مرتبطة ببعضها بشكل كبير من خلال أسواق الخارج، وبدأ وبصفة خاصة المارك الألماني، والين الياباني والفرنك السويسري، الأمر الذي أدى إلى حدوث مزيد من الاختلالات في ميزان المدفوعات الأمريكي، هنا اضطر رئيس الولايات الأمريكية "ريتشارد نيكسون" تعليق قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، معلناً عن نهاية نظام بروتن وودز.<sup>2</sup>

بالإضافة إلى هذا هناك أسباب أخرى لا تقل أهمية وتتمثل فيمايلي:<sup>3</sup>

- توقعات إنخفاض قيمة الدولار التي أدت إلى تدفق رؤوس الاموال القصيرة الأجل إلى خارج الولايات المتحدة؛

- تخلي الدول الأوروبية واليابان عن إلتزامها بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي لتدعيم الدولار؛  
- عدم كفاية السيولة بالرغم من إنشاء وحدات السحب الخاصة للتغلب على هذه المشكلة ولكنها لم تكن كافية نظراً لأن إصدارها وتوزيعها لم يكن وفقاً لإحتياج الدول الأعضاء، وإنما وفقاً لحجم كل دولة وأهميتها النسبية في التجارة الدولية، فمن المعروف أن السيولة الدولية هامة لكي تساعد في تمويل العجز المؤقت في موازين المدفوعات دون اللجوء إلى إجراءات تقييدية أو إنكماشية مما يسمح لآلية التصحيح بأن تأخذ وقتها الكافي لإستعادة التوازن، فالنقص في السيولة الدولية يقلل من أو يعوق التجارة الدولية، وفي نفس الوقت زيادة السيولة الدولية تؤدي إلى ظهور الضغوط التضخمية العالمية.

ولقد عبر الاقتصادي R. Triffin عن أزمة خلق السيولة في نظام بروتن وودز، حيث قال " أن زيادة السيولة قد أتت في ظل هذا النظام من خلال العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وليس من آلية

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص: 51.  
<sup>2</sup> - محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الإسكندرية، ص: 438.  
<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 438.

مرتبطة بإحتياجات الدول الفعلية للسيولة" معنى ذلك أنه كلما زاد حجم السيولة قلت الثقة في الدولار وقيّمته.

وقد حاول صندوق النقد الدولي أن يواجه مشكلة السيولة الدولية من خلال إصدار حقوق السحب الخاصة وهي نقود إعتبارية يتم تبادلها بين الدول الأعضاء في الصندوق وليس الأفراد حيث تم إصدار ما قيمته 9,5 مليار دولار أمريكي من حقوق السحب الخاصة في عام 1969.<sup>1</sup> ومن الغريب أيضا ان إصدارات حقوق السحب الخاصة من الفترة 1970-1972 قد واكبت فترة تزايد المعروض من الدولار كنتيجة للعجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

### I-3-2- إتفاقية سيميثونيان

في ديسمبر 1971 إجتمع ممثلو عشر دول في معهد "السيميثونيان" بواشنطن في مقاطعة كولومبيا لدراسة الوضع الجديد بعد إنهيار بروتن وودز ووافقوا على رفع أوقية الذهب من 30 دولار إلى 38 دولار أمريكي للأوقية، هذا ما يعني تخفيض قيمة الدولار بنسبة 7,89% كما إرتفعت قيمة بعض العملات، مثل الين الياباني بنسبة 14% والمارك الألماني بنسبة 17%.

كما تضمنت هذه الاتفاقية توسيع هوامش تقلبات أسعار الصرف إلى 2,25% إرتقاعا وإنخفاضا عن سعر التعاون، بدلا من 1% وهذا يعني أنه يمكن لسعر صرف أي عملة بخلاف الدولار أن يتقلب في حدود 4,5% إرتقاعا وإنخفاضا بالمقارنة مع سعر صرف أي عملة أخرى وذلك في حالة زيادة قيمة إحداهما بنسبة 2,25% عن سعر تعادلها بالدولار، وإنخفاض قيمة العملة الأخرى بنسبة 2,25% عن سعر تعادلها بالدولار، كما وافقت الولايات المتحدة الأمريكية في المقابل بإلغاء الرسوم الجمركية المقدرة بـ 10% التي فرضتها الواردات.<sup>2</sup>

### I-3-4- التطورات النقدية بعد إتفاقية سيميثونيان

بالرغم من الأمل الذي كان معلقا على إتفاقية "سيميثونيان" لكي تلغي حواجز المضاربة في المستقبل، إلا انها لم تحقق النتائج المرجوة والمنتظرة في مجال السيولة الدولية. فبنهاية سنة 1971 دخل العالم في فوضى نقدية، حيث واجه النظام خلاله مشكلة الدولار المتبقي، الذي حصلت عليه البنوك المركزية الأجنبية محاولة منها لدعم الدولار خلال أزمات عام 1971، فإرتفع مجموع إحتياطات البنوك المركزية الأجنبية من الدولارات إلى 62 بليون دولار، هذا ما شكل خطرا على إستقرار نظام النقد الدولي، إذا ما ألقت البنوك المركزية بتلك الدولارات في سوق العملات الأجنبية<sup>3</sup>، وذلك بسبب عدم قابلية تحويل الدولار إلى ذهب.

<sup>1</sup>-Michel dupuy, op, cit, P24

<sup>2</sup>- خالد المرزوك، مرجع سبق ذكره، ص:86.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص:87.



هذا ما أدى بتلك الدول إلى دفع المضاربين الأفراد إلى شراء الدولارات بكميات كبيرة كي تعطي للبنوك المركزية الفرصة للتخلص من الدولارات الزائدة، إلا أنه في حقيقة الأمر لم يحدث شيء من هذا القبيل، حيث زاد مجموع الإحتياطيات من الدولار في عام 1972 إلى 81 بليون دولار. ولقد أحدث عجز الولايات المتحدة الأمريكية مضاربة عنيفة ضد الدولار وذلك في جانفي 1973، وأدى هذا إلى تخفيض آخر في قيمة الدولار بنسبة 10% ومنه إرتفعت قيمة الأوقية الواحدة من الذهب إلى 42,2% دولار، ولما إحتدمت المضاربة ضد الدولار مرة ثانية في مارس 1973، قرر وزراء المالية للبلدان الأوروبية ترك أسعار الصرف حرة لتعوم بإستثناء التدخل الرسمي، وهو ما أطلق عليه مصطلح "التعويم القدر".

ونستطيع القول أن هذا التخفيض أفقد الدولار الأمريكي مكانته الأساسية كنقطة إرتكاز في ظل النظام النقدي الدولي الذي أقره وأقامه "بروتن وودز".<sup>1</sup>

#### I-4- النظام النقدي الدولي بعد نظام بروتن وودز

في هذه المرحلة كان العالم الرأسمالي قد انتقل من مرحلة ثبات الأسعار إلى مرحلة التعويم، ونبذت غالبية الدول الرأسمالية الصناعية فكرة وضع أسعار تعادل ثابتة، وسادت فكرة مفادها أن أسعار الصرف المرنة يمكن ان تدير النظام النقدي بقدر قليل من الذهب والاحتياطيات الدولية وشهد العالم خلال هذه الفترة ما يشبه الحرب النقدية فكل مركز من مراكز الرأسمالية الثلاثة (أمريكا، غرب أوروبا، اليابان) كان يصارع من أجل مصالحه الخاصة ومجال نفوذه.<sup>2</sup>

#### I-4-1- نظام التعويم المدار

إن نظام التعويم المدار الذي عرفه العالم بعد إنهيار نظام بروتن وودز لا يعني نشأة نظام جديد وإنما هو تغيير في منهج تسيير النظام الأول، حيث أن المؤسسات المالية والنقدية أصبحت تسيير على أساس مؤسسات موجودة من قبل إذ لم يكن هدفه إزالتها وإنما إدخال عليها بعض التعديلات.

#### I-4-1-1- مفهوم وظروف نشأة نظام التعويم المدار

يقوم النظام النقدي الدولي منذ عام 1973 على قاعدة التعويم المدار لأسعار الصرف ووفقا لهذه القاعدة تقوم السلطات النقدية في كل دولة بمسؤولية التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للحد من آثار التقلبات قصيرة الأجل لأسعار الصرف، دون محاولة التأثير على إتجاهات أسعار الصرف في المدى الطويل، ولكل سلطة نقدية حرية إختيار سياسة للتدخل وحرية تغيير تلك السياسة في أي وقت تشاء دون

<sup>1</sup> - جون هدرسون و مارك هودنز، مرجع سبق ذكره، ص ص: 801-802.

<sup>2</sup> - بسام حجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهل، لبنان، 2009، ص ص: 56-57.

موافقة خارجية وفي حالة ما إذا لم تتدخل السلطات النقدية على الإطلاق في سوق الصرف الأجنبي، فإنها تكون قد تركت أسعار صرف حرة، وذلك بإعتقادها أن التوازن في ميزان المدفوعات يتحقق بصورة تلقائية، وذلك بترك عملاتها تتحد بحرية وفقا لقوى السوق من خلال العرض والطلب عليها، شأنها شأن بقية السلع الموجودة في السوق، حيث ينخفض سعرها إذا ما إنخفض الطلب على العرض ويرتفع سعرها إذا ما زاد الطلب على العرض.

إلا أن معظم الدول لم تكن مستعدة لتترك أسعار الصرف حرة تتحرر في سوق الصرف الأجنبي عن طريق قوى العرض والطلب، بل إعتمدت سياسة التعويم المدار، من خلال تدخل سلطاتها النقدية في سوق الصرف الأجنبي، والواقع أن نظام تعويم العملات لم يقصد أحد إختياره بل فرض نفسه عقب إنهيار نظام بروتون وودز أي انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة، ومن ثم كانت الرؤى لنظام تعويم أسعار الصرف بمثابة علاج مؤقت لأزمة عارضة، وبالتالي ترك الحرية لكل دولة في الإختيار بين نظم أسعار الصرف التي ترى بأنها تخدمها.

ومع بداية سنة 1998 أصبح ثلثي أعضاء الصندوق البالغ عددهم 181 دولة يطبق نظام أسعار الصرف المرنة وهذا العدد يتضمن كل الدول الصناعية الكبرى والعديد من الدول النامية ويمثل هذا العدد 5/3 حجم التجارة العالمية التي تتم في ظل أسعار الصرف المرنة سواء كان هذا التعويم تعويما مستقلا أو تعويما مشتقا كما هو الحال في ظل نظام الإتحاد الأوروبي.

أما بقية الدول والتي تمثل ثلث الأعضاء فإنهم يربطون عملاتهم إما بالدولار أو الفرنك أو حقوق السحب الخاصة أو إلى سلة عملات.

#### I-4-1-2- تعديل إتفاقية صندوق النقد الدولي

لم يكن قرار الولايات المتحدة يوم 15 أوت 1971 بإنهاء قابلية الدولار للتحويل إلى ذهب هو نقطة البداية في أزمة النظام النقدي الدول في السبعينات من هذا القرن فحسب، بل كان هو أيضا نقطة البداية في تحرك الصندوق في إتجاه إدخال تعديلات على إتفاق إنشائه بهدف مراعاة الواقع الجديد في العلاقات النقدية الدولية بعد أن أخذ هذا الواقع يبعد شيئا فشيئا وبسرعة متزايدة عن أحكام هذا الاتفاق.

وبالفعل فقد إنتهى الأمر في الفاتح من أفريل 1978 بإقرار عدد من التعديلات التي أدخلت على إتفاق الصندوق مكونة التعديل الثاني لأحكامه بعدما كان التعديل الأول قد تم في 28 جويلية 1969 عندما أنشئت حقوق السحب الخاصة.

## I-4-1-3- حقوق السحب الخاصة

كان نظام السحب العادي محدودا بالنسبة للدول الفقيرة، ذلك تبعا لحجم حصتها الضئيلة في رأس مال الصندوق والقيود العديدة الموضوعة في هذا الشأن، وهذا عكس ما كانت تتمتع به الدول الغنية المتقدمة التي إستأثرت بالنصيب الأكبر من حقوق السحب العادية نظرا لكبر حصصها بالصندوق. ومن هنا توفرت للصندوق موارد حال دون إستخدامها الإتفاقية المنشئة له، حتى ولو كانت إمكانياته تسمح بذلك، لذلك جاء نظام إستحدث حقوق السحب الخاصة، كمصدر جديد من مصادر السيولة الدولية، وإن كان هذا المصدر يختلف إختلافا جوهريا عن نظام حقوق السحب العادية رغم وحدة الأسس التي يقوم عليها كل منها، وتعتبر حقوق السحب الخاصة نوعا من الأصول الدولية التي يمكن للدولة أن تستخدمها في تسوية مدفوعاتها الدولية، فهي وحدات نقدية وحسابية ودفترية تتمتع بقوة شرائية وتقبل من كل الأعضاء والمشاركين في الصندوق كعملة قابلة للتحويل، وذلك في حدود مقدار معين لا يتجاوز ثلاثة أضعاف الحصة التي تقدر للعضو في حقوق السحب الخاصة.<sup>1</sup>

وتستمد هذه الحقوق قيمتها القانونية من مجرد إلتزام الدول الأعضاء في الصندوق بأن تقبلها في أي وقت ومن أية دولة، في حدود قيمة إجمالية محددة وقيم توزيع وحدات حقوق السحب الخاصة على الدول الأعضاء بين حصصهم وتستخدم هذه الحقوق، مثلها مثل حقوق السحب العادية في تسوية العجز المؤقت في ميزان المدفوعات ولا يجوز إستخدامها لتمويل أغراض أخرى وقد قدرت قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة في شكل وزن محدد من الذهب النقي بنسبة 0,888671 غرام أي ما يعادل القيمة الرسمية للدولار الأمريكي وقت خلق هذه الحقوق وقبل تخفيض عام 1971.

وإعتبارا من أول جويلية 1974، أصبحت قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة تعلن يوميا على أساس محصلة التغيير في أسعار صرف عملات بعض الدول في مقابل الدولار، وبالتالي فقد حلت تلك العملات في مجموعها محل الذهب في تحديد قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة معبرا عنها بالدولار ولكل عضو في حقوق السحب الخاصة حق غير مشروط في أن يستخدم المقدار المخصص له منها وذلك دون حاجة إلى أخذ موافقة مسبقة من الصندوق أو من باقي المشتركين في الحساب على هذا الإستخدام، ويتمثل الإستخدام المشترك لحقوق السحب الخاصة المقررة للتحويل في الواقع وهي عملات يلتزم بدفعها المشتركون الذين يعينهم الصندوق لهذا الغرض وبهذا تعد حقوق السحب الخاصة إلى جانب الإحتياطات النقدية التقليدية أداة من أدوات السيولة الدولية وعليه فإن صندوق لا يقوم بتقديم أية عملات

<sup>1</sup> - الهادي خالدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 110-111.

من موارده في مقابل حقوق السحب الخاصة التي يرغب المشترك في التخلي عنها في مقابل عملات قابلة للتحويل وإنما يتولى باقي المشتركين رقابة حركة العملية كلها.

وفي مقابل إستفادة الدول بنظام حقوق السحب الخاصة، عليها الإلتزام بما يلي:

- أن يقوم العضو المشترك في هذه الحقوق بتقديم عملات قابلة للتحويل في حالة تعيينه من قبل الصندوق لهذا الغرض إلى مشترك آخر مقابل تلقيه لقيمة مماثلة من حقوق السحب الخاصة التي يتخلى عنها هذا الأخير، وهناك حد أقصى لما يلتزم المشترك بتقديمه من عملات قابلة للتحويل، هي مثل حصته المقررة من حقوق السحب الخاصة ويخضع تعيين الصندوق المشترك الذي يلتزم بتقديم عملات قابلة للتحويل في مقابل تلقيه لحقوق سحب خاصة مساوية لها في قيمتها لقواعد معقدة للغاية.

وبصفة عامة، فإن المشتركين الذين يتمتعون بموازن مدفوعات واحتياطات قوية بما فيه الكفاية هم الذين يعينون لتقديم تلك العملات القابلة للتحويل إلى المشتركين آخرين في مقابل حقوق السحب الخاصة.

- أن يقوم العضو المشترك بإعادة تكوين حيازته من حقوق السحب الخاصة بحيث تتماشى مع قواعد إعادة التكوين التي ينتهجها الصندوق وفقا للقانون الأساسي له.

- أن تقوم الدولة المستفيدة بتسديد أو رد ما سبق إستخدامه من حقوق السحب الخاصة المملوكة للدول المستفيدة في خلال الفترة الأساسية المقدرة بـ خمس سنوات وبمعنى آخر فإن التزم العضو بالسداد أو الرد لا يتجاوز 30% من قيمة هذه الحقوق كما يتعين على الدولة المستفيدة أن تدفع فائدة مقابل إستخدامها لحقوق السحب الخاصة عادة ما تقل عن سعر الفائدة على أصول إحتياطية أخرى وإن كانت قد اتجهت نحو التزايد إبتداء من عام 1974 وتم تعديلها وفقا لأسعار الفائدة السائدة في الأسواق العالمية.

- لا يجوز للعضو المشترك أن يستخدم حقوقه إلا في حالة الضرورة وذلك بغرض مواجهة عجز ميزان مدفوعاته أو لتطور الوضع الخاص بإحتياطاته النقدية وعلى هذا لا يجوز للمشارك أن يستخدم حقوقه بغرض تغيير التكوين الداخلي لإحتياطاته.

- يمكن للصندوق أن يوقف كل إستخدام لاحق للمشارك في نظام حقوق السحب الخاصة للحقوق المقدرة له وذلك في حالة عدم تنفيذه لإلتزاماته التي يتعامل بها وفقا لهذا النظام، غير أن هذا الموقف لا يعفي المشارك من الإلتزام بتقديم العملات القابلة للتحويل إلى مشترك آخر في حالة تعيينه لهذا الغرض من قبل الصندوق، وليس لوقف إستخدام العضو لحقوقه في نظام حقوق السحب الخاصة أي التأثير على حقه في اللجوء إلى موارد الصندوق وفقا لأحكام إتفاق إنشائه، أي على حقه في إستخدام الحساب العام الذي يحتفظ به الصندوق فإنه يستطيع أن يستخدم و بكل حرية حقوق السحب الخاصة المملوكة له، أي حقوقه في حساب السحب الخاص الذي يحتفظ به الصندوق.

وفي الأخير يمكن القول أن حقوق السحب الخاصة أصبحت تلعب دورا فعالا في مجال التعاون النقدي بالرغم من حداثة وجودها مقارنة بالأصول الإحتياطية الأخرى.

#### I-4-1-4- إتفاقية جمايكا

لكي تصبح إتفاقيات صندوق النقد الدولي تساير الأوضاع النقدية الجديدة المتمثلة في تعويم العملات الرئيسية، ورغبة في تدعيم حقوق السحب الخاصة لتصبح الأصل الإحتياطي في النظام، كان لابد من إدخال بعض التعديلات على أحكام الصندوق وطبيعة الوظائف التي يتعين عليه القيام بها، ولقد تجسد ذلك بتشكيل لجنة مؤقتة بقرار من مجلس محافظي صندوق النقد الدولي وذلك في عام 1972 تتكون من عشرين عضوا يمثلون الدول التي يحق لها أن تعين عضو والذي هو بمثابة مدير تنفيذي في الصندوق، ولقد عقدت هذه اللجنة عدة إجتماعات آخرها في مدينة "كينجستون" بجمايكا في 07-08 فيفري 1976 فكننتيجة لما وصل إليه مؤتمر جمايكا من تعديل ثاني لإتفاق صندوق النقد الدولي، أدخل تعديل جوهرى على النظام الدولي ألا وهو تحديد أسعار صرف عملات الدول وفقا لنظام إستقرار سعر الصرف أو لنظام أسعار التعادل، أما النظام الجديد لتحديد أسعار الصرف فقد كان على العكس النظام السابق تماما، إذ سمح الصندوق بنظام حرية سعر الصرف، أو نظام التعويم المدار سواء كان فرديا أم مشتركا، وجزير بالذكر أنه على الرغم من حق الدول الأعضاء في إختيار نظام الصرف الملائم لها بما في ذلك التعويم فإن هذا التعديل يحظر على الدول الأعضاء محاولة الحصول على أي مزايا تنافسية غير عادلة في مواجهة الأعضاء الآخرين عن طريق التخفيض المتتالي في سعر الصرف.

ويظل لصندوق النقد الدولي الإشراف الدقيق على سياسات الدول الأعضاء بالنسبة لسعر الصرف، مع التزامه بمبادئ محددة في مجال إرشاد هذه الدول إزاء هذه السياسات.

وإذا كان استقرار أسعار صرف العملات الذي يهدف إليه إتفاقية بروتن وودز قبل العديل، يعتمد بصفة أساسية على تدخل البنك المركزي للدولة في سوق العملات الأجنبية، فإن التعديل الثاني ينصرف إلى قيام الدولة بإحداث نفس الأثر عن طريق كفاءة أداء إقتصادها المحلي أكثر منه عن طريق التدخل الحكومي المباشر أو اللجوء إلى فرض القيود على التجارة الخارجية والمدفوعات.<sup>1</sup>

ومن ناحية ثانية تضمن هذا التعديل الثاني إجراء تخفيض تدريجي في دور الذهب بالنسبة للنظام النقدي الدولي، كإلغاء السعر الرسمي للذهب وتقرير حرية الدول الأعضاء في التعامل به في السوق ما بين بعضها البعض دون الإستناد إلى أي سعر رسمي له وإنهاء وظيفة الذهب كوحدة لتقويم حقوق السحب الخاصة، وعدم إمكان إتخاذه كأساس لتقويم مختلف العملات للدول الأعضاء في الصندوق.

<sup>1</sup> - مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص:66.

ومن ناحية ثالثة، أتاح التعديل الثاني للمشاركين في حقوق السحب الخاصة التحرر من كثير من الالتزامات اتجاه الصندوق بالنسبة لتلك الحقوق، كما أتاح الصندوق سلطة السماح للمشاركين باستخدام حقوق السحب في عمليات تلك التي تنص عليها رسمياً مواد اتفاقية الصندوق.

ومن ناحية رابعة، أتاح التعديل الثاني لصندوق النقد الدولي إمكانية توسيع قاعدة العملات المستخدمة في عملياته، كما ألقى على عاتق الأعضاء ضرورة القيام بمبادلات لعملاتهم، في ظروف معينة، حتى يكون الصندوق هو الذي باعها بموجب هذه السياسة، هذا مع التزام الأعضاء بضرورة توفير عملاتهم للأعضاء الآخرين بغرض قيامهم بإعادة الشراء ويقبل الصندوق حالياً العملات من حيث المبدأ مما أدى إلى توسيع نطاق الأرصدة العامة وتحسين السيولة لدى الصندوق ولقد استحدث هذا التعديل الثاني مفهومين جديداً هو مفهوم عملات الإستعمال الحر بدأ من تغيير العملة القابلة للتحويل الذي بدأ يتلاشى.<sup>1</sup>

#### I-4-2- النظام النقدي الأوروبي

تعود فكرة إنشاء وحدة نقدية أوروبية إلى سنوات الخمسينات من القرن العشرين ونظراً لوجود نظام بروتن وودز لم تتحمس الدول الأوروبية إلى إقامة نظام خاص بها وذلك نظراً لأسبقية الملفات الاقتصادية الخاصة بإقامة سوق موحدة أوروبية على القضايا النقدية، إلا أنه ومع انهيار نظام بروتن وودز واشتداد الاختلالات النقدية الدولية سارعت الدول الأوروبية إلى تجسيد مشروع الوحدة بدءاً بإقامة نظام نقدي أوروبي إلى إنشاء عملة أوروبية موحدة.

#### I-4-2-1- تطور النظام النقدي الأوروبي

بعد انهيار نظام بروتن وودز زادت معدلات العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وإنخفض الدولار بنسبة 10% في فيفري 1971، مما أدى إلى ظهور الحاجة إلى إصدار وحدة نقدية أوروبية مستقلة بدأت بترتيبات سميت "الثعبان النقدي الأوروبي" ثم النظام النقدي الأوروبي الذي تبعه تقرير ديلور وأخيراً اتفاقية ماستريخت.<sup>2</sup>

#### ❖ نظام الثعبان النقدي

إزاء التطورات قررت مجموعة من ست دول أوروبية العمل على تحقيق وحدة نقدية فيما بينها تجنباً لمخاطر تقلبات أسعار الصرف وتم الإتفاق عام 1972 على تقليص حدود التقلبات في أسعار صرف عملاتها وتحقيق المزيد من التكامل والتطوير في أنظمتها النقدية وإستحدثت مستويات جديدة

<sup>1</sup> - زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي " نظرة عامة على بعض القضايا"، مرجع سبق ذكره، ص: 174.

<sup>2</sup> - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص: 76.

للتقلبات في أسعار صرف العملات الواحدة إتجاه أخرى بحدود  $\pm 2,25\%$  على جانبي السعر المركزي الإسمي المباشر لكل عملة إتجاه الأخرى.<sup>1</sup>

فالثعبان يتمثل في سعري أقوى وأضعف عملتين من عملات المجموعة إتجاه الدولار، حيث تقع العملات القوية أعلى هامش التقلب (أعلى الثعبان) أما العملات الضعيفة فتفتح أسفل هامش التقلب (أسفل الثعبان) وفي حالة عدم التدخل بواسطة الدولار فمن حدود التقلبات المتفق عليها فإن وضع الثعبان النقدي الأوروبي داخل النفق واتساعه يتقرران بتأثير السوق ضمن حدود يتفق عليها.<sup>2</sup>

### ❖ النظام النقدي الأوروبي

تعود الإرهاصات المبكرة للنظام النقدي الأوروبي إلى إعلان روما في عام 1957 التي انبثقت منه السوق الأوروبية المشتركة، وبعده بعام تكون ما يسمى بالمجموعة الإقتصادية الأوروبية، وقد أنطوى هذا التجمع الإقليمي الكبير للدول الأوروبية على إيجاد مرتكزات للتعاون المشترك بما يحقق لها إطارا سياسيا واقتصاديا يوحدتها تجاه التكتلات الإقتصادية نظام نقدي أوروبي قادر على الإيفاء بإحتياجاتها من السيولة وإدارة وتسوية المعاملات الدولية لأعضائه.<sup>3</sup>

ومع إنعقاد إجتماع بروكسل عام 1978 توج بإقامة نظام نقدي أوروبي ودخل حيز التنفيذ عام 1979 إنتمت إليه كافة الدول الأعضاء بإستثناء بريطانيا، وقد إنطوى هذا النظام على المبادئ الرئيسية التالية:<sup>4</sup>

- الإعتماد على وحدة النقد الأوروبية (ECU) "إيكو" في تسوية المعاملات النقدية بين الدول الأعضاء، والتي تعتبر بمثابة متوسط مرجح لعملات الدول المنظمة إلى الإتحاد الأوروبي وتحدد نسبة تمثيل عملة كل دولة في السلة على حجم ناتجها الوطن الإجمالي وحجم تجارتها الخارجية مع باقي الدول الأعضاء، هذا ويتم تغيير الأوزان النسبية لعملات الدول الأعضاء دوريا كل خمس سنوات أو في حال تقلبات في أسعار العملة بحدود  $\pm 25\%$  أو أكثر؛

- إستخدام العملة الأوروبية كأساس للتعامل النقدي ومع السماح لهامش التغيير في سعر العملة بحدود  $\pm 2,25\%$  ويمكن إعطاء هامش أوسع في الحالات الإستثنائية على أن يتم إنقاظه تدريجيا؛

- للبنوك المركزية الحق بالتدخل بالشراء والبيع للحفاظ على سعر العملة داخل هامش مسموح؛

<sup>1</sup>- صلاح فلاحي، النظام النقد الدولي ومعضلة الدول الفقيرة، مجلة إتحاد الجامعات العربية للعلوم التطبيقية، مصر، العدد3، 1999، ص:72.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص:72.

<sup>3</sup>- عماد بونس، وحدة النقد تاريخ- أهداف ومؤثرات على الاقتصاد العالمي والعربي، المؤسسة الحديثة، لبنان، 2005، ص:55.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص:56.

- مساهمة الدول الأعضاء بنسبة 20% من احتياطاتها الذهبية و20% من احتياطاتها الدولارية في صندوق النقد الأوروبي وتستلم بدلها وحدات النقد الأوروبية كعملة للتدخل وتتكون وحدة النقد الأوروبية من سلة من العملات وفقا للأوزان النسبية لها؛

- تعزز التعاون المال والنقدي فيما بين الدول الأعضاء للحفاظ على إستقرار التبادل والحد من المضاربة.

#### I-4-2-2- إتفاقية الوحدة الأوروبية "ماستريخت"

كان من الطبيعي أن تهتم الحكومات الأوروبية بإستكمال عمل الإتحاد النقدي الأوروبي لذلك عقدت الدول الأعضاء للإتحاد الأوروبي مؤتمر قمة فيفري 1992 في المدينة الهولندية ماستريخت لوضع التعديلات النهائية لمعاهدة روما ولتوقيع الإتفاقية الجديدة للوحدة الأوروبية ثم وضع مجموعة معايير للإنضمام إلى منطقة اليورو وتمثل إطار وضوابط عمل توجيهية حافزة ودافعة كما أنها تمثل مرجعيات للعمل الوحدوي الأوروبي وجدير بالذكر أنه قد وضعت عدة معايير كشرط مسبق لازم تحقيقه لإنضمام أي دولة إلى الاتفاق وهي:<sup>1</sup>

#### ❖ نسبة عجز الموازين العامة إلى الناتج المحلي الاجمالي

إشترطت المعاهدة ماستريخت أن لا يتجاوز نسبة العجز السنوي للموازن في الدولة حدود 3% من ناتجها المحلي الإجمالي.

#### ❖ نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي

فالدين العام يعد مجرد رصيد تقوم الدولة سداده بقدر ما أصبح أداة لتطور أداء الدول، وقد نجحت كثير من الدول ضبط إنفاقها العام من خلال حسن إدارة الدين العام، فجانبا من النفقات العامة يذهب إلى خدمة الدين العام وسداد فوائده وأقساطه وأعبائه، ومن ثم فإن العلاقات التناسبية ما بين رصيد وحجم الدين وما بين القدرة على سداد أعبائه ومن ثم فإن العلاقات التناسبية ما بين الرصيد وحجم الدين وما بين القدرة على سداد أعبائه وخدمته يتم دراستها جيدا، وقد وجد أنه من المناسب ألا يتعدى حجم الدين في أي وقت من الأوقات حدود 60% من الناتج المحلي للدولة بالأسعار الثابتة.

#### ❖ معدل التضخم

حددت معاهدة ماستريخت شرط التقارب الذي يؤهل الدول المعنية للإنضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية المتمثل في معدلات التضخم، على أن لا تتجاوز هذه المعدلات حدود 1,5% عن المتوسط الحسابي للدول الأعضاء الأقل تضخما.

<sup>1</sup> - عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 2002، ص:257.



## ❖ سعر الفائدة

بالنظر إلى أهمية سعر الفائدة في توجيه الإستثمارات مختلف الدول، إشتطت معاهدة ماستريخت ألا يتجاوز سعر الفائدة على السندات الحكومية الطويلة الأجل حدود 2% عن المتوسط السائد في الدول الأعضاء الثلاث ذاتها وذلك من أجل تحقيق أو خلق مزيد من الشفافية في الأسعار وزيادة المنافسة ورفع معدلات النمو الإقتصادي في الدول الأعضاء.

## ❖ سعر الصرف

واجهت الدول الأوروبية متاعب كبيرة نتيجة تعدد عملاتها ومن ثم تعدد أسعار الصرف فيما بينها وإنطلاقاً من هذا الواقع ألزمت معاهدة ماستريخت دول الإتحاد الأوروبي الراغبة في العضوية في الوحدة النقدية أن تبقى عملتها مدة سنتين ضمن النطاق الضيق لآلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي، أي السماح بتقلبات سعر صرف العملة في الحدود المقررة دون اللجوء إلى تحقيق سعر العملة مقابل عملة أي من الدول الأخرى الأعضاء في الإتحاد الأوروبي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - فاروق محمود المحمد، الوحدة النقدية الأوروبية واليورو" النشأة والتطور"، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد 61، 2000، ص: 39.

## الخلاصة

لقد مر النظام النقدي بمراحل مختلفة ولكل مرحلة من مراحلها معطياتها وتأثيرها الخاص على الصعيد الاقتصادي الدولي بكل أطرافه ومراكزه وهذه العناصر التي يتطلبها النظام النقدي تتكامل فيما بينها من أجل جعل النظام ذو كفاءة وفعالية.

وقد عرف العالم ثلاث أنظمة نقدية والتي من خلالها عرف النظام النقدي الدولي إزدهار اقتصادي وإستقرار نقدي من خلال التجارة الحرة نسبياً، وحركة رؤوس الأموال غير مقيدة، إلا أن هذا النظام تلاشى مع بداية الحرب العالمية الأولى، وبانتهاء الحرب العالمية الثانية وكبديل لنظام قاعدة الذهب، تم تبني نظام نقدي عالمي جديد بإيعاز من الولايات المتحدة الأمريكية، وهو نظام بروتن وودز ونتيجة لتأزم الأوضاع الإقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية، تم إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب سنة 1971 وهو ما يعني إنهاء هذا النظام. ومع بداية عام 1973 تركت الدول سعر صرف عملاتها حرة لتأتي إتفاقية جامايكا عام 1978 والتي إعتبرت بمثابة قوانين تسيير أوضاع التمويل النقدي والسيولة الدولية عن طريق تعديل أحكام صندوق النقد الدولي، وفي مقابل كل هذه التغييرات كانت أوروبا تبحث عن آلية للمحافظة على إستقرار أسعار صرف عملاتها فكان النظام النقدي الأوروبي.

مكانة الإقتصاد الأمريكي والدولار في  
الإقتصاد العالمي

**تمهيد**

ترتكز القوة الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية على عدة مقومات منها اقتصادية وعسكرية، ما جعلها تحتل المرتبة الأولى عالميا اقتصاديا، فقد مكنتها قوتها هذه من البروز كأكبر قوة مهيمنة في العالم خصوصا وهي تسيطر على النظام النقدي الدولي من خلال تربع الدولار على عرش العملات الدولية، فهو عملة الاحتياط الأولى وعملة المبادلات التجارية.

على هذا الأساس سنقوم من خلال هذا المحور بدراسة المكانة الاقتصادية للاقتصاد الأمريكي والدولار في العالم من خلال التركيز على عوامل القوة وأيضا الصعوبات التي تعترض الاقتصاد الأمريكي، وأخيرا دراسة كل من المؤشرات المالية والحقيقية له.



الجدول رقم(01): نصيب العملات الارتكازية من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية من  
العملات الأجنبية (1999-2014)

الوحدة:نسبة مئوية

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الدولار الأمريكي	70.9	70.5	70.7	66.5	65.8	65.9	66.4	65.7
الأورو الأوروبي	17.9	18.8	19.8	24.2	25.3	24.9	24.3	25.2
الجنيه الاسترليني	2.9	2.8	2.7	2.9	2.6	3.3	3.6	4.2
الين الياباني	6.4	6.3	5.2	4.5	4.1	3.9	3.7	3.2
الفرنك السويسري	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدولار الأمريكي	64.1	64.1	62.2	61.8	62.3	61.9	61.2	62.9
الأورو الأوروبي	26.3	26.4	27.3	26.0	24.7	23.9	24.4	22
الجنيه الأسترليني	4.7	4	4.3	3.9	3.8	4.0	4.0	-
الين الياباني	2.9	3.1	3	3.7	3.6	3.9	3.9	-
الفرنك السويسري	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-

Source: International Monetary Fund (IMF), International Financial Statistics, Annual Reports, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014.

نلاحظ من خلال الجدول أن نصيب الدولار الأمريكي من احتياطي الصرف بدأ في الإنخفاض، فمن 70.7% سنة 2000 إلى 66.5% عام 2002 وذلك بعد طرح العملة الأوروبية الموحدة "الأورو" للتداول، وإستمر نصيب الدولار في الإنخفاض حيث بلغ في سنة 2009، 62% على أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008، كما أصبح الدولار الأمريكي وسيلة هامة من وسائل التمويل في البنوك التجارية نظرا لمكانة الدولار في المصارف الأوروبية، والتي أطلق عليها فيما بعد إسم أسواق "الأورو دولار"،

هكذا شق الدولار طريقه للهيمنة على المعاملات المالية والتجارية الدولية كما تمكن من السيطرة على العديد من الأنظمة النقدية في الدول التي تعاني التبعية الإقتصادية والأزمات المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عيه عبد الرحمان، دور الدولار الأمريكي في التأثير في الإقتصاد العالمي- حالة الدول العربية النفطية، المؤتمر العلمي العاشر حول الإقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، أيام 19-20 ديسمبر 2009، بيروت- لبنان، ص:09.

## II-1-1-2- حجم الإقتصاد

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكبر قوة إقتصادية في العالم وتتجلى قوة الولايات المتحدة الأمريكية من خلال المؤشرات الإقتصادية والمالية (والتي سننظر لها لاحقا)، حيث أن أكثر من 60% من المبادلات العالمية تتم بالعملة الأمريكية "الدولار" ومقاولاتها وفروع شركاتها المتعددة الجنسية تشمل قارات العالم وتحقق 14.5% من المبادلات العالمية وبذلك أصبحت القوة التجارية الأولى في العالم، وأول قوة في الصناعة، الإنتاج والتصدير، والجدول الموالي يوضح لنا نسب النمو للتجارة الخارجية الأمريكية مع العالم:

الجدول رقم(02): التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية مع العالم خلال الفترة (2011-1989)

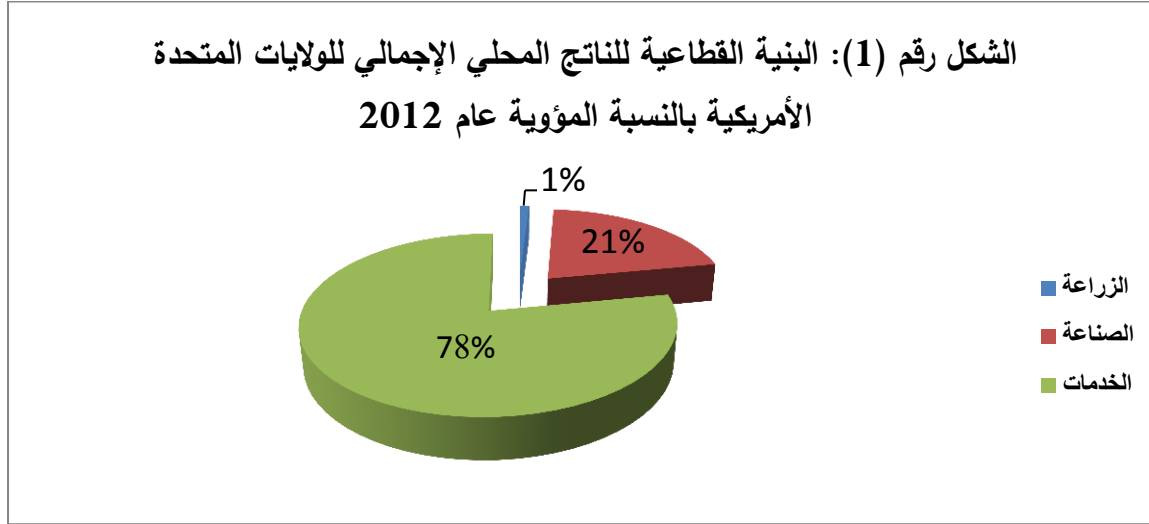
(الوحدة: مليار دولار)

السنوات	الصادرات	نسبة النمو	الواردات	نسبة النمو
1989	363.811	-	473.210	-
1990	393.812	8.25	494.841	4.75
1991	421.922	7.14	488.172	-1.35
1992	442.163	4.80	532.664	9.11
1993	465.091	5.19	580.659	9.01
1994	512.627	10.22	663.254	14.22
1995	584.742	14.07	743.543	12.10
1996	625.077	6.90	795.290	7.00
1997	689.181	10.26	869.703	9.36
1998	682.137	-1.02	911.896	4.85
1999	695.798	2.00	1024.618	12.36
2000	781.918	12.38	1218.021	18.87
2001	729.100	-6.75	1140.999	-6.32
2002	693.104	4.95	1161.366	1.78
2003	724.771	4.57	1257.121	8.24
2004	814.874	12.43	1469.703	16.91
2005	901.081	10.58	1673.456	13.86
2006	1025.969	13.86	1853.939	10.78
2007	1148.197	11.91	1956.962	5.56
2008	1287.441	12.13	2103.641	7.49
2009	1056.044	-17.97	1559.626	25.86
2010	1278.264	21.04	1913.160	22.67
2011	1480.646	15.83	2207358	15.38

المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على :

- www.census.gov
- www.wto.org
- Us department of commerce.
- Un international tradecommission (ITC) data web.

كما يتمتع الإقتصاد الأمريكي بتنوع بنيته القطاعية للنتائج المحلي، التي قدرة سنة 2011 بـ20% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، والذي يأتي معظمه من قطاع الخدمات يليه قطاع الصناعة ثم القطاع الزراعي<sup>1</sup>، كما هو موضح في الشكل الموالي:



المصدر: تم إعداد الشكل اعتماداً على بيانات البنك الدولي لعام 2012.

بالإضافة إلى ضخامة الإستثمار الأجنبي المباشر، الذي يساهم بدوره في زيادة حجم الإقتصاد الأمريكي وتنوعه حيث قدر هذا الأخير بـ15 ترليون دولار سنة 2011<sup>2</sup>، وهذا راجع كون الولايات المتحدة الأمريكية أهم بلد مستقبلي للإستثمارات الأجنبية، خاصة الإستثمار الأجنبي المباشر، حيث تعدمن أكبر متلقي للإستثمارات الأجنبية المباشرة إذ قدرت قيمة الإستثمارات الداخلية بنحو 294 ترليون دولار سنة 2013.<sup>3</sup>

### II-1-1-3- النفوق العسكري والتكنولوجي

تتمتع الولايات المتحدة الأمريكية بقدرة عسكرية ضخمة لا يمكن مقارنتها مع أية دولة أخرى، مما جعلها تحتفظ بمركز مؤثر في السياسة الدولية.

فمن الناحية النووية تعد الولايات المتحدة الأمريكية الدولة الأولى في العالم سواء على مستوى الكم من الأسلحة أم على مستوى ما تتمتع به أسلحتها النووية من نوعية متطورة بفعل التقنية العالية المستخدمة فيها، إذ تحتفظ بأكثر عدد من الرؤوس النووية التي وصل عددها إلى حوالي 15 ألف رأس نووي، كما تمتلك الولايات المتحدة أكبر عدد من الغواصات النووية في العالم تصل إلى حوالي 500 غواصة نووية، فضلاً عن إمتلاكها لحوالي 500 فاذفة إستراتيجية بعيدة المدى، كما أنها الدولة الوحيدة التي تمتلك "برنامج حرب

<sup>1</sup> - Global Financial stability report, chapter 1, IMF April 2011, P83.

<sup>2</sup> - تقرير الإستثمار العالمي، الأنتكاد، الأمم المتحدة، 2010، ص12.

<sup>3</sup> - على الرابط:



النجوم" الذي يوفر لها دون غيرها من دول العالم حماية ضد أي هجوم نووي من الخارج، وتقتزن القدرات العسكرية الأمريكية بقدرة تدميرية واسعة النطاق.<sup>1</sup>

و بالنسبة للإنفاق العسكري، فهناك فجوة كبيرة جدا بين إنفاق الولايات المتحدة العسكري والدول التي تليها في حجم الإنفاق، مثل الصين، فعل سبيل المثال بلغ إنفاق الولايات المتحدة العسكري في 2010 مبلغ 635,5 مليار دولار، يليها الصين بنحو 120 مليار دولار، أي أن الإنفاق العسكري يقارب ستة أضعاف أكبر دولة تليها في المرتبة في الإنفاق العسكري على المستوى الدولي، بل أن نسبة الإنفاق العسكري الأمريكي إلى إجمالي الإنفاق العسكري في العالم مرتفعة للغاية أيضا، حيث يقدر إجمالي الإنفاق العسكري في العالم في عام 2010 بنحو 1,630 ترليون دولار، مما يعني أن نصيب الولايات المتحدة وحدها من هذا الإنفاق في 2010 يصل إلى نحو 43% من إجمالي الإنفاق العسكري في العالم، وهي نسبة مرتفعة جدا، وهذا يدل علأن الإنفاق العسكري الأمريكي لم يتأثر بظروف الأزمة المالية، فهو يعد أحد الأركان التي لا تمس في هيكل الإنفاق العام الأمريكي.<sup>2</sup>

هذا راجع إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية تعمل دائما على البحث على السبل التي تمكنها من السيطرة والهيمنة أكثر على المناطق الإستراتيجية والمصادر الرئيسية، التي تضمن لها التمويل الدائم بالطاقة والمواد المعدنية الإستراتيجية.

أما بالنسبة إلى الجانب التكنولوجي فقد حققت المؤسسات التعليمية والبحثية الجامعية الأمريكية شهرة كبيرة ومكانة مرموقة من خلال نجاحاتها البارزة في مجالات الإبداع والتطوير العلمي، حيث كان التفوق في التكنولوجيا على إختلاف أنواعها من نصيب الإقتصاد الأمريكي، إذ تعد في مقدمة الدول الرأسمالية الأخرى التي دشنت ما يسمى بـ (عصر الثورة الصناعية الثالثة)، أو ثورة المعلومات، وهو ما يعني ريادتها وتقدمها في مجالات التكنولوجيا المعقدة كالتكنولوجيا العسكرية وتكنولوجيا الفضاء والاتصالات والعقول الإلكترونية والهندسة الوراثية وغيرها، وبذلك تعد التكنولوجيا الحديثة واحدة من أهم ميادين القوة الأمريكية المؤثرة سواء على الصعيد المدني أو الصعيد العسكري، ففي مجال المنتجات ذات التكنولوجيا العالية فتحتل الولايات المتحدة المركز الأول في إنتاج الإلكترونيات بنسبة 40% مقابل 27% لليابان<sup>3</sup>، ويرجع هذا التفوق التكنولوجي، العامل الخاص بالإنفاق على البحث والتطوير في الشركات

<sup>1</sup> - سليم كاطع علي، مقومات القوة الأمريكية وأثرها في النظام الدولي، مركز الدراسات الدولية، العدد 42، جامعة بغداد، ص: 160.  
<sup>2</sup> - دلامي نجية، دراسة تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة حسبية بن وعلي، الشلف، 2012/2011، ص: 93.  
<sup>3</sup> - سليم كاطع علي، مرجع سبق ذكره، ص: 164-165.

والمنظمات المختلفة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن الإنفاق الأمريكي على البحث والتطوير يعد الأول عالمياً.<sup>1</sup>

## II-1-2- أدوات الهيمنة الأمريكية

هناك العديد من الأدوات التي مكنت الإقتصاد الأمريكي من الهيمنة إقتصاديا على العالم وهي:

### II-1-2-1- الشركات المتعددة الجنسيات كأداة للهيمنة الأمريكية

هي مؤسسات إقتصادية ضخمة تملك أعمالاً ووسائل إنتاج في أكثر من دولة، يدير نشاطها على المستوى الدولي مجلس إدارة يتخذ من الوطن الأم مركزاً رئيسياً له، وتعد الشركات أداة للهيمنة الأمريكية على الأسواق العالمية، وذلك أن 40% من أكبر هذه الشركات توجد بالولايات المتحدة الأمريكية، وعليه فإن الولايات المتحدة الأمريكية تمارس هيمنتها الإقتصادية على الإقتصاد الدولي ككل، وتصل المساهمة في أكبر 200 شركة عالمية إلى حوالي الثلث أيضاً،<sup>2</sup> ويمكننا إبراز هيمنة الشركات المتعددة الجنسيات في النقاط التالية:<sup>3</sup>

- التأثير على السياسة النقدية من خلال التدخل في الرقابة الوطنية على الإقتصاد وقد تتبع التمويل الخارجي من أجل إتباع سياسات توسعية وعلى العكس من ذلك فإنه في فترات التوسع النقدي قد تستخدم أسعار فائدة أقل من أجل تصدير الأموال إلى الخارج بدلاً من إستخدامها بالداخل؛
- تطبيق قوانين البلد الأصلي للشركة داخل البلد المضيف؛
- تطبيق الأعمال الخاصة والسيطرة على القطاعات الحساسة والصناعات ذات التأثير الواسع على الإقتصاد مثل السيارات والصناعات البترولية والإلكترونية.

### II-2-1-2- الدولار الأمريكي كأداة للهيمنة الأمريكية

لقد وقعت الدول المجتمعة في "بروتنودز" سنة 1944 على أن يكون الدولار الأمريكي العملة الدولية المحورية لتحل محل الذهب في النظام النقدي الدولي وبذلك أصبح الدولار الأمريكي العملة الأكثر إستقراراً في العالم وهكذا سمح النظام النقدي الدولي للولايات المتحدة الأمريكية بأن تعاني من عجز مستمر في العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات من أجل تلبية الطلب على السيولة الدولية، بحيث أصبحت البنوك المركزية حريصة على الإحتفاظ بالدولار، كأصل إحتياطي لتسوية ديونها الدولية، كما أصبحت وسيلة هامة من وسائل التمويل في البنوك التجارية نظراً لمكانة الدولار الأمريكي في المصارف الأوروبية والتي أطلق لها فيما بعد إسم "اليورو-الدولار"، وهكذا شق الدولار الأمريكي

<sup>1</sup> - بسمة ملاح، النظام النقدي الدولي في ظل المنافسة اليورو-دولار، مذكرة مقدمة كجزء من مطلباً نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية وإقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012، ص: 36-37.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 37.

<sup>3</sup> - رشا العصار وعليان شريف، المالية الدولية، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص: 193، 202.

طريقه للهيمنة على المعاملات المالية والتجارية الدولية كما تمكن من السيطرة على العديد من الأنظمة النقدية في الدول التي تعاني من التبعية الإقتصادية وكذا الأزمات المالية، وقد إكتسب الدولار الأمريكي سمعة طيبة لنجاحه النسبي في المحافظة على قدرته الشرائية على مر الزمن، وقيمه تتدهور بنسبة ضعيفة جدا مقارنة بالعملات الأخرى، وهذا ما جعله مستخدما على نطاق واسع في الكثير من الدول كما يعتبر أصلا بالغ السيولة ويدر عائدا مرتفعا لتزايد قيمته مقابل العملات المحلية مما يؤدي إلى حيازته لخاصية مخزن للقيمة.<sup>1</sup>

### II-1-2-3-الهيئات المالية الدولية كأداة الهيمنة الأمريكية

لقد كان الدافع من إنشاء الهيئات المالية الدولية، التوسع الرأسمالي والذي بدأت بتعميمه على العالم بدعوى إقتصاد السوق والرفاه المالي، وبالتالي قد إرتبطت هذه المؤسسات بسيطرة الدول الرأسمالية عليها وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، التي تعتبر نفسها مسؤولة على النظام الرأسمالي، وتظهر هيمنة الولايات المتحدة الأمريكية على المؤسسات من خلال ما يلي:<sup>2</sup>

- تبني ورعاية مؤتمر "بروتنودز" في الأراضي الأمريكية وإختيار واشنطن كمقر لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي؛

- فرض الدولار الأمريكي كعملة التعامل الرئيسية مع مؤسستي "بروتنودز".

ومن خلال إتفاقية "بروتنودز" تمكنت الولايات المتحدة الأمريكية من فرض نظامها الرأسمالي وسياساتها على الدول النامية، بحيث نلاحظ بأن دور البنك العالمي وصندوق النقد الدولي لمتوسعا ليشملا التدخل في توجيه السياسات والبرامج فقط، بل تعدى الأمر إلى حد إرسال مراقبين للتأكد من مدى الإلتزام بالتعليمات، وهذا ما يمكن إعتباره شكلا من أشكال الوصاية الدولية، ويمكن أن نقول بأن الهيمنة الأمريكية على الهيئات المالية الدولية تسيطر على الدول النامية سيطرة مطلقة.

### II-1-2-تحديات الإقتصاد الأمريكي

بحلول عقد الثمانينات ظهرت دلائل كثيرة على تراجع الهيمنة الأمريكية إذ بتتبع الأحداث التاريخية في الولايات المتحدة نجد أن العوامل التي ساهمت في هيمنتها على العالم هي نفسها العوامل التي ستؤدي إلى تراجعها.

<sup>1</sup> - مي قاسم، دور البنوك في الخصخصة وأهم التجارب الدولية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1991، ص:34.

<sup>2</sup> - ضياء مجيد، إقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص:87.

## II-1-2-1-1- تباطؤ معدلات النمو والإنتاجية

عرفت الولايات المتحدة الأمريكية إبتداءاً من سنوات الثمانينات إنخفاض مستمر في الناتج المحلي الإجمالي إبتداءاً من سنة 1984 إلى غاية سنة 1991 وقد عاودت الإنتعاش بحلول سنة 1994 ثم إنخفضت مرة أخرى سنة 1995 لتعود وترتفع مرة أخرى إلى غاية سنة 2000، وبحلول سنة 2001، وبالضبط في الربع الثالث من السنة تراجع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1,10% مقارنة مع الربع السابق، ووفقاً للبيانات المعدلة من صندوق النقد الدولي فإن معدل النمو الحقيقي للناتج الإجمالي بلغ نحو 0,3% فقط في عام 2003<sup>1</sup>، وهذا نتيجة للركود الذي مرت به الولايات المتحدة الأمريكية في تلك الفترة وأحداث 11 سبتمبر وما خلفته من عدم إستقرار البيئة الإستثمارية، إلا أنها إرتفعت مجدداً في سنة 2004 إلى 2% ولكن مع بداية الأزمة المالية إقتربت مجدداً من الصفر سنة 2008.

## II-1-2-2- المديونية

لقد تحولت الولايات المتحدة الأمريكية من كونها دائناً صافياً لباقي دول العالم في بداية أعوام الثلاثينات إلى كونها أكبر مدين في العالم بحلول سنوات الثمانينات، حيث عرف الدين العام الأمريكي نمواً مذهلاً، إبتداءاً من سنوات السبعينات وقد تضاعف بقيمة 3,6 خلال عقد الثمانينات.<sup>2</sup>

## ❖ التطور التاريخي للدين الأمريكي

يرجع تاريخ الدين الأمريكي إلى عام 1917م، أي قبل الحرب العالمية الأولى، عندما قامت الحكومة الفدرالية بوضع قانون للحد أو السقف لقيمة سندات التي قامت بإصدارها لتمويل الولايات المتحدة للدخول في الحرب العالمية الأولى، وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية زادت نسبة الدين الأمريكي لتصل إلى 121,7% في عام 1946، ولكن إستطاعت الولايات المتحدة التعامل مع هذا الدين وتخفيضه تدريجياً، حتى وصل إلى نسبة 32,5% في نهاية عام 1981، ثم بدأ في التصاعد مع دخول أمريكا في صراعات خارجية مع عدة جهات وتعاضم الإنفاق العسكري<sup>3</sup>، والجدول الموالي يوضح لنا تطور الدين الأمريكي.

<sup>1</sup> - خبازي فاطمة الزهراء، المنافسة أورو-دولار ومستقبل النظام النقدي الدولي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود مالية وبنوك، البليدة، جوان 2005، ص: 62.

<sup>2</sup> - روجر ألتمان وريتشارد هاس، "أمريكا وإدمان الديون"، مجلة الأهرام الإقتصادي، العدد 126، 2010، ص: 27.

<sup>3</sup> - دلامي نجية، مرجع سبق ذكره، ص 95.

## الجدول رقم (03): تطور الدين الأمريكي خلال الفترة (2000-2014)

الوحدة: "مليار دولار"

السنوات	المبلغ	نسبة التغير %
2000	5.674,17	-
2001	5.807,46	2.35
2002	6.228,23	7.24
2003	6.783,23	8.91
2004	7.379,05	8.78
2005	7.932,70	7.50
2006	8.506,97	7.24
2007	9.007,65	5.88
2008	10.024,72	11.29
2009	11.909,82	18.80
2010	13.561,62	13.87
2011	14.790,34	9.06
2012	16.066,24	8.63
2013	16.738,18	4.18
2014	17.824,07	6.49

Source :[www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.histo5.html](http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.histo5.html),... visité le :20/03/2015

بالنظر إلى تطور الدين بين عامي 2000 و 2014، نجد أنه قد تضاعف ثلاثة مرات تقريبا، فبعد أن كان مقداره 5,67 ترليون دولار في عام 2000، حدثت قفزة كبيرة ليصل إلى حوالي 18 ترليون دولار عام 2014.

## ❖ أسباب إرتفاع الدين الأمريكي

يمكننا تقسيم أسباب زيادة المديونية الأمريكية إلى أسباب سياسية بالدرجة الأولى وأسباب إقتصادية ومالية:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- مركز البحوث والدراسات ، الإقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، التقرير الإقتصادي السنوي، السعودية، العدد19، 2011، ص13.

## ✓ الأسباب السياسية:

يرجع السبب الرئيسي لإرتفاع الديون الأمريكية إلى الصراع المتفاحم بين الحزبين الجمهوري والديمقراطي ومحاولة كل منهما الضغط على الطرف الآخر من أجل التحضير للإنتخابات خلال عام 2012، بالإضافة إلى الحروب التي خاضتها الولايات المتحدة، وإنفاقها الكبير للأموال على التجهيزات العسكرية والجيوش قد كلفها مبالغ طائلة ساهمت في مضاعفة العجز في ميزانيتها.

## ✓ الأسباب الإقتصادية والمالية:

تتمثل في تداعات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الأمريكي، والعجز الذي إنتاب الميزانية الأمريكية بسببها، وما تكبدته الإدارة الأمريكية من خسائر لتجاوز آثار الأزمة بدءا بضخ كميات هائلة من الأموال لإنعاش الإقتصاد.

بالإضافة إلى تداعيات الأزمة المالية، هناك مجموعة من الأسباب الإقتصادية التي أدت إلى تفاقم الدين الأمريكي نذكر منها مايلي:<sup>1</sup>

- نمو النفقات العامة في الموازنة (بدوافع سياسية وعسكرية) بمعدلات مرتفعة ومتسارعة نسبة إلى الإيرادات العامة الممولة بشكل رئيسي من الضرائب، وهو الأمر الذي أدى إلى عجز كبير في الموازنة العامة حيث وصل في موازنة 2011 إلى حوالي 1,6 ترليون دولار، ليشكل أكثر من 10% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي لنفس السنة، وكنتيجة منطقية لنمو عجز الموازنة العامة هي نمو المديونية العامة أو الديون السيادية، وغالبا ما يتبادلان التأثير بالإتجاه نفسه، بل يمكن القول أن نمو المديونية غالبا ما يكون بنسبة تفوق نمو عجز الموازنة لأسباب تتعلق بعبء الدين العام.

- أما على مستوى المتغيرات الكلية فإنه يمكن القول أن معدلات الإستهلاك والإنفاق المحلي في الإقتصاد الأمريكي يتجاوز كثيرا قدراته الإنتاجية والمالية المتاحة كما تبينه المؤشرات التالية لعام 2011.

<sup>1</sup>- خليل شيعان صمد، سقف الدين الأمريكي والنظام النقدي الدولي، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 32، المجلد 8، جانفي 2013، ص ص: 13،9.

## الجدول رقم (04): عرض لبعض مؤشرات الإقتصاد الأمريكي خلال سنة 2011

الناتج المحلي الإجمالي	14,5 ترليون دولار
الدين العام إلى الناتج المحلي الاجمالي	100% (ما يقارب 14,5 ترليون)
فوائد الدين العام	3,7 ترليون دولار
إجمالي الدين العام والخاص	45,5 ترليون دولار
إجمالي الديون الخاصة	38 ترليون دولار
ديون خارجية	4,8 ترليون دولار
عجز الميزان التجاري	728,8 مليار دولار
العجز مع الصين	337,6 مليار دولار
إستيرادات النفط	433,3 مليار دولار
عدد السكان	312,6 مليون نسمة
قوة العمل	140 مليون
عدد العاطلين	25 مليون
عدد المتقاعدين	66,2 مليون
عدد الإفلاسات	1,6 مليون حالة

المصدر: خليل شيعان صمد، سقف الدين الأمريكي والنظام النقدي الدولي، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 32، المجلد 8، جانفي 2013، ص: 12.

إنطلاقاً من هذه المؤشرات يتبين لنا حجم الإلتزامات المالية والإنفاق العام والخاص الهائل في الإقتصاد الأمريكي الذي يستهلك ما يقارب 20% من الإنتاج العالمي البالغ ما يقارب 75 ترليون دولار؛ - عدم كفاءة وفعالية السياسة الإقتصادية وبالتحديد السياسة المالية والنقدية التي تتبعها الولايات المتحدة في إدارة إقتصادها، والمتمثلة في الإعتماد والتوسع والتمادي في الإنفاق العام والمديونية العامة وتراكمها ونموها بشكل لا يتناسب مع إمكانيات الدولة والإقتصاد على إطفائها وخدمتها.

## ❖ الدائنون للولايات المتحدة الأمريكية

يتكون هيكل الدائنين للولايات المتحدة الأمريكية من عدة أطراف تتمثل في:<sup>1</sup>

- الجمهور: ويشمل الأفراد والشركات والبنوك وشركات التأمين والمعاشات التقاعدية وصناديق الإستثمار المشترك، والدولة والحكومة المحلية.

- المستثمرين الأجانب: الصين، اليابان، بريطاني، الدول المصدرة للنفط وآخرون.

<sup>1</sup> - دلامي نجية، مرجع سبق ذكره، ص 97.

- صناديق الإحتياطي الفدرالي: وهي مصممة لتأمين العملة الأمريكية "الدولار" وتخزين السيولة لتلبية الإحتياجات الطارئة.

- صناديق الضمان الاجتماعي: التي تشمل برنامج الإستثمار في السندات الحكومية.

### ❖ أثر الديون على الإقتصاد الأمريكي والعالمي

يمكننا إجمال مختلف الآثار التي يخلفها تراكم الديون على الإقتصاد الأمريكي في النقاط التالية:<sup>1</sup>  
-تخفيض التصنيف الإئتماني للولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يحدث لأول مرة في تاريخ الإقتصاد الأمريكي، حيث أعلنت وكالة ستاند أند بورز في أوت 2011 وهي إحدى أهم شركات التصنيف الإئتماني في العالم تخفيضها لتصنيف الدين السيادي الأمريكي درجة واحدة من (AAA) إلى (+AA) ومن أبرز التداعيات السلبية لهذا الإجراء تناقص ثقة المستثمرين بالإقتصاد الأمريكي، وزيادة المخاوف من ضعف استقرار المؤسسات الأمريكية؛

- تباطؤ نشاط الإقتصاد العالمي، مما أثر في جميع دول العالم، وتعد الدول الدائنة للولايات المتحدة الأمريكية هي الأكثر تأثراً وعلى رأسها الصين واليابان، ودول مجلس التعاون الخليجي، وتشير إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية عن عام 2011 إلى أن ما يزيد على 4,5 ترليون دولار أمريكي مستثمرة على شكل سندات وأدوات خزانة تتصدرها الإستثمارات الصينية ثم اليابانية والبريطانية في حين تقدر الإستثمارات العربية بنحو 340 مليار دولار، بالإضافة إلى الإستثمار بما يقدر بنحو 630 مليار دولار في أسواق الأسهم والسندات الصادرة من الشركات الأمريكية، هذ إلى جانب الإستثمارات في بلدان وشركات وأسواق مالية ترتبط بالسوق الأمريكي؛

- التأثير على الإقتصاد العربي والخليجي من خلال عدة محاور أهمها إرتباط عمالات معظم الدول العربية بالدولار، وبالتالي فإن حدوث هبوط في قيمة الدولار سيؤثر في إنخفاض قيمة عمالاتها، ومن ثم إنخفاض أسعار صادراته إلى الدول الأخرى وهو ما يؤثر بدوره في هياكل النقد الأجنبي في تلك الدول.

<sup>1</sup> - راندا موسى، النفط والسلاح: تحديات وأفاق الإقتصاد الأمريكي، جريدة الأهرام الرقمية،

<http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?serial=118704,...> visité le :02/03/2015.



## II-2- تأثير الدولار في الإقتصاد العالمي

رغم انهيار نظام بروتن وودز، لم يفقد الدولار الأمريكي مكانته كعملة إرتكازية في المعاملات الدولية، رغم تعرضه لأزمات قوية، بل بقي العملة المهيمنة على الإقتصاد النقدي الدولي، وهذا راجع للمكانة التي إكتسبها في الإقتصاد العالمي.

### II-2-1- ظهور الدولار كعملة قيادية

لا شك أن الدولار الأمريكي يتمتع بقوة إقتصادية كبيرة جعلت منه العملة الأكثر تداولاً ورواجاً في جميع أنحاء العالم.

### II-2-1-1- نشأة الدولار

قبل إصدار الدولار في أمريكا كان الشعب الأمريكي يتعامل بالعملة الفرنسية والإنجليزية والإسبانية، مما كان يسبب إرتباكاً في التعاملات التجارية والاقتصادية داخل الولايات المتحدة، إلى أن تم فرض الدولار عام 1785 كعملة موحدة لإتحاد الولايات المتحدة الأمريكية، وفي عام 1792م تم تأسيس النظام النقدي في أمريكا حيث بدأ سك عملة معدنية بولاية فيلاديلفيا عام 1793م وكان "دافيد رايتنهوس" أول مدير لدار سك العملة، وقد إستخدمت العملة الأمريكية بعد إصدار الدستور الأمريكي وكانت المصارف الأهلية تتولى إصدار ورق النقد بموجب تراخيص من الولايات، وتختص الولايات المتحدة الأمريكية في إصدارها لعملتها الورقية بأسلوب خاص دون أغلب الدول، فبالإضافة إلى جعلها ذات مقاس موحد ولون متماثل لكل فئات عملتها، فإن الورقة المالية إلى جانب ميدالية المنتصف، تتضمن عدداً من الأرقام والحروف الرمزية والأختام والتوقيعات، تتطلب معها المعرفة الدقيقة للصفات الأساسية المميزة لهذه العملة.<sup>1</sup>

### ❖ أنواع العملة الورقية الأمريكية

توجد ثلاث أنواع متداولة من العملة الورقية الأمريكية وهي:<sup>2</sup>

- العملة الإحتياطية الفيدرالية وتمثل (99%) من مجموع العملات المتداولة، وتتميز العملة الخاصة بهذا النوع بوجود خاتمين بوجه الورقة المالية لكل فئة إحداهما بالجهة اليمنى ويعرف بخاتم الخزانة وهو أخضر اللون والختم الآخر يقع على يسار ميدالية المنتصف ويمثل مصرف الإصدار وهو باللون الأسود عادة.

<sup>1</sup> - أبوبكر بوقرين، الدولار العملة الورقية الأمريكية، نشرة التجارة والتنمية، على الرابط:

<https://www.alhandasa.net/site4.1.9/forume/archiceimdex.php>,...visité le :01/02/2015

<sup>2</sup> - محمد شريف بشير، أثر انخفاض الدولار على الإقتصاد العالمي، على الرابط:

<https://www.aldzeera.net/Know le dgagte opinions/>,...visité le : 01/02/2015.

-أما النوع الثاني من العملة الأمريكية تصدرها الخزنة وقت الحاجة إليه وتتميز بوجود خاتم الخزنة فقط على يمن صورة الميدالية ويطبع بمداد أحمر اللون.  
-والنوع الثالث تصدره الخزنة أيضا ويتميز خاتم الخزنة فيه باللون الأزرق، وقد أوقفت الولايات المتحدة إصداره وإن كان ساريا تداوله حتى الآن، كما يتم طباعة الرقم المسلسل بمداد طباعة مماثل في لونه وصفاته لمداد خاتم الخزنة.

### ❖ فئات العملة الأمريكية

يتم إصدار العملة الأمريكية بالفئات التالية:<sup>1</sup>  
\$1، \$2، \$5، \$10، \$20، \$50، \$100، \$1000، \$5000، \$10000.  
وقد قامت الخزنة بسحب الفئات التالية:

\$500، \$1000، \$5000، \$10000 من التداول وأصبحت الفئة \$100 هي أعلى فئة تتم طباعتها.  
أما بالنسبة للون الورقة وحجمها فيتميز الدولار الأمريكي بكل أنواعه و فئاته بلون واحد مماثل لوجه الورقة وهو اللون الأسود المائل للرمادي بدرجاته المختلفة ولون واحد مماثل لظهر الورقة وهو اللون الأخضر الزيتوني بدرجاته المختلفة، كما أن فئاته جميعها تتميز بحجم واحد وهو 156 سم طولا و66 سم عرضا للإطار المطبوع، الصورة أو ميدالية المنتصف تتم طباعتها بطابعة غائرة تكسبها بروزا غير ممتزج بالأرضية الدقيقة، بالإضافة إلى ظلال متدرجة لمكوناتها وهي في الأنواع الثلاثة من الدولار تكون لأحد الساسة المشهورين والبارزين في التاريخ الأمريكي التالي:<sup>2</sup>

- 1\$ "جورج واشنطن" الرئيس الأول وموحد أمريكا؛
- 2\$ "توماس جيفرسون" الرئيس الثالث وواضع وثيقة الإستقلال؛
- 5\$ "أبراهام لنكولن" الرئيس السادس عشر "حارب الجنوب وألغى الرق؛
- 10\$ " ألكسندر هاملتون" من أبطال حرب الإستقلال؛
- 20\$ " أندريه جاكسن" الرئيس السابع؛
- 50\$ "يلي جرانت" الرئيس الثامن عشر؛
- 100\$ " بنيامين فرانكلين" سياسي وعالم مشهور.

### ❖ ختم الخزنة

يقع بالنصف الأيمن من الورقة المالية على يمين صورة المنتصف وكان يتم طباعته بالرسم اللاتيني، ثم بالرسم الإنجليزي إبتداء من 1963، وتتم طباعة هذا الختم أنصاف دوائر ذات مسافات متساوية ومدببة

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.  
<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

حادة، ويحمل محيطه الداخلي ميزانا ومفتاحا له أسنان على شكل L - L- وبينهما ظلعان مستطيلان على شكل - 8- وتتوسطهما تكوينات على شكل نجوم والعبارة التالية مع التاريخا، (The Department Of The Treasury 1789) بالنسبة لبنك الإصدار فإن ختم "البنك" الإصدار بالعملة الإحتياطية الفدرالية فقط بالجهة اليسرى من الورقة المالية على يسار ميدالية المنتصف باللون الأسود ويحمل في وسطه حرف الدال على المصرف ويكون أحد الحروف الإثني عشر الأولى من الحروف الأبجدية اللاتينية وإسم الولاية والمصرف بالمحيطين الداخليين كما يرمز للمصرف برقم يطبع بالأركان الأربعة من وجه الورقة المالية وهو الرقم الدال على ترتيب الحروف بالنسبة للحروف الأبجدية، وقد كان ختم "بنك" الإصدار قبل عام 1950 أكبر حجما مما هو عليه الآن وغير مسنن كما هو اليوم.<sup>1</sup>

### ❖ رقم لوحة الطباعة وعام الإصدار

يأخذ كل عنصر الموقع التالي:<sup>2</sup>

- لوحة الطباعة: يوجد رقم لوحة طباعة بأسفل الجهة اليمنى، ورقم آخر بأعلى الجهة اليسرى من ظهر الورقة؛

- عام الإصدار: تطبع سنة المجموعة بالجزء الأيمن من وجه الورقة المالية على اليمين من القاعدة (صورة المنتصف)؛

- بالنسبة للتوقيع يطبع بالجزء السفلي من الجهة اليمنى لوجه الورقة المالية، يحمل توقيع وزير الخزانة و توقيع الأمين العام للخزانة على يسار ميدالية المنتصف، وتتم طباعة التوقيعات بمداد الطباعة أسود اللون، ويختلف هذان التوقيعان باختلاف سنة المجموعة.

### ❖ ظهر الورقة المالية

يحمل تصميمات هندسية تتوسطها صورة لأحد المعالم التاريخية أو المشهورة في أمريكا، ويطبع إسم هذا المكان أسفل الصورة، وتوجد علاقة ثابتة بين الفئة وميدالية المنتصف في وجه الورقة وبين الصورة في ظهر الورقة، ويحمل ظهر الورقة المالية بالنصف العلوي منها عبارة الشعار " IN GOD WE TRUSTE"، وقد ظهرت للمرة الأولى عام 1957 بالعملة المسماة "SelverCertifidites" ثم عمم بها عام 1963 بكل العملات، ومنذ أن تم سك الدولار لم يتم إلغاء أي إصدار من إصدارات الدولار الأمريكي حتى الآن.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - منتديات ستار تايمز، الدولار والإقتصاد العالمي، على الرابط:

<http://www.startimes.com/f.aspx?t=11628252...visité le :12/01/2015>

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق.

## II-2-1-2-احتلال الدولار لمكانة الجنيه الإسترليني في النظام النقدي

إن القوة الإقتصادية العالمية التي تمتعت بها بريطانيا طوال القرن 19 و حتى الحرب العالمية الثانية حيث قام النظام النقدي بها على أساس قاعدة الذهب، وتوفرها على شبكة من المصارف العالمية بلندن مكنتها من تجميع المدخرات العالمية والتحكم في الإئتمان الدولي، كل هذه الظروف مكنت الجنيه الإسترليني من أن يحصل على مركز الصدارة فيما يخص تسوية المدفوعات بالنسبة للمعاملات الدولية، بالرغم من هذاواجه الجنيه الإسترليني عدة مشاكل نذكر منها:

- قوة الإقتصاد البريطاني لم تكن سبب قوة الجهاز المصرفي الإنتاجي بل كانت ناجمة عن السيطرة الإستعمارية؛
- لم يستند الإقتصاد البريطاني على قاعدة الذهب عمليا بل كان إستناده عليها نظريا فقط.
- ومما دعم إحتلال الدولار لمكانة الجنيه الإسترليني مايلي:<sup>1</sup>
- قيام الدولار على أساس قاعدة المعدنيين؛
- بدأ الإستعمال الدولي للدولار الأمريكي مع نهاية الحرب العالمية الأولى ومع مواصلة تعرض الجنيه البريطاني للأزمات والإخفاض المستمر الذي نتج عنه التخلي عن المكانة أو الصدارة للدولار الأمريكي، الذي حافظ على إستقراره في تلك الفترة، ولعل أهم سببين قادا الدولار للترجع على عرش الصدارة هما:<sup>2</sup>
- إعطاء إتفاقية بروتوودز للدولار الأمريكي الخطوة الأولى ليصبح محور النظام النقدي الدولي بعد أن كانت له قابلية التحول إلى ذهب؛
- إرتفاع الطلب الأوروبي على السلع الأمريكية لإعادة بناء إقتصاديات الدول الأوروبية بعد الحرب العالمية الثانية.

## II-2-1-3- أسباب سيادة الدولار

إن إعطاء الصفة العالمية للدولار الأمريكي منبثقة عن عدة أسباب، دفعت الإدارة الأمريكية إلى خلق مزيد من العملة في كل مرة تزيد فيها أن تسوي معاملات معينة بالدولار الأمريكي، مثل قيامها بشراء سلع أو خدمات أو قرار منح هبات أو تحويلات أو حتى منح تسهيلات إئتمانية.<sup>3</sup>

### ❖ أسباب السيادة قبل إنهياريروتوودز

من بين أسباب سيادة الدولار قبل إنهياريروتوودز نذكر مايلي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص: 290.  
<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 291-292.  
<sup>3</sup> - أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد، مرجع سبق ذكره، ص: 196-197.  
<sup>4</sup> - عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب، أساسيات الإقتصاد الدولي، منشورات الحلبي، بيروت، 2003، ص: 201.

- نمو وتزايد حجم المعاملات الدولية والخارجية بالدولار الأمريكي؛
- يعتبر الإقتصاد الأمريكي الوسيط الإقتصادي العالمي الذي يقوم بدور هام على النطاق الدولي، ويؤثر في إقتصاديات معظم الدول النامية وأيضاً بعض الدول المتقدمة؛
- الإقتصاد الأمريكي يعتبر بمثابة الجهاز المصرفي الذي يقوم بإصدار الجزء الأكبر من العملة التي تستخدم إستخداماً عاماً على المستوى العالمي؛
- الإقتصاد الأمريكي يمكن أن يتصف بأنه الوسيط المالي الذي يقوم بتحويل الإحتياجات المتراكمة بواسطة الدول الأخرى في صورة أوراق مالية طويلة الأجل؛
- الدولار الأمريكي بوضعه المالي يعتبر العملة المحورية، والمؤثر الأساسي في النظام النقدي العالمي والمؤسسات النقدية العالمية وفي درجة السيولة العالمية.

#### ❖ أسباب سيادة الدولار بعد إنهياريروتونودز

لم يؤثر إنهياريروتونودز على مكانة الدولار الأمريكي في النظام النقدي الدولي أو على قوته مقابل العملات الأخرى، وهذا راجع لأسباب داخلية وأخرى خارجية نذكرها فيما يلي:<sup>1</sup>

#### ✓ الأسباب الداخلية

تتمثل الأسباب الداخلية فيما يلي:

- رفع سعر الفائدة في السوق النقدي وإصدار سندات ذات عائد مرتفع؛
- حصول الولايات المتحدة الأمريكية على القروض التي قامت بإقراضها للدول الأوروبية؛
- تخفيض الضرائب من أجل إنعاش الإقتصاد الأمريكي وإعادة الثقة في الدولار.

#### ✓ الأسباب الخارجية

تتمثل الأسباب الخارجية فيما يلي:

- عودة الثقة في الدولار الأمريكي سنة 1974؛
- إستخدام الدولار الأمريكي كأداة للدفع دون أي قيود، وأداة لتسوية الإلتزامات وتغطية جزء من الإحتياجات؛
- إختيار الدولار الأمريكي العملة الأساسية لإصدار السندات الدولية.

### II-2-2- الدور المحوري للدولار وتأثيره على الإقتصاد العالمي

يلعب الدولار الأمريكي دوراً محورياً في الإقتصاد العالمي وذلك من خلال تأثيره الكبير على الإقتصاديات العالمية.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، النظام الإقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد 11 سبتمبر، دار النيل العربية، القاهرة، 2003، ص ص: 149-150.

## II-2-2-1- الدور المحوري للدولار

يقوم الدولار الأمريكي بدور عملة الإحتياطي العالمي، حيث تحتفظ البنوك المركزية في معظم دول العالم بإحتياطيات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية إحتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة، وبذلك يستولي الدولار على ثلثي إحتياطيات النقد الأجنبي في العالم و80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، كما نجد أكثر من 50% من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار بما فيها البترول، إذ تسعر كافة دول منظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC) نفطها بالدولار الأمريكي، وفي المجمل يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة تريليونات، وبهذا ينعكس أي تذبذب أو إضطراب في سعر صرف الدولار على أسعار هذه السلع والخدمات، كما يؤثر على تقسيم العملات الأخرى مقابل الدولار، كما أنه مدعوم بإقتصاد قوي كما رأينا سابقا، وإنتاجية عالية أيضا، وسيطرة على التجارة العالمية ونفاذ إلى الأسواق الخارجية.<sup>1</sup>

## II-2-2-2- تأثير الدولار على الإقتصاد العالمي

بما أن للدولار الأمريكي دورا محوريا هاما في النظام النقدي الدولي، فمن الطبيعي أن يكون له تأثير قوي على الإقتصاد العالمي سواء من ناحية تسوية المدفوعات أو تسعير المواد الأولية.

## ❖ تأثير الدولار على سعر النفط

يعد إرتباط الدولار والنفط من المسلمات في الإقتصاد العالمي وقد ساعد ما يعرف "بالبترو دولار" والعائدات المتحققة من أسعار النفط العالية في الولايات المتحدة على التعاطي مع حالات العجز التجارية الكبيرة التي أصابت إقتصادها.

## ✓ العلاقة العكسية بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار

عندما تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بالتأثير في قيمة عملتها برفعها أو بتخفيضها، وذلك بالإعتماد على مجموعة من الوسائل من أهمها أسعار الفائدة أو من خلال تصريحات مسؤولي السياسة النقدية الأمريكية فإن ذلك سينعكس على أسعار السلع والخدمات العالمية، المقيمة بالدولار وأولها النفط، وهو ما يفسر طبيعة العلاقة بين التغير في سعر الدولار والتغير في أسعار النفط، نظرا إلى كون الدولار هو العملة الأولى في العالم من حيث القوة الإقتصادية كما أنه لا خلاف أن النفط هو السلعة الأهم والأكثر تداولاً على مستوى العالم، وتتصف طبيعة العلاقة بين هذين المتغيرين بالعكسية، إذ أن إنخفاض سعر الدولار يؤدي إلى إرتفاع سعر النفط، حيث تشير إحصائيات التقرير الذي قامت به كاثي لين إلى أن

<sup>1</sup> - محمد شريف بشير، مرجع سبق ذكره.

إحتمالات ارتفاع أسعار النفط بإنخفاض مؤشر الدولار تبلغ 90%، ففي منتصف سنة 2008 إرتبطت أسعار النفط المنخفضة بارتفاع قيمة صرف الدولار وذلك رغم خصوصية الفترة (إنعكاسات الأزمة المالية).<sup>1</sup> إلا أن هناك إختلاف بين أثر إنخفاض الدولار في المدى القصير عن الإنخفاض في المدى لطويل كالتالي:

- **على المدى القصير:** عند ارتفاع أسعار النفط، يتجه الأفراد إلى إستبدال دولاراتهم بأصول عينية من أهمها النفط، مما يؤدي إلى زيادة المضاربات في أسواق النفط الأجلة، فيرتفع الطلب على النفط من الناحية الشكلية حيث يتم التداول 1000 بليون برميل يوميا في الأسواق المالية، بينما إحتياجات العالم تبلغ 86 مليون برميل.<sup>2</sup>

- **أما على المدى الطويل:** فيؤثر في تمويل عمليات الإنتاج خاصة صناعة النفطية العالمية، نتيجة إنخفاض إستثمارات في مجالات الإكتشاف والتقيب والصيانة، كما أن إرتفاع اليورو مقابل الدولار تخفض أرباح الشركات خاصة في أوروبا التي تدفع تكاليفها وأجور عمالها باليورو، في وقت تباع فيه النفط في الأسواق العالمية بالدولار، كما تتخضع القيمة الحقيقية للعملة الدول المصدرة للنفط، فبحسب دراسة أجراها صندوق النقد الدولي عام 1996، كلما إرتفعت أسعار النفط بنسبة 10% يقابل ذلك إنخفاض في سعر صرف عملة الدول الأعضاء في منظمة "OPEC" بنسبة 2% ذلك إن إرتفاع أسعار النفط يؤدي إلى إرتفاع حجم ميزان التجارة والحساب الجاري الأمريكي، ومن ثم إنخفاض قيمة الدولار.<sup>3</sup>

رغم ذلك يستفيد الإقتصاد الأمريكي من إنخفاض أو إرتفاع أسعار البترول في الحالتين، فإذا كانت الولايات المتحدة قلقة بشأن إرتفاع أسعار النفط ترفع من قيمة سعر صرف الدولار، لتتمكن من الحصول على نفط رخيص، أما إذا كانت قلقة بشأن أمن الطاقة فتلجئ إلى تبني سياسة دولار قوي لأن ذلك سيحد من نمو الطلب العالمي على النفط، من جهتها تستفيد دول الأوبك في الحالتين، فعند إنخفاض أسعار النفط نتيجة إرتفاع الدولار، ترتفع مبيعاتها النفطية على المدى القصير، كما أن إرتفاع الدولار مقابل عملة الدول الأخرى يعظم عائداتها، بينما تستفيد منطقة اليورو من إنخفاض سعر صرف الدولار، نظرا إلى إنخفاض تكاليف إنتاج النفط وتكاليف إستيراده، وكذا إنخفاض أسعار السلع والخدمات الأمريكية مقابل السلع والخدمات الأوروبية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - كاتي لين، العلاقة بين الدولار الأمريكي وأسعار النفط، على الرابط:

<http://forum.arabictrader.com/t71545.html>,... visité le : 20/01/2015

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - أنس بن فيصل الحجى، كيف يؤدي إنخفاض الدولار إلى إرتفاع أسعار النفط، صحيفة الإقتصادية، العدد 5279، على الرابط:

[http://www.aleqt.com/2008/03/25/articl\\_11932.html](http://www.aleqt.com/2008/03/25/articl_11932.html),... visité le : 03/03/2015.

<sup>4</sup> - نفس المرجع السابق.

### ✓ العلاقة الطردية بين أسعار النفط وأسعار صرف الدولار

قد تحدث إستثناءات تجعل من العلاقة بين النفط والدولار طردية في الإنخفاض أو الإرتفاع، ففي سنة 1979 إرتفع سعر البرميل إلى 29 دولار ثم إلى 36 دولار للبرميل سنة 1980 وذلك بسبب الثورة الإيرانية، ثم بعد ذلك تراجعت الأسعار بفعل<sup>1</sup>:

- زيادة إنتاج النفط في دول أخرى خارج أوبك خاصة خاصة دول بحر الشمال؛
- تراجع الطلب العالمي بسبب الركود الإقتصادي نتيجة تبني الولايات المتحدة سياسة إئتمانية لمواجهة التضخم.

وعلى هذا سارعت "الأوبك" إلى خفض الإنتاج في أوت 1981 ومع أن بعض الدول لم تحترم حصصها، اضطرت المنظمة إلى خفضه 27,5 دولار سنة 1985 فتراجعت عوائد المنظمة ولكن الولايات المتحدة قررت تخفيض قيمة الدولار للخروج من حالة الركود، من نفس السنة، ما أزم الوضع داخل منظمة "الأوبك" وتراجعت عوائدها أكثر وهو ما أدى إلى انخفاض الأسعار أكثر في الأشهر الأولى من سنة 1986 حيث بلغ سعر البرميل 13 دولار للبرميل، فالولايات المتحدة الأمريكية خفضت قيمة الدولار مجابهة لأقطار الأوبك بتخفيض عوائدها التي حققتها بداية الثمانينات نتيجة ارتفاع صادراتها النفطية. كما أن هناك حالة أخرى إرتفع فيها سعر النفط مع إرتفاع سعر صرف الدولار وذلك سنة 2001، عندما سجل الدولار أعلى إرتفاع له مقابل عملات الدول الصناعية الكبرى، خاصة أما اليورو، حيث لم يمنع ذلك من إرتفاع أسعار النفط بعد أحداث 2001/09/11 نتيجة المضاربة والخوف من إنقطاع الإمداد النفطي، رغم أن هذا التوقف كان لفترة قصيرة.

### ❖ تأثير الدولار على العملات المحلية

هناك عدد من الدول في العالم تربط عملاتها الوطنية بالدولار عوضا عن تثبيت عملاتها مع سلسلة عملات وهذا الإجراء تعتمد عادة المصارف المركزية لتثبيت سعر الصرف العملة الوطنية، ولكن أي هبوط حاد للدولار أو إنخفاض كبير في قيمته مقابل العملات الأجنبية الأخرى سيترتب عليه إنحدار مماثل في سعر العملات المرتبطة بالدولار وستكون السلع الأمريكية غالية السعر مما سنعكس في إرتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة لهذه الدول، ومما لا شك فيه أن إنخفاض سعر الدولار مقابل العملات الأخرى الرئيسية سيؤثر سلبا على عائدات بيع سلع الدول النامية في الأسواق الأوروبية واليابانية ومن جهة ثانية فإن ربط أي عملة وطنية بالدولار يعني ربط معدلات التضخم المحلية وأسعار الفائدة والتي في

<sup>1</sup> - عيه عبدالرحمان، مرجع سبق ذكره ، ص:16.



الولايات المتحدة، الأمر الذي يعكس كل نتائج المشكلات الإقتصادية وتداعياتها السلبية على المؤشرات الرئيسية المعبرة عن أداء الإقتصاديات المحلية للعديد من الدول الصناعية والنامية على حد سواء.<sup>1</sup>

### ❖ تأثير الدولار على الذهب

يرتبط الذهب عكسيا بحالة الدولار من ناحية القوة والضعف، باعتبار أن الدولار هو العملة الإحتياطية الأولى في العالم، فعند انخفاض الدولار تتحقق فوائد للذهب وذلك من خلال:<sup>2</sup>

- أن سعر الذهب سيزيد عند انخفاض سعر الدولار لأن تسعير الذهب يتم بالدولار؛
- عندما تهبط قيمة الدولار فإن الإستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات الأمريكية ستهبط، مما يؤثر على الأسواق المالية ويفرز بصورة غير مباشرة من الطلب على الذهب لأغراض إستثمارية لإرتفاع أسعاره.

### II-2-3 آثار سيطرة الدولار على الإقتصاد العالمي

سواء هبطت قيمة الدولار بفعل عوامل إقتصادية أو حفظه بقرار سياسي فإن ذلك لا يشكل عائقا لإقتصاد الأمريكي، خاصة أن الولايات المتحدة تعالج عجز ميزان مدفوعاتها على خلاف باقي الدول بإصدار الدولار، كما أنها عندما تقرر إعتماد سياسة إقتصادية توسيعية أو إنكماشية فإنها لا ترعي إنعكاس ذلك على الإقتصاد العالمي، بقدر ما تسعى إلى العمل من أجل خلق إستقرار في الإقتصاد الأمريكي.

### II-2-3-1 الآثار السلبية

شهد العالم أزمات مالية يعود سببها بالدرجة الأولى إلى إختلاف العملات بين الدول خاصة في ظل سيطرة الدولار على الإقتصاد العالمي، فإرتفاع معدلات النمو وإختلاف الفائدة يشجع إنتقال رؤوس الأموال المضاربة الباحثة عن الأرباح، في ظل عولمة مالية ينتقل فيها يوميا حوالي 1,3 ترليون دولار، وذلك بفضل تطور أنظمة التجارة الإلكترونية لتبقى أسواق الرساميل الأمريكية أكبر الأسواق جاذبية، وذلك بالنظر إلى الدور الذي يؤديه الدولار الأمريكي في السيطرة على الإقتصاد العالمي بوصفه إحتياطيا دوليا، فالأزمات المالية التي شهدتها العالم سنوات 1987، وكذا 1994، و 1997 و 2008 كان سببها التغيرات الكبيرة في سعر صرف الدولار.<sup>3</sup>

### ❖ أزمة 1987

يوم 1987/10/17 إنهارت بورصة نيويورك للأوراق المالية وقد سجلت خسارة قدرها 500 مليون دولار، ومن ثم إنتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية خاصة بورصة لندن وطوكيو، وكان سببها

<sup>1</sup> - بسمة ملاح، مرجع سبق ذكره ، ص 43.

<sup>2</sup> - أنوار أبو العلا، الدولار يواصل ضغطه على الذهب، مجلة العرب، العدد 15454، نوفمبر 2014.

<sup>3</sup> - أنوار أبو العلا، مرجع سبق ذكره.

التقلبات الحادة في سعر الصرف دولار نتيجة تخفيض أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة وفي ظرف قياسي، بعد قرار تخفيض الدولار مقابل معدلات الدول الأوروبية والذي إتخذته الدول الصناعية الخمسة في إجتماع بلاز سنة 1985 لمواجهة الركود الإقتصادي الذي تسببت فيه الولايات المتحدة نتيجة رفع أسعار الفائدة خلال سنوات 1981-1984، لمواجهة التضخم وتنفيذا لسياسة دولار قوي، حيث شهدت الأسواق الأوروبية روجا نتيجة إنتقال الطلب العالمي من السندات المحررة بالدولار إلى السندات المحررة بالمارك والين وباقي العملات الأوروبية وحقت هذه الدول أرباحا ارتفعت بـ 30% في اليابان وبـ 29%، قدرت الولايات المتحدة الأمريكية إعادة رفع أسعار الفائدة في نهاية سنة 1986 فإحتلت السندات المحررة بالدولار المرتبة من بين السندات فنتج عن هذه التغيرات الحادة أزمة مالية.<sup>1</sup>

### ❖ أزمة 1994

من جهة أخرى تسبب الدولار الأمريكية في الأزمة المالية التي ضربت المكسيك، التي عرف إقتصادها روجا نتيجة نجاح الإصلاحات الإقتصادية الي شملت القطاع المالي، فتدفقت رؤوس الأموال الأجنبية، حيث بلغت 104 مليار دولار بين عامي 1990، 1994 أي ما يمثل 20% من رؤوس الأموال التي إنتقلت إلى الإقتصادات النامية خاصة، وفي ظل إعتماد هذه الأخيرة مبدأ تثبيت سعر الصرف مقابل الدولار في فترة كانت معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية منخفضة، قام المستثمرون الأمريكيون بإستغلال الوضع، الإستفادة من فارق معدلات الفائدة، وذلك بالإقتراض من الولايات المتحدة الأمريكية والإستثمار في المكسيك، فتضاعفت أسعار الأسهم، أربع مرات في غضون 3 سنوات وقد سيطر المستثمرون الأمريكيون على حوالي 50% من سوق الأوراق المالية المكسيكية بأموالهم، نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية بدءا من مطلع سنة 1994، فتسبب ذلك في إرتفاع المديونية الخارجية التي بلغت 164 مليار دولار وتفاقم العجز التجاري الذي بلغ 22 مليار دولار.<sup>2</sup>

### ❖ أزمة 1997

لقد أدى الدولار إلى حدوث أزمة 1997، التي إنطلقت من تايلندا، ثم تبعنها الفلبين وماليزيا وإمتدت إلى إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة، ثم هونغ كونغ، وإنتشرت إلى باقي أنحاء العالم.

فتدفق رأس المال الأجنبي إلى هذه الدول نتيجة إنخفاض أسعار الفائدة في الدول الصناعية، في ظل التحرر المالي الذي عرفته هذه الدول خاصة وأن أسعار عملاتها مقابل الدولار كانت مرتفعة فتدفقت رؤوس أموال ضخمة إلى تايلند وبقية دول المنطقة وكانت أغلب هذه التدفقات ديونا قصيرة الأجل قدمتها

<sup>1</sup> - ضياء مجيد الموسوي، العولمة وإقتصاد السوق الحر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص:35.

<sup>2</sup> - عيه عبد الرحمن، مرجع سابق، ص:21.

البنوك التجارية العالمية خاصة منها اليابانية، التي إرتفعت من 12% من مجموع الديون في الدول النامية لسنة 1990 إلى 20% سنة 1997 فتزايدت حجم الديون القصيرة الأجل بأسرع ما يكون في شرق آسيا، وحيث تراجع سعر صرف الين أمام الدولار، قامت البنوك اليابانية بسحب أموالها فتدهورت مؤشرات بورصة هذه البلدان ، وإنقل الرعب المالي إلى الأسواق الأوروبية.<sup>1</sup>

### ❖ أزمة 2008

كان للدولار المساهمة الكبيرة في إنتشارها وذلك نتيجة تبني الولايات المتحدة الأمريكية سياسة نقدية توسعية خلال فترة 2001/2002 في وقت عرف فيه سوق الرهن العقاري رواجاً كبيراً نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة (التي سنتطرق لها لاحقاً بالتفصيل).

و من الآثار السلبية أنه عند هبوط سعر صرف الدولار، يؤدي ذلك إلى تآكل الإحتياطات الرسمية الدولارية، وكذا إنخفاض قيم الأسهم والسندات المحررة بالعملة ذات أسعار صرف ثابتة مقابل الدولار وتزداد هذه الخسائر عندما تكون أسعار الفائدة هذه العملات مساوية لأسعار الفائدة على الدولار وهذا ما يحدث في الدول العربية النفطية، كما ترتفع أسعار السلع المستوردة من أوروبا، خاصة في البلدان التي تعتمد أنظمتها النقدية على التثبيت مقابل الدولار فتتفاقم معدلات التضخم وتراجع القوة الشرائية، إضافة إلى هبوط الصادرات المقومة بالدولار بما فيها النفط.<sup>2</sup>

بينما تتخفض معدلات النمو في الدول التي ترتفع عملتها مقابل الدولار فقد أجرت المؤسسات الأوروبية دراسة تبين أن إرتفاع اليورو إلى 1,30 دولار يقود إلى تراجع النمو في أوروبا بمعدل 0,6 نقطة وإذا وصل سعر الصرف اليورو إلى 1,40 دولار فإن معدل الإنخفاض سيصل إلى 1,6 نقطة.<sup>3</sup>

### II-2-3-2 الآثار الإيجابية

ينتج عن هبوط سعر صرف الدولار إنخفاض أسعار السلع المستوردة من الولايات المتحدة، والتحقق من عبئ الديون الخارجية للبلدان التي حررت قروضها بالدولار، فبين عامي 2001 و2007 إرتفع سعر البرميل بنسبة 204% لكنه لم يترفع إلا بنسبة 98% باليورو، كما أن تغطية الولايات المتحدة الأمريكية لعجز ميزان مدفوعاتها بإصدار الدولار، يضيق من ظاهرة الإختلالات بين حجم التبادلات الدولية النقدية لنمو الإقتصاد الكمي، فعندما تزداد كمية السلع المنتجة المتداولة فإن الزيادة المماثلة في

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص22.

<sup>2</sup> - نبال محمود قصبية، تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة الأسباب.. التداعيات.. العلاج، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، العدد1، سوريا،

2012، ص:554.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق.

أدوات الدفع تصبح ضرورة إقتصادية لأن نقصان هذه الكمية أو حتى ثباتها يعتبر عائقاً أمام إستمرار هذا النمو.<sup>1</sup>

من هذا المنطلق يمكننا القول إن الدولار الأمريكي حقق تلقائياً ما كان على العملة الدولية الموحدة القيام به، وقاد العالم إلى الوصول إلى تنسيق في المجال النقدي، وذلك بالرغم من الأزمات التي تسبب فيها والتي يرى فيها البعض أنها فترات ضرورية للنمو الإقتصادي.

## II-2-4-أسباب تربع الدولار على عرش الإحتياطيات الدولية

وفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي نجد أن إحتياطيات النقد الأجنبي المسعرة بالدولار الأمريكي تضم نحو ثلثي إجمالي العالم من الإحتياطيات الرسمية بالنقد الأجنبي (كما بينا سابقاً في الجدول رقم "01")، حيث تعتبر الصين في المركز الأول بين دول الإحتياط الكبرى من الدولار الأمريكي حيث بلغ سنة 2009 قيمة تريليون دولار أمريكي كما أن منطقة الشرق الأوسط والدول العربية من أكثر الدول المحتفظة بالإحتياطي من الدولار الأمريكي في العالم، فالإحتياطي الرسمي الدولي من الدولار الأمريكي يتركز في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا، حيث وصل سنة 2009 إلى حوالي 4,6 تريليون دولار أمريكي ثم بعد ذلك باقي دول آسيا من دون الصين.<sup>2</sup>

تشكل العملات الإرتكازية المصدر الأول لمكونات الإحتياطيات الدولية وبإعتبار الدولار الأمريكي العملة الإرتكازية الأولى منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، وعلى الرغم من إنخفاض دوره نسبياً بعد إنهيار نظام "بروتتودز" عاد ليكون أكثر العملات إستعمالاً كعملة إحتياطية دولية.<sup>3</sup> وهناك العديد من الأسباب التي ساهمت في ذلك نذكر منها:<sup>4</sup>

## II-2-4-1-الدولار عملة العالم

يعتبر الدولار العملة الأساسية للتعامل في العالم، على الرغم من إنخفاض نصيب الولايات المتحدة الأمريكية من المعاملات التجارية العالمية، على سبيل المثال عندما تتعامل البرازيل مع كوريا فإن التعامل غالباً ما يتم بالدولار الأمريكي، كما أن هذا الأخير هو عملة التسعير الأساسية للسلع التجارية على سبيل المثال النفط، ومن ثم لا بد أن يكون المكون الأساسي للإحتياطيات في العالم هو الدولار الأمريكي.

<sup>1</sup> - المعهد العربي للثقافة وبحوث العمل العربية، هبوط سعر صرف الدولار، على الموقع:

<http://www.institut-arabe.org...> visité le : 01/02/2015

<sup>2</sup> - بسمة ملاح، مرجع سبق ذكره، ص:50.

<sup>3</sup> - لقمان معروز وشريف بودري، المنافسة بين اليورو والدولار في ظل استقرار النظام النقدي، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة-الجزائر، 2011، ص79.

<sup>4</sup> - محمد إبراهيم السقا، هل مازال الدولار عملة إحتياط العالم؟، على الرابط:

<https://www.alarabiya.net/views/2011/07/15/157714.html...> visité le : 18/02/2015

## II-2-4-2- الأسواق المتسعة

إن الدولار الأمريكي يسانده كعملة إحتياط، أسواق متسعة وعميقة وأدوات دين وإستثمار بالدولار الأمريكي، وبصفة خاصة يعد الدين الأمريكي أكثر أدوات الدين أهمية في العالم وأكثر تداولاً ومن أعلاها تصنيفاً وإعتمادية بين أدوات الدين على مستوى العالم.

## II-3-4-2- الدولار الأمريكي كملاد آمن بالنسبة للمستثمرين

يعد الدولار الأمريكي من وجهة نظر المستثمرين بمثابة الملاد الآمن، حيث يميل المستثمرون للفرار إلى الدولار الأمريكي كعملة آمنة، رغم أن الولايات المتحدة هي مبعث الأزمة المالية التي ما زال الإقتصاد العالمي يعاني من ارتداداتها، ومما يدل على ذلك أنه في أوج الركود الإقتصادي بالولايات المتحدة عام 2008 ارتفع الدولار بنسبة 4.3% أمام الأورو، ومقابل سلة من العملات الرئيسية إرتفع الدولار أيضاً بنسبة 5.8%، كذلك، يعكس هذا التفضيل السيولة غير العادية التي تتميز به أسواق أدوات الدين بالدولار، ومن المعلوم أن السيولة هي أهم الخصائص التي يبحث عنها المستثمرون في أوقات الأزمات، فضلاً عن ذلك، فإن سندات الخزنة الأمريكية، تعد أهم الأصول المالية التي يتم التعامل عليها بين المستثمرين الدوليين، والتي تتمتع بسمعة ممتازة في درجة إستقرارها.<sup>1</sup>

وقد أدى الخلاف السياسي المحتدم داخل الكونغرس، خلال السداسي الثاني من عام 2013 حول رفع سقف الدين الاتحادي، أو قيمة الأموال التي يحق للخزنة الأمريكية إقتراضها وفقاً للقانون، إلى تفوق الدولار على الأورو، حيث باع المستثمرون الأسهم وأصولاً أخرى متصلة بالمخاطر، ولاذوا بالسندات الحكومية.

<sup>1</sup> - معزوز لقمان وبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تهدد الدولار الأمريكي: قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 9، 2014، ص: 179، 180.

### II-3- مؤشرات الإقتصاد الأمريكي

تكمن الأهمية البالغة لدراسة المؤشرات المالية والحقيقية في الوقوف على الوضع الحقيقي لأي إقتصاد كان وكذلك تتبع لأهم الأحداث و التغيرات التي مر بها، على هذا الأساس سنقوم فيما يلي بدراسة بعض المؤشرات الخاصة بالإقتصاد الأمريكي.

#### II-3-1- المؤشرات المالية

سنستعرض فيما يلي بعض أهم المؤشرات المالية الخاصة بالإقتصاد الأمريكي:

#### II-3-1-1- مؤشر الدولار الأمريكي "United States Dollar"

تتذبذب العملة تحت تأثير عوامل تجارية ومالية وسياسية، ترتفع أو تنخفض تبعاً لتغير تلك العوامل، وإذا إستمر التذبذب باتجاه واحد كأن تنخفض بإستمرار دون وجود مؤشرات لارتفاعها يصبح الوضع خطيراً، خاصة عندما يتعلق الأمر بأهم عملة دولية كالدولار الأمريكي.

على هذا الأساس سنحاول فيما يلي تقديم تحليل لأداء مؤشر الدولار الأمريكي "الذي يقيس لنا أداء الدولار الأمريكي مقابل سلة من العملات الأخرى"، خلال الفترة 2005-2015.

الشكل رقم (02): مؤشر الدولار الأمريكي خلال (2005-2015)



Source :<http://www.tradingeconomics.com/united-states/dollar>,... visité le: 13/03/2015.

نلاحظ من خلال الشكل أنه خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى غاية نهاية 2013 عرف مؤشر الدولار الأمريكي إستقراراً نسبياً في قيمته وذلك في مستويات منخفضة، كما سجل أدنى مستوى له مقابل العملات الأخرى في سنة 2008 حيث قدرة قيمته بـ 71,58 مقابل العملات الأخرى،<sup>1</sup> وهذا ناتج عن الآثار السلبية التي انعكست على الإقتصاد الأمريكي بسبب الأزمة المالية العالمية.

<sup>1</sup> - على الرابط: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/dollar>,... visité le: 13/03/2015

عموما يمكننا إجمال أسباب تراجع قيمة الدولار الأمريكي وبقائها في مستويات منخفضة إلى ما يلي:<sup>1</sup>

- إستمرار عجز الميزان التجاري؛  
 - الإعتماد بشكل متزايد على التمويل الخارجي؛  
 - الإعتماد على الخدمات مع عدم تحقيق أي تقدم في الصناعة، بإستثناء تقنية المعلومات التي أدت بالتزامن مع ضخامة الديون الرسمية والفردية والعجز المالي إلى تباطؤ النمو وتدهور سعر صرف الدولار؛

- إرتفاع عجز الميزانية الأمريكية، الذي تعود أسبابه إلى عوامل سياسية وعسكرية، حيث وصل الإنفاق على هذه الأخيرة في مطلع سنة 2015 نحو 581 مليار دولار أمريكي الذي يعد أساسا إنفاقا غير منتج من الناحية الاقتصادية؛

- كثرة الإستهلاك، وذلك أن الأمريكيون يستوردون سلعا للإستهلاك المحلي أكثر بأضعاف مما يصرون حيث شهدت الولايات المتحدة الأمريكية تراجعا كبيرا في قدرة الجهاز الإنتاجي على تلبية الحاجات الاستهلاكية.

كل ما سبق تبلور في إتجاه وحيد وهو إستمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي أماما الين واليورو، وبعض العملات الآسيوية، حتى وصل معدل هذا الإنخفاض بشكل إجمالي إلى نحو 20 إلى 25% خلال الفترة 2009-2012.<sup>2</sup>

إلا أنه في سنة 2014 شهد الدولار الأمريكي إرتقاعا شبه مستمر في قيمته، إلا أن وصل إلى أعلى قيمة له أوائل عام 2015، حيث قدرة قيمته في شهر مارس بـ 98,31 دولار أمريكي،<sup>3</sup> وهي مستويات قياسية لم تتحقق منذ عام 2003، وهذا راجع لسببين أساسيين هما:<sup>4</sup>

- قيام البنك الإحتياطي الفدرالي بتقديم تصريح له في 2014 فيما يخص سعر الفائدة الرئيسي برفعه الذي لا يزال بحدود 0% و 0.25%، إلا أنه في النصف الثاني من شهر مارس 2015 أعلن أنه ليس في عجلة من أمره لرفع سعر الفائدة وهذا بسبب عدم تحقيق مؤشرات النمو المطلوبة والمتوقعة؛<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - عدنان فرحات الجوراني، هبوط الدولار الأمريكي... الأسباب والنتائج، الحوار المتمدن، العدد 39222، على الرابط: <http://www.aheawar.org/debt/show.or.asq?aid=33395,...> visité le : 25/11/2012.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - على الرابط: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/dollar,...> visité le : 13/03/2015.

<sup>4</sup> - نورا الرفاعي، كيف سيؤثر قوة الدولار على التجارة الخارجية الأمريكية، التقرير الدولي في العدد رقم 03 من تقرير الإقتصاد والأعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الإستراتيجية.

<sup>5</sup> - دوتشه فيله، متى يفقد الدولار هيمنته على النظام النقدي الدولي، الجزيرة نت، على الرابط: <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/>,... visité le : 03/04/2015.

- التحسن الواضح وتصاعد الثقة بأداء الإقتصاد الأمريكي، وتحسن مؤشراتته بصفة خاصة في سوق العملات ومعدلات النمو الاقتصادي التي شهدت تحسنا واضحا وقياسيا بالأداء العام خلال منتصف عام 2014.

هذا ما أدى إلى تشكيل ضغوط على باقي البلدان فيما يخص أسعار صرفها أمام الدولار الأمريكي، كما صرحت وكالة موديز للتصنيف الائتماني في 23 مارس 2015 "إن إرتفاع صرف الدولار الأمريكي يشكل ضغوطا على المعاملات الخارجية ببعض البلدان حول العالم، وانعكس ذلك في تراجع سعر عملتها الوطنية وخصوصا البلدان ذات الإحتياجات المنخفضة نسبيا بالإضافة إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى الخارج وتراجع رأس المال للداخل، وبالتالي إلحاق الضرر بالدول التي تحتاج إلى تمويلات خارجية ضخمة.<sup>1</sup>

لكن بالرغم من الإيجابيات التي ستلحق بالإقتصاد الأمريكي وراء إرتفاع أسعار صرف الدولار الأمريكي أمام باقي العملات الأخرى، هذا لا ينفي أن هذا الإرتفاع سيؤدي إلى بعض الآثار السلبية التي ستضر بمصلحة الإقتصاد الأمريكي آجلا، حيث يقول بعض الخبراء أن الإرتفاع المتواصل في قيمة صرف الدولار الأمريكي لن يكون في مصلحة الإقتصاد الأمريكي فالدولار القوي، يعني خفض هامش الربح للمصدرين، بل هناك إحتمال أن يخسروا الأسواق التي إعتادوا التصدير إليها، حتى أن الشركات الأمريكية التي تعتمد على السوق المحلية ستكون معرضة للخسارة أيضا نتيجة إنخفاض أسعار السلع الأجنبية مقارنة بمثيلاتها الأمريكية محلية الصنع، ويحتمل أن تحجم العديد من رؤوس الأموال الأجنبية على الإستثمار في الولايات المتحدة لإرتفاع قيمة الدولار مقيما بالعملات الدولية الأخرى.<sup>2</sup>

### II-3-1-2 سوق الأسهم الأمريكية (dowjones) United States Stock Market

سنعتمد في دراسة سوق الأسهم الأمريكية على مؤشر داو جونز الذي يعبر عن متوسط أسعار أسهم 30 شركة صناعية أمريكية من كبريات الشركات ارتقاعا وانخفاضا، فيعتبر داو جونز معيارا لقياس مستوى سوق الأسهم ككل بالنسبة للمستثمرين وهو بالتالي قيادي في تحديد إتجاه الإقتصاد الأمريكي، وتقوم فكرة المؤشر على أساس أن كل شركة ضمنية تقود قطاعا مهما، ويمكنها أن تعكس صورة دقيقة لوضع السوق بحيث يمكنها تمثيل هذا القطاع في الإقتصاد كله.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- الأناضول، موديز: إرتفاع الدولار الأمريكي يلحق الضرر بالدول المحتاجة لتمويلات خارجية ضخمة، المصريون: صحيفة يومية مستقلة، على الموقع: <http://almesryoon.com>

<sup>2</sup>- عبد الكريم حمودي، الدولار يعود لمركز الصدارة بين العملات العالمية، الخليج أون لاين، على الرابط: <http://alkhaleejonline.net/#!/articles/1425542048941382500,...> visité le :03/04/2015.

<sup>3</sup>- منتدى المتداول العربي، المؤشرات الاقتصادية الأمريكية، على الرابط: <http://Forum.arabicTrader.com/t97266.html,...> visité le :03/03/2015.



الشكل الموالي يبين لنا التغير في مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الأمريكية خلال الفترة 2015-2005.

الشكل رقم(03): سوق الأسهم الأمريكي (داوجونز) خلال الفترة (2015-2005)



Source :<http://www.tradingeconomics.com/united-states/stock-market-dow-jones,...> visité le :20/03/2015.

من خلال الشكل نلاحظ أن مؤشر داوجونز سجل له أدنى مستوى في سنة 2009، حيث وصل إلى حوالي 6100 نقطة، وذلك راجع للأوضاع الصعبة التي عانت منها الشركات الأمريكية من جراء الأزمة المالية 2008، التي أدت إلى تراجع قيمة أسهمها وتراجع الطلب عليها، إلا أنه بعد التعافي الملحوظ الذي شهده الإقتصاد الأمريكي خلال 2014 من تركت الأزمة وإنخفاض معدلات الفائدة التي أدت بدورها إلى إنخفاض تكاليف الإستثمار التي إستغلته الشركات مما زاد من ارتفاع قيمة أسهمها مما أدى إلى ارتفاع مؤشر داوجونز مجددا ليصل في شهر مارس من سنة 2015 إلى 18058,89 نقطة.<sup>1</sup>

أما بالنسبة لتدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر فقد تأثرت هي الأخرى بالأزمة المالية العالمية (كما هو موضح في الجدول 05)، حيث تراجع من 332,7 ترليون دولار أمريكي في سنة 2008 إلى 153,7 ترليون خلال سنة 2009 وذلك بسبب الآثار المدمرة التي تعرض لها الإقتصاد الأمريكي مما أدى إلى تراجع الثقة فيه من طرف المستثمرين الأجانب، غير أنه خلال السنوات الأخيرة شهدت الإستثمارات الأجنبية المباشرة إرتفاعا ملحوظا حيث وصلت التدفقات الوافدة إلى حوالي 300 ترليون في 2013، مما يعكس رجوع الثقة بالإقتصاد الأمريكي من طرف المستثمرين الأجانب بعد التعافي الملحوظ الذي شهده من تداعيات الأزمة العالمية.

<sup>1</sup> - على الرابط: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/stock-market-dow-jones,...> visité le :20/03/2015

الجدول رقم (05): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2013-2006)

الوحدة: ترليون دولار

السنوات	صافي تدفقات رأس المال الوافد	نسبة التغير %
2006	294,2	-
2007	340,0	15,57
2008	332,7	-2,14
2009	153,7	-59,21
2010	259,3	80,41
2011	257,4	-0,73
2012	217,7	15,42
2013	294,9	35,46

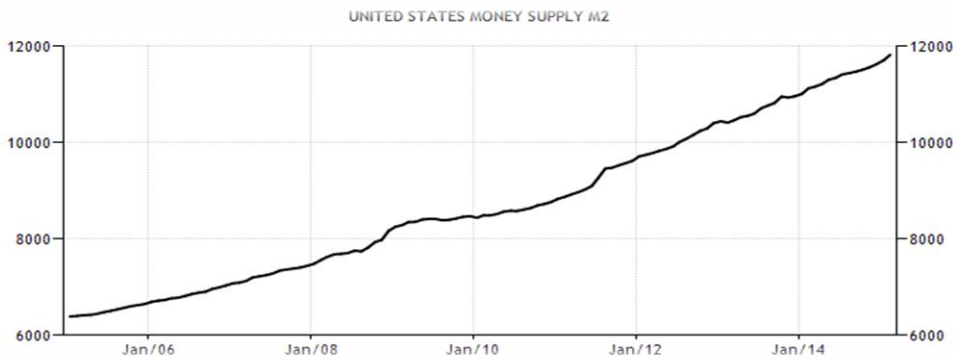
المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على بيانات البنك الدولي لسنوات 2013-2006

### II-3-1-4- العرض النقدي "M<sub>2</sub> United States Money Supply"

العرض النقدي هو كمية السيولة الموجودة في الإقتصاد من أوراق مالية أو معدنية وحتى السندات المالية والتي يتم إحتوائها من الأفراد والشركات والمؤسسات الخاصة والجهات الحكومية، ويقسم تقريرها إلى  $M_0$ ،  $M_1$ ،  $M_2$ ،  $M_3$  بناء على نوع وحجم الحساب.<sup>1</sup>

نظرا للأهمية البالغة التي تلعبها كمية النقود المعروضة في أي اقتصاد، وخاصة الإقتصاد الأمريكي بإعتباره من أضخم الإقتصاديات في العالم، سنحاول من خلال الشكل الموالي تحليل مسار العرض النقدي  $M_2$  في الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم (04): العرض النقدي  $M_2$  في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2015-2005).



Source :[http://www.tradingeconomics.com/united-states/money-supply M2](http://www.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-M2)... visité le:20/03/2015.

نلاحظ من خلال الشكل أن العرض النقدي  $M_2$  في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2015-2005 شهد إرتفاعا مستمرا حيث بلغ 11845,60 مليار دولار في سنة 2015 مقارنة بـ 11214,8 في

<sup>1</sup> - منتدى المتداول العربي، مرجع سبق ذكره.

2014<sup>1</sup>، إلا ان هذا التوسع في العرض النقدي لم يقابله إنتاج حقيقي، فإذا ما قارناه بالنتائج المحلي (الذي سنتناوله لاحقاً) فسنجد أنه يرتفع بوتيرة أعلى من الوتيرة التي يرتفع بها الناتج المحلي الإجمالي، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، هذا ما يفسر ارتفاع معدلات التضخم إلى نسب قياسية في السنوات الماضية والتي تؤدي بدورها إلى التأثير في اتجاهات السياسة النقدية بحيث:<sup>2</sup>

- يقود الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى عجز في الحساب الجاري، إذ أن الارتفاع في الأسعار سيجعل الطلب الأجنبي على الصادرات ينخفض تدريجياً في حين يزداد الطلب المحلي على الإستيرادات كونها أصبحت أرخص نسبياً من بدائلها المحلية؛

- كما أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار يعني ضمناً أن أسعار الفائدة الحقيقية تنخفض تلقائياً وإن لم تنخفض أسعار الفائدة الاسمية في السوق، مما يؤثر سلباً على حساب رأس المال في ميزان المدفوعات.

### II-3-2- المؤشرات الحقيقية

في هذا العنصر سنحاول الإلمام بمجموعة من المؤشرات الحقيقية الخاصة بالإقتصاد الأمريكي، والتي كان لها الدور الكبير في تغيير مجريات النمو خاصة خلال السنوات الأخيرة.

### II-3-2-1- نمو الناتج المحلي الإجمالي (GDP) United States GDP Growth

الناتج المحلي الإجمالي هو إجمالي القيمة النقدية للسلع والخدمات التي تم إنتاجها في الدولة (سواء بواسطة شركات محلية أو أجنبية) خلال فترة زمنية معينة، ويعتبر مؤشر (GDP) المؤشر الرئيسي لقياس معدلات النمو الإقتصادي، حيث أنه يشمل جميع قطاعات الإقتصاد بما يعطي صورة واضحة عن الوضع الإقتصادي المحلي للدولة ومدى صلاحيته للإستثمار، لذلك يهتم بنتائجه جميع فئات المستثمرين، كما تهتم به أيضاً البنوك المركزية عند تطبيق سياستها النقدية وتقرير معدلات الفائدة، فإذا كانت قيمة المؤشر الحقيقية عند صدوره أكبر من المتوقع فيكون إيجابياً للعملة، أما إذا كانت قيمة المؤشر الحقيقية عند صدوره أقل من المتوقع فيكون سلبياً للعملة.<sup>3</sup>

الشكل الموالي يبين لنا التغيير في معدلات النمو للناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2005-2015.

<sup>1</sup> - على الرابط:

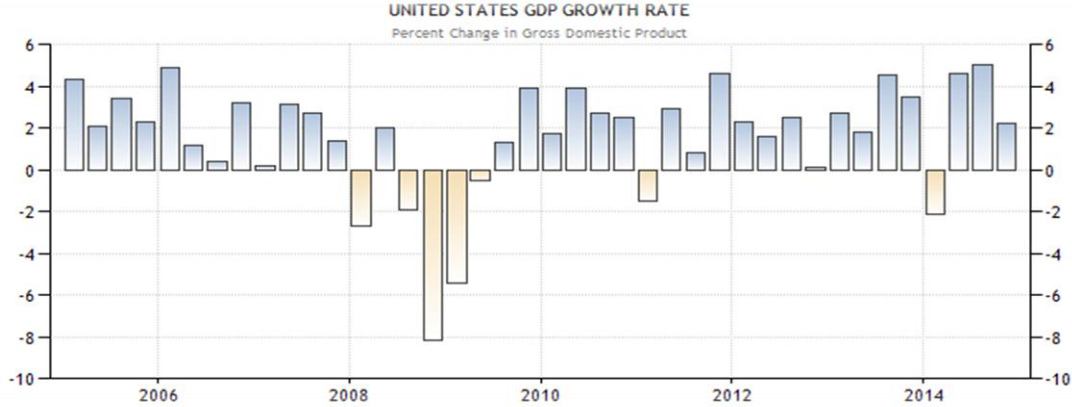
<http://www.tradingeconomics.com/united-states/mony-supplyM2...> visité le: 03/15/2015.

<sup>2</sup> - جليل شعبان خمر وعقيل عبد محمد الحمري، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات - الإقتصاد الأمريكي حالة دراسية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 27، المجلد السابع، 2011، ص: 213.

<sup>3</sup> - شركة المتداول العربي، الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي GDP، على الرابط:

<http://arabictrader.com/beta/ar/knowledg-basc/details/109/>,... visité le: 23/03/2015

### الشكل رقم (05): معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2015-2005)



Source :<http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-rate>,...visité le:20/03/2015.

نلاحظ من خلال الشكل أن الأزمة المالية العالمية أثرت وبشكل كبير على نمو الإقتصاد الأمريكي، حيث قدر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول من سنة 2009 بـ 5,4% وهو أدنى معدل نمو حققه الإقتصاد الأمريكي خلال 7 سنوات الماضية، إلا أنه إنطلاقاً من الربع الرابع من سنة 2009 شهد الإقتصاد الأمريكي نمواً إيجابياً ملحوظاً حيث قدر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة بـ 3,9%، كما بلغ في 2010 إلى 14,96 ترليون دولار أمريكي.<sup>1</sup>

ولكن في سنة 2011 إختلفت الموازين بشكل تام، حيث بدأ المؤشر في الهبوط بشكل متفاوت ليشهد بعد ذلك حالة من الإستقرار خلال الأشهر التالية "أفريل، ماي، جوان"، إلا أنه شهد هبوطاً آخر في شهر أوت وصل إلى مستوى 1,3%، بعدما سجل أعلى مستوى له في جانفي 2011 قدر بـ 3,6%، وتلا ذلك إرتفاعات عدة خلال عام 2012، إذ وصل المؤشر خلال شهر أفريل إلى 3,0%.<sup>2</sup>

أما في عام 2014 فقد نما الناتج المحلي الإجمالي بمعدل موسمي بلغ 5% في الربع الثالث من نفس السنة، وجاء هذا النمو أعلى من معدل النمو بنسبة 4,6% الذي حققه الربع الثاني، وكان هذا أقوى معدل نمو في الولايات المتحدة منذ الربع الثالث من عام 2003 أي منذ 11 سنة عندما كان الناتج المحلي الإجمالي ينمو بوتيرة 6,9%، ويمكن إرجاع هذا النمو إلى إرتفاع الإنفاق الإستهلاكي في الربع الثالث من 2014 بنسبة 3,2% وإنفاق الأسر على الخدمات الذي إرتفع بوتيرة 2,5% في الربع الأخير من

<sup>1</sup> - على الرابط:

<http://www.statista.com/statistics/188185/percent-chance-form-preceding-period-in-real-gdp-in-the-us>,...visité le :03/03/2015.

<sup>2</sup> - دبلي فوركس، مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة يشهد تذبذباً خلال ثلاث سنوات الأخيرة، على الرابط: <http://arab.dailyforex.com/forex-fondamental-analysis/2012/05/12494>,...visité le :03/03/2015

2014، مقابل تقديرات لنموه بنسبة 1,2% فقط.<sup>1</sup>

إلا أننا نلاحظ أن هذا الانتعاش لم يدم طويلا، حيث أنه خلال الربع الرابع من عام 2014 إنخفضت نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 2,2% وهذا راجع إلى تباطؤ الشركات في ملئ المخزونات لديها، فالزيادة في المخزونات التي تضاف مباشرة إلى الناتج المحلي الإجمالي سجلت 88,4 مليار دولار بأقل من القراءة السابقة 113,1 مليار دولار، بالإضافة إلى العجز في الميزان التجاري والذي يخصم من الناتج المحلي الإجمالي الذي ساهم هو الآخر في تراجع معدلات النمو، حيث سجلت الصادرات ارتفاعا بنسبة 3,2% مقارنة بـ 2,8% في حين ارتفعت الواردات بشكل كبير إلى 10,1% من 8,9% وهو ما ساهم في توسيع فجوة العجز التجاري ليخضم من معادلة النمو.<sup>2</sup>

أما في الربع الأول من سنة 2015 ارتفع الناتج المحلي الاجمالي السنوي بنسبة 0,2% بأقل من التوقعات التي كانت تشير إلى نسبة نموه بنسبة 1,1%، والسبب الرئيسي وراء هذا التراجع هو انخفاض الإستثمارات في قطاعات الأعمال إلى جانب تراجع الصادرات في ظل انخفاض أسعار النفط الخام وارتفاع مستويات الدولار الأمريكي مما أثر سلبا على الصادرات الأمريكية التي إنخفضت بنسبة 7,2% بينما إرتفعت الواردات بـ 1,8%.<sup>3</sup>

### II-3-2-2-الميزان التجاري الأمريكي United States Balance of trade

هو واحد من أهم المؤشرات الإقتصادية على الإطلاق، ويمثل الفارق بين الصادرات والواردات، فإذا كان حجم الواردات أكبر من الصادرات، يسمى الناتج بالعجز التجاري (Trade deficit)، وإذا كان حجم الصادرات أكبر من الواردات يسمى الناتج بالفائض التجاري (Trade Surplus) أما بالنسبة لدرجة تأثير هذا المؤشر، فإذا كانت قيمته الحقيقية عند صدوره أكبر من المتوقعة فهذا إيجابي للعملة، أما إذا كانت قيمته الحقيقية عند صدوره أقل من المتوقع فيكون هذا سلبي للعملة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - وول ستريت جورنال-التقرير، نمو مفاجئ وكبير للإقتصاد الأمريكي، على الموقع:

visité le :20/03/2015. ,.../24/12/2014/الأمريكي- نمو- مفاجئ- وكبير- للإقتصاد -الأمريكي/altagreer.com // http

<sup>2</sup> - على الرابطة:

http://www.icn.com/ar/marketnews/2015/02/27Index.as.px/,...visité le :03/04/2015

<sup>3</sup> - على الرابطة:

http://www.fsnwstoday.ae/international-markets/135740,...visité le :03/12/2015

<sup>4</sup> - شركة المتداول العربي، المؤشرات الإقتصادية الأمريكية، مرجع سبق ذكره.

## الجدول رقم(06): التجارة الدولية للولايات المتحدة الأمريكية في السلع والخدمات

الوحدة: مليار دولار

السنوات	الاستيراد			التصدير			الميزان التجاري	
	المجموع	السلع	الخدمات	المجموع	السلع	الخدمات	السلع	المجموع
2005	1,9995,3	1,681,7	313,5	1,283,7	894,6	389,1	-787,1	-711,5
2006	2,210,2	1,861,3	348,9	1,457,0	1,023,1	433,9	-838,2	-753,2
2007	2,345,9	1,967,8	378,1	1,645,7	1,148,4	497,2	-819,3	-700,2
2008	2,541,0	2,137,6	403,4	1,842,6	1,307,4	353,1	-830,1	-698,3
2009	1,956,3	1,575,4	380,9	1,575,0	1,069,4	505,5	-505,9	-381,2
2010	2,337,6	1,934,5	403,0	1,837,5	1,288,6	548,8	-645,8	-500,0
2011	2,675,6	2,239,8	435,7	2,127,0	1,499	627,7	-740,6	-548,6
2012	2,754,1	2,303,7	450,3	2,216,5	1,561,6	654,8	-742,0	-537,6
2013	2,756,5	2,294,4	462,1	2,280,1	1,5912,7	687,4	-701,6	-476,3
2014	1,893,4	2,371,9	478,5	924,8	1,635,1	710,3	-736,8	-505,0

المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على:

Bureau of Economic Analysis Nwes, Annual Revision for 2007-2010-2013-2014

نلاحظ من خلال الجدول عامة، أن الولايات المتحدة الأمريكية غير قادرة على تحقيق التكافؤ أو الفائض في ميزانها التجاري، سواء قبل الأزمة أو بعدها، حيث بلغ أعلى مستوى له في سنة 2006 بـ 753,2- مليار دولار، إلا أنه إعتباراً من سنة 2008 إلى غاية نهاية 2009 إنخفض هذا العجز إلى أدنى مستوياته حيث وصل إلى 381- مليار دولار، وهذا راجع للسياسة الضريبية التي طبقتها الولايات المتحدة الأمريكية من أجل إنقاذ الشركات من الإفلاس وبالتالي إنقاذ إقتصادها، وذلك عن طريق تقديم تحفيزات ضريبية للشركات، حيث قدرت العائدات الضريبية في 2009 بـ 2,1 ترليون دولار<sup>1</sup>، وهو أدنى مستوى لها خلال 50 سنة الماضية.

لكن هذا الوضع لم يدم طويلاً، حيث إرتفع العجز مجدداً إعتباراً من سنة 2010 وهو راجع بطبيعة الحال إلى:

- إعتداد الولايات المتحدة الأمريكية على الإستيراد أكثر من التصدير، خاصة السلعية منها؛
- إهتمامها بقطاع الخدمات الذي يشكل النسبة الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي و إهمالها لباقي القطاعات خاصة الإنتاجية.

وإذا ما قارنا آخر المستجدات التي عرفها الإقتصاد الأمريكي بخصوص الإرتفاع القياسي لسعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى، فنجد أنه ساهم بشكل كبير في إرتفاع هذا العجز، كونه تسبب في إرتفاع أسعار المنتجات الأمريكية في الأسواق الدولية، مقارنة مع المنتجات الصينية والأوروبية،

<sup>1</sup> - على الرابط:<http://www.cbo.gov/Rublication/49892...visité le: 20/05/2015>

حيث إرتفع العجز في الميزان التجاري في مارس 2015 إلى 51,37 مليار دولار، بعدما كان يقدر بنحو 35,9 مليار دولار في فيفري من نفس السنة.<sup>1</sup>

عموما يمكننا القول أن معالجة هذا الخلل في ميزان التجاري الأمريكي مرهون بالسياسة النقدية التي تتبعها الولايات المتحدة.

### II-3-1-3- الإنفاق الحكومي "United States Government Spending"

هو ما تصرفه الحكومة من معونات مضافا لها قيمة الإنفاق على البنية التحتية، وما يصرف على المناخ الإستثماري العام، فكل ما تدفعه الحكومة للقيام بعمل مجاني للشعب يعتبر إنفاق حكومي، يمكن تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق رسوم سك العملات، الضرائب، أو إقتراض الحكومة.<sup>2</sup>

الشكل الموالي بين لنا حجم الإنفاق الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2005-2015، الذي سنحاول من خلاله معرفة الأسباب الكامنة وراء إرتفاعه خلال سنوات 2008-2011 وأسباب انخفاضه خلال 2012-2015.

#### الشكل رقم (06): الإنفاق الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2005-2015)



Source :<http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-spending/>,...visité le :20/03/2015

نلاحظ من خلال الشكل أن الإنفاق الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية عرف إرتفاعا ملحوظا خلال الفترة 2008-2011 حيث قدر إجمالي الإنفاق في سنة 2009 بـ 3113 ترليون دولار أمريكي وهذا بسبب قيام الحكومة الأمريكية برفع إنفاقاتها من أجل معالجة الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية، حيث تطور الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي بصورة كبيرة بحيث كان يشكل نسبة 33-35% من

<sup>1</sup> - على الرابط:

<http://akhbarak.net/articles/18588475,...>visité le:10/05/2015

<sup>2</sup> - على الرابط:

<http://ar-wikipedia.org/wiki/>,...visité le :24/03/2015.

النتائج المحلي الإجمال خلال الفترة 1990-2000، ولكن بعد الأزمة المالية العالمية إرتفعت هذه النسبة إلى 41% في سنة 2009.<sup>1</sup>

إلا أنه مع نهاية سنة 2011 وبداية 2012 نلاحظ تراجع واضح في الإنفاق الحكومي للولايات المتحدة، حيث إنخفض إجمال الإنفاق الحكومي من 2911,90 في الربع الثالث من 2014 إلى 2897,90 ترليون دولار أمريكي،<sup>2</sup> أي ما يقدر بـ 34% من الناتج المحلي الإجمال في الربع الرابع من سنة 2014.<sup>3</sup> يرجع السبب وراء هذا الإنخفاض الحكومي إلى السياسة المالية التقشفية التي إعتمدتها الولايات المتحدة الأمريكية في سياستها المالية خلال عامي 2012-2013، وذلك من خلال إجراءات متتالية حيث شرعت الحكومة في خفض إنفاقها لمواجهة عدم الإستقرار المالي الذي تعاني منه، وطبقت الولايات المتحدة لتحقيق ذلك خطة مالية لخفض الإنفاق العام بمعدل سنوي يبلغ 91 مليار دولار أمريكي بداية من عام 2014 وذلك للوصول إلى مستويات آمنة لعجز الموازنة، حيث بلغت نسبة عجز الميزانية للناتج نسبة 2,9% في 2014 وهي نسبة قريبة من المستهدف البالغ 3%.<sup>4</sup>

### II-3-2-4- تفاقم عجز الموازنة وحجم الدين العام الأمريكي:

يعتبر تصاعد الدين العام الأمريكي وإرتفاع نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة للعجز المستمر في الموازنة العامة مصدرا قلق للعالم كله، حيث أن الوضع المالي الراهن الذي تعاني منه الولايات المتحدة منذ فترة طويلة، على الرغم من أنه لم يؤدي إلى حدوث إنهيار في العملة أو عجز عن سداد الديون السيادية\*، بل تمكنت من تجنب إنهيار العملة بسبب موقعها، كون الدولار الأمريكي يمثل عملة إحتياط العالمية، إلا أن الوضع الميداني أصبح محفوفا بالمخاطر، ويزداد تقيدا على مر الزمن حيث إرتفع حجم الدين العام ونسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى مستوى كبير جدا.

<sup>1</sup> - على الرابط:

<http://www.usgouvernementpending-com/total-2009Uspt-16ps5n...> visité le :12/03/2015  
<http://www.tradingeconomicss.com>

<sup>2</sup> - على الموقع:

<sup>3</sup> - على الرابط:

<http://www.usgouvernementspending.com/total-2011Uspt-16ps5n...> visité le :12/03/2015.

<sup>4</sup> - نور الرفاعي، الميزانية الأمريكية التقشفية الجديدة ونتائجها المتوقعة، التقرير الدولي في العدد رقم 13 من تقرير الاقتصاد والاعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية.

\* هي الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون شكل السندات، وذلك إما بطرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون موجهة للمستثمرين المحليين، أم إصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بالعملة الأجنبية، والتي غالبا ما تكون بعملة دولية ويسمى بالدين الحكومي.



## الجدول رقم (07): رصيد الموازنة الأمريكية السنوي خلال الفترة 2000-2013

الوحدة: مليار دولار

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
-248,2	-318,3	-412,7	-377,6	-157,8	128,2	236,2	رصيد الموازنة الأمريكية
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات
-679,5	-1087	1299,6	-1294,4	-1412,7	-458,6	-160,7	رصيد الموازنة الأمريكية

Source :www.Whitehouse.gov/omb/boudget/historica,... visité le: 23/03/2015

بحسب البيانات الواردة في الجدول، نلاحظ أن قيمة عجز الموازنة بلغ 679,5 مليار دولار في سنة 2013 وذلك بسبب سياسة التقشف التي ذكرناها سابقا، بعد أن بلغ مستويات قاسية وخلال السنوات 2009-2012، ولعل السبب المباشر في ذلك يعود إلى نمو النفقات العامة في الموازنة الاتحادية بمعدلات مرتفعة ومتسارعة نسبة إلى الإيرادات العامة الممول بشكل رئيسي من الضرائب، وكذلك النفقات التي خصصتها لمعالجة خطط الإنقاذ التي إتبعتها بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

أما بالنسبة لنسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي فقدت خلال الربع الثالث من سنة 2010 بـ 93,2%، بعدما كانت تقدر بـ 652% في سنة 2007.<sup>1</sup>

كل هذا أدى بالولايات المتحدة الأمريكية إلى المطالبة عدة مرات برفع سقف دينها لكي تتمكن من إقتراض المزيد من الدولارات اللازمة لاستيفاء احتياجات الإنفاق لإقتصادها الضخم ، بما في ذلك خدمة الدين نفسه.

وفي هذا الصدد طالبت الحكومة برفع سقف دينها بما يتجاوز 16 ترليون دولار في 2013 بعدما كان يقدر بحوالي 14,3 ترليون دولار في نهاية 2011، وذلك حين عرض الرئيس الأمريكي أوباما مشروعه للرعاية الصحية المسمى "أوباما كير"، وذلك بهدف معلن وهو توفير الضمان الصحي لملايين المواطنين الأمريكيين من ذوي الدخل المحدود، ولكن بحكم وجود الصراع السياسي بين الحزبين الجمهوري والديموقراطي، فقد رفض هذا المشروع من طرف الحزب الجمهوري الذي يقصد به في نظرهم إعطاء شعبية إنتخابية لأوباما وحزبه الديموقراطي، ثم طالبوا بعد ذلك بوضع تصور مشترك للمشروع ليصدر بإسم الحزبين، كي لا يكتسب أوباما أي رصيد إنتخابي، كونهم يملكون الأغلبية في مجلس النواب، ومن خلال التجاذبات الحزبية يتضح أن كلا الحزبين يريد رفع سقف الدين وإقرار قانون الرعاية

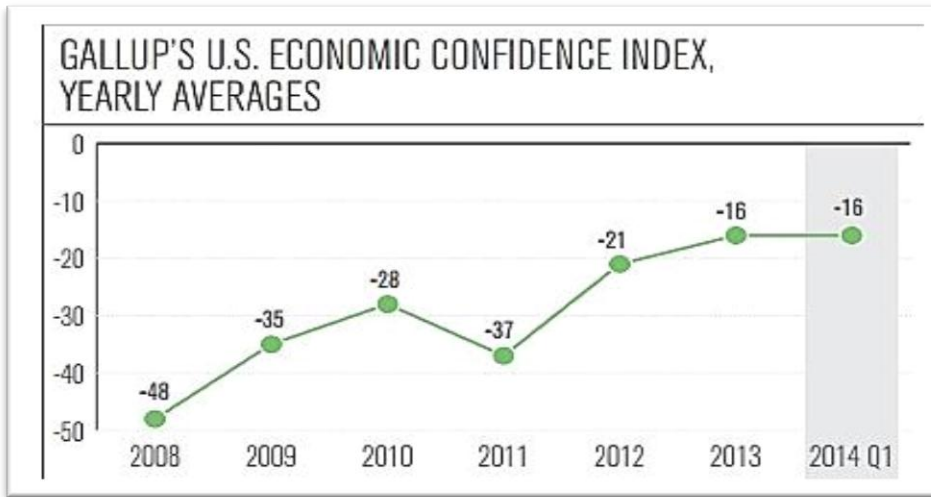
<sup>1</sup> - على الرابط:<http://life-is-jourey21.blogs.com/2011-09-01,archive.html>,... visité le :20/03/2015.

الصحية بعد تعديله لتكون صبغة الحزب الجمهوري فيه، لكن المستهجن في هذه الحالة الأمريكية والذي يجدر الوقوف عنده، هو أن الوضع الطبيعي للدول يجب أن يرتكز على أساس ضبط شؤونها الإقتصادية والمالية لخفض ديونها السيادية وليس لزيادتها، لكن بحكم أن الولايات المتحدة الأمريكية تصدر السندات وتضمن سدادها في الظروف المناسبة، وذلك بسبب ترعب دولارها على عرش النظام النقدي الدولي وقوة إقتصادها، وكذلك تحكم الدولار بنسبة كبيرة من إحتياطي الدول الصناعية الأخرى، فهذا لا يشكل مصدر قلق لها (أي إغراق نفسها في الديون).<sup>1</sup>

### II-3-2-5- ثقة المستهلكك cunfidens united states

هو مؤشر يقيس ثقة المستهلكين في دولة ما بالإقتصاد المحلي لها، وهو مؤشر هام جداً، حيث أنه كلما زادت ثقة المستهلكين في الإقتصاد كلما أدى ذلك إلى إرتفاع قيمة العملة المحلية. من خلال التقرير الذي قامت به مؤسسة جالوب "لإستشارات وإستطلاعات الرأي" الخاص بحالة المستهلك الأمريكي، يتبين لنا أن الأزمة المالية العالمية أثرت بشكل كبير على المستهلك الأمريكي، هذا ما إنعكس على تراجع ثقته في الإقتصاد الأمريكي التي دامت 6 سنوات منذ إندلاعها، كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (07): مؤشر ثقة المستهلك لمركز جالوب



المصدر: نهلة محمد صلاح الدين، حالة المستهلك الأمريكي، المركز الإقليمي للدراسات الاستراتيجية، القاهرة، على الرابط:

[http://www.vcssmideast.org/article/2565/VWWBX\\_UXOY...#حالة-المستهلك-الأمريكي](http://www.vcssmideast.org/article/2565/VWWBX_UXOY...#حالة-المستهلك-الأمريكي),... visité le :

04/04/2015

<sup>1</sup> - سالم محمد سالم، الديون السيادية-دراسة لحالة الدين العام الأمريكي في ظل المطالبة برفع سقفه، شبكة المرصد الإخبارية، على الرابط: <http://marsadpress.net/?p=16211>, ... visité le : 20/03/2015.

نلاحظ من خلال الشكل التراجع الكبير في المؤشر حيث بلغ متوسطه في عام 2009، 48- وهذا راجع لإفلاس عدد كبير من المؤسسات الكبرى مما أدى إلى تراجع ثقة المستهلكين في الإنتاج المحلي للولايات المتحدة، لكن المؤشر أظهر تصاعد ثقة المستهلكين في أداء الإقتصاد الأمريكي مع مرور الوقت، حيث بلغ 28- في متوسط عام 2010، ثم 21- في متوسط عام 2012، 16- في متوسط عام 2013، وهذا يدل على أن المستهلك الأمريكي أصبح أكثر ثقة بإقتصاد بلاده مقارنة بالسنوات الماضية، وأرجع مركز جالوب حالة التغير النسبي في ثقة المستهلكين إلى تحسن الظروف في سوق الأوراق المالية وأسعار العقارات ومعدلات التوظيف.<sup>1</sup>

إلا أنه في شهر ماي من عام 2015، انخفضت ثقة المستهلك إلى 88,6 وذلك حسب الدراسة التي قامت بها جامعة ميشيغان، وهو راجع لتباطؤ معدلات النمو والتوظيف وذلك بعد تحقيق لأعلى مستوى له منذ 11 عاما في شهر فيفري من نفس السنة، حيث وصل مؤشر جامعة ميشيغان إلى 98,2 وتتبعكس هذه الزيادة في إرتفاع إنفاق المستهلك الأمريكي الذي قدر في الربع الأول من عام 2015 بـ 11173,10 مليار دولار وهو أعلى إنفاق منذ إندلاع الأزمة المالية العالمية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نهلة محمد صلاح الدين، حالة المستهلك الأمريكي، المركز الإقليمي للدراسات الاستراتيجية، القاهرة، على الرابط:

[http://www.vcssmideast.org/article/2565/الأمريكي-حالة-المستهلك-VWVWBX\\_UXOY](http://www.vcssmideast.org/article/2565/الأمريكي-حالة-المستهلك-VWVWBX_UXOY), ... visité le 04/04/2015.

<sup>2</sup> - على الرابط:

<http://www.tradingeconomics.com/United-States/consumer/spending...> visité le 16/05/2015.

## الخلاصة:

برزت الولايات المتحدة الأمريكية كقوة رئيسية في المنتصف الأول من القرن العشرين، وقد شقت طريقها للهيمنة اقتصاديا على العالم خصوصا بعد بروتن وودز وأصبحت منفردة بالميدان الاقتصادي، مما أدى إلى احتلال الدولار المكانة الأساسية في النظام النقدي الدولي.

وقد تطرقنا في هذا المحور:

- مكانة الإقتصاد الأمريكي في الإقتصاد العالمي بكل ما تملكه الولايات المتحدة من مقومات اقتصادية ومكانة التجارة الخارجية الأمريكية، بالإضافة إلى الصعوبات التي تواجهه، وخصينا بالذكر ارتفاع الدين الأمريكي وتراجع معدلات الإنتاجية؛
- مكانة الدولار في الإقتصاد العالمي من خلال دوره المحوري وتأثيره في الإقتصاد العالمي من خلال تسعير المواد الأولية وتأثيره على العملات المحلية، كما أشرنا إلى أسباب إنهاره وكذا الآثار الإيجابية والسلبية لتفرد الدولار على عرش العملات؛
- دراسة تحليلية للمؤشرات الاقتصادية الأمريكية (المالية والحقيقية) أثناء وبعد الأزمة، وتوصلنا إلى أن على الرغم من التأثير السلبي للأزمة على معظم المؤشرات الاقتصادية إلا أن الإقتصاد الأمريكي شهد تعافيا ملحوظا بعدها.

**الأزمات المالية في الإقتصاد  
العالمي: أزمة 2008 نموذجاً**

**تمهيد:**

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الإقتصاديين، وهذا بناء على الآثار المدمرة التي مست جميع دول العالم سواء المتقدمة أو الناشئة أو حتى النامية وكثيرا ما نجد المحللون الإقتصاديون يرجعون سبب هذه الأزمة إلى أزمة الرهن العقاري، التي كان للقطاع المصرفي والقطاع المالي بصفة عامة سببا في حدوثها، وذلك من خلال التوسع في منح الائتمان، زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها، وهكذا تظهر حقيقة هذه الأزمة باعتبارها "أزمة مالية" بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل عما يحدث في الإقتصاد العيني.

### III-1- الإطار النظري للأزمات المالية

نظراً للآثار الحادة التي خلفتها الأزمات المالية سواء كانت إجتماعية أو سياسية أو إقتصادية، يعد موضوع الأزمات من المواضيع الهامة التي تستحق الدراسة، لهذا سنحاول من خلال هذا العنصر التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة بها.

#### III-1-1- ماهية الأزمات المالية

يعد موضوع الأزمات المالية من أكثر المواضيع الإقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها وإرتباطها بالإقتصاد المالي والحقيقي.

#### III-1-1-1- تعريف الأزمة المالية

تعددت تعريفات الأزمة المالية، وفي هذا الصدد سنحاول الإلمام بمجموعة من التعاريف التي تبسط لنا معناها.

حيث أنها تعرف بأنها: "إختلال عميق وإضراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات المالية، يتبعها إنهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات آدائها".<sup>1</sup>

كما تعرف بأنها "إنهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي الكلي".<sup>2</sup>

وتعرف أيضاً بأنها: "حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الإئتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في آثارها على الإقتصاد مسببة بدورها أزمة إقتصادية ثم إنكماش إقتصادي عادة ما يصاحبها إنحصار القروض، أزمات السيولة النقدية وإنخفاض في الإستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال".<sup>3</sup>

كما عرفها فريديريك ميشكان (Fredric Mishkan) بأنها: "عبارة عن إضطراب في أسواق المال والذي يكون فيه سوء الإختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء اللذين يكون لديهم أفضل الطرق الإستثمارية".<sup>4</sup>

من خلال مجمل التعاريف المقدمة يمكننا القول أن الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر عن إنهيار شامل في النظام المالي والنقدي، وإذا

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 46، بيروت، 2009، ص:8.

<sup>2</sup> - السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية "نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص:39.

<sup>3</sup> - داوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية "انعكاساتها وحلولها"، مداخلة في إطار مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة جنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس، 2009، ص:3.

<sup>4</sup> - أحيممة خالد، أزمة الدون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة مقمنة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، جامعة خيضر، بسكرة، 2012/2013، ص:5.

كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية، فإن توسعها وتفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالإقتصاد الحقيقي، من خلال تضيق الائتمان وانخفاض الإستثمار، مما يقود إلى أزمة اقتصادية، بل وحتى إلى ركود إقتصادي وقد تنتشر الأزمة لتتحول إلى أزمة إقليمية أو أزمة عالمية.<sup>1</sup>

### III-1-1-2- خصائص الأزمات المالية

هناك ستة خصائص للأزمات المالية حسب " Steve Albert " في كتابه "إدارة الأزمات" وهي كالتالي:<sup>2</sup>

- **نقص المعلومات:** وتعني عدم توفر معلومات دقيقة عن أسباب حدوث الأزمة ويعود نقص المعلومات إلى حداثة الأزمة التي على الأقل تتطلب معلومات أولية حتى تكون الرؤية واضحة أمام متخذ القرار؛

- **المفاجأة:** تتسم الأزمات بعنصر المفاجئة بحث لا يمكن التنبؤ بها، ولا يكون هناك أي سابق إنذار، مما ينبأ بحدوث وضع جديد أقل ما يقال عنه أنه سيء؛

- **تصاعد الأحداث:** حيث تتوالى الأحداث بسرعة لدرجة تضيق الخناق على من يمر بالأزمة، وعلى صاحب القرار؛

- **حالة الذعر:** يعني أن يكون هناك إرتباك ومخاوف كبيرة من حدة تصاعد الأحداث بحيث تؤدي إلى تصرفات وردود أفعال غير مدروسة من الأطراف التي تتعلق بالأزمة؛

- **فقدان السيطرة:** عندما تقع الأحداث خارج توقعات صاحب القرار وتكون هناك فجوة كبيرة بين إستعداداته وحجم خطورة الأزمة فإنه يفقد السيطرة عليها؛

- **غياب الحل الجذري السريع:** بالطبع لا يستطيع صاحب القرار في المؤسسة أو أي كان أن يقوم بإيجاد حل جذري وسريع للأزمة، لكن يجب أن يختار من البدائل ما يخفف من حدة تلك الأزمة وبأقل تكلفة.

### III-1-1-3- أنواع الأزمات المالية

تختلف الأزمات المالية وتتنوع حسب مسبباتها وطبيعة القطاع الذي تحدث فيه، وفي هذا الإطار يمكننا التمييز بين أربعة أشكال أساسية للأزمات المالية وهي كالتالي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - نادية لعقون، العولمة الاقتصادية وأزمات مالية " الوقاية والعلاج"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012/2013، ص:4.

<sup>2</sup> - محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص:3.

<sup>3</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمات المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:189-190.



## ❖ الأزمة المصرفية

تحدث الأزمة المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في الطلب على سحب الودائع، فيما أن البنك يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الإقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة.

يواجه البنك أزمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الإرتفاع المفاجئ والتزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب وبالتالي يحدث ما يسمى "بأزمة السيولة" لدى البنك، وعندما تتفاقم هذه الأزمة وتمتد إلى البنوك الأخرى فإن هذه الأزمة تصبح أزمة مصرفية، وليس بالضرورة أن تكون الأزمة المصرفية هي أزمة سيولة، فهذه الأزمة قد تكون أزمة إئتمان "Cridit Crunch"، وتحدث هذه الأزمة عندما تمتنع البنوك عن إعطاء القروض ومنحها للزبائن رغم توافر الودائع لديها خوفاً من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب، وبالتالي تحدث أزمة في الإقراض.

## ❖ أزمات العملة وأسعار الصرف

تتجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كمخزن للقيمة أو كوسط للتبادل، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات، وتحدث هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية بإتخاذ قرارات تقضي بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي قد تؤدي لإنهيار تلك العملة.

## ❖ أزمة أسواق المال

تحدث أزمة أسواق المال عندما ترتفع أسعار الأصول إرتفاعاً يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة (bubble) ويحدث هذا الإرتفاع غير العادل في أسعار الأصول عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الناتج عن إرتفاع الأسعار وليس بسبب قدرة هذه الأصول على توليد الدخل، وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاطم الإتجاه نحو بيع هذه الأصول فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الإنهيار، وتمتد آثار ذلك على أسعار الأصول الأخرى، سواء في نفس القطاع أو ربما تمتد إلى القطاعات الأخرى.

## ❖ أزمة الديون

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعنقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة، بمعنى آخر تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الكيانات السيادية أو الخاصة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين خاص (تجاري) أو دين

عام (سيادي) كما أن عدم قدرة القطاع العام على الوفاء بالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وبالتالي إلى أزمة في الصرف الأجنبي.

إلى جانب الأشكال الأساسية للأزمات المالية، هناك ظواهر مالية يمكن إعتبرها بمثابة أزمات مالية نذكر منها:<sup>1</sup>

### ❖ أزمة السيولة الدولية

وتعرف أيضا بأزمة شح السيولة الدولية، وهي تنتج عن عدم الإتساق أو التوافق بين آجال إستحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام، فإذا عجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزاً عن الإستجابة والتصدي لأي صدمة خارجية، الشيء الذي يخلق أزمة ثقة ويدفع إلى سيادة الذعر المالي.

### III-1-2- العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الإقتصادية

قبل الخوض في إيجاد العلاقة بين الأزمة المالية والاقتصادية، يستوجب علينا أولاً محاولة وضع مفهوم للأزمة الاقتصادية، على الرغم من أن تقديم مفهوم محدد للأزمة وتحديد الأسباب المادية إليها يعتبر أمراً صعباً، على حد قول ج.أتالي (J.Attali) في مقال له بعنوان "مفهوم الأزمة في النظرية الإقتصادية" النظام بالوضوء"، لكن رغم ذلك يمكن تقديم بعض التعاريف المتعلقة بالأزمة الاقتصادية.

### III-1-2-1- تعريف الأزمة الإقتصادية

يمكن تعريف الأزمة الإقتصادية بأنها "فترة إنقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق لا بل حتى إنخفاض الإنتاج، وهي فترة يكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو المحتمل".<sup>2</sup>

كما يمكن تعريفها بأنها "إضطراب فجائي يطرأ على التوازن الإقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وهي تطلق بصفة خاصة على الإضطراب الناشئ عن إختلال التوازن بين الإنتاج والإستهلاك".<sup>3</sup>

### III-2-2-1- من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية

بالنسبة للعلاقة بين الأزميتين المالية والاقتصادية، فتتضح لنا من خلال الطبيعة الدورية للإقتصاد الرأسمالي، حيث يمر الإقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الإقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها المالي، وهو ما يسمى "بالتمول المتحوط" وفي إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات إرتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية إسترداد القروض

<sup>1</sup> - نادبة لعقون، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

<sup>2</sup> - نادبة لعقون، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 6.

مجدداً، ولكن بناء على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحها المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الإقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الإئتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان إقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الإقتصادية على سداد إلتزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الإقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الإقتصاد لنقطة البداية من جديد.<sup>1</sup>

أما حسب كندلبرج (kendelberger) فإن الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية، فالدخل في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالباً مع أزمة في النظام المصرفي والمالي، من خلال شح في عرض التمويل، وإنهيار أسعار الأصول المالية وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية، كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الإنعكاس نحو الأزمة الاقتصادية وعموماً يمكننا القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.<sup>2</sup>

### III-1-3- أسباب الأزمات المالية وأهم قنوات إنتشارها

سنتناول في هذا العنصر مجموعة العوامل التي تتضافر فيما بينها في آن واحد لتحدث أزمة مالية بالإضافة إلى أهم القنوات التي تنقل هذه الأزمة سواء من قسم لقسم في النظام المالي على مستوى الدولة الواحدة أو من دولة إلى دولة أخرى.

### III-1-3-1- أسباب الأزمات المالية

هناك جملة من الأسباب والظروف التي تضافرت وتشابكت لإحداث معظم الأزمات المالية التي عرفها الإقتصاد العالمي، منها ما يتعلق بإختلالات على المستوى الكلي ومنها ما يتعلق بإختلالات على مستوى الجزئي واضطرابات القطاع المالي وضعفه ويمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:<sup>3</sup>

#### ❖ عدم إستقرار الإقتصاد الكلي

إن أحد أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات علاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي

<sup>1</sup> - الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، على الرابط:

[http://www.jinan.edu.lb/conf/Mony/1/drelde\\_jouzi.pdf](http://www.jinan.edu.lb/conf/Mony/1/drelde_jouzi.pdf),...visité le: 02/22/2015, p6.

<sup>2</sup> - Bernard Rosiev, les théories des crises Economiques, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003,P5.

<sup>3</sup> - ناجي توني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعن بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 29، ماي 2004، الكويت، ص ص: 8،4.

75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية شهدت إنخفاض في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية فهي تؤثر على تكلفة الإقراض وتؤثر على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر حيث قدر ما بين 50-67 في المائة من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميا.

إضافة إلى هذا تعتبر تقلبات أسعار الصرف الحقيقية من مصادر الإضطرابات على مستوى الإقتصاد الكلي والتي كانت سببا لحدوث العديد من الأزمات المالية.

أما على المستوى المحلي، فإن التقلبات في معدلات التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية خصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة وقد اعتبر الركود الإقتصادي الناتج عن إرتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي.<sup>1</sup>

#### ❖ إضطرابات القطاع المالي

يعد التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج بالإضافة إلى إنبهار سوق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية، كذلك الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير المالي غير وقائي وغير حذر بعد سنوات من الإنغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الإقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الإقتصاد، فمن ناحية يؤدي التوسع في منح إئتمان إلى حدوث ظاهرة تركيز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الإستهلاكية أو العقارية أو القطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، هذا بالإضافة إلى:

#### ✓ عدم تلائم أصول وخصوم المصارف

إذ يؤدي التوسع في منح قروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف، خصوصا من جانب عدم الإحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة، وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن المصارف كذلك إلى عدم التلائم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضا بالنسبة لفترات الاستحقاق.

<sup>1</sup> - نادية لعقون، مرجع سبق ذكره، ص16.

### ✓ تحرير مالي غير وقائي

لقد عرف التحرير المالي تطوراً كبيراً خاصة بعد إنهيار نظام بريتن وودز في بداية السبعينات، حيث قررت الدول تحرير سعر صرف عملياتها وقطاعاتها المالية، وهو ماتبلور بإرتفاع سريع في حركة رؤوس الأموال بين مختلف الدول على المستوى العالمي<sup>1</sup>، كما أن التحرير المتسارع غير الحذر وغير وقائي للسوق المالي بعد فترة كبيرة من الإنغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلاً عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وعموماً فإن تجارب الدول النامية دلت على إضطرابات في أسعار الفائدة المحلية إنتهاج أسلوب التحرير المالي خصوصاً خلال المرحلة الإنتقائية.

ويتوافق ذلك أيضاً مع التوسع في منح الإئتمان، والذي بدوره يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصاً في القروض العقارية أو القروض المخصصة للإستثمار في سوق الأوراق المالية، ومن ناحية أخرى فإن التحرير المالي يؤدي إلى إستحداث مخاطر إئتمانية جديدة للبنوك والقطاع المالي، قد لا يستطيع العاملون في البنوك تقييمها والتعامل معها بحذر ورقابة، كما أن التحرير المالي يعني دخول بنوك أخرى إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على البنوك المحلية لاسيما في أنشطة إئتمانية غير مهيأة لها، وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها البنك، وبدون الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي.

### ✓ تدخل الدولة في تخصيص الإئتمان

يعتبر تدخل الدولة في العمليات المصرفية خصوصاً في عملية تخصيص القروض الإئتمانية من أهم مظاهر الأزمات المالية، سواء أ على صعيد تخصيص الموارد المحلية، أو في شكل توزيع الموارد المالية على قطاعات إقتصادية أو أقاليم جغرافية في إطار تنمية تلك الأقاليم أو القطاعات.

### ✓ ضعف النظام المحاسبي والتنظيمي

من بين العوامل التي أدت إلى حدوث أزمات مالية في معظم الدول هي ضعف في الأنظمة المحاسبية المتبعة ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصاً فيما يتعلق بالديون المعدومة، هذا بالإضافة إلى ضعف النظام القانوني المساند للتعليمات المصرفية وعدم الإلتزام بالحد الأقصى للقروض الممنوحة المفترض و نسبتها من رأسمال المصرف، خاصة إذا توافق ذلك مع نقص الرقابة المصرفية التي من

<sup>1</sup> - محمد الأمين وليد طالب، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الإقتصاد والمجتمع، العدد6، 2010، ص:235.

شأنها أن تؤدي إلى التقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية، وتركزها في مجال واسع كالتوسع في القروض العقارية والاستهلاكية.<sup>1</sup>

#### ❖ تشوه نظام الحوافز

إن أي نظام للحد من الكوارث والأزمات المالية لن يعمل بنجاح إلا كان القائمون بالعمل لديهم الحافز المناسب لعدم تشجيع قبول المخاطر المتزايدة وإتخاذ إجراءات تصحيحية في مرحلة مبكرة، ويجب أن يكون هناك إحساس مشترك لدى كل من أصحاب البنوك بأن هناك شيئاً ما سنفقدّه جميعاً إذا فشلنا في العمل بالطريقة التي تتفق والتزامات كل منا.<sup>2</sup>

#### ❖ سياسات سعر الصرف

لقد دلت الصدمات الخارجية السابقة أن الدول التي إتبعت سياسة صرف ثابتة أكثر عرضة للأزمات المالية لما لهذا النظام من صعوبات على السلطات التنفيذية للقيام بدور مصرف الملاذ الأخير للإقتراض بالعملة الأجنبية، بحيث يؤثر سلباً في رصيد إحتياطياتها من العملة الأجنبية، مما يؤدي إلى أزمة عملة مثل حالة المكسيك والأرجنتين، وقد تمخض عن أزمة العملة وجود عجز في ميزان المدفوعات وبالتالي نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية.

أما بالنسبة للدول التي تنتهج سياسة صرف سري سوف يؤدي حدوث أزمة العملة فيها إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقاً مع متطلبات الأمان المصرفي.<sup>3</sup>

#### ❖ عدم التماثل في المعلومات "Asymmetric information"

إن أحد أهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الإستقرار المالي والإسهام في حدوث الأزمات المالية والمصرفية خاصة هي مشكلة عدم تماثل المعلومات و هي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من الآخرين، مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم و ينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، مما يترتب عنها تزايد المخاطر المعنوية "Moral Hazards" في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني "Free Rider" إذ لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الإستفادة منها، فكل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفاء للنظام المالي والمصرفي وإنتشار العدوى أو تفشيها(سريان الإشاعات).<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - ديار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012، ص:7.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص:8.

<sup>3</sup> - ديار حمزة ، مرجع سبق ذكره، ص:9.

<sup>4</sup> - عبد الصمد سعدون عبد الله، إدارة الأزمات المالية في اقتصادات مثقلة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية-الجامعة، العدد 35، 2013، ص:25.

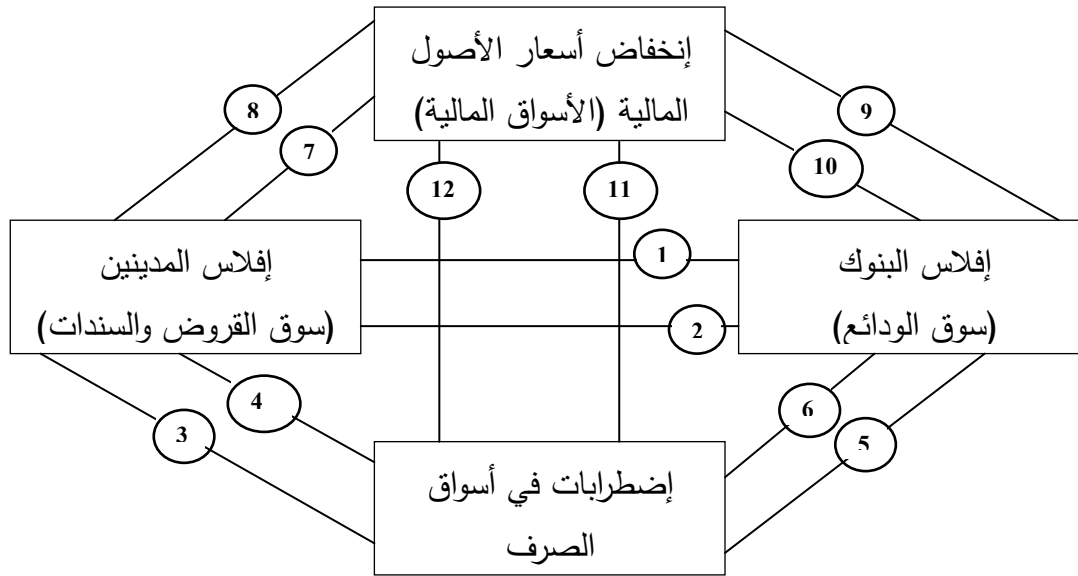
## III-1-3-2- قنوات إنتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في إنتشار وتوسع الأزمات المالية، فقد تنشر الأزمات المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تتسع لتشمل دولا أخرى.

## ❖ الإنتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

تمثل الأزمة المالية حالة من الإضطراب المالي تظهر في أحد أقسام النظام المالي الواحد المتمثل في سوق الإستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والسوق المالية لكن سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات إنتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): قنوات إنتشار الأزمات المالية



المصدر: بن ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2003/2002، ص 75.

يمكننا شرح دور هذه القنوات في نقل عدوى الأزمات المالية بين الأسواق فيما يلي:<sup>1</sup>

**القناة رقم (1):** توضح إمكانية إنتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي وذلك بسبب الإنقطاع عن دفع خدمة الدين الخاصة من طرف بعض الدول مما يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.

**القناة رقم (2):** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

<sup>1</sup> - بن ثابت علال، مرجع سبق ذكره، ص:75.

**القناة رقم (3):** أزمة سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى السندات بعملة أخرى.

**القناة رقم (4):** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

**القناة رقم (5):** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

**القناة رقم (6):** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف أعوان الدين الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

**القناتين (7) و(8):** وتمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الإستثمار في السندات هو بديل عن الإستثمار في الأسهم.

**القناتين (9) و(10):** تعبر عن إنتقال الأزمة من أسواق الصرف إلى أسواق المال والعكس، حيث أن عدد كبير من البنوك كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك و خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة سوق المال.

**القناتين (11) و(12):** تصف كيف يمكن لأزمة في سوق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلاً عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة.

### ❖ الإنتقال من دولة إلى دولة أخرى

حتى الآن قد تطرقنا إلى قنوات إنتشار الأزمات المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية:<sup>1</sup>

- الإتفاقيه التجارية وما قد ينجم عنها من ضغوطات على سعر الصرف، أي أن عملية تخفيض أو رفع من قيمة العملة لدولة يسمح بتغيير أو تعديل السعر التنافسي لهذه الدولة بالنسبة للشركاء التجاريين (في حالة تخفيض قيمة العملة المحلية، ستنخفض الصادرات للدول المجاورة أو للشركاء

<sup>1</sup> - محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية أسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011/2012، ص:72.



التجارين)، و في هذه الحالة سيلجأ المضاربون إلى الهجوم على عملة البلد الذي يتميز بتدهور في الميزان التجاري.<sup>1</sup>

- الإنخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالإستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان، أي أن المستثمرين الذين يمتلكون في محافظهم المالية أصولاً لبلد يعاني من الأزمة يلجؤون إلى تعويض الخسائر بواسطة تخفيض قيمة العملة وتخفيض أسعار السندات من خلال بيع السندات المملوكة على دول أخرى، الأمر الذي يخلق ضغطاً يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة لهذه الدول، بالإضافة إلى هذا فإن الدول التي تتميز بوجود جهاز إصدار مشترك، مثل البنوك اليابانية التي كانت تعمل لصالح الدول الآسيوية في سنوات التسعينات، فإن أي عجز أو فشل لإحدى الدول المدينة سيقود البنوك إلى حد أدنى من توزيع القروض إلى بقية الدول الأخرى من أجل تقليص نسبة الخطر، ومنه فإن الإنخفاض في صافي المداخيل الرأسمالية الناتجة عن إنخفاض القروض البنكية سيؤدي إلى خلق أزمة صرف ضمن مجموعة الدول التي لها نفس جهاز الإصدار.<sup>2</sup>

- المعلومات غير التامة: "The imperfections of information" عندما تتفجر الأزمة في دولة معينة فإن المستثمرين الأجانب الذين هم ليسوا على دراية كافية بأوضاع الدول الأخرى، سيعتبرون أن الدول التي لها نفس خصائص الدولة التي تعاني من الأزمة (نفس الموقع الجغرافي، عدم توازن الحساب الجاري) ستدخل هي الأخرى في أزمة حيث يقوم المستثمرون ببيع سندات هذه الدول مسبباً بذلك أزمة، و في هذه الحالة نكون بصدد هجمات مضاربة ذاتية التحقيق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - محمد بن بوزيان وسمية زيرار، إنتشار عدوى الأزمات المالية، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد8، جامعة تلمسان، ديسمبر 2010، ص:37.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص:37.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص:38.

### III-2- عموميات حول الأزمات

بعد التطرق لمفهوم الأزمات سنحاول من خلال مايلي التعرف على مختلف المؤشرات التي تنبؤنا بحدوث أزمات بالإضافة إلى مختلف التفسيرات التي وضعها الإقتصاديين البارزين في الفكر الإقتصادي حول الأزمات، وأخيرا سنقوم بإستعراض أهم الأزمات التي تعرض لها العالم قبل أزمة 2008.

#### III-2-1- المؤشرات الإقتصادية للتنبؤ بالأزمات

في حقيقة الأمر لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلا بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، إلا أن هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج المستخدم هو بناء نظام للإنذار المبكر، والتي تعتبر أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات بإحتمال تعرض الإقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة، تقوم بتعريفهم بإحتمالات الحدوث في وقت مبكر قبل وقوع الحدث لإتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات.

#### III-2-1-1- المؤشرات الإقتصادية التقليدية

تصنف هذه المؤشرات إلى:

- التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية التي تهز ثقة المستثمرين؛
- الخصائص الهيكلية للسوق أو خصائص التركيب التي تجعله عرضة لأن يفقد المستثمرين الثقة فيه.

ومن خلال الجدول التالي سنحاول توضيح هذه المؤشرات وما تحتويه من مؤشرات فرعية حسب

التصنيفين:

## الجدول رقم (08): المؤشرات الإقتصادية التقليدية للتنبؤ بالأزمات المالية

الخصائص الهيكلية أو البنوية	التطورات في الإقتصاد الكلي
- إستراتيجية النمو المتزايدة في الصادرات	- ارتفاع معدل التضخم
- ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية	- نمو التدفق النقدي وتزايد العجز المالي
- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل	- انخفاض معدل نمو الصادرات
- تحرير سوق المال الحديث	- ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض
- أسواق الإئتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية	- ارتفاع نسبة الإعتمادات المالية المحلية من الناتج الإجمالي
- انخفاض الإكتتاب في سوق الأسهم	- ارتفاع نسبة عجز الحسابات الجارية من الناتج الإجمالي
- سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم	- زيادة الديون الخارجية وديون العملات الأجنبية
- الرقابة على دخول السوق والخروج منه	- انخفاض النمو الإقتصادي الحقيقي
	- ارتفاع معدلات الفائدة المحلية والبطالة

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانيات التحكم " عدوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية 2005، ص:39.

الواقع إن هذه المؤشرات المالية غير فعالة أو لا تعطي صورة واضحة عن الأوضاع الحقيقية التي تعيشها الدول، وبناء على أن هذه المؤشرات سالفة الذكر لا تمكننا من التنبؤ بالأزمات، فقد تم إجراء مجموعة من الدراسات أفضت إلى تبني أنظمة أكثر فعالية في التنبؤ بالأزمات، والمتمثلة في نظم الإنذار المبكر.

## III-2-1-2- نظام الإنذار المبكر

جاء هذا النظام ليحل محل المؤشرات الإقتصادية التقليدية، ويقصد بنظام الإنذار المبكر "تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الإقتصادية والإجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيره لبلد ما"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - أوكيل نسيم، طبيعة الأزمات التي ضربت الإقتصاديات الناشئة وإمكانية التنبؤ، مجلة جديد الإقتصاد، العدد 03، جوان 2008، الجزائر، ص:137.

ويتضمن هذا النظام مجموعة الإجراءات العلمية المتسلسلة و المتناسقة التي يتم من خلالها تشخيص مختلف المخاطر في مجال معين لبلد ما، وعموماً يمكننا القول أن أنظمة الإنذار المبكر تساعد في:<sup>1</sup>

- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المعرفية في إطار رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص؛

- التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل؛

- المساعدة في تحديد أولويات الفحص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص؛

- توجيه الإهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

ويمكن تصنيف مؤشرات النظام المبكر إلى:

✓ مؤشرات إقتصادية كلية؛

✓ مؤشرات نوعية مصرفية.

#### الجدول رقم (09): المؤشرات الإقتصادية الكلية والنوعية المصرفية

المؤشرات النوعية المصرفية	المؤشرات الإقتصادية الكلية
- ملائمة رأس المال	- معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي
- مؤشرات السيولة	- سعر الصرف الحقيقي
- مؤشرات العسر المالي	- سعر الفائدة الحقيقي
- الربحية أو العائد	- الحساب الجاري
- الديون المتعثرة ومخصصاتها	- الإحتياطات الدولية
- ودائع البنوك	- أسعار الأسهم والسندات
- نسبة القروض للودائع	- تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها

المصدر: أحيممة خالد، أزمة الدون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاد دولي، جامعة خيضر، بسكرة، 2013/2012، ص:15.

تتمثل مهمة نظم الإنذار المبكر في توجيه النظر للمخاطر التي تحيط بأنشطة البنوك، وتشمل مخاطر الائتمان والسيولة، مخاطر التشغيل أو مخاطر الأعمال، والإكتشاف المبكر لهذه المخاطر سوف

<sup>1</sup> - أحيممة خالد، مرجع سبق ذكره، ص:15.

يساعد واضعي السياسات في إتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها، أو الحد من الآثار المترتبة عليها بتقليل الخسائر لأدنى حد ممكن إذا لم تكون هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر، ويضم كل مؤشر من المؤشرات السابقة أدوات تفصيلية وفقاً لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها، ومدى وفرة وجود البيانات المنشورة عن الجهاز المصرفي، إلا أن معظم نظم الإنذار المبكر جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة وقد لا تتلاءم هذه النظم مع ظروف الدول النامية.<sup>1</sup>

### III-2-2- الأزمات في الفكر الإقتصادي

باعتبار أن الأزمات المالية ليست بالظاهرة الجديدة فقد كانت ولا تزال العديد من النظريات التي تحاول دائماً البحث عن مسبباتها وتقديم تفسير واضح لها، وفيما يلي سنحاول تقديم بعض الجهود التي قدمت من أجل تفسير الأزمات المالية.

### III-2-2-1- التفسير الكلاسيكي للأزمات

إهتم معظم الكلاسيك بتفسير أزمات "الإفراط في الإنتاج" حيث بين كل من "آدم سميث" و "دافيد ريكاردو" و "توماس مالتوس" أن الأزمات لا يمكن حدوثها، كما جاء "جون باتي ساي" من خلال قانون المنافذ ليؤكد إستحالة الأزمات، والذي يلخص أن كل عرض يخلق طلب خاص به، حيث يفترض هذا القانون أن النظام الرأسمالي مزود في حالة الأداء الحر دون تدخل الدولة بآلية تخلق له التوازن التلقائي، وهذه الآلية تتحقق بفضل وجود نوعين من الأثمان، أحدهما يوجد في السوق النقدي وهو معدل الفائدة والثاني يوجد في سوق العمل وهو معدل الأجور، ونفس الشيء بالنسبة للأزمة النقدية فهي الأخرى لا يمكن حدوثها، لأن النقود المعدنية والمعدن هو الذي يخزن

القيمة وهي أيضاً خاضعة لنفس القانون الذي يسوي بين العرض والطلب بين النقود تلقائياً،<sup>2</sup> وعموماً يرجع الكلاسيك الأزمات ذات الطابع النقدي أو المالي إلى سببين هما:<sup>3</sup>

**السبب الأول:** يتمثل في دوران الأوراق النقدية محل العملة المعدنية، حيث أولى كل من "سميث و ريكاردو" أهمية كبيرة لهذه الظاهرة، معتبرين أنه في الوقت الذي تكون فيه عملية الأوراق النقدية المتداولة غير متوافقة تماماً مع عملية الذهب الموضوعة في إحتياطات البنوك المصدرة للعملة، فإنها تتعرض للمخاطر.

**السبب الثاني:** يتمثل في تدخل الدولة في المجال النقدي، إذ يعتبر الكلاسيك عموماً أن كل ما تقوم به الدولة يسيء إلى أداء القوانين الطبيعية للإقتصاد، وبالتالي فهي توفر الفرص للخلل والأزمات،

<sup>1</sup> - عبد الصمد سعدون عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص ص: 29-30.

<sup>2</sup> - نادية لعقون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 26-27.

<sup>3</sup> - Jacques Pavoine, Les trois crises du xx<sup>e</sup> siècle, Paris, 1994, p30.

وهذا الطرح الخاص بين الدولة كعامل يزيد من خطورة الأزمة، ويرى سميث أنه مهما تكن النيات الحسنة لأعضاء الحكومة، ومهما يكن مستوى كفاءتهم فإن مصالحهم الخاصة تغلب على المصالح العامة أو المصلحة العامة، وهم لا يدعون إلى عدم تدخل الدولة، بل يرون أن دورها يجب أن يقتصر على الحالات التي تكون هي الوحيدة القادرة على التصرف فيها ولا يمكن للسوق فعل ذلك، كالدفاع عن الحدود أو توفير الأمن... الخ.

والأزمات عند الكلاسيك تحل مكانة ثانوية رغم إدراكهم لوجودها، فباستثناء ماركس، لم تكن هناك أي دراسة ذات أهمية لتفسير الأزمات الإقتصادية إلى غاية القرن العشرين مع كينز الذي تمكن من إيجاد نظرية حقيقية جديدة تشرح ظاهرة الأزمة.

### III-2-2-2- المدرسة الكنزية

هي المدرسة التي إعتمدت أفكار الإقتصادي الإنجليزي جون ماينرد كينز (1883-1946)، إنطلقت أفكار هذه المدرسة مع بزوغ نجم الإقتصادي البريطاني كينز من بين فريق إقتصادي جامعة كامبردج، التي كانت معقلا للفكر الإقتصادي الرأسمالي الأصولي، والمدرسة الكنزية ترى أن الأزمة الإقتصادية هي أزمة أحادية الجانب ( تضخم أو كساد)، وعلى أساس الإعتقاد الذي يتضمن تدخل الدولة في إدارة الطلب التي إلتزمت بها الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية، اليابان... الخ. وبالفعل شهدت تلك المدة إرتفاعا في معدلات النمو وإنخفاضا في معدلات التضخم والبطالة.<sup>1</sup> مما بين صحة التحليل الكنزى في إدارة معالجة الأزمات.

وأشار التحليل الكنزى إلى أن الأزمة الإقتصادية التي تسود في الإقتصاد الرأسمالي هي أزمة أحادية الجانب (إما أزمة تضخم أو أزمة ركود) حيث أظهر أنه في المدد التي تنخفض فيها معدلات البطالة ترتفع فيها معدلات الأجور النقدية، بينما على العكس من ذلك حينما ترتفع معدلات البطالة تنخفض معدلات الأجور، أي كلما إرتفع معدل التضخم كلما إنخفض معدل البطالة والعكس صحيح، وعلى هذا فإن علاج التضخم حسب هذا المنظور يتمثل بالإرتقاء إلى معدل معين من البطالة وعلى هذا الأساس تبدوا المشكلة التي ينبغي أن تركز عليها الإدارة الإقتصادية في البلدان الرأسمالية تنحصر في كيفية الوصول إلى المستوى المطلوب من المقايضة بين معدل البطالة من جهة ومعدل الإستقرار النقدي من جهة أخرى.<sup>2</sup>

إلا أنه ما إن حل عقد السبعينات حتى إنهارت العلاقة السببية العكسية التي إنتهى إليها أنصار الكنزية بين معدل التضخم ومعدل البطالة واتجاه كلا المعدلين إلى الارتفاع من سنة لأخرى في علاقة

<sup>1</sup> - رمزي زكري، الأزمة الإقتصادية العالمية الراهنة "مساهمة نحو فهم أفضل"، كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت، ص: 44.

<sup>2</sup> - سلمان عبد الله سلمان وسعد ساهي عباس، الأزمة المالية (مفهوم، الأسباب، الآثار) من جهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة،

على الرابط: <http://www.iasj.nt/iasj?func=fullesitRald=72270>, ... visité le :22/02/2015

طردية ووقعت الكنزوية في ورطة فكرية وعملية كبيرة ولم يعد ممكناً بحسب تحليلاتها تفسير تلك الأزمات المزدوجة.<sup>1</sup>

### III-2-2-3- المدرسة النقودية

تعرض كينز لهجوم شديد من مدرسة عرفت بمدرسة شيكاغو أو المدرسة النقودية التي توسع نفوذها خلال حقبة السبعينات وما بعدها.

تعتبر المدرسة النقدية أحد أشهر التوجهات الحديثة للإقتصاد اللبرالي، ويعتبر "ميلتون فريدمان" أحد الرواد البارزين لهذه المدرسة، والنقوديون على عكس الكنزيين يعتبرون أن التضخم ظاهرة غير مرغوبة، وأن منحى فيليبس للعلاقة بين التضخم والبطالة لا يتحقق دائماً، كما يرى النقوديون أن أسباب حدوث الأزمات الإقتصادية يعود إلى عوامل نقدية تتصل بحجم النقود والإئتمان وأسعار الفائدة، حيث يحصل الإنعاش الإقتصادي عندما يتسع عرض النقود ويمكن أن يستمر هذا الإنعاش إلى أن يبلغ أقصى مدى له عندما تستمر أسبابه بحيث يحدث التضخم في الإقتصاد ويحصل العكس، أي يحدث إنكماش في عرض النقود، ويمكن أن يستمر الإنكماش إلى أن يصل إلى أدنى حد له بتحقيق الكساد، وبالتالي فإن أسباب التقلبات والأزمات الإقتصادية هي أسباب نقدية تتصل بالنقود والإئتمان وأسعار الفائدة والسياسات التي ترتبط بها.<sup>2</sup>

كما يوجد من أرجع السبب الرئيسي أو الأساسي للأزمات إلى عامل التطور التكنولوجي، ولعل أبرزهم جوزيف شمبيتر "Schumpeter Joseph" الإقتصادي الأمريكي ذو الأصول النمساوية (1883-1950) الذي يعتبر من بين أهم منظري فترة الثلاثينات و أكبر منظري الدورات، وقد ركز تحليله في الواقع على الإستثمار وعلى عملية الابتكار وخصوصاً الابتكار التقني، حيث فسر حصول الأزمات الإقتصادية في إطار تفسيره لحصول الدورات الإقتصادية، و بين أن أصل كل الأزمات يعود إلى خلل في النظام التكنولوجي ونقص في التطور التقني، حيث كان "شومبيتر" يتوقع أن الرأسمالية كنظام إنتاجي يصل بعد فترة إلى غايته بحيث لا يكون هناك دوافع للمنتجين والمنظمين بإنتاج المزيد لإستنفاد الإبتكارات الممكنة.<sup>3</sup>

### III-2-2-4- التفسيرات الحديثة للأزمات المالية

ظهرت العديد من التفسيرات الحديثة للأزمات المالية ولعل أهمها ما طرحته "نظرية الدومينو" ومحتوى هذه النظرية هي أنه إذا كان هناك هدفين من الدومينو تم وضعهما إلى جانب بعضهما البعض، وهناك صف آخر من الدومينو تم وضعه خلفهما، فإنه إذا حدث ووقع الصفان الأماميان يقع البقية كرد

<sup>1</sup> - رمزي زكي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سبق ذكره، ص: 45.

<sup>2</sup> - فليح حسن خلف، العولمة الإقتصادية، عالم الكتب-الكتب الحديثة، الأردن، 2010، ص: 412-413.

<sup>3</sup> - عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2011، ص: 136.

فعل طبيعي وتتابعي، ويعتبر الباحث "طوماس غينولي" من أفضل من نجحوا مؤخراً في تقديم صورة مبسطة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وبين أن ما يلخص الأزمة هو مفعول الدومينو.<sup>1</sup>

ومن بين النظريات الحديثة أيضاً التي أعطت تفسيراً للأزمات المالية هي نظرية "Game theory" التي ترى بأن أي إقتصاد يمر بالمراحل المعروفة للدورة الإقتصادية، فبعد مرور الإقتصاد بمرحلة الكساد تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي وهو ما يسمى "بالتمويل المتحوط"، وفي مرحلة النمو تبدأ التوقعات المتفائلة فتتظر الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الإقتراض بإفتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض بلا مشكلات تذكر، وتنتقل عدوى التفاؤل بعد ذلك إلى القطاع المالي، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقتراض الشركات من دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية الإسترداد مجدداً، ولكن بناء على توقعات مستقبلية، وفي هذه الحال يكون الإقتصاد قد تحمل مخاطرة معنوية في نظام الإئتمان، وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان إقتصادي كبير، يبدأ القطاع المالي الدخول في مرحلة الخطر ما يؤثر على قابليته للإقتراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الإقتصادية على سداد إلتزاماتها، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يمكن ضخ الأموال في الإقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة إقتصادية تؤدي إلى حدوث كساد فيعود الإقتصاد إلى نقطة البداية مجدداً.<sup>2</sup>

ومن بين التفسيرات الحديثة أيضاً للأزمات المالية ما طرحته نظرية المباريات حول "مباريات التنسيق بين لاعبين في الأسواق المالية" إذ تؤكد أدوات التحليل الإقتصادي وجود علاقة موجبة بين القرارات التي يتخذها لاعبو الحلبة الإقتصادية (المضاربون، المستثمرون... إلخ) ويكون قرار المستثمر في كثير من الأحيان بإتخاذ الإتجاه الذي يتوقع أن يتخذه الآخرون، بمعنى قد يكون شراء أصل ما بناء على التوقع بزيادة قيمته، وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي إستخدمت لتحليل ذلك السلوك ما يسمى بأزمة الصلة مثل "نموذج كروجمان"، فمثلاً قد يحتفظ نظام سعر الصرف الثابت باستقراره لفترة طويلة، لكن قد يحدث إنهيار سريع بمجرد وجود عوامل يتوقع من خلالها الآخرون إنخفاض سعر الصرف، حيث يبدأ السعر بالإنخفاض وربما الإنهيار.<sup>3</sup>

ومن مجمل ما سبق، يمكن القول أن هذه التفسيرات للأزمات المالية تعتبر أهم التفسيرات لأبرز التيارات والمذاهب الإقتصادية، وهي تفسر بالدرجة الأولى أزمات النظام الرأسمالي في كل مراحلها، بدءاً

<sup>1</sup> - صباح جاسم، الأزمة المالية "ذعر وهلع وأسواق تتساقط مثل الدومينو إنهيار يؤدي إلى إنكماش إقتصادي عالمي طويل المدى"،

على الرابطة: <http://annabaa.org/nbnews/72/047.htm...> visité le: 20/02/2015

<sup>2</sup> - عبد الله ريزق، الأزمة المالية بين 1929 و2008 عبر وتغيرات، مجلة الدفاع الوطني، لبنان، نشر في: 2009/10/1، على الرابطة:

<http://www.Debarmy.gov.lb/ar/news/?23783> ،... visité le: 20/02/2015.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق.



بالفكر الكلاسيكي الذي تهاوت مرتكزاته على إثر أزمة الكساد الكبير عام 1929، وسيادة الفكر الكنزي بإعتبار أطروحاته النظرية كانت المخرج الوحيد من مأزق الفكر الرأسمالي، وبدخول عقد السبعينات من القرن العشرين ومع أزمة الكساد التضخمي التي أخفق الفكر الكنزي من تفسيرها وإحتوائها، تطورت المدرسة النقدية، ولكن وإبتداء من سنوات الثمانينيات في ظل التطور والتشابك في العلاقات الإقتصادية والتوجه نحو التحرير المالي والتطورات الهائلة في المجال العلمي والتكنولوجي في إطار العولمة، برزت العديد من التوجهات الحديثة المفسرة للأزمات المالية، وعليه فإن الأزمات المالية ومهما كانت آثارها المدمرة فهي تشكل في كل مرة نقطة بداية لظهور فكر إقتصادي جديد.

### III-2-3- عرض لبعض أزمات المالية

شهدت الأسواق المالية العالمية خلال القرن العشرين إنهيارات كبيرة تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة إنتشارها وتباين أسبابها وكان آخرها الأزمة العالمية الأمريكية والتي سنحاول التركيز عليها لاحقا.

### III-2-3-1- أزمة الكساد الكبير "Great Depression" 1929:

تعد من أشهر الأزمات المالية التي شهدها الإقتصاد العالمي وأقواها أثرا، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13%، ثم توالى الإنهيارات في أسواق المال على نحو ما لبث أن إمتدت آثاره بشراسة إلى الجانب الحقيقي للإقتصاد الأمريكي وما تبعه من إنهيار في حركة المعاملات الإقتصادية في الإقتصاد الأمريكي وتمثلت مظاهرها فيم يلي:<sup>1</sup>

- إنخفاض شديد في الإستهلاك الكلي؛
- إنخفاض الإستثمارات في جانب القطاع الانتاجي؛
- إرتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932.
- أما بالنسبة للأسباب التي أدت إلى حدوث هذه الأزمة فنذكر بعضا منها فيما يلي:<sup>2</sup>
- إرتفاع مستمر في أسعار قبل الأزمة بشكل خارج عن المألوف وزائد عن الطبيعي، الناتج عن التصريحات المتفائلة والصادرة عن الصناعيين، بالإضافة إلى وفرة الإدخار وسهولة الإقتراض لشراء الأسهم...الخ؛
- المضاربة الوهمية حيث إرتفعت أسعار الأسهم نتيجة الآمال، وليس لأن التوزيعات وأرباح الشركات في ارتفاع؛

<sup>1</sup> - عبد الله شحاتة، الأزمة المالية "المفهوم والأسباب"، على الرابط:

[http://Fr.slideshare.net/guest\\_4464eo/ss.3310041...](http://Fr.slideshare.net/guest_4464eo/ss.3310041...) visité le : 25/01/2015, p :1.

<sup>2</sup> - عبد الغني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، فرع تحليل إقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، الجزائر، 2010/2009، ص ص:17،15.

- الممارسات غير الأخلاقية، وهي من أهم صور الممارسات التي كثر التعامل بها في الصفقات التي كانت تجري على الأوراق المالية طيلة فترة الكساد الكبيرة ؛
- بالإضافة إلى أسباب أخرى كالبيع الصوري، والشراء بغرض الإحتكار، إستغلال ثقة العملاء، وإتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية.
- وفيما يخص النتائج التي ترتبت عن هذه الأزمة نذكر أبرزها في النقاط التالية:<sup>1</sup>
- إمتدت آثار الأزمة إلى خارج الولايات المتحدة الأمريكية لتضرب دول أوروبا الغربية على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي؛
- فقدان شرعية القروض الأساسية للنظام الإقتصادي الكلاسيكي الحر المعروف ب " دعه يعمل، دعه يمر"؛
- قيام الإقتصاديون في الغرب بالبحث عن حلول لمشكلات الإقتصاد الحر؛
- ظهور النظرية الكنزوية لتؤكد على ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

### III-2-3-2- أزمة "الإثنين الأسود" 1987 وأزمة 1989

- حدثت أزمة الإثنين الأسود عند تعرض بورصة وول ستريت بنيويورك في 19 أكتوبر 1987 إنخفاضاً متتالياً في أسعار تداولاتها المالية صاحبة إندفاع المستثمرين إلى بيع أسهمهم مما أدى إلى إنخفاض مؤشرات داو جونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد، مما أثر على باقي البورصات العالمية، وهذا ما أسرف على خسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك سجل إنخفاض قدره 800 بليون دولار بنسبة 26% بالإضافة إلى عدة خسائر أخرى مست بورصة طوكيو، وبورصة فرانكفورت... الخ.<sup>2</sup>
- وتتلخص أهم الأسباب المؤدية إلى حدوث أزمة الإثنين الأسود في النقاط التالية:<sup>3</sup>
- قوة إرتباط الأسواق المالية فيما بينها؛
  - ضخامة الصفقات والعمليات المتداولة في الأسواق المالية العالمية؛
  - قوة العلاقات المالية والنقدية كان من أهم قنوات إنتقال الأزمة، ومثال ذلك تداول العملات الرئيسية كالดอลลาร์، تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987؛
  - تنوع الأصول المعمول بها.

<sup>1</sup> - عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

<sup>2</sup> - فريد كورتل وعمار ريزق، الأزمة المالية "مفهومها، أسبابها، وإنعكاساتها على البلدان العربية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، جامعة سكيكدة، ص: 5.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 6.

أما بالنسبة للأزمة الثانية التي حدثت في 1989، فقد بدأت آثارها في شهر سبتمبر 1989 عقب إعلان الحكومة الأمريكية عن رفع أسعار الجملة والتجزئة بنسبة 5%، 9% على التوالي مع إمتناع البنك الإحتياطي الفدرالي عن تخفيض أسعار الفائدة<sup>1</sup>، وهذا ما أدى إلى:

- انخفاض مؤشر داو جنز بنسبة 190 نقطة أي بمقدار 7%؛
- فقدان كل من مؤشر ينكاي في طوكيو، ومؤشر فايتشال تايمز 647، 142 نقطة على التوالي.

### III-2-3-3- أزمة جنوب شرق آسيا 1997

لقد حققت دول جنوب شرق آسيا معدلات عالية ومتسارعة في مجال التنمية الإقتصادية خلال النصف الأول من التسعينات حيث حققت معدلات نمو فاقت 8% سنويا خلال الفترة 1990-1996، ونتج عن ذلك انخفاض معدلات التضخم حيث وصلت إلى 5% سنة 1997 بينما كانت في حدود 12% في سنة 1995، ولكن بداية مع النصف الثاني من عقد التسعينات تعرضت هذه الإقتصاديات إلى مجموعة من الإختلالات كانت تختفي وراء معدلات نمو عالية التي كانت تحققها دول هذه المنطقة (تاييلند، إندونيسيا، كوريا الجنوبية، الفلبين)، وأهم هذه الإختلالات هي:<sup>2</sup>

- تراكم عجز ميزان المدفوعات الخارجي لهذه الدول، التي كانت تستورد وتستهلك أكثر مما تنتج وتصدر، وترتب على زيادة حجم مديونتها الخارجية، فعل سبيل المثال وصل حجم الدين الخارجي لتيلاندا عام 1997 حوالي 89 مليار دولار؛

- عدم تناسب بين النمو المالي الكبير والسريع الذي نتج أساسا من التدفقات المالية الأجنبية وبين النمو الإقتصادي الفعلي في قطاع إنتاج السلع والخدمات؛

- توسع البنوك في منح قروض في قطاع العقارات دون مراعات الضمانات المالية القانونية الكافية؛

- ضعف سيطرة ورقابة البنوك المركزية للنظام المالي والنقدي بفعل القوة المتزايدة للشركات متعددة

الجنسيات وقوى المضاربين والتي تتعامل يوميا بمليارات الدولارات في عملية بيع وشراء العملات النقدية والأوراق المالية؛

بالإضافة إلى هذا، هناك مجموعة أخرى من الأسباب التي وضعها الإقتصادي "بول كروغمان"

في كتابه العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الإقتصاد العالمي والمتمثلة في:<sup>3</sup>

- تبني سياسة نقدية مستقلة جنب إلى جنب مع أسعار صرف ثابتة لإستقطاب الإستثمار

الأجنبي المباشر وتمويل بتكلفة معقولة وثابتة، في حين أن هاذين الإختيارين غير متناسقين فيما بينهما؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص:6.  
<sup>2</sup> - ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحكمة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص:5.  
<sup>3</sup> - الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، قراءة في كتاب "العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الإقتصاد العالمي"، على الرابط:  
[http://iefpedia.com/arab/Wp content/up loads/2014/02,...visité le: 21/02/2015, p :8.](http://iefpedia.com/arab/Wp%20content/up%20loads/2014/02,...visité%20le%2021/02/2015,%20p%208)

- إرتباط معظم عملات دول آسيا بالدولار الأمريكي الذي كان قويا آنذاك مما يجعل من صادراتها أكثر تكلفة وأدى هذا إلى تراجع الطلب العالمي على الإلكترونيات التي كانت تمثل العمود الفقري للصادرات الآسيوية؛

- تحول الإقتصاديات في جنوب شرق آسيا منذ عام 1996 إلى ما يشبه إقتصاد الفقاعة الياباني في أواخر الثمانينات، حيث حظيت هذه الدول ذات الإقتصاد الناشئ بحصة كبيرة غير مباشرة ولاسيما في المحافظ الإستثمارية، كالسندات المالية والدوافع ومختلف أدوات الدين عالية السيولة مع ضعف الإحتياطات الدولية المتوافرة لديها، كما لم تضع السلطات المالية ضوابط في حركة المضاربات أو إنها حاولت ولم تفلح.

### III-2-3-4- أزمة "فقاعات شركات الأنترنت":

عرف العالم نوعا جديدا من الأزمات المالية بدأت حيث أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة والذي يعرف بمؤشر ناسداك "NASDAQ" حيث أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحا حقيقية مما أدى إلى إنفجار تلك الفقاعة في عام 2000.

أما فيما يخص النتائج المترتبة عن هذه الأزمة فيمكن حصرها فيما يلي:<sup>1</sup>

- إنخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة؛
- تزامن هذا الإنخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت؛
- إنخفاض مؤشر التكنولوجيا المريح ناسداك بحوالي 78% في 2002؛
- قيام بنك الإحتياطي الفدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6,25% إلى 1% وذلك لتحفيز النمو الإقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

<sup>1</sup> - فريد كورتل وعمار ريزق، مرجع سبق ذكره، ص:5.

## III-3- تحليل الأزمة المالية العالمية 2008

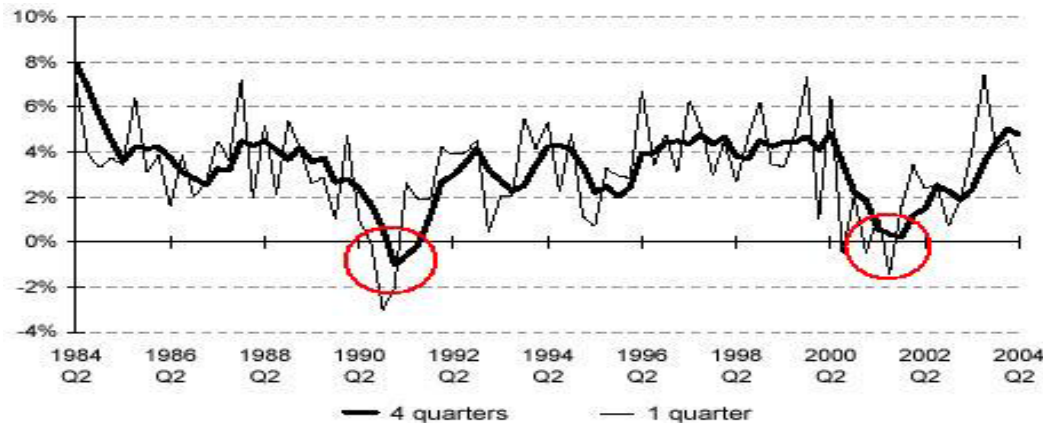
في سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية وأعتبرت الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، بدأت هذه الأزمة المالية بالولايات المتحدة الأمريكية مع الإعلان عن إفلاس مؤسسة مالية عملاقة وهي مؤسسة الإخوة ليمان، كما وصل عدد البنوك المنهارة خلال سنة 2008، 17 بنك، مع إمتدادها إلى باقي دول العالم، لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والخليجية وحتى الدول النامية، ونظرا لخطورة هذه الأزمة، وآثارها المدمرة على الإقتصاد العالمي عامة والإقتصاد الأمريكي خاصة، فسنحاول دراستها من حيث جذورها، أسبابها، آثارها على الإقتصاد الأمريكي و العالمي.

## III-3-1- الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية

يجمع الكثير من الباحثين والمختصين على أن الأزمة المالية العالمية لم تكن وليدة اللحظة، وإنما لها جذور تاريخية إرتبطت ببعض الأحداث الإقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الإقتصاد الأمريكي، وهي كالتالي:<sup>1</sup>

- تراجع معدلات الإستهلاك مما أدى بالشركات الأمريكية إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع كبير في أرباحها؛
- هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة داخل أمريكا للخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في إطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها عقب أحداث 11 ديسمبر 2001؛
- إنخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى 0,8% عام 2001 كما يبينه الشكل الموالي؛

الشكل رقم (09) تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1984-2008) للو.م.أ.

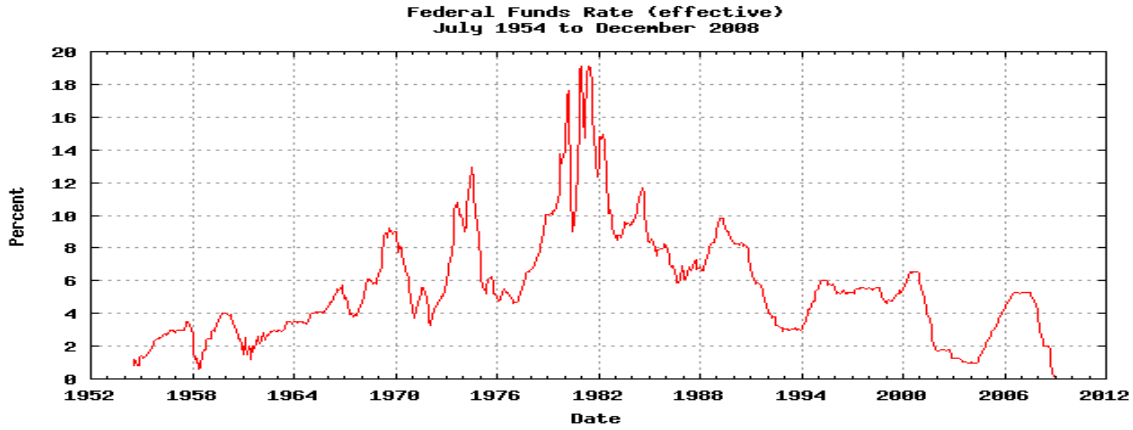


source : <http://www.jheary.com/gdp.jpg>,...visité le :20/03/2015.

<sup>1</sup> - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص ص: 8، 10.

- قيام الإحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة للإقراض بين البنوك إستجابة لتوقعات الإقتصاديين بإحتمال وقوع ركود إقتصادي عام 2001 إلى 1,75% في شهر ديسمبر من نفس السنة؛

الشكل رقم (10): تطور أسعار الفائدة للإحتياطي الفدرالي للإقراض ما بين البنوك خلال الفترة (1954-2008)



Source: [http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e2/Federal\\_Funds\\_Rate\\_\(effective\).png](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e2/Federal_Funds_Rate_(effective).png),...visité le :20/03/2015.

- العجز المتواصل لميزان المدفوعات التجاري للولايات المتحدة الأمريكية إلى مستويات جد مقلقة، حيث وصل هذا العجز في سنة 2005 إلى 840 مليار دولار، أي ما يعادل 6,4% من الناتج الإجمالي المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، وما يعادل 1,5% من الناتج المحلي العالمي، ويرجع الإقتصاديون ذلك إلى الزيادة الكبيرة في حجم النفقات العمومية الأمريكية بسبب تكلفة حربها على الإرهاب وغزوها للعراق وأفغانستان ، زيادة وتيرة الإستهلاك مقارنة بالإنتاج وزيادة وتيرة الإستثمارات خاصة في قطاع السكن والعقار مقارنة بالإدخار؛

الشكل رقم (11): ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي خلال الفترة 1940-2005

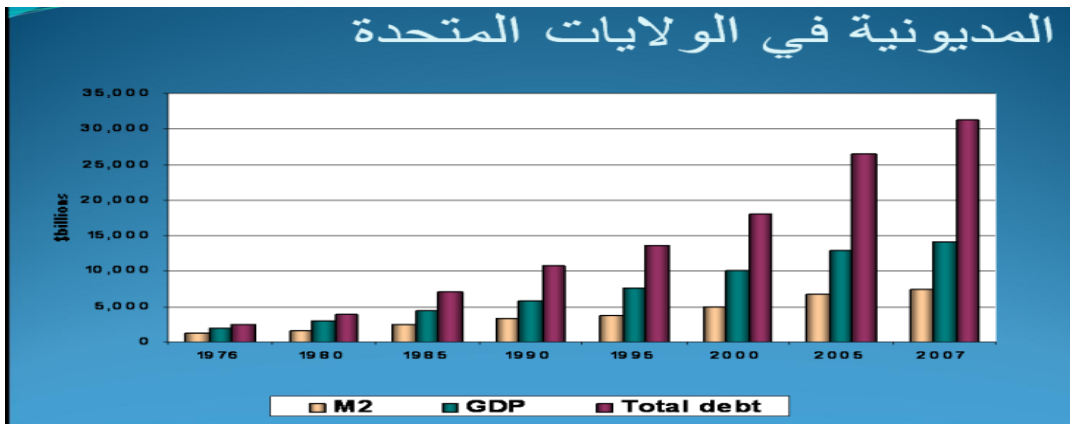


source :US Bureau of Economic Analysis,...visité le: 13/03/2015.

- بالإضافة إلى ارتفاع الدين الحكومية وذلك حسب ما أظهرته إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية وذلك من 4,3 تريليونات دولار في عام 1990 إلى 8,4 تريليونات دولار في عام 2003 وإلى 8,9 تريليونات دولار في عام 2007، وأصبحت هذه الدين العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الاجمالي، ولا يتوقف ثقل المديونية الأمريكية على الإدارات الحكومية بل يشمل الأفراد والشركات أيضاً، فقد بلغت الدين الفردية 9,2 تريليونات دولار منها ديون عقارية بمبلغ 6,6 تريليونات دولار هذه الدين بذاتها أزمة إقتصادية خطيرة؛<sup>1</sup>

الشكل رقم(12): المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة

2007-1976



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف.

- تحول وجهة الإستثمارات الأمريكية والأجنبية نحو قطاع السكن والعقار وهذا بسبب أزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات وشركات الأنترنت وتدني معاملات العائد على الإستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات من جهة، ونتيجة كذلك لسياسة التحفيز التي إنتجتها الحكومة الأمريكية لتشجيع المواطنين الأمريكية على شراء المساكن والعقارات، مما أدى إلى زيادة الطلب على المساكن والعقارات بنسبة تجاوزت 100% خلال الفترة 2001-2003، ولقد أحدثت حالة الإزدهار والإنتعاش في القطاع العقاري تفاؤلاً لدى المستثمرين والشركات العقارية، كما أدت إلى تشجيع الشركات العقارية والمؤسسات المقرضة على تخفيض معايير الإقراض، هذه الأخيرة كانت أحد الأسباب لنشوء أزمة الرهن العقاري.

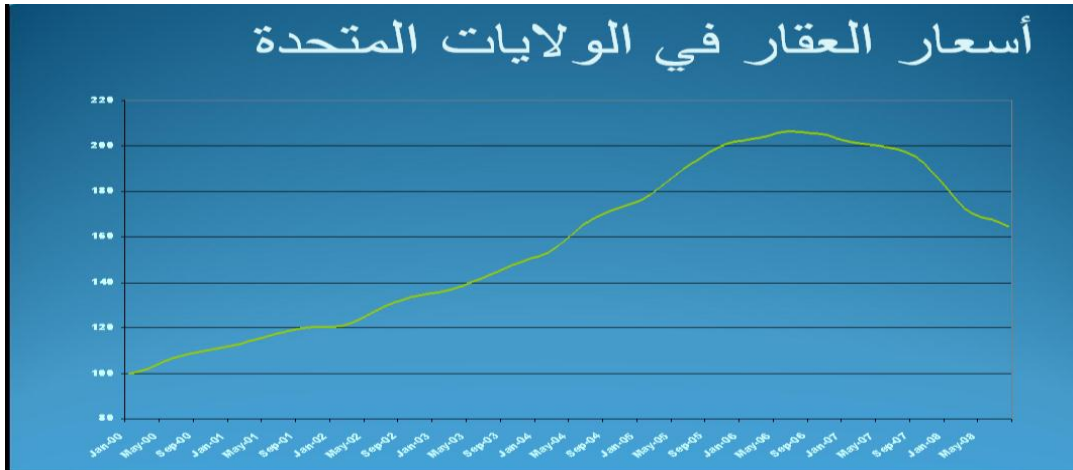
<sup>1</sup> - كمال بن موسى، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي الإقتصاد الإسلامي واقع ورهانات المستقبل، مداخلة، 23-24 فيفري 2011، جامعة غرداية، الجزائر ص:10.

## III-3-2- من أزمة رهن عقاري في الولايات المتحدة إلى أزمة مالية عالمية

بداية وقبل التطرق إلى كيفية تحول أزمة الرهن العقاري التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية مست جميع دول العالم المتقدمة منها والنامية سنحاول أولاً معرفة بدايات هذه الأزمة ثم الأسباب التي جعلت منها أزمة مالية عالمية.

اندلعت أزمة الرهن العقاري "Mortgage Crisis" في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية عام 2007 حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق العقارات في الولايات المتحدة العالمية، إلى جانب إنكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض والإقتراض<sup>1</sup>، حيث ترجع بدايات هذه الأزمة عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات والتي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات بطريقة ملفتة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل متجاهلة بذلك قاعدة الحذر وتقسيم المخاطر، تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، فضلاً عن وجود بنود في العقد ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفدرالي الأمريكي، فيما يسمى الرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير ARM "Adjustable Rate Mortgages" حيث شهدت الشراءات 2006-1997 تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان وإتجاهات طويل المدى لإرتفاع أسعار العقارات، حيث إرتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (13): تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2008-2000)



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف.

<sup>1</sup> - عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص 7.



مما حفز الكثيرين على الإقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة<sup>1</sup>، هذا ما قام بتحفيز البنوك والمؤسسات المالية على زيادة حجم إستثماراتها في هذا القطاع "قطاع المساكن والعقارات" سواء بالتوسع في القروض حتى بأدنى ضمانات، أو من خلال التوسع كما ونوعاً على تداول بالأوراق المالية ومشتقاته المبتكرة والمرتبطة بهذا القطاع، وهذا إنطلاقاً من فرضية أساسية هي "الإرتفاع المستمر لأسعار المساكن والعقارات"، ولكن حدث ما لم يكن في الحسبان، حيث إنخفضت أسعار المساكن والعقارات وإنفجرت فقاعة أسعار المساكن، ممهدة لإفلاس عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية.<sup>2</sup>

ويرجع الكثير من الإقتصاديين أزمة الرهن العقاري أو أزمة فقاعة أسعار المساكن وتحولها إلى أزمة مالية عالمية إلى الأسباب التالية:

### III-3-2-1- التوسع في منح القروض العقارية عالية المخاطر "Mortgage

#### "Subprime

تسمى هذه القروض بالقروض العقارية من الدرجة الثانية، وهي عبارة عن قروض تمنح لمقترضين الذين لا تتوفر فيهم شروط الإقتراض التقليدية المرتبطة بالقطاع العقاري، وهذا بسبب تاريخه الإئتماني السيء، ولهذا فإن عملية الإقتراض هذه توصف بأنها عملية مرتفعة المخاطر، ومن أجل جعل المقرضين يتحملون أعباء هذه القروض من جهة ومن جهة أخرى جعلها مربحة للمؤسسات المالية المقرضة تم ما يلي:<sup>3</sup>

- تقسيم فترة سداد القرض إلى مرحلتين، مرحلة تمهيدية تتراوح من سنتين إلى ثلاثة سنوات ومرحلة لاحقة، ففي المرحلة التمهيدية تكون معدلات الفائدة منخفضة في البداية حيث تمكن المقرض من دفع معدلات الفائدة المنخفضة دون أن يدفع أي أقساط من أصل القرض، ولكن في المرحلة اللاحقة ترتفع معدلات الفائدة وأقساط خدمة القرض (أي تطبيق معدل فائدة متغير) ويرتكز هذا النظام من التمويل على مبدأ أساسي هو إرتفاع أسعار المساكن خلال الفترة التمهيدية للقرض ونشير هنا إلى أن أسعار المساكن كانت تزداد بنسبة 10-20% سنوياً، هذا يعني أن القرض الذي قيمته 100% سوف ينخفض في فترة وجيزة إلى 80%.

<sup>1</sup> - علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبية، الأزمة المالية العالمية حقيقتها..أسبابها..تداعياتها..وسبل علاجها، على الرابط: <http://boulemkahel.yohasit.com/resources,...visité le :02/02/2015, p :>

<sup>2</sup> - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

<sup>3</sup> - محمد ابراهيم السقا، جذور الأزمة المالية العالمية، مجلة المصارف الكويتية، على الرابط: <http://economy of kuwait.blogspot.com/2009/02/01-06.html,...visité le :23/02/2015.>

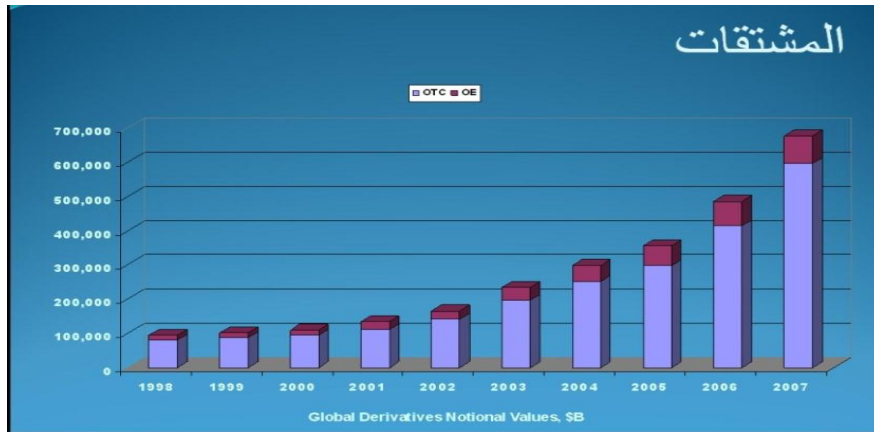
- تمكين المقترضين من إعادة تمويل قروضهم بسبب ارتفاع أسعار المساكن حيث تشير الأرقام أن القروض العقارية القابلة للتعديل إرتفعت من 50% تقريباً في عام 1999 لتصل إلى حوالي 80% في عام 2006.

### III-2-2-3-2- توريق القروض العقارية "Scuritization"

إن هذا الإبتكار المالي الجديد يعد من الأسباب التي أدت إلى تفاقم وتدويل الأزمة المالية، ويتمثل هذا الإبتكار في تحويل القروض العقارية إلى مجموعة سندات المرهونة بعقار CDOS، MBC وبيعها لبنوك إستثمار ومؤسسات مالية محلية وأجنبية، حيث خلال الفترة 2001-2006 تم تحويل من 60%-80% من القروض العقارية عالية المخاطر إلى سندات يتم تداولها في الأسواق المالية، وهذا يعني أن البنوك ومؤسسات مالية أخرى تتشارك في تحمل هذه مخاطر هذه القروض التي منحت لأشخاص ذوي سجل إئتماني ضعيف أو غير معروف.<sup>1</sup>

والشكل الموالي يبين لنا تطور حجم التعامل بهذه المشتقات:

الشكل رقم (14): تطور حجم المشتقات المالية خلال الفترة (1998-2007)



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الآفاق والتحديات، جامعة شلف.

### III-2-2-3-3- ضعف رقابة السلطات النقدية

لقد ساعد على إزدهار الإبتكارات المالية السابقة مناخ السياسة النقدية المتساهل للإحتياطي الفدرالي الأمريكي وضعف رقابته على المؤسسات المالية، هذا الضعف أدى إلى عدم إحترام الكثير من البنوك للإحتياطي الإئتماني الأدنى، كما تم إدخال ما يعرف بالقيود الرقابة، كذلك لجأت المؤسسات المالية للإفراض قصير الأجل المرهون مثل إتفاقية إعادة الشراء، كما تم تركيز وإيعاز من الحكومة الأمريكية أصول التمويل في مؤسستي الإفراض العقاري "Fannie Mae" و "Freddie Mac" من أجل

<sup>1</sup> - زكريا بله باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، مداخلة، جامعة الجنان، طرابلس/ لبنان، 13-14 مارس 2009، ص: 11.

تمكين ذوي الدخل المتوسطة والمخفضة الاستفادة من القروض العقارية حيث إستحوذت هاتين الشركتين على ما يقارب 45% من إجمالي القروض العقارية، كما أنها كانت تدعمان ما يقارب 97% من السندات المرتبطة بقروض الرهن العقاري.<sup>1</sup>

### III-2-3-4- تصنيف وكالات التصنيف الائتماني في السندات العقارية تصنيف مرتفع الأمان

أقدمت مؤسسات التصنيف الائتماني بمنح سندات الرهن العقاري تصنيف مرتفع الأمان "AAA" نظراً لأن القروض العقارية عالية المخاطر قد أشترت من قبل بنوك كبيرة ومعروفة مثل "Lehman Brothers" و"Stearns Bear"، لذلك تحملت وكالات التصنيف الائتماني جزءاً من مسؤولية الأزمة المالية العالمية، لأن ذلك التصنيف الائتماني غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي قد تتعرض لها، أو على الأقل غير مدركة لها.<sup>2</sup>

### III-2-3-5- ارتفاع حالات التخلف عن السداد وإنفجار فقاعة أسعار المساكن

بارتفاع أسعار المساكن وأسعار البترول في العام تعرض الإقتصاد الأمريكي إلى ضغوط تضخمية قوية، مما أجبر الإحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة للإقراض بين البنوك، حيث ارتفع سعر الفائدة إلى 4,7% في شهر أبريل 2006، أدى هذا إلى زيادة حالات التخلف عن السداد خاصة بالنسبة لهذا النوع من القروض 15% من سنة 2007، ونتيجة لذلك ارتفعت حالات الحجز عن الرهونات العقارية من قبل الجهات المقرضة لتزيد من حجم عرض المساكن بعد التوسع الكبير في بناء المساكن والعقارات، فأصبح عرض المساكن والعقارات أكبر بكثير من حجم الطلب عليها فبدأت أسعار المساكن في إنخفاض السريع، فحدث إنفجار في فقاعة أسعار العقار، وأصبحت البنوك تتعرض يومياً لنقص حاد في السيولة، مما أدى إلى إفلاس العديد منها مثل البنك العملاق "Lehman Brothers" وإمتدت إلى الأسواق المالية المحلية والعالمية بسبب الإنخفاض الحاد في قيمة أصول التمويل العقاري، كما تهاوت بعدها أصول مالية أخرى، وتسببت هذه الإختلالات المالية تراجعاً كبيراً في الإنفاق الإستثماري والإستهلاكي على مستوى الإقتصاد الأمريكي وعلى مستوى الإقتصاديات الرئيسية الأخرى في العالم، وبدأ شبح الركود والكساد الإقتصادي يحوم حول العالم.<sup>3</sup>

### III-2-3-6- نمو نشاط المضاربات

إن النمو المتعظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حصول نمو حقيقي مماثل في القيمة الإقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس إقتصادية سليمة مما تسبب لاحقاً في عرقلة التسديد

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> - زكريا بله باسي، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

<sup>3</sup> - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

وحصول أزمة، نتيجة التوسع فيه وفي التسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع، كل ذلك شجع المستثمرين على التوسع الكبير في الإستثمار في هذا القطاع، وأدى إلى حصول فارق كبير بين أسعارها الحقيقية والسوقية، وعند حصول تغير في المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب حدثت الأزمة، والتي سرعان ما إنتقلت إلى الأنشطة الأخرى والدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية واسعة.<sup>1</sup>

بالإضافة إلى الأسباب السابقة هناك مجموعة من الأسباب الأخرى التي أدت إلى زيادة حدة الأزمة، نذكرها في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- التزايد الكبير في المعاملات خارج الأسواق المنظمة "Over the counter transaction (OCT)":

وهي بطبيعة الحال عمليات تخرج عن نطاق التحكم والسيطرة لأنها لا تظهر في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، لقد تزايدت هذه المعاملات خلال السنوات 2007-2008 حتى بلغت حوالي 600 ترليون دولار أي ما يمثل عشرة أمثال الناتج المحلي للعالم الذي لا يزيد عن 60 ترليون دولار؛

- تزايد كبير للمعاملات المالية التي تتم من خلال المراكز المالية المغتربة:

من المعروف أن هناك ما يسمى ب(يورو دولار)، (يورو بوند)، (يورو ماركت)، والفكرة الأساس هنا هي إصدار أدوات مالية بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة، والخطورة في هذه الأدوات المالية أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي للدولة التي تصدر فيها، كما أنها لا تخضع لرقابة البنك المركزي؛ - إنتقال معظم إقتصاد العالم إلى إقتصاد السوق والذي تغيب عنه ملامح العوامل الإنسانية والريح الإجتماعي وأصبحت أهم مرتكزات الإقتصاد الرأسمالي هو الريح المادي فقط؛

- نشوء أزمة إنكماش في الإئتمان وفشل المحاولات لضخ أموال وفشل الحكومات لإنقاذ المؤسسات على الرغم من قيام الحكومة بشراء تلك المؤسسات؛

- العمل في إقتصاد غير حقيقي وهو إقتصاد النقود وإقتصاد خلق النقود والأرباح القائمة على ذلك ولا تعد الأرباح ناتجة عن الزيادة في الإنتاج، ولا يوجد تأثيراً للعمل (بالمضاعف) بل هي عبارة عن أرباح ناتجة عن المضاربات في إقتصاد وهمي؛

- بروز عدد متزايد من "صناديق التحوط" التي تخصص في شراء أدوات مالية معروفة بالمشتقات وهي أدوات مشتقة من السندات، التي بدورها تم توليدها من خليط من ديون مختلفة الأغراض

<sup>1</sup> - الجوزي جميلة، مرجع سبق ذكره، ص:10.

<sup>2</sup> - علي فلاح المناصر وعبد الكريم الكساسبة، الأزمات المالية العالمية "الأسباب والآثار والمعالجات"، أطروحة مقدمة إلى مجلس جامعة سنت كليمينتش العالمية، قسم الإقتصاد العام، العراق، 2011، ص:111، 115.

والجودة وتاريخ الوفاء لبيعها على منشآت "صناديق التحوط" أو لرهنها عند آخرين للحصول على قروض، يتم هذا تحت إدارات السلطات المسؤولة عن تنظيم وسائل وأدوات التداول في أسواق المالية المعروفة، فيتم التداول بين المنشآت المالية التي خضعت لدرجات متفاوتة من الضوابط وبين "صناديق التحوط" التي لا يشرف على نشاطها أحد.<sup>1</sup>

كل أسباب سابقة الذكر قد سارعت في جعل أزمة الرهن العقاري الأمريكية أزمة مالية إقتصادية شاملة لكل دول العالم.

ومما عجل من إنتقال تداعيات هذه الأزمة إلى جميع دول العالم (والتي سنتطرق لها لاحقاً، ثلاثة عوامل وهي:<sup>2</sup>

- ظهور بواذر الكساد الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمر الذي إنعكس على صادرات البلدان الأخرى، حيث أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر بلد مستورد في العالم، حيث تبلغ قيمة وارداتها 1919 مليار دولار أي ما نسبته 15,5% من الواردات العالمية وذلك حسب إحصائيات التجارة الخارجية الصادرة عن منظمة التجارة العالمية لعام 2006؛

- إن أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة تتواجد إستثماراتهم في أسواق مالية متعددة في العالم، فإذا ما تعرضت أسهمهم في دولة ما للخسارة فإنهم يسحبون أموالهم المستثمرة في دولة أخرى لتعويض الخسارة أو لتفادي خسارة ثانية؛

- وجود عامل ربط الإقتصادي الأمريكي بالإقتصاد العالمي وهو إستخدام الدولار الأمريكي لتسديد فاتورة التجارة الخارجية، ويعد الدولار العملة الأوسع تداولاً حيث يمثل إستخدام الدولار نسبة 40% للتداولات النقدية العالمية.

أما في ما يخص القنوات التي إنتقلت عبرها أزمة الرهن العقاري لتصبح أزمة مالية عالمية فتمثل في قناة أسواق رأس المال، الأسواق الحقيقية (سوق السلع) وسوق العاملة:<sup>3</sup>

### ❖ أسواق رأس المال "Capital Market"

تعتبر أسواق المال هي أسرع الأسواق نقلاً للأزمات، لكون رؤوس الأموال تتدفق بحرية أكبر من تدفق السلع والعمالة، أضف إلى ذلك أن الإقتصاد الأمريكي يعرف بإعتماده في نموه المستمر وزيادة قدراته الإنتاجية على المدخرات الأجنبية التي ترد إليه من مختلف دول العالم، وهو ما يعني خفض معدلات الفائدة على الدولار لجلب وتشجيع تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الولايات وخاصة الدول النامية.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 15.

<sup>2</sup> - سلمان عيد الله سلمان وسعد ساهي عباس، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

<sup>3</sup> - محمد بن بوزيان وسمية زيدار، إنتشار عدوى الأزمات المالية، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 8، ديسمبر 2010، ص: 93.

### ❖ الأسواق الحقيقية (سوق السلع) "Goods Market"

تحتل هذه القناة المرتبة الثانية من حيث درجة سرعة نقل الأزمات الإقتصادية فعلى سبيل المثال، تراجع مستوى الأداء الإقتصادي الأمريكي أدى إلى إنخفاض مستوى مستورداته من دول العالم، حيث إنخفض مستوى إستهلاكها للنفط الذي يمثل حوالي 50% من إحتياجاتها الكلية، وهو ما يعني نقل آثار الركود الأمريكي إلى الدول المصدرة للنفط، ونفس الشيء ينطبق على الواردات من السلع الأخرى.

### ❖ سوق العمالة "Employment Market"

تعتبر هذه السوق من أقل الأسواق نقلاً للأزمات الإقتصادية بين الدول، حيث لا يظهر تأثير الأزمة إلا بعد فترة لا يمكن إعتبارها قصيرة المدى، حيث ترتفع معدلات البطالة في معظم الدول تأثيراً بالأزمة خاصة العمالة غير الماهرة.

### III-3-3- الإجراءات المتخذة من طرف كل من البنوك المركزية والدول لمعالجة الأزمة

واجهت الدول الأزمة المالية العالمية بسياسات نقدية ومالية، فالبنوك المركزية إنتهجت سياسة نقدية توسعية، حيث خفضت أسعار الفائدة حتى لامست الصفر ودعمت السيولة من خلال تخفيض نسب الإحتياجات المطلوبة وزادت عدد المؤسسات المؤهلة ضمن وظيفة المقرض الأخير، ووسعت فئات الأصول المقبولة كضمانات، ووفرت العملات الأجنبية كمقرض أخير، وقامت الحكومات بإعادة رسملة المؤسسات بشراء أسهم عادية وممتازة أو ديون المودعين وضمان القروض، وإقراض المؤسسات، وشراء الأصول الرديئة مباشرة.<sup>1</sup>

### III-3-3-1- تحركات البنوك المركزية

في ظل الظروف التي تم التطرق لها سابقاً، زادت الأمور توتراً خاصة مع إعلان شركة التأمين وهي أكبر شركة في العالم "American International Grap" على عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل تقريبا مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليون دولار مقابل إمتلاك 79,9% من رأسمالها، إلا أن الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورجان ستانلي"، "جولدمان ساكس" أعلنت إفلاسها، وآخرها في سبتمبر 2008 إعلان بنك "Lehman Brother" إفلاسه، قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في جوان 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي<sup>2</sup>، رغم قيام البنك الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة في جانفي 2008 بخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3,50% وهو إجراء ذو حجم إستثنائي، تم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين شهر جانفي وأفريل من ذات العالم، وقيام عدد من البنوك المركزية الأخرى بين مختلف أنحاء

<sup>1</sup> - علي توفيق الصادق، تطور دور الدولة في التنمية قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي العاشر حول "الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة العالمية"، أيام 19-20 ديسمبر، 2009، بيروت/ لبنان، ص:17.

<sup>2</sup> - فريد كورتل، مرجع سبق ذكره، ص ص: 12-13.

العالم بتخفيض أسعار الفائدة حيث قام البنك المركزي الأوروبي في كندا والمملكة المتحدة وسويسرا والسويد بنفس إجراء التخفيض بمقدار نصف في المائة، ومن جهة أخرى وللتخفيف من حدة الأزمة وليس لتجاوزها، قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار أورو و14,2 مليار دولار أمريكي من البنك المركزي الياباني، وكذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى نصف مليار جنيه إسترليني.<sup>1</sup>

### III-3-2- الخطة المقترحة من أجل معالجة الأزمة

أما فيما يخص الخطة التي وضعتها الدول من أجل معالجة الأزمة فسنتكفي بعرض خطة الإنقاذ الأمريكية و الأوروبية.

#### ❖ خطة الإنقاذ الأمريكية

تبلورت أساليب مواجهة الأزمة أمريكياً فيما عرف بخطة الإنقاذ وهي خطة صاغها وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون" وذلك بهدف إنقاذ النظام المالي الأمريكي،<sup>2</sup> وتعتبر هذه الخطة كأكبر تدخل حكومي في الأسواق المالية منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، وتقوم هذه الخطة أساساً على ضخ حوالي 700 مليار دولار في الإقتصاد الأمريكي وتخفيض سعر الفائدة إلى 0,25%، علاوة على إجراء تخفيضات ضريبية تصل إلى 145 مليار دولار تعرض لتشجيع الإنفاق الاستهلاكي<sup>3</sup>، بالإضافة إلى مساهمة الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.<sup>4</sup>

أما بالنسبة لإجراءات تنفيذ هذه الخطة فقد تمت وفق أربعة خطوات وهي كالتالي:<sup>5</sup>

- **الخطوة الأولى:** شراء حصص في رأسمال البنوك بمبلغ 250 مليار دولار، تقتطع من الميزانية التي رصدت لخطة الإنقاذ، حتى تتم مساعدة البنوك على مواصلة أنشطتها المصرفية في منح الإئتمان لتتمكن من سد الثغرة التي نجمت عن الأزمة المالية، مما يساعد على النمو الإقتصادي، وخلق وظائف جديدة، على أن يسمح للبنوك بأن تعيد شراء الأسهم من الحكومة بعد إستقرار أوضاعها المالية.
- **الخطوة الثانية:** قيام مؤسسة التأمين على الودائع (FDIC) بضمان جميع عمليات الإئتمان الجديدة التي تقدمها البنوك الخاضعة لنظام التأمين الفدرالي بصفة مؤقتة، حتى تقدم البنوك على الإقراض، ويستطيع الأمريكيون الإقتراض لشراء المنازل، والسيارات، وتوسيع أنشطة الأعمال الصغيرة.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 13.

<sup>2</sup> - عبد الغاني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

<sup>3</sup> - بوهزة محمد ومرزوقي رفيق، الأزمة المالية العالمية وأثرها على البلدان العربية، مداخلة، أيام 20-21 أكتوبر، 2009، ص: 4.

<sup>4</sup> - عبد الغاني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 146.

<sup>5</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 147-148.

- **الخطوة الثالثة:** قيام المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع (FDIC) بتوسيع مظلة التأمين الحكومي على حسابات التحويل، وهي عبارة عن حسابات تستعملها الشركات والمشروعات الصغيرة من أجل التدبير اليومي لأنشطتها "لتعزيز إستقرار السوق والنظام البنكي".
- **الخطوة الرابعة:** شراء الحكومة لأوراق مالية من البورصة للمساهمة في ملكية الشركات الأمريكية، حتى تتعافى هذه المؤسسات فتستطيع أداء أجور موظفيها ويساهم هذا في خلق وظائف جديدة.

وتتمثل أهم أهداف خطة الإنقاذ المالي هذه في:<sup>1</sup>

- إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بشراء وزارة الخزانة لأوراقها المالية، والتي تستند إلى قروض عقارية ذات أصول مالية عالية المخاطر؛
- إمداد بنك الاحتياطي الفدرالي بالسيولة النقدية اللازمة له لأداء مهامه بعد أن قام بالفعل بإقراض مؤسسات مالية ترليون دولار تقريبا في مقابل عشرات الآلاف من الأوراق المالية بهدف إنقاذ البنوك لتجنب إنكماش مدمر في النشاط الإئتماني.

#### ❖ خطة الإنقاذ الأوروبية

عقدت مجموعة اليورو إجتماع في باريس في 12 أكتوبر 2008 وبمبادرة مباشرة من الرئيس الفرنسي "نيكولا ساركوزي" لتنسيق الخطوات لمواجهة الأزمة، والعمل على استعادة الثقة "restaurer la confiance" في النظام المالي والمصرفي الأوروبي، وحضر القمة زعماء كل من فرنسا وبريطانيا وألمانيا وإيطاليا، وأكدوا على ضرورة تقديم الدعم للنظام المصرفي المتضرر من الأزمة، وأعلنت كل الدول الأعضاء تفاصيل خططها لإنقاذ نظامها المالي والمصرفي وذلك تطبيقاً لخطة العمل التي تبنيها القمة الأوروبية، كما قدمت المفوضية الأوروبية خطة شاملة بحوالي 200 مليار يورو لإنعاش الإقتصاد الأوروبي من الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، وفي بيانه الختامي أعلن مؤتمر القمة عن زيادة ممارسة الضغوط على واشنطن لإصلاح بسرعة وبدقة نظامه المالي وجعله متجانساً ومتناسقاً مع كل دول العالم.<sup>2</sup>

يمكننا تلخيص أهم الخطط التي إعتمدها الدول الأوروبية الكبرى لمواجهة الأزمة المالية في الجدول الموالي:

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص145.  
<sup>2</sup> - محمد الهاشمي حجاج، مرج سبق ذكره، ص:130.



الجدول رقم (10): التدابير المعتمدة وخطط الإنقاذ الوطنية لإحتواء الأزمة المالية في بعض الدول الأوروبية.

الدولة	مبلغ الخطة	التدابير المعتمدة
بريطانيا	640 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 47 مليار دولار. - ضمان القروض ما بين البنوك بـ 321 مليار أورو. - سيولة بمبلغ 256 مليار دولار.
ألمانيا	480 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 80 مليار أورو. - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 40 مليار دولار.
فرنسا	360 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك إلى غاية 40 مليار دولار. - ضمان القروض ما بين البنوك بمبلغ 320 مليار دولار.
هولندا	200 مليار أورو	- صندوق إعادة رسملة البنوك بـ 20 مليار أورو. - ضمان القروض ما بين مبلغ 180 مليار أورو.
إسبانيا	100 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين القروض
إيطاليا	100 مليار أورو	- تلتزم الحكومة بإنفاق ما هو ضروري لمساعدة بنوكها و ضمان إستقرار نظامها المالي.
البرتغال	20 مليار أورو	- ضمان القروض ما بين البنوك.

المصدر: ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية: الأسباب والآثار وسياسات مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009، ص:8.

### III-4- مظاهر الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الأمريكي والنظام المالي العالمي

إن الأزمة المالية والتي بدأت في شكل أزمة مصرفية بإنهيار مالي كبير في الولايات المتحدة الأمريكية سرعان ما إنتقلت إلى أسواق معظم بلدان العالم لتصبح أزمة إقتصادية بإمتياز، أين إنهارت كبريات شركات التأمين وإنحدار أسهم الشركات المالية والعقارية، وأخذت تداعيات هذه الأزمة المالية تتفاقم منذ شهر أوت 2007، قد زادت حدتها خلال الربع الأخير من سنة 2008، وفيما يلي أبرز تداعيات هذه الأزمة على الإقتصاد الأمريكي والعالمى.

#### III-4-1 تداعيات الأزمة على الإقتصاد الأمريكي

- يمكننا تلخيص أهم التداعيات التي خلفتها الأزمة على الإقتصاد الأمريكي فيما يلي:<sup>1</sup>
- تفاقم عجز الميزانية والذي وصل إلى ذروته في الربع الأول من سنة 2008 بما يعادل 2,9% من حجم الناتج المحلي الإجمالى؛<sup>2</sup>
  - إرتفاع حجم المديونية إلى 32 ترليون دولار أمريكي منها حوالي 9,2 ترليون دولار ديون الأفراد المتعلقة بالقروض العقارية؛
  - زيادة تباطئ معدلات النمو منذ شهر جانفي 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفا في أنشطتها، حيث كان يقدر نمو الإقتصاد الأمريكي في سنة 2008 بـ 3% و1,2% في عام 2009؛
  - إرتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4,5%، فضلا عن إرتفاع معدلات البطالة إلى 5,1% في 2008؛
  - إنخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل من مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشرات الطلب على الإستهلاك إلى أدنى قيم لهما منذ أكتوبر 2001، كما إنخفض معدل إستخدام الطاقة الإنتاجية لأدنى مستوى له؛
  - تراجع تحويل رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة بحوالي 50%؛
  - الهبوط السريع في سعر صرف العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، وهو ما أدى إلى تزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من طرف الدول أو من طرف الأفراد؛
  - تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بإعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن تحصيلها، وتوالي إعلان إنهاء صناديق التحوط التابعة لعدد من البنوك، وحدثت عمليات بيع وإستحواذ على الجهاز المصرفي بأسعار متدنية والتي حصلت في الأسواق المالية والبورصات؛

<sup>1</sup> - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

<sup>2</sup> - سلمان عبد الله سلمان وسعد ساهي عباس، ص ص: 13-14.

- زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه الزيادات حوالي 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008، أي بزيادة قدرها 90% مقارنة بـ 2007؛

- إنهيار كبرى المصارف والمؤسسات المالية، حيث انهيار مصرف (Bearstearns) أحد أكبر المصارف الإستثمارية في العالم واشترى مصرف (جي بي موجن) (J.P.Morgan) أصوله، والذي كانت تبلغ حتى نهاية عام 2007 أكثر من 390 مليار دولار لتصل إلى 1,2 مليار دولار يوم 2008/5/30، وعن بنك (ليمان برادرز) الذي أعلن عن إفلاسه وتولى بنك (باركيز البريطاني) (ونومورا الياباني) إدارة أعماله على مستوى العالم، كما أعلنت العديد من البنوك الإستثمارية الكبرى عن إفلاسها وإنهيارها ليصل عدد البنوك المنهارة في الولايات المتحدة الأمريكية نهاية عام 2008 إلى 19 بنك؛

- تراجع الطلب عالمياً على منتجات صناعة السيارات وتعرض الصناعات القيادية لهزات إقتصادية مثل الشركة الأمريكية العملاقة للألومنيوم (الكوا) والتي أعلنت الاستغناء عن 13,5 ألف فرصة عمل، أي ما يمثل 13% من عدد العاملين لديها في جميع أنحاء العالم، فضلاً عن انخفاض في مستوى الإنتاج، وأدت الأزمة كذلك إلى تأثيرات مباشرة ومستمرة في القطاعات الإنتاجية مما أدى إلى تسريح العديد من العمال وإيقاف قطاعات الإنتاج الإقتصادية مما أدى إلى نمو سريع في معدلات البطالة يقابله نمو متباطئ في الإقتصاد؛

عموماً قد قدر إجمالي الخسائر التي أصابت الإقتصاد الأمريكي حسب صندوق النقد الدولي حوالي 945 مليار دولار.<sup>1</sup>

ولكن إمتداد آثار الأزمة على الإقتصاد الأمريكي لم تتوقف هنا فقط بل إمتدت لتتحول لأزمات أخرى، تعتبر كإستمرار لها نذكر منها:

### III-4-1-1- أزمة الديون الأمريكية 2011

تعد هذه الأزمة إستمراراً للأزمات المتتالية التي تواجه الإقتصاد الأمريكي منذ بداية السبعينات، لكن ظهور هذه الأزمة بشكل مباشر يعود لسببين رئيسيين هما:<sup>2</sup>

#### ❖ زيادة الإنفاق الحكومي

بعد أزمة الائتمان والأزمة المالية العالمية، اضطرت الولايات المتحدة الأمريكية في سبيل تخفيف حدة الأزمة ومعالجة بعض سلبياتها، سواء الإقتصادية أو الإجتماعية إلى زيادة الإنفاق الحكومي بشقيه الإستثماري والإستهلاكي زيادة كبيرة، عن طريق سياسة "التسهيل الكمي"

<sup>1</sup> - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

<sup>2</sup> - رازي محي الدين، مسببات الأزمة المالية العالمية ومنعكساتها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، العدد 02، المجلد 29، 2013، ص ص: 424-423.

(Easing Quantitative)، والمقصود بالتيسير الكمي هو قيام الإحتياطي الفدرالي (البنك المركزي) بتخفيف القيود على الكميات المصدرة من الدولار من خلال طباعة كميات جديدة منه، ثم استخدام هذه الدولارات في شراء الأوراق المالية، مثل السندات الحكومية لتضاف إلى محفظة الأصول التي يملكها، فيرتفع جانب الأصول في ميزانية الإحتياطي الفدرالي، وبالطبع يتم تسجيل الدولارات الجديدة التي يصدرها في جانب الإلتزامات في ميزانية الإحتياطي الفدرالي، بهذا الشكل يكون كل من جانبي الأصول والخصوم في الميزانية قد إرتفع بقيمة الأوراق المالية التي قام الإحتياطي الفدرالي بشراؤها، ويزيد بالتالي حجم ميزانيته وبذلك يكون قد قام بتمويل العجز الحكومي ولذلك يطلق على سياسة التيسير الكمي سياسات زيادة حجم الميزانية (ميزانية البنك المركزي).<sup>1</sup>

وهذا ما قامت به الولايات المتحدة الأمريكية على أمل أن يقود ذلك عملية النمو الإقتصادي بعد أزمة الرهن العقاري، الأمر الذي أدى إلى زيادة الديون الأمريكية بشكل كبير إلى أن وصل الدين إلى 14,3 ترليون دولار أمريكي، وهو السقف المسموح للإقتراض الذي يعادل 97% من الناتج الأمريكي في حين كان السقف 6,95 ترليون دولار في عام 2000، وقد نتج عن تجاوز سقف الدين تخفيض وكالة التصنيف العالمية (s' Standard & Poors) تصنيف الولايات المتحدة الأمريكية الإئتماني من AAA+ إلى AA+ ، والبدا في الشك بقدرة أمريكا على سداد ديونها، مما يعني إرتفاع تكلفة الإقتراض، وإنهيار الثقة بالإقتصاد الأمريكي والعملية الأمريكية "الدولار".

### ❖ حرب العملات العالمية

ينهض مفهوم حرب العملات على استخدام العملة كسلاح سياسي، ويتجسد من خلال لجوء حكومات الدول القوية والصاعدة إقتصادياً إلى تخفيض أسعار صرف عملتها المحلية، من أجل حل مشكلاتها الداخلية، حيث تلجأ حكومات تلك الدول إلى إضعاف أسعار عملتها الوطنية بوسائل مختلفة، والغاية منه هي رفع القدرة التنافسية لإقتصادها بشكل يزيد من قدرة سلعها المصدرة إلى الأسواق الدولية المنافسة، وهو أمر بات يهدد التجارة العالمية، والتعاون الدولي بخصوص مواجهة آثار الأزمة الإقتصادية العالمية.<sup>2</sup>

تعد حرب العملات السبب الثاني لأزمة الديون الأمريكية الدائرة بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، والسبب الرئيسي لهذه الحرب هو أن سعر صرف اللين الصيني مقوم بأقل من قوته الشرائية أو سعره العادل، مما يزيد من القدرة التنافسية للبضائع الصينية أمام غيرها من البضائع العالمية، وعلى

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار "التيسير الكمي"، جريدة الإقتصادية، العدد 6213، على الرابط:

<http://www.aleqt.com/2010/10/15 artic-455787.html>,...visité le : 23/02/2015.

<sup>2</sup> - عمر كوش، حرب عملات عالمية على الأبواب "هيمنة سياسية واقتصادية عالمية موجهة وبأدوات جديدة"، الجريدة الإقتصادية الإلكترونية،

العدد 6213، على الرابط : <http://www.aleqt.com/2010/10/15 artic-455764>,...visité le : 23/02/2015

الرغم من أن المصرف المركزي الصيني رفع سعر الفائدة، كما رفع سعر صرف اللينون أكثر من 25%، إلا أنه مازال دون القيمة الحقيقية، إذ ترفض الصين تعويم عملتها، وذلك رغبة منها في دعم صناعاتها وصادراتها، لذلك لجأت الولايات المتحدة إلى تضخيم أزمة الديون، لأن الأزمة ستضر بالصين أكثر من الولايات المتحدة الأمريكية، وأي تعثر في الإقتصاد الأمريكي سيضر بالصين بشكل كبير، ومن أجل ذلك بدأت الصين واليابان وغيرها من الدول بدعم الإقتصاد الأمريكي من أجل الحفاظ على الإستقرار العالمي، ومن المتوقع في حال عدم إنتهاء حرب العملات أن يواجه العالم أزمة مالية عالمية أقرب إلى حرب إقتصادية عالمية، ولا أحد يعلم كيف سيكون شكل العالم الإقتصادي بعدها.

### III-4-2- تداعيات الأزمة على النظام المالي العالمي

كما ورد في تقارير العديد من المنظمات المالية والدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، فإن الأزمة التي عصفت بالإقتصاد الأمريكي ستطال بقية إقتصاديات والأنظمة المالية لدول العالم، وأن العالم سوف يدفع ثمن التعافي من هذه الأزمة وتمثلت أهم تداعيات الأزمة على الإقتصاد العالمي فيما يلي:<sup>1</sup>

### III-4-2-1- تراجع النمو في الإقتصاد العالمي

حسب تقرير "الآفاق الإقتصادية العالمية" لسنة 2009 الصادر عن البنك الدولي، فإن الإقتصاد العالمي مر بأسوأ مرحلة بعد فترة طويلة من النمو، حيث وصل إلى 2,5% في عام 2008 بعدما كان 3,3% في سنة 2007، ثم وصل أدنى مستوى له في عام 2009 بنسبة 0,9% ويمكن ملاحظة ذلك من خلا الجدول الذي يوضح التراجع العام في معدلات النمو الإقتصادي في مختلف مناطق العالم وذلك وفقاً لتقارير البنك الدولي.

<sup>1</sup> -يوهزة محمد ومرزوقي رفيق، الأزمة المالية وأثرها على الإقتصاديات العربية، مداخلة أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص: 3-4.

الجدول رقم (11): معدلات النمو الإقتصادي في مناطق العالم المختلفة خلال الفترة (2009-2008)

2009	2008	البيان
0,9	2,5	العالم
0,1-	1,3	الدول مرتفعة الدخل
0,6-	1,1	دول منطقة اليورو
4,5	6,7	الدول النامية
2,7	5,3	دول شرق أوروبا وآسيا الوسطى
6,7	8,5	دول شرق آسيا والمحيط الهادي
2,1	4,4	دول أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي
3,9	5,4	دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
4,6	5,4	الدول الإفريقية جنوب الصحراء

المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على تقرير الآفاق الاقتصادية العالمية لعامي 2009-2008

### III-4-2-2- التراجع في حجم التجارة الخارجية

تراجع حجم التجارة الخارجية العالمية في جميع مناطق العالم المختلفة حتى وصل معدل نمو الصادرات إلى -2,1% في عام 2009 بعد أن كان 6,2% في عام 2008، وقد وصل معدل نمو الواردات إلى 1,8% في عام 2009 بعد أن كان 5,4% في عام 2008، وهذا يدل على حجم الخسائر الكبيرة في قطاع التجارة الخارجية للدول<sup>1</sup>، ويمكننا توضيح هذه الخسائر من خلال الجدول الموالي.

<sup>1</sup> - سلمان عبد الله سلمان وسعد ساهي عباس، مرجع سبق ذكره، ص:17.

جدول رقم (12): معدلات النمو للتجارة الخارجية خلال عامي 2008-2009 في مختلف مناطق العالم

الوحدة: النسبة المئوية

الواردات		الصادرات		البيان
2009	2008	2009	2008	
1,8-	5,4	2,1-	6,2	العالم
3,4-	3,1	3,7-	5,9	الدول مرتفعة الدخل
6,2-	5,2	5,6-	6,7	دول منطقة اليورو
2,4	11,9	2,1	7,0	الدول النامية
6,3	14,7	5,4	9,4	دول شرق أوروبا وآسيا الوسطى
3,4	10,8	2,6	8,3	دول شرق آسيا والمحيط الهادي
3,9-	12,3	2,1-	1,7	دول أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي
1,7	19,8	2,1-	10,1	دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
5,6	7,6	4,5	5,9	الدول الإفريقية جنوب الصحراء

المصدر: تم إعداد الجدول بالإعتماد على تقرير الآفاق الاقتصادية العالمية لعامي 2008-2009.

### III-4-2-3- خسارة وإنهيار العديد من البنوك حول العالم

جراء هذه الأزمة تعرضت العديد من البنوك الكبرى في العالم لخسارة في سيولتها، الأمر الذي أدى إلى إنتشار المخاوف بين البنوك لتقديم القروض، كما تراجعت معدلات تقديم الإئتمان في العديد من دول العالم، مما دفع بالبنوك المركزية بضخ المزيد من السيولة في هذه البنوك قصد إنقاذها.

وفي هذا السياق أعلن بنك (Royal Bank Of Scotland) RBS في بريطانيا تكبد خسائر قياسية بلغت 24,1 مليار جنيه استرليني (34,7 مليار دولار) خلال عام 2008، وهي تعتبر من أكبر الخسائر في تاريخ المؤسسات في بريطانيا كما أعلن بنك (HS BC) البريطاني في مارس 2009 أن أرباحه قبل حساب الضرائب بلغت 6,5 مليار جنيه استرليني (9,3 مليار دولار) عام 2008، بإنخفاض نسبته 62% مقارنة بأرباح عام 2007.<sup>1</sup>

كما أدت الأزمة إلى خسارة حوالي 25 بنك حول العالم لأكثر من 300 مليار دولار بسبب إنخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة لقروض عقارية منذ 2007 مع إرتفاع هذه الخسائر إلى 400 مليار دولار في نهاية 2009، مما أدى إلى تراجعها في تقديم القروض للمستهلكين.

<sup>1</sup> - عبد الغاني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

## III-4-2-4- عدم الإستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية

فرضت هذه الأزمة حالة من اللإستقرار في الأسواق المالية، وبنث الهلع والفرع في أوساط المستثمرين مما دفعهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر وإتجاههم نحو إستثمارات آمنة أو قليلة المخاطر بل حتى إن البعض منهم طالب بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات. وفي أول تداعيات للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على البورصة الأمريكية هبط مؤشر "داو جونز" الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى في اليوم التالي للأزمة بمقدار 679 نقطة، أي ما يعادل 7,3% ليصل عند الإغلاق إلى 8579 نقطة بدلا من 9258 ونخفض مؤشر "500 S&P" الأوسع نطاقا 75 نقطة، أي بنسبة 7% مسجلا 909,9 نقطة بدلا من 984,9، إنخفض مؤشر "ناسداك" المجمع 95,2 نقطة أي 5,47% إلى 1645 بدلا من 1740,2 نقطة.<sup>1</sup>

أما آسياويا فقد هبط مؤشر "نيكي" الياباني لأسهم الشركات اليابانية بنسبة أكثر من 11%<sup>2</sup>، أما فيما يخص حجم الخسائر اتي لحقت بالبورصات العالمية فيما يخص الإنخفاض الذي لحق بالأوراق المالية، وأهم الأنشطة الإقتصادية التي تأثرت بالأزمة المالية خلال سنة 2008 سنوضحها في الجدول الموالي:

<sup>1</sup> - محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره، ص:126.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص:127.



جدول رقم(13): معدل الإنخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول خلال سنة 2008

الدولة	معدل الانخفاض	أكب القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات
كندا	34%	العقارات
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي
الهند	50%	النشاط الصناعي
إيطاليا	49%	قطاع الطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول
إندونيسيا	50%	قطاع الأخشاب
كوريا الجنوبية	42%	قطاع التصدير
السعودية	40%	قطاع البترول
جنوب أفريقيا	36%	وهي نسبة كبيرة في ضوء تواضع دور البورصات بها
أستراليا	42%	قطاع الزراعة
البرازيل	44%	قطاعات المعادن والأخشاب والسيارات

المصدر: إبراهيم النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:75.

### III-4-2-5- الأثر على النفط

يعتبر قطاع المحروقات عنصراً مهماً في تطور الإقتصاد العالمي وإلى غاية السبعينات من القرن العشرين ساهم في إرتفاع التراكم والنمو في البلدان الغربية بسبب تواضع أسعار النفط وتحكم الشركات الكبرى في الإنتاج.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نادية لعقون، مرجع سبق ذكره، ص:194.

ولكن بعد حدوث الأزمة المالية العالمية تراجع الطلب على النفط الذي يشكل حوالي 60% من إجمالي الصادرات العربية وهذا راجع لتباطئ معدلات النمو الإقتصادي العالمي، مما أدى إلى انخفاض سعر النفط إلى أقل من 40 دولار.<sup>1</sup>

### III-4-2-6- أزمة ثقة و سيولة

لقد خلفت الأزمة لدى البنوك والمؤسسات الإستثمارية (خاصة في أمريكا، وأوروبا واليابان) أزمة ثقة و سيولة، نتيجة الخسائر الفادحة التي منيت بها، مما أدى إلى تخوف هذه المؤسسات من بعضها البعض خشية أن تكون متورطة في الأزمة بحيث لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها مستقبلاً فأنخفضت إلى حد كبير القروض البنينية "Intra-Banks loans" وزادت تكاليفها بشكل كبير مما أدى إلى تفاقم مشكلة السيولة داخل النظام المالي والمصرفي كله.<sup>2</sup>

### III-4-2-7- كسر حاجز الثقة بين البنوك المركزية والقطاع الخاص

بمعنى آخر كسر علاقة الثقة بين النظام المالي والقطاع الخاص، فالخسائر في أسواق الأسهم والسندات حول العالم وحالات إفلاس العديد من البنوك كبيرة جداً، وتؤكد أسباب الأزمة المالية العالمية التي ذكرناها سابقاً أن هناك خلافاً واضحاً في النظام المالي العالمي ناجماً عن غياب أو ضعف رقابة البنوك المركزية على الأسواق والمؤسسات المالية والتي أدت في محصلة الأمر إلى سياسات نقدية خاطئة، حيث تبين أن بعض البنوك والمؤسسات المالية الضخمة والتي تحتفظ بكم هائل من السيولة لا تخضع لرقابة صارمة من البنك المركزي مما جعل الأهداف المعلنة من طرفه في مهب الريح، بالإضافة إلى أن التوسع في كل من تحويل القروض إلى أوراق مالية معقدة، والتوسع في الرهون العقارية الأقل جودة الأمر الذي أثر سلباً في حجم السيولة في الأسواق، لهذا فإن من النقاط المطروحة لمعالجة أثر هذه الأزمة هو تعزيز العلاقة بين القطاع الخاص والسياسة النقدية مع التأكيد على أن الجانب الكبير من العمل على إعادة الثقة والرباط ما بين أطراف النشاط الاقتصادي يكون على الجانب التشريعي خاصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 195.

<sup>2</sup> - علي فلاح المناصير ووصفي كريم كسابية، مرجع سبق ذكره، ص: 20-21.

<sup>3</sup> - وفيق حلمي الأغا وسمير مصطفى أبو مدللة، أثر الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، قسم إدارة أعمال، جامعة الأزهر- غزة، سبتمبر 2009، ص: 23.

## الخلاصة:

من خلال تحليلنا للأزمة المالية العالمية 2008 والتعمق في مسبباتها تبين لنا أن جذور هذه الأزمة كانت من وراء الأوضاع الإقتصادية التي كانت تعيشها الولايات المتحدة الأمريكية، التي كانت تتنبؤ بوقوع حالة من الركود الإقتصادي، وهو ما دفع بالبنك الإحتياطي الفدرالي إلى تخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الإقتراض، بهدف إنعاش الإقتصاد الأمريكي، وهو ما أدى إلى تشكل الفقاعة في قطاع العقارات التي إنفجرت بمجرد رفع معدلات الفائدة وعجز العائلات عن تسديد إلتزاماتها، إلى جانب غياب الشفافية في التعامل بالمشتقات المالية وفي تصنيفها.

كما إتضح لنا أن بعد إنفجار الأزمة التي خلفت حالة من الذعر والشح في السيولة في أسواق الأوراق المالية وأسواق الإئتمان، وإنهيار أسواق العقارات كما أن الأزمة المالية لم تقتصر على أسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية بل إمتدت وإنتقلت عدوها إلى الأسواق المالية في أوروبا و العديد من الدول الأخرى، وذلك عبر عدة قناة الأسواق المالية، قناة التجارة الخارجية وقناة سعر الصرف، ولم تتوقف آثار هذه الأزمة على البنوك أو النظام المالي فقط بل تعدته إلى الإقتصاد الحقيقي، وما ترتب عنه من تراجع معدلات النمو الإقتصادي، وتعرض عدد كبير من المؤسسات المالية والشركات للإفلاس في النظام المالي العالمي.

وأمام خطورة الأزمة، أسرع معظم الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية و مختلف البنوك المركزية، إلى إتخاذ الإجراءات اللازمة لإحتوائها والحد من توسعها وذلك عن طريق ضخ الأموال و وضع برامج إصلاح.

سيناريوهات إستمرار الدولار  
كعملة قيادية دولية

**تمهيد**

إحتل الدولار الأمريكي بعد إتفاقية بروتن وودز مكانة بارزة في الإقتصاد العالمي ليحل محل الذهب والجنه الإسترليني كوسيلة دفع رئيسية في المعاملات الدولية وكملة إحتياط إرتكازية، وبحلول الألفية الجديدة ظهرت عدة عملات قوية منافسة للدولار على مكانته الدولية، نظرا لتأثير الأزمة المالية الأخيرة على الإقتصاد الأمريكي تزايدت الدعوات إلى إصلاح النظام النقدي الدولي، وقد إختلفت التحليلات في تحديد هذا التأثير، فهل هو مجرد إهتزاز مؤقت في النظام وسيعود كما كان؟ أم هو تقييد جزئي أو كامل في النظام؟

ومن خلال محورنا هذا سنحاول تحليل النظام النقدي العالمي بعد الأزمة عن طريق طرح ثلاثة

سيناريوهات.

#### IV-1- سيناريو إستمرار النظام النقدي الدولي دون تغيير

رغم الأزمات التي تعرض لها الإقتصاد وتدهور قيمة الدولار بسببها، إلا أن دول العالم ما زالت تستمر في الإحتفاظ بالدولار كعملة إحتياط، على الرغم من المخاطر المتعددة التي تحيط به.

##### IV-1-1- دلائل إستمرارية ريادة الدولار في المعاملات النقدية والمالية الدولية

هناك عدة عوامل تساهم في إستمرار الدولار كعملة أولى في النظام النقدي الدولي وتعزيز مكانته وفي ما يلي سنقوم بعرض أهم هذه العوامل:

##### IV-1-1-1- قيامه بوظائف العملة القيادية

من الأسباب التي تدعم إستمرار الدولار كعملة قيادية هو أداءه لوظائف العملة، كوظيفة مستودع للقيمة ووظيفة وسيطة للتبادل.

##### ❖ وظيفة مستودع (مخزن) للقيمة

تتمثل وظيفة مستودع للقيمة فيما يلي:

##### - تسعير السلع الأولية بالدولار

منذ بداية السبعينات حل نظام نقدي دولاري بديل، فقد إرتبط الدولار هذه المدة بسلة سلعية مقومة بالدولار نفسه وتتقلب أسعارها وفق آلية السوق في العرض والطلب وتتسجم مع نظام صرف مرن للدولار، وبهذا خرج الذهب من قيد السعر الرسمي له لينضم هو الآخر إلى سلة السوق ضمن سلسلة سلعية رئيسية متكاملة، إذ ضمت تلك السلة السلعية: النفط مع الذهب ليكونا في مقدمة مكوناتها، إضافة إلى المحاصيل الزراعية ومجموعات سلعية مختلفة أخرى يتم تداولها جميعا بالدولار الأمريكي، وبعبارة أخرى إنتقل الدولار من أحادية الذهب الرسمي ثابت السعر (كسلعة أساسية) إلى التعددية السلعية الأساسية والتي كان الذهب من بينها، وهي سلع تمتلك وظيفة مخزن للقيمة، فهناك علاقة سببية تولدت في مرحلة ما بعد بروتن وهي الروابط والآليات بين إرتفاع أسعار السلع الأساسية المقومة بالدولار وبين إنخفاض قيمة الدولار نفسه، أو العكس عندما ترتفع قيمة الدولار وتنخفض أسعار السلع الأساسية دون أن يفقد الدولار دوره في هذه العلاقة التبادلية، فقد أصبحت هذه السلع الملجأ الآمن لحفظ القيمة أو التحوط.<sup>1</sup>

##### - السلة السلعية ومعضلة Triffin

حتى لا يفقد الدولار قيمته فإن شدة طلب الإقتصاديات الناشئة على الإحتياجات الأجنبية ومخاوفها اليوم من أن يفقد الدولار قيمته هي المخاوف نفسها التي أثارها الإقتصادي البلجيكي "Triffin"

<sup>1</sup> - مظهر محمد صالح، المعادل العام للقيم: الدولار نموذجا، شبكة الإقتصاديين العراقيين، على الرابطة:

http://iraqieconomists.net/ar/2014/10/10 ,... visité le :23/03/2015.

منذ العام 1974 عندما بدأ العالم يعتمد على عملة إحتياط واحدة "الدولار" إذ لاحظ أن على الولايات المتحدة أن تصدر المزيد من سندات الدين الحكومي لتسهيل مهمة التجارة العالمية ومواجهة الطلب على تلك الإحتياطيات، وهكذا غدت مناطق الدولار ليست التعامل بالدولار فحسب وإنما هناك إنتاج سلعي رئيسي يمثل مخزن للقيمة ومقوم بعملة الدولار فالتحول من الدولار إلى السلع الرئيسية يتم من خلال التحوط بالسلع الدولارية نفسها، أوجد آلية للعرض والطلب على الدولار لمصلحة سلع حقيقية تعمل في مناخ عملة الدولار.<sup>1</sup>

### - تسعير النفط بالدولار

إن تسعير النفط بالعملة الأمريكية "الدولار" يمكن إعتباره أهم إنجاز إقتصادي للولايات المتحدة دشنت به مرحلة هيمنتها على العالم، فالعلاقة بين النفط والدولار تمتد إلى "الإتفاق التاريخي" الذي تم بين كل من الرئيس الأمريكي "روزفلت" و "الملك السعودي عبد العزيز بن سعود" خلال إجتماعهما على ظهر سفينة أمريكية في قناة السويس في شهر فيفري 1945، ومضمون الإتفاقية "أن يكون الدولار هو العملة الوحيدة التي يتم تسعير النفط وتداوله بها".<sup>2</sup>

وتعد دولرة أسواق النفط\*، من أهم المحركات في الأداء الإقتصادي العالمي خلال السنوات الأخيرة، فأغالبية الدول المستوردة للنفط تحتاج إلى الدولار لتسديد قيمة مشترياتها وفي المقابل يحتفظ المصدرون بإحتياطياتهم النقدية بالدولار ثم يقومون بإعادة إستثمارها بالدولار أيضا.

### ❖ وظيفة وسيط للتبادل

كما بينا سابقا أن أي تراجع في سعر الدولار أمام العملات الأخرى سوف يؤدي إلى تضخم الأسعار في الو.م.أ والدول الأخرى وبشكل خاص المواد الخام والنفط، وعلى هذا الأساس فالدول المنتجة والمصدرة للنفط والدول الإنتاجية الحديثة لديها إرتباط قوي بالدولار لأن أي تراجع في الدولار يؤدي إلى تباطؤ النمو في هذه الدول.

و من بين أسباب الإحتفاظ بالدولار كوسيط في التبادل مايلي:<sup>3</sup>

- الدولار الأمريكي هو عملة التعامل الأساسية للعالم عندما تتعامل دولة مع دولة أخرى فإن التعامل غالبا ما يكون بالدولار؛
- الدولار عملة التسعير الأساسية للسلع التجارية في العالم؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - كاتي لين، مرجع سبق ذكره.

\* وصف أطلقته صحيفة الغارديان على إرتباط النفط بالدولار.

<sup>3</sup> - محمد إبراهيم السقا، هل فقد الدولار الأمريكي بريقه المعهود، المجلة الإقتصادية الإلكترونية، العدد 6486، على الرابط:

- الدولار يسانده كعملة إحتياط أسواق متسعة وعميقة لأدوات دين وإستثمار بالدولار الأمريكي ويعد الدين الأمريكي من أكثر أدوات الدين أهمية في العالم؛
- عدم وجود بديل جاهز في العالم للدولار.

#### IV-1-1-2- المستثمرون يعتمدون على الأصول المالية المقومة بالدولار

أصبح المستثمرون في مختلف بلدان العالم من هيئات الرسمية والخاصة معتمدين على الأصول المالية بالدولار الأمريكي، حيث لا توجد بدائل تعرض النطاق والعمق الذي توفره الأسواق المالية الأمريكية، ولا تزال سندات الخزنة الأمريكية تعتبر الأصول المالية الأكثر أمانا في الأسواق العالمية ومع قيام المستثمرين الأجانب بما فيهم البنوك المركزية الأجنبية بمراكمة إستثمارات ضخمة في هذه السندات وغيرها من الأصول الدولارية، يكون لديها الحافز القوي للحيلولة دون إنهيار الدولار، ولا يعزي ظهور الولايات الأمريكية بهذا الوضع الخاص في التمويل العالمي إلى حجم إقتصادها فحسب،<sup>1</sup> وإنما يعزي أيضا إلى:<sup>2</sup>

- مؤسساتها (الحكومة الديمقراطية) والمؤسسات العامة؛
- الأسواق المالية المتطورة؛
- الإطار القانوني التي لا يزال على عيوبه تضع المعايير للعالم.

#### IV-1-1-3- القوة السياسية والعسكرية

إن الثقل السياسي والعسكري الأمريكي هو من أهم العوامل التي تدعم عدم سقوط الدولار لأن إنهيار الدولار يعبر عن تراجع الريادة بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وقد تدخلت الولايات المتحدة كثيرا بنقلها السياسي أو العسكري عندما تشعر بما يهدد مكانتها وأمنها.

#### ❖ التدخل العسكري في العراق

في أكتوبر 2000 قررت الحكومة العراقية إعتماد اليورو كوحدة نقدية لعقد صفقاتها مع الدول الأخرى وبيع نفطها باليورو، وقد إنظمت إليها إيران بإجراء جزء من صفقاتها التجارية الخارجية باليورو، كما أنها حولت جزءا من إحتياطاتها من العملات إلى اليورو، وعلى هذا الأساس كانت واشنطن قلقة من إتجاه الأوبك لتسعير النفط باليورو فكان من نتائج هذا المواقف التدخل العسكري الأمريكي في العراق وفرض حصارا إقتصاديا على إيران.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - إسوار براساد، الدولار يهيمن بالديون، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2014، ص37.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص37.

<sup>3</sup> - ميدونس، البريكس تعني كسر إمبراطورية الدولار، شبكة MCN الإخبارية: على الرابط:

<http://www.montcairo.com/article.php?id=13574,...> visité le :20/03/2015.



### ❖ فرض عقوبات على روسيا

إن إنخفاض أسعار البترول الذي شهده العالم في الآونة الأخيرة يرجع لأسباب سياسية أكثر منها إقتصادية، والغرض منه فرض عقوبات على روسيا لحيلولة دون تفعيلها لإتفاقية البريكس "فالشان الأوكراني لا يهم أمريكا لا من قريب ولا من بعيد"، فاتفاقية البريكس تمثل خطر على الأمن القومي الأمريكي فهي تنص على التبادل التجاري بين دول البريكس بالعملات المحلية في المواد الخام والطاقة.<sup>1</sup>

#### IV-1-1-4- السياسة النقدية الأمريكية

السياسة النقدية هي السر وراء قوة الدولار الأمريكي، فالبنك الفدرالي الأمريكي إستطاع أن يدعم الدولار ليسجل مستويات قياسية مقابل العملات الرئيسية من خلال التلميح لسياسة مستقبلية.

### ❖ سياسات البنك الإحتياطي الفدرالي

لقد لعبت "جانيت يلين" رئيس الاحتياط الفيدرالي الأمريكي دورا كبيرا خلال العام المنصرم 2014 بوضعها خططا من بينها الإبقاء على سعر الفائدة دون تحريك الأمر الذي ساهم في تحقيق الدولار لأكبر إرتفاع له منذ 9 سنوات، إضافة إلى خطط التحفيز الإقتصادي الذي أطلقتها الحكومة الأمريكية فبمجرد بدء البنك الإحتياطي في تقليص سياسات التيسير الكمي منذ جانفي 2014 مع تلميحات برفع سعر الفائدة في أقرب وقت أدى ذلك إلى معاودة الإقبال على العملة الخضراء في شكل طلب فعلي قوي، فبعد خمس سنوات من سياسات نقدية توسعية وبيئة صفرية لسعر الفائدة سيتجه البنك الفدرالي إلى إعادة السياسة النقدية ضمن وضعها الطبيعي، وهذا التسعير المبكر أدى إلى قيام المستثمرين في الأسواق العالمية بإعادة تنويع المحافظ الإستثمارية لديهم وزيادة حجم الإستثمارات مرة أخرى من الأصول الأمريكية وهذا ما انعكس بشكل إيجابي على الدولار، هذا بعدما تدفقت هذه الإستثمارات إلى الأسواق الناشئة بحثا عن عائد أكثر ضمن أسعار فائدة مرتفعة، وهذا ما يفسر الإضطراب الذي شهدته الأسواق الناشئة و عملتها المحلية في الربع الأول من العام الجاري (حتى وإن كانت الفائدة في البنك الإحتياطي صفرية حتى هذه اللحظة).<sup>2</sup>

ومن نتائج سياسة تقليص التيسير الكمي:<sup>3</sup>

- نمو الناتج القومي الأمريكي بنسبة فاقت 5%؛
- إرتفاع الدولار محققا مكاسب خلال العام المنصرم بلغت نحو 12% وهو ضعف الاقتصاد الاوروبي؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - محمد المملوك، تحريك سعر الفائدة يقود الدولار لمزيد من الارتفاع في 2015، صحيفة السياسة، على الرابط:

http://al-seyassah.com ,... visité le :20/03/2015.

<sup>3</sup> - رعدة هلال، الفينانشيال تايمز: بداية قوية للدولار مع توقعات إرتفاع الفائدة 2015، جريدة البورصة، على الرابط:

http://www.alborsanews.com ,... visité le :20/03/2015.

- إنخفاض مستويات التضخم بين 1,8 و 2,0% تقريبا مع نهاية سنة 2014؛
- تراجع نسبة البطالة سنة 2014 إلى 5,8% وأصبح هناك طلب على الوظائف؛
- إرتفاع مؤشر الدولار بـ 6,2% من بداية العام الجاري أمام سلة من ستة عملات رئيسية تشمل اليورو - الين - الجنيه - الدولار الكندي - التورون السويدية - والفرنك السويسري.

#### ❖ تباين السياسات النقدية بين البنوك المركزية العالمية

من ناحية أخرى تباين السياسات النقدية بين البنوك المركزية الرئيسية صب أيضا في مصلحة الدولار وإزدادت حدة هذا الأمر بداية من النصف الثاني من العام الجاري، ففي الوقت الذي يتجه فيه البنك الفدرالي الأمريكي إلى تعديل السياسة النقدية ووضعها ضمن الإطار الطبيعي لما قبل الأزمة المالية العالمية يتجه في المقابل البنك المركزي الأوروبي إلى تبني سياسات توسعية عميقة قد تصل به إلى نسخ نفي سياسات البنك الفدرالي التوسيعية التي إنتهجها منذ خمس أعوام وتطبيق سياسات التخفيف الكمي.

هذا التباين بجانب الصراع الدائر بين البنوك المركزية حول العالم لخفض قيمة العملة المحلية في ظل إستهداف دعم مستويات التضخم المتدنية ما يعرف بإسم "حرب العملات" أدى إلى ضعف اليورو وهو أحد أكبر العملات تداولاً أمام الدولار الأمريكي الذي ساعد في إرتفاع الدولار الأمريكي في الآونة الأخيرة.<sup>1</sup>

#### IV-1-2-2- أسباب التحول الإقتصادي لصالح الدولار

هناك عدة أسباب وقفت وراء التحول أو رجوع الدولار إلى حالته القوية:<sup>2</sup>

##### IV-1-2-1- إرتفاع عائدات الأسهم الأمريكية

كشفت دراسة أخيرة أن صناديق التحوط واصلت نموها، حيث حقق مؤشر الأسهم الأمريكية عائدا يقترب من 14% خلال العام الماضي، ومن المتوقع إستمرار هذا النمو في العام الحالي، وأن يبلغ حجم أصول صناديق التحوط 3 تريليونات دولار نهاية 2015.

##### IV-2-2-1- سياسة البنك الفدرالي

إنهاء بنك الاحتياطي الأمريكي مشترياته الضخمة من الأوراق المالية والمعروفة "التيشير الكمي" وبعدها أعن بنك اليابان والبنك المركزي الأوروبي التوسع في برنامجيهما للتحفيز النقدي، وقد أشار رئيس البنك المركزي الأوروبي "ماريو دراغي" إلى الإستعداد لتوسيع الميزانية العمومية لمؤسسته بمبلغ ضخم يصل إلى تريليون يورو (1,25 تريليون دولار).

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - هشام محمود، 2015 عام الدولار بلا منازع في سباق العملات الدولية، صحيفة الإقتصادية، العدد 7716، 26 نوفمبر 2014، على الرابط: [http://www.aleqt.com/2014/11/26/article\\_909496.html](http://www.aleqt.com/2014/11/26/article_909496.html),... visité le :23/03/2015.

### IV-1-2-3- منطقة اليورو والكساد الإقتصادي

فشل منطقة اليورو في الخروج من حالة الركود والكساد الإقتصادي الذي تعاني منه وال فشل في كسر الحلقة المفرغة التي تدور فيها منذ إندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، ولا يعرف إلى أي مدى سيظل يواجه اليورو حالة من الإضطراب الدائم صعودا وهبوطا أمام الدولار، إضافة إلى عدم قدرة بلدان اليورو للخروج من الأزمة طرح شكوكا حول إمكانية مواجهة العملة الأوروبية للدولار.

مما أدى إلى إرتفاع نسبة التوقعات بإنهيار منطقة اليورو، فقد أظهر مسح أعلنت نتائجه في 3 مارس 2015، أن توقعات المستثمرين بإنهيار منطقة اليورو زادت إلى أعلى مستوى لها في سنتين، وقد سجل مؤشر "سنتكس" الذي يقيس توقعات إنهيار منطقة اليورو أعلى قراءة، إذ توقع 38% من المشاركين في المسح أن انهيار منطقة اليورو قريب جدا.

### IV-1-2-4- تفضيل الدولار عالميا

لا يزال الدولار الأمريكي هو العملة المفضلة لدى المصارف المركزية حول العالم، طبقا لصندوق النقد الدولي، وتظهر أرقام الصندوق أن حصة العملة الأمريكية من احتياطات الصرف العالمية بلغت 61% من إجمالي احتياطي العالمي في الربع الأول من 2014، كما بلغت القيمة الإجمالية لحصة الدولار في إحتياطات صندوق النقد الدولي 3,763 تريليون دولار أي 60,9% من إجمالي مخصصات الإحتياطات، وقد إستقرت العملة الأوروبية الموحدة اليورو في الإحتياطات عند 24,4% بقيمة 1,523 تريليون دولار.

### IV-1-2-5- حالة الضعف التي تعانيها أسواق النفط العالمية

لقد إنعكست هذه الحالة على ضعف اليورو، فقد جاءت التغيرات السعرية الراهنة في أسواق النفط لتؤثر على العملة الأوروبية الموحدة، إذ أن إرتفاع سعر صرف الدولار أدى إلى إنخفاض الطلب على النفط المقدم بالدولار فقط، ومن ثم إنخفاض سعر النفط عالميا وبيان ذلك أن سعر النفط بعملات الدول المستوردة للنفط سيرتفع تماما بمقدار نسبة إرتفاع سعر الدولار بالنسبة لعملاتها، نظرا لأن النفط مقوم بالدولار وليس بالعملات المحلية، هذا ما يعني أن الدول المستوردة باتت تواجه إنفاقا متزايدا على مستوردات النفط دون زيادة الكمية المستوردة، وهو ما أدى في النهاية إلى إنخفاض الطلب على النفط في الأسواق العالمية، أما الدول المصدرة للنفط فستتخض إيراداتها من ناحيتين: أولا من إنخفاض سعر البرميل بالدولار، وثانيا من إنخفاض الكمية من نفطها.

و يختلف إنعكاس إنخفاض النفط على منطقة الأورو والإقتصاد الأمريكي كالتالي:

- بالنسبة للاقتصاد الأمريكي، سيحفز هذا على زيادة الإنتاج وربما يدفع مجلس الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى زيادة معدلات الفائدة في فترة أقل من توقعات السوق؛

- بالنسبة لمنطقة اليورو فإن انخفاض أسعار النفط لن يساهم في تعزيز النمو الإقتصادي بسبب انخفاض معدلات الإستهلاك، لعدم قدرة القطاع الصناعي على رفع معدلات الإنتاجية.

#### IV-1-3- إنعكاس إرتفاع الدولار على الإقتصاد الأمريكي

لا يرتبط الشعور الإيجابي بالفوائد التي ستعود على الإقتصاد الأمريكي من قوة الدولار على الجبهة الخارجية فقط، حيث سيكون محفزا للأجانب لحيازة الأسهم والسندات الأمريكية، بل إن الفوائد تمتد إلى الجبهة الداخلية الأمريكية.

#### IV-1-3-1- الإنعكاس السلبي لإرتفاع قيمة الدولار

يقول بعض الخبراء إن الإرتفاع المتواصل في قيمة صرف الدولار لن يكون في مصلحة الإقتصاد الأمريكي، فالدولار القوي يعني خفض هامش الربح للمصدرون الأمريكيون في الأسواق التي إعتادوا التصدير إليها، حتى إن الشركات الأمريكية التي تعتمد على السوق المحلية ستكون معرضة للخسارة أيضا نتيجة انخفاض أسعار السلع الأجنبية مقارنة بمثلتها الأمريكية محلية الصنع ويحتمل أن تحجم العديد من رؤوس الأموال الأجنبية عن الإستثمار في الولايات المتحدة لإرتفاع قيمة الدولار مقيما بالعملة الدولية الأخرى.<sup>1</sup>

#### IV-2-3-1- الإنعكاس الإيجابي لإرتفاع قيمة الدولار

يرى السيناتور "جون تايل" أن إرتفاع قيمة الدولار مفيد لأمريكا وللاقتصاد الأمريكي، وفي المقابل سيؤدي انخفاض الدولار إلى خسارتنا لموقعنا كقادة للعالم، لأنه سيعني أن الدولار لن يعود العملة المفضلة في العالم وستبدأ الدول الأخرى في البحث عن عملات احتياطيا أخرى...".

بتحليل الموضوع من الجهة الثانية نجد أن الدولار الضعيف يرفع من معدلات التضخم في الولايات المتحدة، حيث سيرفع الدولار الضعيف قيمة فاتورة الإستيراد في أمريكا وقيمة السلع المستوردة على المستهلك، وبالتالي فإن المستهلك الأمريكي سيجد نفسه أمام فاتورة أعلى لمشتريات البنزين والإلكترونيات وأسعار التذاكر والسياحة إلى أوروبا وعدد من المستلزمات المستوردة، هذا وإن تواصل الضعف ستكون له إنعكاسات خطيرة على الإقتصاد الأمريكي الذي يواجه عجزا كبيرا في الميزانية، وإذا إستمر انخفاض الدولار أيضا سيفقد المستثمرون الدوليون والمدخرون في أنحاء العالم الميزة التي كانت تجذبهم إلى الولايات المتحدة ورفع مدخراتهم في الدولار.

<sup>1</sup> - مجلة الرأي الآخر، الدولار يرتفع لكنه لن يسقط قريبا، العدد 37، أكتوبر 2009، على الرابط:

[http://www.raai-akhar.com/ar/index.php?option=com\\_content&task=view&id=975...](http://www.raai-akhar.com/ar/index.php?option=com_content&task=view&id=975...) visité le :03/03/2015.

إذا إستمر الضعف في الدولار مع مصاحبة في قوة سعر الصرف العملات الأخرى المنافسة للدولار كاليورو واليوان، فإن ذلك سيرفع من إحتمال حدوث تغيير في إتجاه حركة السيولة العالمية، وتتحرك الإدخارات من الدولار إلى عملات أخرى، تهدده على مكانته الدولية.

#### IV-2-2- عملة دولية بديلة

إهتزت في السنوات الأخيرة مكانة الدولار الأمريكي كعملة إحتياط دولية بسبب إنخفاض سعر صرفه، فلقد تغير الوضع النسبي لقوة الدولار على الرغم من إحتفاظه بموقعه كأكبر إقتصاد في العالم، هذا ما أدى إلى إرتفاع المطالبات بالتخلي عنه وضرورة إيجاد البديل يكون أكثر إستقرار لخدمة النظام النقدي الدولي.

#### IV-2-1- خيار اليورو

في الواقع أن النظام النقدي الدولي لا يزال يركز على الدولار، وعلى الرغم من تأثير هذا الأخير على المعاملات الاقتصادية الدولية، إلا أن ظهور الأورو الوزن الاقتصادي الذي يتمتع به على الصعيد الإقتصادي العالمي أصبح يزاحم الدولار في المعاملات المالية والتجارية العالمية وهناك من ذهب إلى إحلال اليورو محل الدولار كعملة دولية على المدى الطويل في ميزان المعاملات الاقتصادية.

#### IV-2-1-1- المقارنة بين إستخدام الأورو وإستخدام الدولار دولياً

يمكن المقارنة بين إستخدام الأورو كعملة دولية وبين إستخدام الدولار، من خلال نمو ثلث الدول التي تربط عملاتها بالأورو كعملة تثبيت، وتشمل في الغالب دولاً غير أعضاء في منطقة الأورو والإتحاد الأوروبي أو التي يحتمل إنضمامها إلى الإتحاد الأوروبي، والدول الإفريقية المتحدثة بالفرنسية وتستخدم معظم دول -الثلثين الباقين- في آسيا وإفريقيا والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية الدولار كعملة تثبيت، وبمراجعة هذا في نهاية عام 2014 نجد أن إحتياطات النقد الأجنبي المسعرة بالدولار تضمن نحو ثلثي إجمالي العالم من الإحتياطات الرسمية بالنقد الأجنبي.<sup>1</sup>

تشكل العملات الإرتكازية المصدر الأول لمكونات الإحتياطات الدولية، وبإعتبار الدولار الأمريكي العملة الإرتكازية الأولى منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وعلى الرغم من إنخفاض دوره نسبياً بعد إنهيار نظام بروتن وودز عاد ليكون أكثر العملات إستعمالاً كعملة إحتياط دولية، وتأتي الصين في المركز الأول بين دول الإحتياط الكبرى، هذا وتعتبر منطقة الشرق الأوسط والدول العربية من أكثر الدول التي تحتفظ بالإحتياطي من الدولار في العالم، فالإحتياطي الرسمي الدولي من الدولار يتركز في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا، حيث وصل عام 2010 حوالي 4,8 تريليون دولار، وتأتي أمريكا اللاتينية

<sup>1</sup> - بودري شريف، تقلبات أسعار الصرف الدولار وأثرهما على الإقتصاد الوطني، مرجع سبق ذكره، ص90.

في المركز الثاني بحوالي 3,8 تريليون دولار، ثم بعد ذلك باقي دول آسيا دون الصين، وقد إنخفض نصيب الدولار من الإحتياطيات الدولية من 71% سنة 1999 إلى 61% سنة 2014، ومن 74,2% إلى 57% على التوالي في البلدان النامية.

في حين زاد دور اليورو من 17,9% عام 1999 إلى 27,3% عام 2009 رغم الإنخفاض الملحوظ سنة 2010 إلى 24% في الإحتياطيات الدولية، هذا يدل أن مكانة الدولار الأمريكي كأهم عملة إحتياط في العالم تهبط تدريجيا بينما ترتفع مكانة الأورو بإستمرار، وفي الوقت نفسه فإن الأورو يزداد تماسكا أمام الدولار، وقد جاءت الأزمة المالية لتضعف من موقع الدولار أمام اليورو.<sup>1</sup>

#### IV-2-1-2- عوامل قوة اليورو أمام الدولار

من بين عوامل قوة اليورو أمام الدولار نذكر ما يلي:<sup>2</sup>

- التباطؤ في الإقتصاد الأمريكي، حيث لجأت السلطات النقدية إلى تخفيض الفائدة بسبب الأزمة مقابل بنوك مركزية الأوربي والياباني، وبسبب تراجع النمو الاقتصادي الأمريكي من نسب 1,9% إلى 0,7% في بداية عام 2001 عمد البنك المركزي الأمريكي إلى تخفيض الفوائد على دفعات لتصل إلى 3,75% لتصبح أقل من مستواها في أوروبا، وواصل البنك الفدرالي تخفيض الفوائد حتى جوان 2003 لتحط على نسبة 1% أدنى مستوى له؛

- وفي جوان 2004 قررت الولايات المتحدة الأمريكية البدء في مرحلة جديدة من الفوائد المرتفعة وبخطى متسارعة لتصل إلى حوالي 5,7 ثم لتعاود إنخفاضها من جديد، وبدء من سنة 2007، 5,02 إلى 1,98% سنة 2008، هذا في الوقت الذي سجلت فيه الفائدة الأوروبية إرتفاعا من 2,11% في عام 2002 إلى 4,28% في العام 2007 ولتشكل 4,86% عام 2008؛

- إقبال العديد من البنوك المركزية في العالم على تنويع إحتياطياتها من العملات الإرتكازية للتحويل على حساب الدولار من خلال تحويل جزء من إحتياطياتها الدولارية إلى الأورو وذلك لتفادي مخاطر ناتجة عن الإنخفاضات في سعر صرف الدولار أمام الأورو؛

- تزايد حدة أزمة السيولة حيث استمر عجز الموازنة الأمريكية من 107,8 مليار دولار عام 2002 إلى 1412,8 عام 2009، ثم إلى 1555,6 مليار دولار عام 2010، فالارتفاع المستمر لعجز الموازنة الأمريكية ابتداء من عام 2002 دفع بالولايات المتحدة الأمريكية إلى الاستدانة من الخارج، وقد بلغ الدين العام الأمريكي 11,875 تريليون دولار عام 2009 ليرتفع إلى 13,786 تريليون دولار عام 2016.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص80.

<sup>2</sup> - لقمان معزوز وشريف بودري، المنافسة بين الأورو والدولار في ظل إستقرار نظام النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص79، 80.

- ومن الأسباب التي نذكرها أيضا التي تفسر قوة اليورو أمام الدولار، تخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن سياسة الدولار القوي لتخفيف العجز في الميزان التجاري، حيث لجأت إلى عملية التيسير الكمي، الأولى بقيمة 1,25 تريليون دولار عام 2008، والثانية بقيمة 600 مليار دولار عام 2010، وذلك بتوسيع نطاق الإحتفاظ بالأوراق المالية في حساب النظام الفدرالي للسوق المفتوحة، لتشجيع عملية إستفادة النشاط الإقتصادي والحد من إختلال الميزان التجاري الأمريكي، وبذلك زادت الولايات المتحدة من حجم الكتلة النقدية، مما ساعد على تدني قيمة الدولار دون أن يؤثر إيجابيا على حجم الصادرات الأمريكية.

#### IV-2-1-3- الأورو يواجه الدولار

منذ إصداره شكل الأورو نجاحا لدولة الأعضاء ويمكن القول بأن اليورو حقق هدفه لدفع عملية التكامل وإرتفعت مكانة الأورو الدولية بإستمرار، وتساعد سعر صرفه الكلي مقابل الدولار الأمريكي، وتشير دراسة أجراها "جيفري فرنكل" تنبأ فيها بأن الأورو سوف يحل محل الدولار كعملة إحتياط عالمية خلا عشر سنوات، ومن وجهة نظره كان من المحتمل أن يتجاوز الأورو الدولار لأول مرة عام 2015 من الإحتياطات العالمية للبنوك المركزية في العالم، فتنبؤ فرنكل مرتبط بدراسة كان قد قام بها "هو و شين متري" عام 2008 وقد توصلا إلى هذه النتيجة من خلال تحليل محددات الطلب على الإحتياطات العالمية من النقد الأجنبي والتي يحتل فيها الدولار المركز الأول، وبناء على نتائج النموذج القياسي تم وضع عدة سيناريوهات للعلاقة بين الدولار والأورو حتى عام 2040، ويعول فرنكل في دراسته على الدروس التاريخية المستفادة من العلاقة بين الدولار والجنيه الاسترليني، حيث أنه على الرغم من تجاوز الإقتصاد الأمريكي للاقتصاد البريطاني من حيث الحجم فإن الدولار لم يتجاوز الجنيه الإسترليني إلا في حالات نادرة.<sup>1</sup>

لكن يرى الاقتصادي "محمد إبراهيم السقا" أن إستشهاد فرنكل بتكرار العلاقة بين الدولار والجنيه ليس في محله تماما، والحجة في ذلك أن صعود الدولار مكانة العملة الدولية في ذلك الوقت كان لظروف عالمية أملت أن يحتل الدولار مكانة العملة الدولية في ظل عدم قدرة العالم إلى العودة لنظام الذهب، وفي وقت لم تكن هناك عملة إحتياط دولية أصلا.

أما الحجة الثانية فهي أن دول العالم في الماضي كانت مستعدة لدفع التكلفة المالية اللازمة للحيلولة دون تقادم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، إلا أن الولايات المتحدة فقدت جانبا كبيرا من

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص80.

التعاطف الدولي حول شرعية ما تقوم به من عمليات عسكرية خارج حدودها، ومن ثم لم تجد من يقدم الدعم لميزانها التجاري الذي إستمر رصيده في العجز.<sup>1</sup>

#### IV-2-1-4- التحديات التي تعيق الأورو عن إحتلاله مكانة الدولار

بالرغم من التخطيط الدقيق لعملية إصدار الأورو، إلا أن هناك نقطة إستفهام وتحديات كبيرة تواجه الأورو وتعكس بعض الغموض على دوره المستقبلي في النظام النقدي الدولي وقدرته على إحتلال مكانة الدولار وأهمها:<sup>2</sup>

#### ❖ إختلاف السياسات الإقتصادية السائدة في منطقة اليورو

العقبة الأكبر أمام الأورو تتبع من طبيعته ، كونه يضم في إسمه ومضمونه دولا ذات إختلافات كبيرة في ما يتعلق بحجم الإقتصاد والسياسات الإقتصادية والاجتماعية والثقافية السائدة، صحيح أن البنك المركزي الأوروبي المسؤول عن توحيد السياسات النقدية المتعلقة بالأورو، يشكل بنكا مستقلا تماما وتعتبر قراراته ملزمة لجميع الأطراف، إلا أنه سوف يعمل على نحو طبيعي، على تحقيق مصالح دول منطقة الأورو عامة وبالتالي فإن أغلب قراراته سوف تكون توفيقية بما يحقق مصالح جميع الأطراف، وهذا قد يضعف من قوة الأورو على المستوى العالمي، وهذا هو السبب الأساسي الذي أدى إلى إنخفاض قيمة الأورو بما يقارب 20% في السنة الأولى من صدوره، لكنه حقق إستقرار نسبيا نوعا ما وعاود الصعود مجددا على نحو لافت.

#### ❖ الثقل السياسي والعسكري الأمريكي

هناك عامل آخر يتميز به الدولار عن اليورو وهو الثقل السياسي والعسكري الأمريكي، فالتدخل المتواصل في قضايا الشعوب وسياساتها والتدخل العسكري يعطي الدولار قوة كبيرة ويسهم في نشره بقوة في أنحاء العالم، وهذا ما لوحظ بعد أحداث سبتمبر 2001 التي لم تؤثر كثيرا في قيمة الدولار بالنظر إلى ضخامة نتائجها السلبية على الإقتصاد الأمريكي، ويعزى ذلك إلى إتخاذ الولايات المتحدة الأمريكية إجراءات مالية ونقدية معتمدة على المكانة التي يحتلها الدولار ومن وراءه الإقتصاد الأمريكي في العالم، وهو ما يشكل تحديا للأورو.

#### ❖ الأحزاب اليمينية المتطرفة في منطقة اليورو

ظهور الأحزاب اليمينية المتطرفة وإزدياد دورها ونشاطها السياسي في الإتحاد الأوروبي، وهي تمتلك توجهها نحو الانفصال عن الإتحاد وإعادة الهوية الوطنية إلى كل دولة منه ويشكل هذا نقطة إستفهام أخرى حول مستقبل الإتحاد وعملة الأورو، ولو أن الإتفاقيات المنعقدة بين الدول الأوروبية

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 81.  
<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص ص 81، 85.



قلصت بشكل كبير إمكانية حدوث أزمات من هذا النوع قد تؤثر في مستقبل الإتحاد الأوروبي وتكامله، إلا أن التاريخ أثبت أنه لا يسير على قواعد محددة.

### ❖ السياسات الإقتصادية الأمريكية

يمكن إعتبرها تحديات تواجه الأورو أمام الدولار الأمريكي، وهي تعرقل إستمراره في الإلتعاش بالنظر إلى تغييرها الخاصة السياسات المتعلقة بالضرائب والفائدة، فتخفيض الضرائب الأمريكية سيؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستثماري والإستهلاكي وتحفيز الإستهلاك والإستثمار، وبالتالي زيادة معدل النمو، مما يشكل دعماً للدولار أمام اليورو.

### ❖ الأزمة المالية العالمية 2008

صحيح أن شرارتها بدأت منتصف عام 2007 وطفت على السطح عام 2008 وهي ناتجة عن أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، وانتقلت من أزمة مالية خاصة بالأسواق المالية إلى أزمة حقيقية تهدد الإقتصاد العالمي بالركود، وأثرت تأثيراً كبيراً على الإقتصاد الأمريكي ومؤسساته المالية والاقتصادية كما لاحظنا سابقاً، كما أربكت هذه الأزمة مسيرة أوروبا التاريخية صوب إتحاد تتوثق عراه دوماً وسنوات كثيرة تقدم المشروع الأوروبي بسلسلة مضيعة أعضاء جدد وملغيا الحواجز التي تقسم كيانه ومحققاً إزدهاراً متزايداً، وهذه الأزمة هي بمثابة أول إختبار كبير تعرضت له منطقة الأورو كاشفة عن عيوب في الإطار أخفتها السنوات السابقة.

فقد تأثر الإقتصاد الأوروبي عموماً وإقتصاد منطقة الأورو خصوصاً، حيث إنخفض معدل النمو في هذه المنطقة من 7,1% عام 2007 إلى 4,2% عام 2008، وإنعكس هذا التراجع في معدل النمو على معدل البطالة بالإرتفاع، وهو ما دفع قادة المنطقة الأورو إلى تبني خطة إنقاذ مالي كما أوضحنا سابقاً، كما شارك صندوق النقد الدولي عن كثب في جهود المنطقة مقدماً الدعم المالي للدول التي تتمتع بأسس إقتصادية سليمة لكنها مازالت معرضة لخطر التضجر من العواقب الناتجة عن الأزمة وعمل على تقديم النضج الخاص ببناء الثقة في التأمين متعدد الأطراف.

### ❖ أزمة الديون السيادية الأوروبية لعام 2010

إندلعت هذه الأزمة بإعتبرها من أخطر المشاكل التي تعرضت لها منطقة اليورو في عقدها الأول من عام 2010، حينما دفعت كلا من اليونان وإيرلندا لطلب مساعدات من الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وفق برنامج يلزم الدولتين بإجراءات تقشفية حازمة، فقد إهتزت منطقة الأورو قبل أن يتمكن الإلتعاش من إكتساب الفعالية اللازمة وانتشرت الأزمة على الصعيد الدولي مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي والعالمي من آثار الأزمة المالية 2008.

ففي عام 2010 إتفق وزراء مالية دول الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على منح اليونان المثقلة بالديون قرضا بقيمة 110 مليار أورو بشرط الإلتزام بخطة تقشف صارمة، وفي الشهر نفسه أقر الإتحاد الأوروبي خطة إنقاذ بقيمة 750 مليار أورو والأمر نفسه وقع مع إيرلندا حينما قاما البنك المركزي الأوروبي والصندوق النقد الدولي بتقديم قرض بقيمة 85 مليار أورو مقابل تنفيذ خطة تقشف حازمة، وقد تزايد القلق بشأن إنتقال عدوى الأزمة لدول أوروبية أخرى وفي مقدمتها البرتغال وإسبانيا وإيطاليا في ظل تفاقم ديونها.

وهي في ذلك تجاوزت أحد معايير إتفاقية ماستريخت التي تحدد نسبة 60% كحد أقصى للدين العام إلى الناتج المحلي، مما أدى إلى حدوث إضطرابات في بعض أسواق التمويل وفي بعض الحالات وصلت فروق أسعار الفائدة على السندات الحكومية إلى مستويات مرتفعة قياسية تفوق كثيرا المستويات العادية لها.

#### - أسباب تفاقم الديون السيادية الأوروبية

- تحمس الدول صاحبة الديون إلى إستيفاء شروط الإنضمام إلى منطقة الأورو فقامت بالإفراط في الإقتراض من أجل رفع معدلات النمو تحسين الأداء الاقتصادي، وكذا تعتمد تليفق بعض المؤشرات خاصة المؤشر المتعلق بعجز الموازنة العامة وهو ما جعل هذه الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة عن وضعها المالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه الدول خصوصا عندما حان وقت السداد كان الإرتباك وحلت الأزمة.

- أيضا من أسباب تفاقم الديون لهذه الدول تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الإقراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها والمؤسسات المالية، ففي إيطاليا مثلا قامت بتوفير تمويل بقيمة 20 مليار أورو لقطاع البنوك من دون ضمانات، وهي إجراءات قامت بها هذه الدول للحد من آثار الأزمة المالية العالمية التي هددت بالفعل إستقرار الإقتصاد العالمي، فلم يكن أمام هذه الدول صاحبة الملاءات المالية الضعيفة إلا اللجوء إلى المديونية الخارجية لمويلها بالأموال اللازمة لذلك وهو ما أدى إلى تفاقم ديونها.

#### IV-2-2- خيار اليوان

لقد شهد الإقتصاد الصيني إزدهارا كبيرا في الفترة الأخيرة، وذلك بفضل إصلاح النظام الإقتصادي، وكذا تبني سياسات نقدية مستقرة لسعر صرف العملة الصينية، وعلى هذا الأساس أصبح اليوان يهدد موقع الدولار كعملة إحتياط دولية، حيث تتجه العديد من البنوك الغربية والتكتلات العالمية لإعتماد العملة الصينية في إحتياطياتها من العملات الصعبة.

## IV-2-2-1- العوامل المساعدة على تحول اليوان إلى عملة عالمية

هناك العديد من العوامل التي تدفع في إتجاه تحول اليوان إلى عملة عالمية خلال السنوات المقبلة

من بينها:

### ❖ الصين ثاني قوة إقتصادية في العالم

في أقل من ثلاثين سنة أصبحت الصين القوة الإقتصادية الثانية في العالم، وهي تسجل معدلات نمو تفوق 10%، ويرجع ذلك أساسا إلى إرتفاع صادراتها من السلع ذات الإستهلاك الواسع، كما يرجع إلى الإستثمارات الضخمة في التعليم، البحث والتطوير، التي أدت إلى تخفيض معدلات الأمية وتحسين مستوى تكوين العمالة، وهي ليست قوة إقتصادية فحسب بل تفرض نفسها بمرور الوقت كقوة مالية وعسكرية وحتى ثقافية.

### ❖ تزايد حصة الصين من التجارة العالمية

لا تتوقف أهمية الصين في الإقتصاد العالمي بزيادة نصيبها من الناتج العالمي، بل يتعداه إلى زيادة وزنها في مبادلات التجارة الدولية، فقد إرتفعت الصادرات الصينية من 266.1 مليا دولار سنة 2001 إلى 1.899.0 مليار دولار سنة 2011، أما الواردات فإرتفعت هي الأخرى من 243.6 مليار دولار إلى 1.734.0 مليار دولار سنة 2011، وفيما يخص الناتج المحلي الإجمالي فقد إرتفع من 1198,48 مليار دولار سنة 2000 إلى 2630,11 مليار دولار سنة 2006 إلى 5873,3 مليار دولار سنة 2011.<sup>1</sup>

### ❖ إحتياطات الصرف

سجلت الصين معدلات نمو هائلة على مدار 30 سنة سمحت بأن تكون القوة الإقتصادية بعد الولايات المتحدة الأمريكية وأول مصدر في العالم، وكل المؤشرات توحى بأن مكانتها عالميا ستعرف أهمية أكبر خصوصا وأن العديد من الإقتصاديات أصبحت تنظم سلسلة إنتاجها حول الإقتصاد الصيني نتيجة تدعيم علاقاتها بإفريقيا، أمريكا اللاتينية، فهي في قلب التجارة جنوب جنوب، هذا ما يسمح لها بتحقيق فوائض تجارية هامة أدت إلى تراكم إحتياطات صرف هائلة، فالإقتصاديات الآسيوية تمتلك لوحدها ما يقارب 60% من الإحتياطات العالمية، لذلك فهي تمتلك نحو 38% من إجمالي إحتياطات الصرف العالمية، منها 23% للصين وحدها.

### ❖ تزايد الإستثمار الأجنبي المباشر

لقد تطور الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الصين من 40,71 مليار دولار سنة 2000 إلى 73 مليار دولار سنة 2006 ليصل إلى 120 مليار دولار سنة 2011، هذا يدل على أن الصين أصبحت

<sup>1</sup> - محمد عطية محمد ريجان، التجربة الإقتصادية الصينية والتحديات المستقبلية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الإقتصاد، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة غزة، فلسطين، 2012، ص:175.

مستقطبا رئيسيا للاستثمار الأجنبي المباشر، وماله من انعكاسات إيجابية على صعيد تراكم رأس المال المحلي ودعم النمو الاقتصادي وتحويل التكنولوجيا.

وعلى منحنى آخر تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الصين من 916 مليار دولار سنة 2000 إلى 12261 مليار دولار سنة 2006 ليصل إلى 69000 مليار دولار سنة 2011. وهذا يدل على أن الصين صارت تمتلك شركات متعددة الجنسيات خارج حدودها وأصبحت تمتلك إحتياجات صرف هائلة وهذا ما يعني قدرتها السريعة للوصول إلى أسواق المال الدولية والتدخل فيها.

#### IV-2-2-2- أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على الإقتصاد الصيني

مع تفجر الأزمة بدأ النمو الصيني بالتراجع، حيث سجل الإقتصاد الصيني في الربع الأول من 2009 أدنى مستوى لنمو فصلي على الإطلاق، فقد بلغ معدل النمو الاقتصادي للصين 6,1% في الربع الأول من 2009 مقارنة بـ 6,8% سنة 2008 وتراجعت صادرات الصين في 2009، و ذلك بسبب تباطؤ الإقتصاد الأمريكي بالدرجة الأولى مما أثر على الطلب على السلع الصينية.

وللتغلب على آثار الأزمة إتخذت الحكومة الصينية عدة إجراءات لتحفيز إقتصادها، منها الإعلان عن خطة إقتصادية لإنفاق أربع تريليون ليوان (585 مليار دولار) وطبقت حزمة لتوسيع الطلب المحلي والحفاظ على الاستقرار المالي أما بالنسبة للبنك المركزي الصيني فقد إتخذ عدة إجراءات مصرفية منها خفض معدل الفائدة الرئيسي وذلك لدعم تدفق القروض وتفاذي تجميدها بسبب الأزمة المالية، كما خفض حجم الودائع التي يجب على البنوك الإحتفاظ بها كإحتياطي، مما يعني تقديم المزيد من الأموال للشركات التي تعاني من انخفاض الصادرات وضعف سوق العقارات المحلي وضعف قطاع الإستثمار. وقد كان الإقتصاد الصيني أول اقتصاد يتعافى من الأزمة المالية، ويقول بعض المراقبين أن مفتاح حل الأزمة بيد الصين التي تمتلك إحتياجات من العملة الصعبة تتجاوز 3 تريليون دولار.

#### IV-2-2-3- مكانة الدولار في الإقتصاد الصيني

تعتبر الصين صاحبة أكبر إحتياطي عالمي بالدولار، وهو ما ينظر إليه على أنه فقدان في الموارد لدولة يتسم معظم شعبها بالفقر، ورغم أن الصين تخفي حتى الآن مكونات سلة الإحتياجات التي تملكها، إلا أن هناك تقارير تشير إلى أن حوالي ثلثي إحتياجات الصين مكونة من الدولار الأمريكي، وهو ما يعكس تركيز عال للدولار في سلة الإحتياجات الدولية للصين لا يتوافق بينها وبين علاقاتها التجارية مع أمريكا، والتي تمثل حوالي 37% من حجم التبادل التجاري الصيني.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - دلامي نجية، مرجع سبق ذكره، ص140.

وقد بدأت الصين تبدي إهتماما بالدولار الضعيف، لأنه يؤدي إلى أثرين عميقين الأول هو التأثير على القيمة الحقيقية لإحتياجاتها، والثاني التأثير على قدرتها التنافسية في السوق الأمريكي الناجمة عن ضعف اليوان، وتتجلى أهم مشاكل الصين مع تقلبات الدولار الأمريكي في ما يلي:<sup>1</sup>

- إنخفاض الفائدة على السندات الأمريكية يقلل العائد الرأسمالي للإحتياجات الصينية بشكل كبير مقارنة بعوائد الإحتياجات من العملات الأخرى؛
- مع تدهور قيمة الدولار تتآكل القوة الشرائية للإحتياجات الصين وعوائدها؛
- نظرا لضخامة المكون الدولارى للإحتياجات فإنه في حال حدوث أزمة الدولار سوف تعاني الصين من خسائر مالية هائلة؛

إلا أن الصين تمارس ضغوطا واضحا على الدولار، فمن خلال منع عملتها من الإرتفاع فإن الصين تمنع العديد من الدول الآسيوية الأخرى من رفع عملتها مقابل الدولار مخافة أن يؤثر هذا الوضع على تنافسيتها ، أي تحيد العديد من العملات الآسيوية من معادلة عملية التعديل على المستوى الدولي، وقد إستطاعت الصين أن تقاوم الضغوط لرفع اليوان وأن تقلت حتى الآن على الأقل بعملتها المنخفضة في قيمتها من العقوبات العالمية.

#### IV-2-2-4- الإجراءات الفعلية المطبقة من قبل الصين لتدويل عملتها

قامت الصين بالعديد من الإجراءات والخطوات من أجل تدويل اليوان نذكر منها:<sup>2</sup>

- فك إرتباط اليوان الصيني بالدولار الأمريكي؛
- في 2008 قامت الصين بتوقيع ست إتفاقيات للترتيبات المتبادلة Bilateral swrps بـ 650 مليار ليوان (نحو 95 مليار دولار)؛
- بدأت ثلاث من كبريات الشركات الصينية Shanghai Silk Group و Electric Group Co و Shanghai Huanyu Import and Export بالفعل في توقيع عقود تسوية صفقات صادراتها و وارداتها باليوان الصيني بدلا من الدولار الأمريكي مع هونغ كونغ وإندونيسيا؛
- سمحت الصين للمصدرين والمستوردين في الأقاليم الجنوبية بأن يقوموا بتسوية المبادلات التي تتم عبر هذه الأقاليم مع الشركات الأجنبية باليوان؛
- في عام 2007 صدرت أول مرة سندات باليوان خارجية (أوفشور) تعرف أيضا بسم سندات dimsum؛

- تم إختيار هونغ كونج كي تكون مركز إختبار لأنشطة سوق رأس المال في اليوان؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع، ص 140، 146.

<sup>2</sup> - محمد إبراهيم السقا، هل يصبح اليوان الصيني عملة دولية ، صحيفة الإقتصادية، العدد 6276، على الرابط:

http://www.aleqt.com. 14/12/2011,...visité le :23/03/2015

- إقتراح صيني لتعزيز التعاون مع كوريا الجنوبية واليابان؛
- ما تفعله الصين حاليا هو التحرير الجزئي لعمليات تمويل تجاراتها الخارجية باليوان، أي بالنسبة لعمليات ميزانها التجاري، بينما لا تقوم بتحرير اليوان بالنسبة لعمليات حساب رأس المال في ميزان مدفوعاتها، من ناحية أخرى فإن الصين لا تنوي على ما يبدو أن تحرر معدل صرف اليوان وفقا لقوى العرض والطلب، حيث لا يزال البنك المركزي الصيني لا يسمح لليوان بالتحرك بالنسبة للدولار إلا في حدود 0,50% بشكل يومي إرتفاعا وانخفاضا.

#### IV-2-2-5- التحديات التي يواجهها اليوان

- السؤال المطروح هو: هل ستنجح الصين في تحويل اليوان إلى منافس للدولار؟
- وقبل تطرقنا للتحديات التي يواجهها اليوان والإقتصاد الصيني سنذكر بعض نقاط الضعف التي يعاني منها الإقتصاد الصيني:
- التحديات الإجتماعية، فترتيب الصين في مؤشر التنمية البشرية متأخر، مما يدل على أن مستوى التنمية البشرية في الصين كرفع دخل الفرد، تقليص الفوارق وتعميم الخدمات الصحية؛
- الإصلاحات المؤسسية وتقليص مستويات الفساد المالي الذي يشكل التحدي الرئيسي للاقتصاد الصيني، ويجب عليها دعم الديمقراطية والشفافية؛
- التحدي التكنولوجي.

ولكي يتحول اليوان إلى عملة دولية فإن على الصين أن تقوم بالآتي:<sup>1</sup>

#### ❖ حساب رأس المال في ميزان المدفوعات:

إن أحد المكونات الأساسية لنجاح عملية تدويل اليوان سوف تعتمد بصورة كبيرة على إستراتيجية الصين فيما يتعلق بحساب رأس المال في ميزان المدفوعات الصيني، بحيث تكون تحركات رؤوس الأموال بكافة أشكالها بدون أي قيود تحد من حركتها من وإلى الصين وباليوان، وذلك لتمكين المستثمرين من كافة أنحاء العالم من تكوين محافظ مالية بأدوات الدين الصينية وبمعدلات مناسبة للعائد، فضلا عن وجود نظام مصرفي متقدم يسمح لغير المقيمين بالإحتفاظ المودعات بكافة أشكالها باليوان كعملة مودعات في البنوك الصينية لغير المقيمين داخل الصين وكذلك خارج الصين.

#### ❖ نظام الصرف الحر

إن عمليات تحرير حساب رأس المال تتطلب من الصين أن تحرر أيضا من نظام معدل الصرف الثابت إلى نظام معدل الصرف الحر لليوان، وذلك من خلال توفير سوق حر للنقد الأجنبي يخضع لقوى

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

العرض والطلب وخال من أي تدخل حكومي جوهري يهدف إلى تثبيت قيمة اليوان، وإلغاء القيود على تحركات معدل صرف اليوان الصيني بما فيها الهوامش المعلنة للحد الأقصى للنقلب اليومي في معدل صرف اليوان بالنسبة للدولار أو أي عملة أخرى، ولكي يصبح اليوان عملة إحتياط مثل الدولار يجب على الصين أن تتبنى سياسات للصراف تسهل إستخدام اليوان عالميا سواء لأغراض التبادل التجاري أو للأغراض الإستثمار.

#### ❖ السياسة النقدية

إن انتقال الصين إلى نظام معدل الصرف الحر لليوان سوف يساعدها على أن تتبنى سياسات نقدية مستقلة، ولا شك أن تحرير السياسات النقدية سوف يؤدي إلى تحرير معدلات الفائدة، بحيث تعكس ظروف الطلب والعرض على الأموال في سوق النقد والإئتمان في الصين، من ناحية أخرى فإن عملية تحرير معدل الفائدة سوف يترتب عليها إرتفاع مخاطر معدل الفائدة وهو ما يقتضي أيضا ضرورة توفير تسهيلات للتحوط ضد مخاطر معدل الفائدة بحيث تعكس ظروف الطلب والعرض على الأموال في سوق النقد والإئتمان في الصين، من ناحية أخرى فإن عملية تحرير معدل الفائدة سوف يترتب عليها إرتفاع مخاطر معدل الفائدة وهو ما يقتضي أيضا ضرورة توفير تسهيلات للتحوط ضد مخاطر معدل الفائدة.

#### ❖ السوق النقدية

إن إلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال سوف يتطلب من الصين ضرورة التأكد من توفير سوق أدوات دين قصيرة الأجل يتسم بالعمق، وذلك لكي يتمكن البنك المركزي الصيني من القيام بعمليات فعالة للسوق المفتوح Open Market Operation بهدف مواجهة تدفقات رؤوس الأموال وإمتصاص أثر تلك التدفقات على عرض النقود في الصين، حيث لا يوجد حاليا سوق متسع لأدوات الدين الصينية وحتى الآن يتم شراء هذه الأدوات فقط من خلال البنوك الصينية والأطراف الخارجية المسموح لها بذلك، مثل البنوك متعددة الأطراف "تالينك" الآسيوي للتنمية ومؤسسة التمويل الدولية، كما أن هذه الأدوات تباع فقط في الصين، إن تحرير اليوان يحتاج إلى أسواق وسندات أكثر تقدما بحيث تعطي فرص إستثمارية أفضل لليوان.

إن الحاجة إلى تطوير سوق عميق ومنتع لأدوات الدين الصيني قصيرة الأجل، هو أحد الشروط الأساسية لأسواق المال للعملات التي تستخدم كعملة إحتياط على المستوى الدولي، فالدول صاحبة عملات الإحتياط لا بد وأن تكون دولا مدينة، أي أن تحتفظ بعجز حسابها الجاري وتحقق فائض في حساب رأس المال حتى يمكن أن توفر أدوات إستثمار قصيرة الأجل لهذه الإحتياجات لدى البنوك المركزية في دول العالم الأخرى، ومما لا شك فيه أن مثل هذا الأمر سوف يتطلب تعديلات جوهريّة في النموذج الصيني وسياساتها التجارية التي ترتب عليها تحقيق الصين لفوائض تجارية.

## ❖ بنك مركزي مستقل

إن العملة التي تستخدم على نطاق دولي تتطلب بنكا مركزيا مستقل يضع مستهدفاته سواء النقدية أو الإقتصادية بصورة مستقلة ويمارس كافة مهامه لتحقيق تلك المستهدفات بعيدا عن أي تأثيرات للسياسات الحكومية للدولة، وذلك لضمان الإستقرار اللازم لعملته التي يصدرها.

فإذا كانت الصين جادة في جعل عملتها تتنافس مع الدولار الأمريكي واليورو كعملة احتياط وأداة تسوية للمعاملات التجارية الدولية فإن عليها أن تحول اليوان إلى عملة حرة قابلة للتحويل، بحيث يتم تحديد قيمتها من خلال قوى العرض والطلب على إستخدام اليوان لأغراض التجارة والإستثمار والإحتياط من قبل المتعاملين من كافة دول العالم، وفتح الحدود أمام حرية تدفقات التجارة من وإلى الصين وإلغاء كافة القيود التجارية والسماح لحرية الوصول لأسواق الأسهم والسندات الصينية وأن يتم تداول العملة بحرية بدون تدخل في سوق الصرف الأجنبي لليوان من قبل البنك المركزي.

## IV-2-3- دول البريكس:

في الوقت الذي أثرت فيه الأزمة المالية العالمية وأزمة منطقة اليورو على أداء إقتصاديات الدول المتقدمة، كانت هناك مجموعة من الدول الصاعدة تحقق بالفعل معدلات نمو مرتفعة لسنوات متتالية، إستطاعت بها إعادة ترتيب مواقعها على الخريطة الإقتصادية العالمية والبدء في المزاحمة على القوة والنفوذ، وقد كانت الهند، الصين، روسيا والبرازيل في مقدمة تلك الدول.

## IV-2-3-1- تعريف البريكس

هو مختصر للحروف الأولى باللغة اللاتينية BRICS المكونة لأسماء دول هي: البرازيل، روسيا، الهند، الصين وجنوب إفريقيا، وقد عقدت أول قمة في جويلية 2008 باليابان بمشاركة: البرازيل، روسيا، الهند والصين على هامش قمة الثماني الكبار، وفي يونيو 2009 عقدت القمة الثانية في روسيا، وفي بداية عام 2011 إنضمت جنوب إفريقيا إلى المجموعة، وظهر البريك أول مرة كمفهوم إقتصادي في عام 2001 على يد "جيم أونيل" وهو إقتصادي أمريكي بارز في مؤسسة جولدن مان ساكس، وقد تتبأ "أونيل" على أن إقتصاديات هذه الدول سوف تتفوق على إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية خلال الربع الأول من القرن الحادي والعشرين، وعلى إقتصاديات الدول السبعة في منتصف القرن، وعند اندلاع الأزمة المالية العالمية أكدت فرضيات "أونيل"، فقد تغلبت بلدان "بريك" على الركود وأصبحت تنمو بسرعة وتتبأ بعض الإقتصاديين بزعامة "بريكس" العالمية نحو سنة 2030.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، البريكس هل هو تهديد حقيقي للدولار الأمريكي، مدونة إقتصاديات الكويت ودول مجلس التعاون، الكويت، 27 جوان 2014 ، على الرابط:

[http://economyofkuwait.blogspot.com/2014\\_07\\_01\\_archive.html](http://economyofkuwait.blogspot.com/2014_07_01_archive.html),... visité le :20/03/2015.



## IV-2-3-2- مقومات دول البريكس

يمكننا إجمال مقومات دول البريكس في التالي:<sup>1</sup>

- تشغل دول البريكس ما يقرب من ربع مساحة العالم و 40% من سكانه؛
- حجم نواتجها المحلية والذي شكل عام 2013 حوالي 27,7% من حجم الناتج العالمي المحسوب وفقا لتعادل القوى الشرائية؛
- صادرات دول البريكس شكلت حوالي 17% من إجمالي الصادرات العالمية في عام 2013؛
- إمتلاكها لكميات هائلة من الإحتياجات الدولية؛
- إقتصاد عالمي متعدد الأطراف، حيث تستحوذ الدول الخمسة على نحو 18% من الإقتصاد العالمي، و 15% من إجمالي التجارة العالمية.
- \* الصين: القوة الإقتصادية الثانية في العالم، أهم دول المجموعة، في 2012 كانت الصين المصدر الأول للبضائع في العالم، تعداد سكاني يفوق 1,3 مليار نسمة، ناتج محلي مقدر بـ 8250 مليار دولار سنة 2013.
- \* البرازيل: تأتي وراء العملاق الصيني بفارق كبير، مع إجمالي لناتج المحلي مقدر بـ 2425 مليار دولار سنة 2013، سابع قوة اقتصادية في العالم، تعداد سكاني 196 مليون نسمة، سجل إقتصادها تباطؤا سنة 2011 ولكنه عاود النمو بـ 3,5% سنة 2013 حسب صندوق النقد الدولي.
- \* روسيا: تاسع قوة إقتصادية في العالم لديها ثروة وطنية تقدر بـ 1953 مليار دولار وذلك بفضل صادراتها من البضائع والغاز، تعدد سكاني 142 مليون نسمة، وقد زاد ناتجها الإجمالي بـ 3,7% سنة 2013.
- \* الهند: تعداد سكاني بلغ 1,24 مليار نسمة، عاشر قوة اقتصادية في العالم، ناتج محلي يقدر بـ 1946 مليار دولار سنة 2013.
- \* جنوب إفريقيا: نقطة الإرتكاز لمجموعة البريكس في القارة الإفريقية، أصغر قوى هذا التكتل، ناتجها المحلي 390 مليار دولار، عداد سكاني 53 مليون نسمة.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

## IV-2-3-3- مشاريع دول البريكس

ستقوم دول البريكس بعدة مشاريع نذكر منها:<sup>1</sup>

## ❖ إنشاء مصرف للتنمية وصندوق الإحتياط

في ختام القمة السادسة التي عقدت في فورثاليزا بالبرازيل في جويلية 2014 أعلنت دول المجموعة إنشاء مصرفها للتنمية الذي سيكون مقره شنغهاي، وسيبلغ رأسماله 50 مليار يورو، إضافة إلى إنشاء الصندوق الإحتياطي بقيمة 100 مليار يورو، وسيبدأ بتقديم القروض فعليا سنة 2016 بعد إقراره على مستوى السلطات التشريعية في البلدان المعنية، يقدر الإحتياطي المشترك بـ 240 مليار دولار، يسمح لها بتفادي الإعانة بصندوق النقد الدولي.

يهدف هذا المشروع إلى ما يلي:

- تمويل مشاريع البنى التحتية في دول البريكس والدول النامية؛
- الإستغناء عن البنك الدولي؛
- أن تصبح دول البريكس أساسية في الحوكمة العالمية؛
- دعم البنوك القائمة في عملها على التنمية والتخفيف من حدة الفقر.

وكان وزير المالية الصيني "لو جي وي" صرح "بأن نحو 27 دولة طلبت الإنضمام إلى المصرف وأنه بنهاية شهر جويلية القادم ستصبح أكثر من 35 دولة أعضاء مؤسسين في البنك من بينها دول عربية كالأردن، عمان، قطر، والكويت...، كما أعلنت وزارتات المالية الألمانية والإيطالية في بيانين منفصلين أن فرنسا وإيطاليا وألمانيا تعلن نيتها في أن تصبح أعضاء للمصرف الآسيوي للإستثمار في البنى التحتية.

## ❖ وكالة تصنيف إئتماني

من مشاريع الدول الخمسة أيضا تأسيس وكالة تصنيف إئتماني تكون بمثابة آلية تأمين ومجلس لرجال الأعمال، وقد إعتبر الخبراء الإقتصاديين إن تحقيق مثل هذه المؤسسة سيغير الوضع، وأشاروا إلى أن جنوب إفريقيا أو الهند سيكون بإمكانهما الحصول على إحتياجات هائلة وسيسمح ذلك لهما بالصمود أمام إنهيار أسواقهما.

## ❖ مشاريع تجارية

مشروع آخر يتم الإتفاق عليه وهو إنجاز كابل تحت البحر يسمح بنقل معطيات من البرازيل إلى روسيا عبر جنوب إفريقيا والهند والصين وهو مشروع تقدر تكلفته بـ 1,2 مليار دولار، في الوقت نفسه فإن الصين والبرازيل يتم بينهما التوصل إلى إتفاق لإجراء المبادلات التجارية بينهما بالعملة المحلية

<sup>1</sup> - أحمد علو عميد متقاعد، هل تعيد دول البريكس رسم ملامح النظام العالمي؟، مجلة الجيش، العدد 333، مارس 2013، على الرابط: <http://www.lebarmy.gov.lb/ar/news/?34806#.VWYy0PbHI4vA...> visité le :03/03/2015.

من أجل التخلص من سيطرة الدولار الأمريكي، ويقدر حجم التبادل التجاري بينهما بحوالي 75 مليار دولار سنويا.

#### ❖ تأثير الأزمة المالية على دول البريكس

لقد كثر الإهتمام بالإقتصاديات الناشئة وبالأخص البرازيل، روسيا، الهند والصين، وذلك لما تلعبه من دور مهم على مستوى الإقتصاد العالمي، إذ تعتبر محرك النمو الإقتصادي العالمي، إلا أنها تأثرت بالأزمة المالية العالمية نتيجة للضغط المالي من خلال الروابط التجارية كرد فعل إزاء تراجع الصادرات إلى الإقتصاديات المتقدمة وقت الأزمة، فضلا عن ذلك يتفاقم إنتقال الأزمة من خلال الروابط التجارية والمالية نتيجة ظهور آثار جانبية، وحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي قد انخفضت معدلات واردات الإقتصاديات الناشئة بـ 8,8% أما الصادرات فانخفضت بـ 6,4%.<sup>1</sup>

#### ❖ تحديات دول البريكس

قال "جميس جيان" مدير قسم الإستثمار في "أونكتاد" إن من التحديات التي تواجه دول البريكس هو إن الإستثمار بين هذه الدول نفسها بقي محدودا، وهو ما يعني ضعف ظهورها كقوة إقتصادية أوضح أن إستثمارها الخارجي في ارتفاع مستمر 260 مليون دولار في سنة 2003 إلى 30 مليار دولار في 2012، لكن حصة إستثمارها الداخلي لم يمثل سوى 2,5 من مجموع إستثماراتها في الخارج.<sup>2</sup>

من جهته حلل الإقتصادي محمد إبراهيم السقا بالإعتمادا على بيانات من صندوق النقد الدولي (الجدول 13، الجدول 14) أن التجارة البينية والتعاملات اليومية بين دول البريكس تعتبر كأقوى التحديات التي تواجه هذه الدول.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عبد الغاني بن علي، مرجع سبق ذكره، ص134.

<sup>2</sup> - إميل أمين، هل تشرع دول البريكس قيادة العالم الإقتصادية من الغرب، صحيفة عمان، على الرابط:

<http://omandaily.om/?p=137333,...visité le :03/03/2015>.

<sup>3</sup> - محمد إبراهيم السقا: البريكس هل هو تهديد حقيقي للدولار الأمريكي، مرجع سبق ذكره.

## الجدول رقم(14): التجارة البينية لدول الـ BRICS إلى إجمالي التجارة العالمية

الوحدة :مليون دولار

الواردات			الصادرات			البيانات
2010	2009	2008	2010	2009	2008	
244009	178779	210938	215017	139755	167110	إجمالي الـ BRICS
1631030 0	1252630 0	1525550 0	1602960 0	1237880 0	1501800 0	إجمالي العالم
1,5	1,4	1,4	1,3	1,1	1,1	النسبة إلى الإجمالي العالمي

Source :IMF, International financial statistics « IFS » online,...visité le :13/03/2015.

ومن الجدول يتضح أن إجمالي صادرات العالم خلال 2010-2008 تراوح بين 12,4 تريليون دولار و16 تريليون دولار أي بمتوسط 14,5 تريليون دولار، بينما يتراوح إجمالي واردات العالم خلال نفس الفترة 12,5 تريليون دولار و16,3 تريليون دولار أي بمتوسط 14,7 تريليون دولار، ووفقا للجدول فإن نسبة إجمالي الصادرات البينية لدول مجموعة البريكس الـ BRICS إلى إجمالي صادرات العالم تتراوح بين 1,1% و1,3% أي بمتوسط 1,2% بينما تتراوح نسبة الواردات البينية لدول المجموعة إلى إجمالي واردات العالم بين 1,4% و1,5% وبمتوسط 1,4%.

وهذا يعني أن هناك مغالاة في الحكم على أثر القرار الذي إتخذته مجموعة البريكس على مستقبل الدولار كعملة قيادية دولية.

ووفقا للبيانات التي ينشرها بنك التسوية الدولية في تقريره الذي يصدره كل ثلاث سنوات فإن نسبة إستخدام الدولار في تسوية العمليات اليومية العالمية بلغ 84,9% وهو ما يعني أن تعامل بالدولار الأمريكي في سوق النقد الأجنبي العالمي يبلغ نحو 1233,6 تريليون دولار سنويا.

## جدول رقم(15): حجم المعاملات اليومية في السوق النقد الأجنبي العالمي

الوحدة: مليار دولار

2010	2007	2004	2001	1998	البيانات
3,981	3,324	1,934	1,239	1,527	حجم المعاملات اليومية بالنقد الأجنبي
84,9%	85,6%	88,0%	89,9%	86,8%	نسبة استخدام الدولار

تم إعداد الجدول بالإعتماد على:

Central Bank Survey foring exchange and derivatives market activity indpril.

وهذا يعني أن نسبة إجمالي حجم التجارة البينية لدول البريكس وفقا لأقصى تقديراته في عام 2011 والذي يصل إلى 244 مليار دولار، إلى إجمالي المعاملات السنوية في سوق النقد الأجنبي بالدولار الأمريكي لا يزيد على 0% تقريبا.

هذا بالإضافة إلى تحديات أخرى تتمثل أساسا في:

- أظهرت الأزمة المالية أن البلدان المؤسسة لـ BRICS ليست بعد في وضع يمكنها من أخذ زمام المبادرة لقيادة الاقتصاد العالمي، وحسب رأي "لانغهامر" إن هذه الدول ليست قادرة بعد على أن تحل مكان الدول الصناعية التقليدية كمحرك للنمو الاقتصادي؛

- دول مجموعة البريكس مرتبطة في الإقتصاد العالمي بالدول الصناعية القديمة عبر تدفقات المالية؛

- الأسواق المالية لدول التكتل ليستمتطورة بشكل قوي يجعلها ملجأ آمن وقت الأزمات؛

كما يعاني التكتل في الوقت الراهن من مشاكل مختلفة:

• البرازيل تظل نسبة النمو منخفضة؛

روسيا يرتبط اقتصادها بشكل قوي بالمواد الأولية في ظل غياب صناعة قادرة على المنافسة في

الأسواق العالمية؛

• الهند تسير في عملية الإنتاج على الإقتصاد العالمي ببطء شديد؛

• الصين: يبقى مستقبل اقتصادها الموجه نحو التصدير متعلق بالوضع الاقتصادي في أوروبا

والولايات المتحدة.

#### IV-2-4- نظام متعدد العملات:

هناك عدة أصوات تدعو إلى نظام نقدي متعدد أو قائم على عدة عملات تكون فيما بينها عملة

إرتكازية.

#### IV-2-4-1- الأصوات الداعية لإقامة نظام قائم على عدة عملات:

لم تكن الدعوة الفرنسية لدول الاتحاد الأوروبي في أوت 2014 بالنظر في ضرورة إعادة التوازن

للنظام النقدي وتخفيض الاعتماد على الدولار الأمريكي والدعوة لاستخدام عملات أخرى بديلة هي

الأولى ولن تكون الأخيرة في هذا المجال.<sup>1</sup>

حسب المدير العام للشؤون الاقتصادية والمالية والمفوضية الأوروبية "كلوس ريغلين" سيظهر

نظام عملات متعدد، فقد يستمر الدولار العملة المهيمنة ولكن ليس لفترة طويلة، سيضم الأورو على

<sup>1</sup> - محمد إبراهيم السقا، إستبدال الدولار بماذا؟، على الرابط :

<http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/economy/2014/08/22,...> visité le :23/03/2015.

الأقل 25% من الاقتصادات وستمثل أكبر تكتل وستكون أسواقها المالية الأكثر أهمية، كما سيتم ربط عدة عملات باليورو.

أما في آسيا حسب "ريغلين" فإن أهمية اليوان الصيني ستزداد مع استمرار النمو الاقتصادي في الصين ومع تحرير السوق المالية سيصبح اليوان عملة قابلة للتحويل بشكل كامل وسوف تستمر أهمية اليوان الياباني ولكن الاقتصادات الآسيوية الناشئة قد تجد اليوان أكثر جاذبية لإقامة صلة رسمية أو غير رسمية.<sup>1</sup>

- المقترح الصيني: دعت الصين إلى اعتماد عملة جديدة للاحتياجات الدولية بدلا من الدولار الأمريكي، وكان هدف الصين المعلن من وراء هذه الدعوة هو إنشاء نظام اقتصادي متعدد لا يتأثر بسياسات بعض البلدان، المقترح الصيني لا يقدم عملة واحدة بديلة بل العديد من العملات القوية لتلعب الدور الذي لعبته العملة الأمريكية، وان تشرف مؤسسة دولية كالصندوق النقد الدولي، وهذا المقترح ليس جديد فهو موجود على الساحة الأكاديمية والاقتصادية منذ سنوات.

تهدف الأصوات الداعية لإقامة نظام نقدي متعدد إلى عدم التأثير في هذا النظام وفي مساره من قبل سلطة منفردة، كما يتمتع "بديناميكية توازن" ذاتية مصدرها التأثير المتقابل الذي تمارسه عملات السلة مع بعضها وفي هذا السياق تبرز عدة خيارات اليورو، اليوان، عملات دول البريكس...

#### IV-2-4-2- عوائق اعتماد نظام متعدد العملات:

رغم الإيجابيات التي تتمتع بها هاته العملات والمقومات التي تمثلها هذه العملات واقتصاديات هذه البلدان إلا أن النظام النقدي سيواجه مصاعب وعوائق مرتبطة بمشكلات هاته العملات بالذات، مما يحول بينها وبين إحلال النظام المتعدد لمكانة الدولار كعملة ارتكازية.

#### ❖ اليورو:

رغم أن اليورو يشكل 24% من حجم الإحتياجات العالمية، كما أن إتجاه نموه يبدو متصاعدا، بالمقابل يعاني اليورو في جملة محددات قد لا تجعله يساعد على زخخة الدولار عن عرشه في وقت قريب، هذه المحددات تتضمن:

- ضعف الإنسجام في منطقة اليورو؛
- عدم إندماج اليورو في العديد من الممارسات؛
- إختلاف سياسات الدول الأعضاء وأحيانا إلى حد التناقض؛

<sup>1</sup> - بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 13، جانفي 2015، ص:63.

- إذا وضعنا جانبا ارتفاع قيمة العملة الأوروبية لفترة وجيزة، لا توجد علامة على تحرك نحو اليورو كعملة عالمية في المقابل تستمر حصة الدولار في الإحتياطات العالمية في التفوق وبمقدار 3 أضعاف على اليورو؛

- ومن بين الأسباب أيضا أن اليورو لم يتغلب على الحدود المفروضة عليه ذاتيا وعلى الإستخدم والتبني في الخارج (معايير ماسريخت).

إن المطلوب من اليورو حاليا أن يحقق مستوى معقولا من الإستقرار، لأن الثقة المكتسبة من قبل التجار والمستثمرين تأتي من إستقرار العملة حتى لا تكون عرضة للمضاربات والتقلبات، فليس المهم أن تصبح قيمة اليورو أعلى أو مساوية للدولار بل المهم تحقيق نوع من الإستقرار النسبي إتجاهه.

#### ❖ دول البريكس:

تواجه دول البريكس عدة عقبات ومن بينها إختلاف في مواقفها السياسية والإقتصادية، إذ يجب عليها توحيد موقفها بشأن قضايا دولية رئيسية نظرا لتباين أولوياتها، فالمشكلة تتمثل في كيفية التوفيق بين مصالح مختلف أعضاء مجموعة البريكس، حيث الأولوية معطاة دائما لتعزيز المصالح الوطنية التي وقفت دوما في طريق العمل المتظافر.

ومن جهته يرى الإقتصادي محمد إبراهيم السقا أن نجاح كتل البريكس كقوة إقتصادية رائدة وبديلة يعتمد على معدل نمو التجارة البينية لدول البريكس مقارنة بمعدل نمو التجارة الدولية ككل، التأثير المستقبلي سيعتمد أساسا على هذا العامل.

#### ❖ الصين:

رغم أن الأنظار تتجه إلى الصين مع تصاعد الأهمية التي يلعبها الإقتصاد الصيني في العالم، وعلى الرغم أيضا من أن الصين لديها خطط لإستخدام اليوان كعملة تسوية دولية، فإن هذا الهدف سيتطلب عنصرين مهمين:

- الأول هو الوقت والثاني هو أن تبدي الصين إستعدادها لكي تحقق عجزا ضخما في معاملاتها التجارية مع الدول الأخرى في العالم على النحو الذي يمكن العالم من الحصول على إحتياجاته اللازمة من اليوان لكي يستخدم كعملة إحتياط دولية، ولا يخفى أن الصين ليست مستعدة لهذا الخيار حاليا على أي نحو على العكس من ذلك فإن الصين تحرص على أن تكون صاحبة أكبر فائض تجاري في العالم وتستخدم هذه الفوائض لزيادة إحتياطاتها الدولارية التي بلغت نحو أربعة تريليونات دولار حاليا لكي تتأكد من إستمرار الطلب مرتفعا على الدولار والحفاظ على قيمة اليوان منخفضة، وبمعنى آخر فإن السياسات التجارية للصين تعاكس المستهدفات الخاصة بتحول اليوان إلى عملة دولية.

المشكلة في عالم اليوم هي أن جانبا ضخما من المعاملات التي تتم بعملة العالم لا تتم لأغراض تمويل التجارة، وهو الدور الذي يحاول الصينيون أن يرسموه حاليا لليوان، فالطلب على الدولار لتمويل المعاملات التجارية في العالم يعد صغيرا جدا مقارنة بالطلب على الدولار لأغراض أخرى وبصفة خاصة المالي، ومن ثم وعلى فرض زعزعة مركز الدولار كعملة قيادية مثلما تحاول الصين من خلال تطوير نظام لتمويل الصفقات المتبادلة ومثلما تريده جهات دول أخرى، يظل هذا الجزء من المعاملات يمثل قدرا محمودا جدا بالنسبة لتريليونات الدولارات التي يتم تبادلها يوما عبر الحدود في العالم، فالدولار يمثل 87% كأحد أطراف هذه المعاملات، وإحتياجات البنوك المركزية من النقد الأجنبي تحوي 61% منها بالدولار.

إن الدعوات لتنويع عملات التسوية والإحتياط في العالم هي لا شك أمر حيوي لكن يبقى السؤال الأهم، ما هو سوق النقد الذي يمكن أن يدبر هذا القدر الضخم من السيولة يوميا بعملة أخرى غير الدولار؟ وأين هو البنك المركزي الذي يستطيع التدخل بضع عشرات أو مئات المليارات لتدبير السيولة اللازمة للعالم؟ وما هو البنك المركزي الجاهز لإجراء الترتيبات النقدية المتبادلة SWAPS مع البنوك المركزية الأخرى وقت الحاجة؟



### IV-3- سيناريو وجود عملة دولية حيادية

ترتب عن الأزمة المالية العالمية 2008 تراجع الثقة في الدولار الأمريكي كعملة احتياط رئيسية وكملة ربط على المستوى العالمي، الأمر الذي أدى إلى تزايد الاهتمام بالتفكير حول إمكانية اعتماد عملة دولية حيادية تكون بديلا عن الدولار الأمريكي.

#### IV-3-1- إعادة إحياء الإقتراح الكنزي

بدأ التفكير في اعتماد عملة دولية موحدة عندما إنهار النظام النقدي قاعدة الذهب، نتيجة عدم إلتزام الدول بتكوين نصيبها من السيولة الدولية عن طريق ما تحققه من فائض ذهبي في ميزان مدفوعاتها، وكانت الدول تدخل عوامل أخرى كالتضخم والمضاربة بهدف السيطرة على الإقتصاد العالمي، لذا فإن كلا من الإنجليزي "اللورد كينز" والأمريكي "هاري هوایت" الذان قدما مقترحات لتأسيس النظام النقدي "بروتن وودز" اتفقا -إن كان قد اختلفا شكلا ومضمونا- على أن أفضل وسيلة للتنسيق النقدي بين مختلف دول العالم هو استخدام عملة دولية موحدة.<sup>1</sup>

#### IV-3-1-1- محتوى الإقتراح

كان تصور كينز يقوم على إنشاء كيان نقدي عالمي يشرف على إدارة الأمور المالية العالمية وبما يحقق الإستقرار في العلاقات المالية الدولية مع ضمان حرية التجارة وإستقرار أسعار الصرف. تتمثل أهم ملامح هذا النظام في إنشاء نوع من البنك المركزي العالمي "إتحاد المقاصة الدولي" والذي يصدر عملة دولية "البانكور" تعتبر وحدة التعامل الدولي، وفي نفس الوقت إقترح كينز أن تتضمن قواعد النظام النقدي العالمي مجموعة من القيود التي تحول دون وقوع الإختلالات الشديدة في ميزان المدفوعات والمعاملات الخارجية، وبالمقابل تفرض على دول الفائض نوعا من العقوبات الإقتصادية لحثها على زيادة وارداتها من الخارج، ويستند هذا الإقتراح الأخير لحقيقة أن الإختلالات في موازين المدفوعات هو مسؤولية مشتركة بين دول الفائض ودول العجز معا، ومن ثم يتطلب العلاج فرض قيود على الطرفين لضمان تحقيق التوازن في العلاقات الدولية، وكانت عقوبات المقترحة على دول الفائض تصل إلى حد إلغاء هذه الفوائض إذ لم يستخدمها خلال عدة سنوات.<sup>2</sup>

إلا أن ردود فعل الولايات المتحدة الأمريكية لم تكن مؤيدة للإقتراح التي أتى به كينز، لأنه في نظرهم يفرض سلة نقدية عالمية فوق الدول، وبذلك تقيد من السيادة الوطنية للدول في مجال السياسة النقدية، كما رأت أن اقتراح إصدار نقود دولية "البانكور" من جانب المؤسسة المالية المقترحة لتمويل دول العجز من شأنه أن يؤدي إلى إعادة إعمار دول أوروبا المحطمة بعد الحرب بتمويل من المؤسسة

<sup>1</sup> - عيه عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص19.

<sup>2</sup> - حاتم البابلاوي، الإختلالات المالية الدولية، صحيفة الأهرام اليومي، على الرابط:

المقترحة، وبما يخلق مناخا عاما للتضخم العالمي، وأما عن إقتراح إلغاء الفوائض إذا لم تستخدمها دول الفائض خلال فترة معينة فإنه يعني المساس بحقوق الدول، فضلا على أنه لا يفرض في ذلك الوقت إلا على دولة واحدة هي الولايات المتحدة الأمريكية، لذلك رضت الولايات المتحدة فكرة كينز، وإعتمدت أفكار الأمريكي هاري وايت في إنشاء صندوق النقد الدولي.<sup>1</sup>

ولكن بعد مضي ما يقارب من سبعين عاما على إتفاقية "بروتن وودز" إنقلب الوضع، وأصبحت الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر مقترض في العالم، حيث تعاني من عجز مستمر إزاء تزايد الفوائض التي تحققها الدول الأخرى في مقدمتها الصين واليابان، فضلا عن دول النفط "أغلبها في الخليج العربي" ومع هذا التغير في الأوضاع الإقتصادية طرحت الولايات المتحدة الأمريكية إقتراحا بأن تلتزم دول الفائض بتقديم فوائضها في ميزان المدفوعات بحيث لا تتجاوز 4% من قيمة الناتج المحلي لكل منها، ويستثني من ذلك الدول المصدرة للموارد الطبيعية "دول النفط" وهو إنقلاب كامل في الموقف الأمريكي بالمقارنة مع موقفها بعد الحرب العالمية الثانية، وبطبيعة الحال لم يلق هذا الإقتراح قبولا في الإجتماع الأخير لمجموعة العشرين في سيول.<sup>2</sup>

#### IV-3-1-2- قواعد البنكور:

لقد نظم كينز في اقتراحه قواعد "البنكور" على النحو الآتي:<sup>3</sup>

يجوز لدولة العجز أن تسحب ربع حصتها من البنك دون قيود، أما إن زاد العجز عن ذلك فإن الاتحاد يجوز له أن يطلب من هذه الدولة إما تخفيض وإما فرض رقابة على حركات رؤوس الأموال وإما التنازل عن جزء من احتياطياتها من الذهب والعملات الأجنبية، ولا يسمح للدولة في أي حال من الأحوال بأن تسحب ما يزيد على حصتها، وقد تضمنت اقتراحات كينز معاملة فاصلة للدول التي تحقق فائض بشكل مستمر هذا الفائض قائما لمدة طويلة فإن الحقوق القابلة له بالاتحاد تلغى.

وبذلك نرى أن كينز حاول أن يفرض نوعا من العقوبة على الدول التي يستمر ميزانها في حالة فائض، ويعكس هذا رؤية كينز في أن تحقيق في المعاملات الدولية هو مسؤولية مشتركة بين دول العجز ودول الفائض، فإذا كانت دول العجز تضطر إلى فرض قيود على حركتها، فإن دول الفائض أيضا عليها أن تعمل على إلغاء فوائضها، وبالتالي المساهمة في علاج مشاكل العجز في الدول الأخرى.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - حازم البابلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

## IV-3-1-3- صعوبات تطبيق الإقتراح الكينزي

بالرغم من وجهة هذا المقترح إلا أنه تعثره بعض المصاعب المحتملة لتبنيه نذكر أهمها فيما يلي:<sup>1</sup>

- إحتتمالية خضوع هذه المؤسسة متعددة الأطراف لتأثير القوة النافذة في العالم كما حدث فعلا بخضوع صندوق النقد الدولي وهو مؤسسة دولية متعددة الأطراف إلى الولايات المتحدة الأمريكية؛
- وفي حالة عدم وقوع هذا التأثير فهناك إحتتمالية حصول تضارب في المصالح والسياسات المالية والنقدية الأمر الذي يجعل من الصعوبة التوافق بين الدول المكلفة بإدارة مثل هذه المؤسسة الدولية (وهي في الغالب الدول المتقدمة الأكثر تأثيرا في الإقتصاد العالمي)، وفي أحسن الظروف قد تتواطأ هذه الدول على حساب الدول النامية، كما أن الكلف المرتبطة بتأسيس وإدارة مثل هذه المؤسسة قد تشكل مأخذا جديا في هذا المجال.

## IV-3-2- حقوق السحب الخاصة: « Special Drawing Rights »

لقد كان مؤتمر بروتن وودز أحد أعظم أمثلة التاريخ من التعاون الاقتصادي الدولي، ورغم أنه لا أحد يستطيع أن يجزم بعد بما إذا كانت مبادرات دول البريكس سوف تتجج\*، فإنها تمثل تحديا كبيرا لمؤسسات بروتن وودز، التي ينبغي لها أن تستجيب وتشكل إعادة النظر في الدور الذي يلعبه الدولار الأمريكي في النظام النقدي الدولي مثلا واضحا لهذا، حيث كان ربط الدول لأسعار صرف عملتها بالدولار الأمريكي من بين السمات الرئيسية التي ميزت نظام بروتن وودز، ورغم إنهاء العمل بهذا النظام فعليا عام 1971، ظل دور الدولار الأمريكي المركزي في النظام النقدي الدولي باقيا، وهي الحقيقة التي أصبحت عديدة غير مستعدة لتقديمها، إن عدم الرضا عن الذي يلعبه الدولار باقيا، وهي الحقيقة أصبحت بلدان عديدة غير مستعدة لتقبلها، أن عدم الرضى عن الدور الذي يلعبه الدولار كعملة إحتياط عالمية مهيمنة ليس جديدا ، ففي ستينات القرن العشرين، شجب وزير المالية الفرنسي (والرئيس لاحقا) فاليري جيسكار ديستان في عبارة شهيرة "الإمتياز الباهظ" الذي أضفته مكانت الدولار على الولايات المتحدة، والقضية ليست مسألة عدالة فقط فوفقا للخبير الاقتصادي البلجيكي "روبرت تريفين"، يتسم النظام النقدي الدولي الذي يقوم على سمات وطنية بعدم الإستقرار، نظرا للتوترات الناجمة عن ذلك بين المصالح المتباينة حتما بين الدولة المصدرة والنظام الدولي ككل، وعلى هذا الأساس أطلق تريفين تحذيره هذا قبل أكثر من خمسين عاما، ولكن التحذير إكتسب مؤخرا أهمية إضافية، بعد أن أصبح العالم مع صعود الصين غير راغب في التسامح مع عدم الإستقرار الناجم عن النظام الذي يهيمن عليه الدولار،

<sup>1</sup> - جليل شعبان صمد، مرجع سبق ذكره، ص:20.

\* إجتمعت دول البريكس (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا) في فولتارزا بالبرازيل حول تأسيس بنك التنمية الجديد، الذي يقوم بحشد الموارد لتنفيذ مشاريع البنية الأساسية والتنمية المستدامة والاتفاق على ترتيبات احتياطية لتوفير السيولة من خلال مقايضة العملات.

ولكن الحل لا يمكن في جعل عملة أخرى تحل محل الدولار، ولكن في تعزيز دور العملة العالمية الحقيقية الوحيدة وهي: حقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي.<sup>1</sup>

#### IV-3-2-1- مفهوم حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة هي أصل احتياطي دولي إستحدثه صندوق النقد الدولي في عام 1969 ليصبح مكملاً للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء ويتم تحديد هذا الأصل إعتقاداً على سلة من العملات الرئيسية، ويعاد حساب السلة كل خمسة سنوات،<sup>2</sup> وكان آخر تعديل في عام 2014 حيث حددت كالتالي:<sup>3</sup>

- الدولار الأمريكي: 36,2%

- اليورو: 41%

- الين الياباني: 18,4%

- الجنيه الإسترليني: 9,03%

حيث تعكس أوزان العملات المستخدمة مستوى حجم الصادرات والواردات لتلك البلدان الأربعة كل خمسة سنوات، أما بالنسبة لمساهمة هذه العملات (الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني) في سلة عملات حقوق السحب الخاصة، فنعرضها في الجدول التالي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- خوسيه أنطونيو أوكامبو، ما بعد الدولار، بروجيكت سينديكيت، الجزيرة نت، على الرابط: [Gttp://www.aljazeera.net/news/ebusiness2014/08/20,...](http://www.aljazeera.net/news/ebusiness2014/08/20,...) visité le 13/03/2015.

<sup>2</sup>- صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة (SDR)، صحيفة الوقائع، 2014/09/30، على الرابط: <http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/.../sdra.pdf,...> visité le 20/03/2015.

<sup>3</sup>- ياسر الحويش، حقوق السحب الخاصة مفهومها، واقعها، مستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 02، المجلد 30، 2014، ص: 24.

<sup>4</sup>- بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

## الجدول رقم (16): مساهمة العملات الارتكازية في سلة عملات حقوق السحب الخاصة

الفترة	الدولار	المارك	الفرنك الفرنسي	الين	الجنيه
1981-1985	0,540 (%42)	0,460 (%19)	0,740 (%13)	34,000 (%13)	0,0710 (%13)
1990-1986	0,452 (%42)	0,527 (%19)	1,020 (%12)	33,400 (%15)	0,0893 (%12)
1995-1991	0,572 (%40)	0,453 (%21)	0,800 (%11)	31,800 (%17)	0,0812 (%11)
1998-1996	0,582 (%39)	0,453 (%21)	0,813 (%11)	27,200 (%18)	0,1050 (%11)
الفترة	الدولار	الأورو		الين الياباني	الجنيه
2000-1999	0,582 (39%)	0,352 (%32)		27,200 (%18)	0,1020 (%11)
2005-2001	0,577 (45%)	0,426 (29%)		21,000 (15%)	0,0984 (11%)
2010-2006	0,632 (44%)	0,410 (34%)		18,400 (11%)	0,0903 (11%)
2015-2011	(41,9%)	(37,4%)		0,582 (9,4%)	(11,3%)

المصدر: بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 13، جانفي 2015، ص: 61.

من خلال أرقام الجدول، نلاحظ أن نسبة مساهمة كل من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني في سلة حقوق السحب الخاصة بقيت ثابتة تقريبا بنسبة حوالي 42% و 11% على التوالي، في حين تزايدت أهمية ومكانة الأورو من نسبة 29% خلال الفترة (2001-2005) إلى نسبة 37,4% خلال الفترة الأخيرة (2015-2011)، وذلك على حساب الين الياباني الذي إنخفضت مساهمته من 15% إلى نسبة 9,4% خلال نفس الفترات السابق على التوالي.

## IV-3-2-2- طبيعة حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة ليست عملة ولا إستحقاق على الصندوق، إنما هي إستحقاق محتمل على العملات القابلة للتداول الحر الخاصة بالبلدان الأعضاء، ويستطيع الحائزين لحقوق السحب الخاصة إتباع إحدى الطريقتين للحصول على هذه العملات في مقابل ما لديهم من حقوق السحب الخاصة، الطريقة الأولى هي إتفاق على إجراء مبادلات طوعية بين البلدان الأعضاء، والثانية هي تكليف الصندوق بلدانا أعضاء من ذوي المراكز الخارجية القوية بشراء حقوق السحب الخاصة من بلدان

الأعضاء ذات المراكز الخارجية الضعيفة، وإضافة إلى دور حقوق السحب الخاصة كأصل إحتياطي تكميلي، فهي تعمل كوحدة حساب في الصندوق وبعض المنظمات الدولية الأخرى.<sup>1</sup> أما بالنسبة لسعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة فيشكل أساسا لحساب الفائدة التي تحصل من البلدان الأعضاء على قروض الصندوق العادية (غير الميسرة)، والفائدة التي تسدد للأعضاء على حياتهم من حقوق السحب الخاصة، والفائدة التي تحصل على مخصصاتهم من هذه الحقوق، والفائدة التي تسدد للأعضاء على نسبة من إشتراكات عضويتهم، وسعر الفائدة على حقوق السحب الخاصة يحدد أسبوعا، ويقوم على متوسط مرجح لأسعار الفائدة المتمثلة على أدوات الدين قصيرة الأجل في أسواق المال التي تتداول فيها العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة.<sup>2</sup>

#### IV-3-2-4- خطة توسيع إستخدام حقوق السحب الخاصة كعملة دولية

هناك مساران يمكن عبرهما زيادة حجم المعروض من حقوق السحب الخاصة، ولا بد من سلوكهما معا، وهما كالتالي:<sup>3</sup>

##### ❖ إطلاق تخصيصات جديدة كحقوق السحب الخاصة

وذلك من خلال قيام صندوق النقد الدولي بإطلاق تخصيصات للدول الأعضاء فيه، مع تأسيس لجنة، يمكن تسميتها مثلا: "لجنة السياسات النقدية الدولية" يكون على عاتقها التقدم إلى إدارة صندوق النقد الدولي، وأن تضم محافظي البنوك المركزية للدول الأربعة، والتي تشكل عملتها مجتمعة سلة حقوق سحب خاصة إلى جانب الصين والبرازيل، إذ يمكن ضم عمليتهما في آخر مرة إلى سلة حقوق السحب الخاصة.

##### ❖ تأسيس حساب إستبدال العملات بحقوق السحب الخاصة

تمثل الطريقة الثانية لزيادة عرض حقوق السحب الخاصة بتأسيس ما يمكن تسميته "حساب إستبدال" تستطيع الدول من خلاله أن تودع موجوداتها من العملات الإرتكازية لدى صندوق النقد الدولي، وأن تتلقي ما يعادلها من حقوق سحب خاصة، يتم إيداعها في حساباتها إستنادا إلى سعر الصرف السائد آنذاك

#### IV-3-2-3- الفوارق بين النظام النقدي المرتكز على الدولار، ونظام محوره حقوق السحب الخاصة:

هناك أربعة فوارق بين النظام النقدي الذي يتمحور حول الدولار الأمريكي، والنظام المنشود الذي يرتكز على حقوق السحب الخاصة:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

<sup>4</sup> - ياسر كوش، مرجع سبق ذكره، ص 25-27.

### ❖ الفارق الأول

ويتمثل في مسألة مرونة العرض بالنسبة للإحتياطي، فالمعروض من إحتياطيات الدولار يعتمد على وضع ميزان المدفوعات الأمريكي، ويمكن توسيع عرض الإحتياطي تبعا لزيادة الطلب على الدولار، وكذلك تبعا لزيادة الحد من العجز الخارجي لمدفوعات الولايات المتحدة، بالمقابل فإن المعروض من حقوق السحب الخاصة يعتمد على قرار من صندوق النقد الدولي، فإذا ما خفض المعروض من أرصدة الإحتياط التنافسية (عادة الدولار) إلى أدنى درجة، فإن الإمداد بالإحتياطي لن يكون قادرا على تلبية الطلب إلا بمقدار ما تلبية قرارات الصندوق ذات الصلة، بتعبير آخر ينبغي أن يستجيب المعروض من الإحتياطي تلقائيا للتغيرات في الطلب.

### ❖ الفارق الثاني

يتمثل في أن النظام المعتمد على الدولار يعطي الولايات المتحدة الأمريكية ميزة كبيرة تتمثل في دفع ديونها بعملتها الخاصة، وهو ما لا يتسنى لها في نظام يعتمد على حقوق السحب الخاصة، وعلى عكس أي بلد آخر فإن العجز المستقبلي المحتمل بالنسبة إلى الولايات المتحدة الأمريكية لا يقتصر على الأصول الموجودة حاليا، وعلى الرغم من ذلك فإن المطلوب هو أن تسوى الديون عن طريق تغيير الأصول بدلا من الزيادة في الإلتزامات.

### ❖ الفارق الثالث

هو أن للنظامين آثار مختلفة بخصوص نمط إختلال موازين المدفوعات، و من ثم في ملامح الدين لمختلف البلدان، ففي ظل النظام المرتكز على الدولار تأتي زيادة العرض الإحتياطي من زيادة الدين الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية، ويمكن من حيث المبدأ أن تمول هذه الزيادة في الدين الإجمالي كليا عن طريق إقتراض مختلف البلدان من الولايات المتحدة الأمريكية، بحيث لا يكون هناك أي زيادة جوهرية في ديون الولايات المتحدة الأمريكية، بيد أنه يمكن التوقع بأنه في الوقت الذي يجري فيه إقتراض جزء من الإحتياطي الزائد فإن الجزء الآخر سوف يتخذ شكلا من زيادة فوائض الحساب الجاري الخارجي للولايات المتحدة، ومن ثم يؤدي زيادة عجز الحساب الجاري الأمريكي، وبالمقابل فإن وجود نظام حقوق السحب الخاصة المتمركز على توزيع وحدات حقوق السحب الخاصة بنسبة دقيقة تبعا لزيادة الطلب على الإحتياطيات لا يتطلب من أي بلد أن يزيد دينه الصافي، فزيادة التخصيصات من وحدات حقوق السحب الخاصة لأي بلد يتلقاها تشكل رصيда يعادل زيادة دين البلد المعني في حساب حقوق السحب الخاصة، ولن تكون هناك حاجة لدى دولة بعينها، ولا سيما الولايات المتحدة، لزيادة مديونيتها الصافية لتلبية الطلب العالمي المتزايد على الإحتياطيات.

## ❖ الفارق الرابع

يتعلق بما يشير له الإقتصاديون بـ "رسم سك العملات Seigniorage" الذي يعني أن مصدر العملة لديه مكسب أو على الأقل مكسب محتمل من إصدار أصول عالمية عديمة الفائدة أو أصول احتياطية منخفضة الفائدة، ومن الواضح أن الولايات المتحدة ترحب من خلال تقديم قروض بأسعار فائدة عالية تستخدم لشراء احتياطات منخفضة الفائدة، ومكسب الولايات المتحدة هو فرق الفائدة. وإذا ما إختار بلد حائز للإحتياطي تشغيل الفائض في الحساب الجاري لتغيير تركيب إحتياطاته، فإن ذلك ينبغي أن يكون غير مقبول، لأن الحل الأمثل هو أن يكون فرق السعر متساويا.

وليس من الواضح أن العجز في الحساب الجاري المقابل تحدده الولايات المتحدة، وإذا لم يكن ذلك صحيحا فإن هناك مكسبا محتملا نتيجة إنشاء إحتياطات من خلال نظام حقوق السحب الخاصة بدلا من نظام الدولار.

ومما يكمن وراء معارضة حقوق السحب الخاصة القلق من أن تشكل وحدات حقوق السحب الخاصة عبئا على أعضاء الصندوق جميعهم، على الرغم من أن بعضهم ليس له جدارة إئتمانية، وهذا القلق قديم، ومفاده أن النقد يجب دعمه من أطراف مسؤولة ذات جدارة إئتمانية وليس البلدان جميعها مؤهلة لذلك، وما دامت حقوق السحب الخاصة تعتمد على يقين بأن الفائدة سيستمر دفعها.

إلا أنه من بين المشاكل التي تعترض حقوق السحب الخاصة في إمتدادها كعملة إحتياطية دولية يتمثل في كونها تمثل أقل من واحد في المائة من إجمالي الإحتياطي النقدي العالمي.<sup>1</sup> بالإضافة إلى ضعف عمليات إصدارها مقارنة بحجم السيولة الدولية وكذلك معاملات سوق النقد الأجنبي، ومن ناحية أخرى فإن نظام التوزيع لكميات حقوق سحب خاصة يقوم على أساس حصة العضو من رأس مال الصندوق، بما لا يضمن في حال تبني العالم لها كعملة دولية حصول كل دولة على إحتياجاتها من تلك العملات، بل سيزيد من مركز الولايات المتحدة بما يعطيها ثقلا في التعاملات الدولية.<sup>2</sup>

## IV-3-3- الدينار الذهبي الإسلامي

بعد تعرض الدولار الأمريكي لعدة أزمات وآخرها الأزمة المالية العالمية، تزعزعت مكانة الدولار الأمريكي في العالم مما أد إلى ظهور إحتتمالات إستبداله بعملات أخرى، ومن بين هذه الاحتمالات الدينار الذهبي الذي يعتبر فكرة قديمة أعيد إحيائها في الثمانينات، ومنه سنحاول في هذا العنصر دراسة إمكانية منافسة هذه العملة للدولار الأمريكي في النظام العالمي.

<sup>1</sup>- بودري الشريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عملات عالمية أخرى، مرجع سبق ذكره، ص 61.

<sup>2</sup>- أحمد رجب، هل يهدد اللوان عرش الدولار؟، المركز الإقليمي للدراسات الإستراتيجية، القاهرة، على الرابط :

http://www.rcssmideast.org/article/1668/...visité le :20/03/2015.



## IV-3-3-1- فكرة الدينار الذهبي الإسلامي

إن فكرة الدينار الذهبي ليست بفكرة جديدة، فهي منجز تاريخي بدأ عام 692م حينما شرع عبد الملك بن مروان في عملية تعريب منظمة للمؤسسات والنظم في البلاد التي فتحها المسلمون، وبعد أربعة أعوام من حركته هذه أنجز ضرب الدينار الذهبي، والذي يعد أول سكوكة إسلامية كاملة من الذهب الخالص، وتم بعد ذلك الحفاظ على شكل الدينار الذهبي طوال العهود الإسلامية إلى زمن الخلافة العثمانية التي كانت لها قطعها من الدينار الذهبي والدرهم الفضية الإسلامية.<sup>1</sup>

إلا أن إعادة إحياء هذه الفكرة كانت مبادرة من البروفيسور "عمر إبراهيم فاديلو" رئيس دار سك العملات الإسلامية ومؤسس شركة الدينار الإلكتروني في دبي، ومؤسس منظمة المرابطين الدولية التي أسست عام 1983 في جنوب إفريقيا ولها إنتشار واسع في جنوب إفريقيا وأوروبا، وتعتقد منظمة المرابطين أن وحدة العالم الإسلامي لا يمكن تحقيقها إلا بالعمل الإقتصادي الموحد، تتمثل أبرز مشروعات الوحدة الإقتصادية التي تسعى إليها المنظمة هو قيام السوق الإسلامية المشتركة بعملة موحدة هي الدينار الذهبي الإسلامي، والذي ظل مستخدماً وسط أعضاء منظمة المرابطين، ويأملون أن يحل الدينار الذهبي الإسلامي محل الدولار الأمريكي الذي هيمن كعملة رئيسية في العالم، ويقول د. عمر فاديلو صاحب الفكرة "إن نظام الدينار الذهبي يستهدف تقليص هيمنة الدولار الأمريكي وإعادة إستخدام الذهب كعملة دولية في العالم بدلا منه، لأن أسعار العملات الورقية في تذبذب مستمر وليس كالذهب الذي يحمل قيمته وثمنه من خلال إمتلاكه كمعدن ثمين".<sup>2</sup>

ويقضي النظام بأن تتبنى الحكومات الإسلامية خطة تحتفظ بموجبها بالذهب بيت مقاصة أو في بنك مركزي على أن يجري إستغلال هذا الذهب في تسوية الحسابات التجارية بين تلك الحكومات بدلا من الإستعانة بأسواق الصرف الأجنبي والمؤسسات المالية الغربية، وقد صدر أول دينار ذهبي إسلامي في عام 1992 وذلك بوزن يعادل 4,25 جرامات من الذهب عيار 22، وفي نوفمبر 2001 تم طرح مجموعة من الدنانير الذهبية بوزن 4,25 جرامات ذهب عيار 22، كما طرحت مجموعة أخرى من الدراهم الفضية بوزن 3 جرامات من الفضة الخالصة، بغرض التداول في دولة الإمارات العربية المتحدة، وذلك بالتعاون بين مجموعة مؤسسات هي: دار سك العملات الإسلامية باعتبارها جهة الإصدار، وشركة الإمارات جول التي تولت عملية السك، ومجموعة الرستمانى للصرافة التي تقوم بترويج تداول الدينار

<sup>1</sup> - صالح بن سبعان، الدينار الذهبي... هل يقود إلى السوق الإسلامية؟، على الرابط:

<http://www.binsabaan.com/the-news/difront/222-2009-R-01-19-12-54.html>,... visité le :18/03/2015.

<sup>2</sup> - محمد شريف بشير، الدينار الذهبي الإسلامي يسمح بتوسيع التجارة الدولية ويقاوم المضاربة على العملة، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، على الرابط: <http://www.kamtji.com/islamic-dinar/>,... visité le :18/03/2015

وتبديله، بينما قدم مصرف الإمارات المركزي التسهيلات الفنية والقانونية لإعادة سك هذه العملات والموافقة على تداولها.<sup>1</sup>

تعد ماليزيا من أول الدول التي وافقت على هذه الفكرة، وذلك بعد إنتقاء رئيس الوزراء الماليزي "مهاتير محمد" بالبروفيسور "عمر إبراهيم فاديلو" في جانفي 2001، وأكد على رغبته الأكيدة لتحقيق حلم الدينار الإسلامي كعملة موحدة للدول الإسلامية، وأن بلاده ستمضي قدما في هذا المشروع، وذلك كأساس عملي لقيام كتلة التجارة الإسلامية، عن طريق العملة الموحدة، ونظام الدفع الإلكتروني الموحد والسوق التجارية المشتركة، والإستثمارات المالية الإسلامية، وبالفعل بدأت ماليزيا في التعامل بالدينار الذهبي في عام 2003 في مجال تجاريتها الخارجية بدلا من الدولار الأمريكي، كما قامت بمحادثات ثنائية مع عدد من الدول الإسلامية بهدف تبني الدينار الذهبي، ومن بين هذه الدول البحرين، ليبيا والمغرب وإيران.<sup>2</sup>

ومن بين التطورات التي عرفها الدينار الذهبي ما يسمى بـ "الدينار الإلكتروني"، حيث تم وضع فكرة الدينار في إطار مصرفي عام 1997، وهو نظام تبادل يستعمل فيه الذهب كنقد من خلال معاملات تجرى عبر شبكة الإنترنت، والدينار الإلكتروني هو تطوير لفكرة العملات الذهبية، بحيث يمكن دفع مبلغ من المال والحصول على بطاقة ذهبية تعادل قيمة المدفوع وتستخدم في التسوق.<sup>3</sup>

#### IV-3-3-2- فوائد الدينار الذهبي للدول الإسلامية

يتوقع أن تتحقق عدة فوائد في حال أقر الدينار الذهبي كعملة رئيسية في التبادل التجاري بين الدول الإسلامية، يمكننا تلخيصها في ما يلي:<sup>4</sup>

- لن تحتاج الدول المتعاملة بالعملة الجديدة إلى إحتياجات من العملات الأجنبية لإتمام المبادلات التجارية، وبذلك تسهل التجارة الدولية وتعمل على تقليل عمليات المضاربة في العملات الورقية التي أدت إلى أزمة كبيرة في شرق آسيا عامي 1997 و 1998؛
- إعتقاد عملة موحدة بين دول العالم الإسلامي قد يعمل على زيادة حجم التبادل التجاري بين الدول الإسلامية، وسيسهم في زيادة النمو الإقتصادي لها؛
- تلاشي خطر المضاربة في حال إعتقاد النقود الذهبية، ذلك لأن الذهب في حد ذاته ليس سندا بالتعهد عند الدفع، إنما سلعة لها قيمتها، ولا يحمل أي آثار تضخمية، والكثير من الدراسات أكدت أن

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - شاهر الأحمد، الدينار الذهبي الإسلامي، الجزيرة نت، على الرابط:

<http://aljazeera.net/news/ebusiness/2003/4/7/...visité le :19/03/2015>.

<sup>3</sup> - محمد شريف بشير، مرجع سبق ذكره.

<sup>4</sup> - شاهر الأحمد، مرجع سبق ذكره.

سعر الذهب عبر عدة قرون كان دائما مستقرا، بخلاف العملات الورقية المختلفة، مما يساعد على تخفيض تكاليف صرف العملات؛

- الوحدة النقدية الموحدة سواء كبديل عن العملات المحلية أو إلى جانبها ستؤدي إلى تحول الفوائض المالية إلى دول العجز المالي، وتقوي من مركز العالم الإسلامي ككتلة تجارية وإقتصادية واحدة أمام الكتل والتجمعات الإقتصادية الدولية.

#### IV-3-3-3- العوائق التي تواجه الدينار الذهبي كعملة منافسة للدولار الأمريكي

يمكننا إجمال هذه العوائق في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- أقصى ما يمكن أن يصل إليه حدود التعامل بالدينار الذهبي ربما لن يتعدى التعاملات التجارية بين الدول التي تتعامل به، إذ أن هذه الدول ستعتمد في تبادلاتها التجارية الدولية على الدولار وحده، بينما تكتفي بالتعامل الثنائي فيما بينها بالدينار الذهبي، ما يوضح أن هذا لا أثر له في مجريات الاقتصاد العالمي؛

- معاناة الدول التي تتعامل بالدينار الذهبي في نظمها الإقتصادية والتجارية من إزدواجية في تعاملاتها، لأنها ستضطر إلى إعتقاد الدولار في تعاملاتها الدولية والعالمية، إضافة إلى تعاملها الداخلي بالعملات المحلية في أسواقها الداخلية؛

- عدم وجود نظام مالي إسلامي موحد؛

- عدم وجود سياسات نقدية موحدة بين البلدان الإسلامية؛

- بالإضافة إلى عدم وجود تكامل إقتصادي بين الدول الإسلامية؛

لهذا فإن توحيد العملة الإسلامية يحتاج إلى أعمال أخرى كثيرة، وتشكل في مجملها ما يمكن أن نسميه الأرضية، فالمسلمون في حاجة أولا إلى وضع سياسات من شأنها أن تفعل عمليات إدارة الموارد في الدول الإسلامية، وتعزز سبل التعاون والتكامل بما يحقق قوة هذه الدول والمجتمعات، ويدفع بخطى التتمية إلى الأمام وأن تفتح الأبواب فيما بينها لتسهيل عمليات إنتقال رؤوس الأموال والكفاءات.

<sup>1</sup> - صالح بن سبعان، مرجع سبق ذكره.

## الخلاصة:

على الرغم من أن فكرة إستبدال الدولار بعملة أخرى لا تزال بعيدة نسبيًا، لأن النظام الدولي ما زال يركز على الدولار الأمريكي، إلا أن الظروف الأخيرة التي تعرض لها النظام النقدي أدت إلى تباين الآراء حول مستقبل هذا النظام، مما أدى إلى بروز عدة سيناريوهات محتملة للتغيرات التي تمس النظام الدولي بين مؤيدين للإستمرار النظام النقدي على حاله وبين معارضين لفكرة إستمراره حيث:

- يرى الاقتصادي الأمريكي "إدوين ترومان":  
"أن الدولار الأمريكي سيواصل بقاءه كعملة دولية مهيمنة بناء على فترة الإقتصاد الأمريكي وهو الوضع الصحيح للنظام النقدي".
- كما يرى "فراد برغستن" مدير معهد "تيرسون للاقتصاد الدولي":  
"أن العملة العالمية القادمة هي الأورو لأن منظمة اليورو توازي مثيلاتها في الولايات المتحدة"
- غاري هيبيارو: " ستعدو الصين مركزًا ماليًا عالميًا وبالتالي يصبح اليوان عملة إحتياط رئيسية"
- ويرى المدير العام للشؤون الإقتصادية والمالية الأوروبية "كلاوس ريغلين": "أن العالم سيلحظ نظام متعدد العملات"
- وعلى العكس يرى "هاناس أنروش": "نحن بحاجة إلى عملة عالمية حيادية مثل البنكور أو وحدات حقوق السحب الخاصة".

الغاية

## الخاتمة:

سعت هذه الدراسة إلى إظهار واقع النظام النقدي الدولي من جهة مستقبله ومن جهة أخرى في ظل ما تعرض له الإقتصاد العالمي من أزمة مالية غير مسبوقة سنة 2008. فقد أدت الأزمة المالية العالمية لـ 2008 إلى تراجع الثقة في الدولار كعملة قيادية دولية مما دفع لبروز العديد من الإنتقادات وتزايد الشكوك حول مدى قدرة الدولار على الصمود كعملة قيادية في الإقتصاد العالمي، الأمر الذي أُنذر بإمكانية التحول لنظام جديد مختلف يعيد التوازن مرة أخرى إلى النظام العالمي بعيدا عن الهيمنة المنفردة للدولار الأمريكي.

## 1- نتائج الدراسة:

تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى جملة نتائج كما يبرز فيما يلي:

- الدولار الأمريكي لا زال المكون الأول للإحتياجات من النقد الأجنبي بالنسبة للبنوك المركزية الدولية على الرغم من ظروف الأزمة المالية التي عانى منها الإقتصاد الأمريكي سنة 2008.
- وعلى الرغم أيضا من تأثير الأزمة المالية على الإقتصاد الأمريكي، إلا أن هيمنة الدولار كعملة إحتياط عالمية لم تكد تتأثر بها، فلم يقتصر الأمر على حصة الدولار فقط من الإحتياجات الدولية، بل إن غالبية السندات وأذونات الخزائن مقومة بالدولار، فقد زاد المستثمرون الأجانب بصورة كبيرة حيازتهم من الأصول المالية الأمريكية، فيحتفظ المستثمرون الأجانب حاليا بنحو 5,6 ترليون دولار أمريكي في صورة سندات حكومية مقابل 1 ترليون سنة 2000.
- إعتاد المستثمرون (هيئات رسمة وخاصة) على الأصول المالية المقومة بالدولار، لأنه لا توجد بدائل تعرض النطاق والعمق الذي تعرضه الأسواق المالية الأمريكية وهذا يعد حافزا قويا لعدم إنهيار الدولار.
- ما يدعم سيناريو إستمرارية بقاء الدولار العملة الإرتكازية الأولى هو متلازمة تسعير النفط والمواد الأولية بالدولار.
- إستمرار الدولار في دوره القيادي للنظام النقدي الدولي نتيجة لعدم جاهزية العالم للتغيير في شكل النظام الحالي.
- سيظل الدولار عملة الإحتياطي المهيمنة لفترة طويلة لسبب رئيسي وهو الإفتقار إلى بدائل أفضل تحل محل الدولار كعملة إحتياط وتسعير دولية.

## 2- اختبار فرضيات الدراسة:

### الفرضية الأولى:

منذ قيام نظام بروتن وودز سنة 1944 والدولار الأمريكي هو العملة الإرتكازية وعملة الإحتياط الدولية، فقد إرتبط بالذهب وبعد ذلك إرتبط بسلة من السلع الأساسية التي أصبح الذهب جزءا منها (النفط، الذهب، السلع التجارية) وفقا لإتفاقيات تاريخية دولية بالإضافة إلى هيمنته على المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك العالمي) فأصبح من الصعب منافسة الدولار على مكانته الريادية للنظام النقدي الدولي، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

### الفرضية الثانية:

النظام النقدي المتعدد رغم ما له من مقومات ولكنه لن يكون بديل للدولار نظرا للصعوبات والمعوقات التي تواجه العملات، فالبيورو تواجهه عدة تحديات خصوصا بعد أزمة الديون السيادية التي كشفت على العديد من نقاط الضعف فيه، والصين تواجهها تحديات أولها تحرير عملتها اليوان، دول البريكس غير جاهزة تماما، وهي ما زالت مجرد إتفاقيات بين البلدان المؤسسة لها وعليه من الصعب أن تشكل عملات هاته البلدان نظاما متعددًا بديلا للدولار، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثانية.

### الفرضية الثالثة:

إن التحديات التي تواجه البدائل مع عدم جاهزيتها للإحلال محل الدولار، تجعل من النظام النقدي معرض لتبعات سلبية كبيرة إن حلت هذه البدائل محل الدولار كالوصول إلى إنهيار النظام النقدي ككل، فالعملة الإرتكازية يجب أن تتوفر فيها عدة شروط، كالحجم الاقتصادي، السياسة الإقتصادية الكلية، سعر صرف مرن، تطور الأسواق المالية، وحساب رأسمالي مفتوح وقيامها بوظائف العملة (مخزن للقيمة ووسيط للتبادل) والملاحظ في الوقت الحالي أن البدائل لا تتوفر على كل هذه الشروط مجتمعة وعليه فالعالم غير جاهز للتغيير في شكل النظام النقدي في شكله الحالي وهي دعامة قوية للإستمرارية الدولار كعملة قيادية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

## 3- الاقتراحات والتوصيات:

- بناء نظام إحتياطي نقدي متعدد العملات يتناسب مع عالم يضم تكتلات تجارية وإقليمية، كأوروبا وآسيا إلى جانب الدولار الذي ما زال في مقدمة العملات الأخرى.
- على الصندوق النقد الدولي أن يمارس رقابة صارمة ويتبنى مبادئ محددة بخصوص إدارة العملات الأجنبية، وعليه أن يفرض رقابته وعقوبات صارمة على الدول التي تتلاعب بقيمة عملاتها بما في ذلك الولايات المتحدة.

- من أجل تحقيق التوافق بين أهم العملات الدولية وإبراز دورها بشكل جلي يجب تحرير المعاملات الدولية من قيود الدولار الأمريكي والسعي نحو إستخدام سلة عملات مختلفة ومستقرة.
- على البلدان التي تتطلع إلى أن تحرر عملاتها من هيمنة الدولار سيتطلب منها الأمر تنفيذ إصلاحات مالية ومؤسسية كبيرة.
- للمطالبات الداعية إلى إستخدام وحدات حقوق السحب الخاصة لكي تحل محل الدولار الأمريكي كعملة إحتياط دولية وعملة تسعير السلع الأولية سوف يتطلب الأمر التوسع في إستخدامها وكذا يتطلب إصلاحات هيكلية كبيرة في حجم صندوق النقد الدولي وأيضاً في نسب مساهمة دول العالم في رأس ماله.



# قائمة المراجع

I - مراجع باللغة العربية

❖ الكتب

- 1- إبراهيم النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 2- أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، الطبعة الأولى، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 3- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، الطبعة الأولى، دار المنهل، لبنان، 2009.
- 4- جون هدرسون ومارك هردنز، العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الرابعة، دار المريخ، الرياض، 1987.
- 5- حازم الببلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، عالم المعرفة للنشر، الكويت 2000.
- 6- حيدر هشام، أزمة الدولار، الطبعة الأولى، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1971.
- 7- رشا العصار وعليان شريف، المالية الدولية، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 8- رمزي زكي، الاحتياطات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية، الطبعة الأولى، دار المستقبل المصرية، الاسكندرية، 1994.
- 9- رمزي زكي، الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة "مساهمة نحو فهم أفضل"، كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت.
- 10- رمزي زكي، التاريخ النقدي لتخلف، الطبعة السابعة، دار النهضة العربية، بيروت، 1987.
- 11- زينب حسن عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النشر، لبنان.
- 12- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي "نظرة عامة على بعض القضايا"، الدرا الجامعية للطباعة والنشر، 1998.
- 13- سامي عفيفي حاتم، التجارة بين التنظيم والتنظير، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1999.
- 14- سامي مظهر قنطججي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، سوريا، 2008.
- 15- السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية "نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
- 16- صبحي تادريس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.

- 17- ضياء مجدي الموسوي، الإقتصاد النقدي للمؤسسات والبنوك التجارية والبنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998.
- 18- ضياء مجيد الموسوي، العولمة وإقتصاد السوق الحر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 19- عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب، أساسيات الإقتصاد الدولي، منشورات الحلبي، بيروت، 2003.
- 20- عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العولمة المالية وإمكانات التحكم "عوى الأزمات المالية"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2005.
- 21- عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية الأسباب والعلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011.
- 22- عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمات المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
- 23- عبد المطلب عبد المجيد، النظام الإقتصادي العالمي الجديد وآفاقه المستقبلية بعد 11ديسمبر، دار النيل العربية، القاهرة، 2003.
- 24- عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 2002.
- 25- فليح حسن خلف، العولمة الإقتصادية، عالم الكتب-الكتب الحديثة، الأردن، 2010.
- 26- مجدي محمد شهاب، الوحدة الأوروبية "الاشكالية والآثار المحتملة على المنطقة الأوروبية"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر، عمان، 1998.
- 27- محمد سيد عابد، التجارة الدولية، قسم العلوم الإقتصادية، كلية التجارة جامعة الاسكندرية، مكتبة ومطبعة الإشعاع.
- 28- محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 29- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف، الطبعة الأولى، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، 1997.
- 30- مي قاسم، دور البنوك في الخصخصة وأهم التجارب الدولية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1991.
- 31- الهادي خالدي، المرآة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 1996.

❖ البحوث الجامعية:

- 1- أحميذة خالد، أزمة الديوان السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية تخصص إقتصاد دولي، جامعة خيضر، بسكرة، 2013/2012.
- 2- بسمة ملاح، النظام النقدي الدولي في ظل المنافسة اليورو-دولار، مذكرة مقدمة كجزء منمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012.
- 3- بن ثابت علال، الأسواق المالية في ظل العولمة بين الأزمات ومظاهر التجديد، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2003/2002.
- 4- خبازي فاطمة الزهراء، المنافسة أورو-دولار ومستقبل النظام النقدي الدولي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية وبنوك، البليدة، جوان 2005.
- 5- دبار حمزة، إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2012.
- 6- دلامي نجية، دراسة تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد الدولي، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2012/2011.
- 7- ساخي بوبكر، الأورو وموقعه من العملات الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص مالية ونقود، جامعة الجزائر، 2001.
- 8- شريف بودري، تقلبات أسعار الدولار والأورو وآثارها على الإقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، الشلف، 2009/2008.
- 9- شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جامعة حاج لخضر، باتنة، 2009.
- 10- عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل إقتصادي جامعة دالي ابراهيم، الجزائر، 2010/2009.

- 11- علي فلاح المناصير وعبد الكريم كساسية، الأزمات المالية العالمية "الأسباب والآثار والمعالجات"، أطروحة مقدمة إلى مجلس جامعة كلمنتش العالمية، قسم الإقتصاد العام، العراق، 2011.
  - 12- كبور رشيدة، من النظام النقدي الأوروبي إلى عملة موحدة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2000.
  - 13- محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية أسواق، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2011/2012.
  - 14- محمد عطية محمد ربحان، التجربة الإقتصادية الصينية والتحديات المستقبلية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الإقتصاد، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة غزة، فلسطين، 2012.
  - 15- نادية لعقون، العولمة الإقتصادية وأزمات مالية "الوقاية والعلاج"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 2012/2013.
  - 16- وفيق حلمي الآغا وسمير مصطفى أبو مدللة، أثر الأزمة المالية العالمية على العلاقات الإقتصادية الدولية، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، قسم إدارة أعمال، جامعة الأزهر-غزة، سبتمبر 2009.
- ❖ المجالات:
- 1- إسوار براساد، الدولار يهيمن بالديون، مجلة التمويل والتنمية، عدد مارس 2014.
  - 2- أنوار أبو العلا، الدولار يواصل ضغطه على الذهب، مجلد العرب، العدد 15454، نوفمبر 2014.
  - 3- أوكيل نسيمية، طبيعة الأزمات التي ضربت الإقتصاديات الناشئة وإمكانية التنبؤ، مجلة جديد الإقتصاد، العدد 03، جوان 2008، الجزائر.
  - 4- بودري شريف، مستقبل الدولار الأمريكي كعملة دولية في ظل التوجه نحو عالمية أخرى، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية قسم العلوم الإقتصادية والقانونية، العدد 13-جانفي 2015.
  - 5- جليل شعبان خمرو وعقيل عبد محمد الحمري، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات الإقتصادي الأمريكي حالة دراسية، مجلة العلوم الإقتصادية العدد 27، المجلد السابع، 2011.
  - 6- خليل شيعان صمد، سقف الدين الأمريكي والنظام النقدي الدولي، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 32، المجلد 8، جانفي 2013.

- 7- رازي محي الدين، مسببات الأزمة المالية العالمية ومنعكساتها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 02، المجلد 29، 2013.
- 8- روجر ألتمان وريتشارد هاس، أمريكا وإدمان الديون، مجلة الأهرام الإقتصادي، العدد 126، 2010.
- 9- سليم كاطع علي، مقومات القوة الأمريكية وأثرها في النظام الدولي، مركز الدراسات الدولية، العدد 42، جامعة بغداد
- 10- صلاح فلاح، نظام النقد الدولي ومعضلة الدول الفقيرة، مجلة إتحاد الجامعات العربية للعلوم التطبيقية، العدد3، 1999.
- 11- عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 46، بيروت 2009.
- 12- عبد الصمد سعدون عبد الله، إدارة الأزمات المالية في إقتصاديات مثقلة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 35، 2013.
- 13- فاروق محمود المحمد، الوحدة النقدية الأوروبية واليورو النشأة والتطور، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد61، 2000.
- 14- فريد كورتل وعمار ريزق، الأزمة المالية مفهومها، أسبابها، انعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العدد 20، جامعة سكيكدة.
- 15- لقمان معزون و شريف بودري ، المنافسة بين اليورو والدولار في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة -الجزائر، 2011.
- 16- محمد الأمين وليد طالب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الإقتصاد والمجتمع، العدد6، 2010.
- 17- محمد بن بوزيان وسمية زيرار، إنتشار عدوى الأزمات المالية، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 8 ، جامعة تلمسان، ديسمبر 2010.
- 18- معزز لقمان وبريش عبد القادر، التحديات الإستراتيجية التي تهدد الدولار الأمريكي: قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 9، 2014
- 19- ناجي توني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعن بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 29، ماي 2004، الكويت.

- 20- نبال محمود قصبه، تحليل الأزمة العالمية الراهنة-الأسباب-التداعيات-علاج، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد1، سوريا، 2012.
- 21- ياسر الحويش، حقوق السحب الخاصة مفهومها-واقعا-مستقبلها، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد02، المجلد 30، 2014.
- ❖ وقائع التظاهرات العلمية:
- 1- بوهزة محمد ومرزقي رفيق، الأزمة المالية العالمية وأثرها على البلدان العربية، مداخلة أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- 2- بوهزة محمد ومرزوقي رفيق، الأزمة المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مداخلة أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- 3- تقرير الإستثمار العالمي، الأنكتاد، الأمم المتحدة، 2010.
- 4- داوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية "انعكاساتها وحلولها"، مداخلة في إطار مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة، طرابلس، لبنان 13-14 مارس، 2009.
- 5- زكريا بله باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، مداخلة، جامعة الجنان، طرابلس/لبنان، 13-14 مارس 2009.
- 6- ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور والتداعيات، مدخلة في إطار الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- 7- سامي بن إبراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، الملتقى الدولي الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات-الآفاق والتحديات، جامعة الشلف.
- 8- علي توفيق الصادق، تطور دور الدولة في التنمية قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي العاشر حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة العالمية، 19-20 ديسمبر، بيروت، لبنان.
- 9- عيه عبد الرحمن، دور الدولار الأمريكي في التأثير في الإقتصاد العالمي حالة الدول العربية النفطية، المؤتمر العلمي العاشر حول الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، أيام 19-20 ديسمبر 2009، بيروت، لبنان.
- 10- مركز البحوث والدراسات، الإقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، التقرير الإقتصادي السنوي، السعودية، العدد19، 2011.

11- ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية-الأسباب والآثار وسياسات مواجهتها-، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية الدولية العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أكتوبر 2009.

12- نور الرفاعي، الميزانية الأمريكية التقشفية الجديدة ونتائجها المتوقعة، التقرير الدولي في العدد رقم 13 من تقرير الاقتصاد والاعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية.

13- نورا الرفاعي، كيف سيؤثر قوة الدولار على التجارة الخارجية الأمريكية ، التقرير الدولي في العدد رقم 03 من تقرير الاقتصاد والأعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الإستراتيجية.

## II- المراجع باللغة الأجنبية:

### ❖ Les Ouvrages :

- 1- Bernard Rosiev, les théories des crises Economiques, 5<sup>eme</sup> édition, Paris
- 2- Jacques Pavoine, Les troiscrises du xx<sup>e</sup>siéle, Paris, 1994
- 3- Michel Biales, Remi leunion, et les autre, Notion Fondamentale d'economie,édition Foucher, Paris, 1998
- 4- Michel Dupray, **le Dollar**, unod, Paris, 1999.
- 5- PatrikLemain le FMI, Casbah édition, Alger, 1999

### ❖ Les Rapports

- 1- Bureau of Economic Analysis Nwes, Annual Revision for 2007-2010-2013-2014
- 2- Central Bank Survey foring exchange and derivatives market activity indpril
- 3- Global Financial statbility report, chapter1, IMF April 2011
- 4- International Monetary Fund (IMF), International Financial Statistics Annual Reports, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014.
- 5- Us department of commerce.

## III- المواقع الالكترونية:

1. خالد المرزوك، النظام النقدي الدولي، جامعة نابل، العراق، على الرابط:  
[https://www.uobabylon.edu.iq/.../pdf\\_pubdoc\\_1\\_25899\\_1137.d](https://www.uobabylon.edu.iq/.../pdf_pubdoc_1_25899_1137.d)
2. راندا موسى، النفط والسلاح: تحديات وآفاق الإقتصاد الأمريكي، جريدة الأهرام الرقمية، على الرابط:  
<http://digital.ahram.org.eg/articles.aspx?serial=118704>
3. أبو بكر بوقرين، الدولار العملة الورقية الأمريكية، نشرة التجارة والتنمية، على الرابط:  
<http://www.alhandasa.net/site4.1.9/forume/archiceimindex.php>



4. محمد شريف بشير، أثر إنخفاض الدولار على الإقتصاد العالمي، على الرابط:  
<http://www.aldzeera.net/Knowledge/dgagteopinions/>
5. منتديات ستار تايمز، الدولار والإقتصاد العالمي، على الرابط:  
<http://www.startimes.com/f.asp?t11628252>
6. كاتي لين، العلاقة بين الدولار الأمريكي وأسعار النفط، على الرابط:  
<http://forum.arabictrader.com/t71545.html>
7. أنس بن فيصل الحجي، كيف يؤدي إنخفاض الدولار إلى إرتفاع أسعار النفط، صحيفة الإقتصادية، العدد 5279، على الرابط:  
[http://www.aleqt.com/2008/03/25/article\\_11932.html](http://www.aleqt.com/2008/03/25/article_11932.html)
8. المعهد العربي للثقافة وبحوث العمل العربية، هبوط سعر صرف الدولار، على الموقع:  
<http://www.institut-arabe.org>
9. محمد إبراهيم السقا، هل مازال الدولار عملة إحتياط العالم؟، على الرابط:  
<https://www.alarabiya.net/views/2011/07/15/157714.html>
10. عدنان فرحات الجوراني، هبوط الدولار الأمريكي... الأسباب والنتائج، الحوار المتمدن، العدد 39222، على الرابط:  
<http://www.aheawar.org/debt/show.or.asq?aid=33395>
11. دوتشه فيله، متى يفقد الدولار هيمنته على النظام لنقدي الدولي، الجزيرة نت، على الرابط:  
<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/>
12. الأناضول، موديز: إرتفاع الدولار الأمريكي يلحق الضرر بالدول المحتاجة لتمويلات خارجية ضخمة، صحيفة المصريون المستقلة اليومية، على الموقع:  
<http://almesryoon.com>
13. عبد الكريم حمودي، الدولار يعود لمركز الصدارة بين العملات العالمية، الخليج أون لاين، على الرابط:  
<http://alkhaleejonline.net/#!/articles/1425542048941382500>
14. منتدى المتداول العربي، المؤشرات الإقتصادية الأمريكية، على الرابط:  
<http://Forum.arabicTrader.com/t97266.html>
15. شركة المتداول العربي، الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي GDP على الرابط:  
<http://arabictrader.com/beta/ar/knowledg-basc/details/109>

- 16.ديلي فوركس، مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة يشهد تذبذباً خلال ثلاث سنوات الأخيرة، على الرابط:  
<http://arab.dailyforex.com/forex-fondamental-analysis/2012/05/12494>
17. وول ستريت جورنال-التقرير، نمو مفاجئ وكبير للاقتصاد الأمريكي، على الموقع:  
<http://altagreer.com/24/12/2014>
- 18.سالم محمد سالم، الديون السيادية-دراسة لحالة الدين العام الأمريكي في ظل المطالبة برفع سقفه، شبكة المرصد الإخبارية، على الرابط:  
<http://marsadpress.net/?p=16211>
19. نهلة محمد صلاح الدين، حالة المستهلك الأمريكي، المركز الإقليمي للدراسات الإستراتيجية، القاهرة، على الرابط:  
[http://www.vcssmideast.org/article/2565/#VWWBX\\_UXOY](http://www.vcssmideast.org/article/2565/#VWWBX_UXOY)
- 20.الجوزي جميلة، أسباب الأزمة المالية وجذورها، على الرابط:  
[http://www.jinan.edu.lb/conf/Mony/1/drelde\\_jouzi.pdf](http://www.jinan.edu.lb/conf/Mony/1/drelde_jouzi.pdf)
- 21.سلمان عبد الله سلمان وسعد ساهي عباس، الأزمة المالية (مفهوم، الأسباب، الآثار) من جهة نظر المدارس الاقتصادية المختلفة، على الرابط:  
<http://www.iasj.nt/iasj?func=fullesitRald=72270>
- 22.صباح جاسم، الأزمة المالية "ذعر وهلع وأسواق تتساقط مثل الدومينو إنهيار يؤدي إلى إنكماش إقتصادي عالمي طويل المدى"، على الرابط:  
<http://annabaa.org/nbnews/72/047.htm>
23. عبد الله ريزق، الأزمة المالية بين 1929 و2008 عبر وتغيرات، مجلة الدفاع الوطني، لبنان، على الرابط:  
<http://www.Debarmy.gov.lb/ar/news/?23783>
24. محمد إبراهيم السقا، إستبدال الدولار بماذا؟، على الرابط:  
<http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/economy/2014/08/22>
25. حاتم البابلاوي، الإختلالات المالية الدولية، صحيفة الأهرام اليومي، على الرابط:  
<http://www.digital.ahram.org/eg/home.aspx>
26. خوسيه أنطونيو أوكامبو، ما بعد الدولار، بروجيكت سينديكيت، على الرابط:  
<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness20/08/2014>
- 27.صندوق النقد الدولي، حقوق السحب الخاصة (SDR)، صحيفة الوقائع، 2014/09/30، على الرابط:  
<http://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/.../sdra.pdf>

28. أحمد رجب، هل يهدد اللوان عرش الدولار؟، المركز الإقليمي للدراسات الإستراتيجية، القاهرة، على الرابط:  
<http://www.rcssmideast.org/article/1668>
29. صالح بن سبعان، الدينار الذهبي... هل يقود إلى السوق الإسلامية؟، على الرابط:  
<http://www.binsabaan.com/the-news/difront/222-2009-R-01-19-12-54.html>
30. محمد شريف بشير، الدينار الذهبي الإسلامي يسمح بتوسيع التجارة الدولية ويقاوم المضاربة على العملة، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، على الرابط:  
<http://www.kamtji.com/islamic-dinar/>
31. شاهر الأحمد، الدينار الذهبي الإسلامي، الجزيرة نت، على الرابط :  
<http://aljazeera.net/news/ebusiness/2003/4/7>
32. عبد الله شحاتة، الأزمة المالية "المفهوم والأسباب"، على الرابطة:  
<http://Fr.slideshare.net/guest4464eo/ss.3310041>
33. الشريف بقة وعبد الحميد مرغيت، قراءة في كتاب "العودة إلى الكساد العظيم... أزمة الاقتصاد العالمي"، على الرابط:  
<http://iefpedia.com/arab/Wp iconcontent/uploads/2014/02>
34. علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها.. تداعياتها.. وسبل علاجها، على الرابط:  
<http://boulemkahel.yohasit.com/resources>
35. محمد إبراهيم السقا، جذور الأزمة المالية العالمية، مجلة المصارف الكويتية، على الرابط:  
<http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/02/01-06.html>
36. محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار "التسيير الكمي"، صحيفة الإقتصادية، العدد 6213، على الرابط :  
<http://www.aleqt.com/2010/10/15 artic-455787.html>
37. عمر كوش، حرب عملات عالمية على الأبواب "هيمنة سياسية واقتصادية عالمية موجهة وبأدوات جديدة"، صحيفة الإقتصادية ، العدد 6213، على الرابط:  
<http://www.aleqt.com/2010/10/15 artic-455764>
38. مظهر محمد صالح، المعادل العام للقيم: الدولار نموذجاً، شبكة الإقتصاديين العراقيين، على الرابط:  
<http://iraqieconomists.net/ar/2014/10/10>
39. محمد إبراهيم السقا، هل فقد الدولار الأمريكي بريقه المعهود، المجلة الإقتصادية الإلكترونية، العدد 6486، على الرابط:

<http://www.aleat.com/2011/07/2015>

40. ميدونس، البريكس تعني كسر إمبراطورية الدولار، شبكة MCN الإخبارية، على الرابط:

<http://www.montcairo.com/article.php?id=13574>

41. محمد المملوك، تحريك سعر الفائدة يقود الدولار لمزيد من الإرتفاع في 2015، صحيفة

السياسة، على الرابط:

<http://al-seyassah.com>

42. رغبة هلال، الفينانشيال تايمز: بداية قوية للدولار مع توقعات إرتفاع الفائدة 2015، جريدة

البورصة، على الرابط:

<http://www.alborsanews.com>

43. هشام محمود، 2015 عام الدولار بلا منازع في سباق العملات الدولية، صحيفة الإقتصادية ،

العدد 7716، 26 نوفمبر 2014، على الرابط:

[http://www.aleqt.com/2014/11/26/article\\_909496.html](http://www.aleqt.com/2014/11/26/article_909496.html)

44. مجلة الرأي الآخر، الدولار يرتفع لكنه لن يسقط قريباً، العدد 37، أكتوبر 2009، على الرابط:

[http://www.rai-akhar.com/ar/index.php?option=com\\_content&task=view&id=975](http://www.rai-akhar.com/ar/index.php?option=com_content&task=view&id=975)

45. محمد إبراهيم السقا، البريكس هل هو تهديد حقيقي للدولار الأمريكي، مدونة إقتصاديات الكويت

ودول مجلس التعاون، الكويت، 27 جوان 2014 ، على الرابط:

[http://economyofkuwait.blogspot.com/2014\\_07\\_01\\_archive.html](http://economyofkuwait.blogspot.com/2014_07_01_archive.html)

46. إميل أمين، هل تشرع دول البريكس قيادة العالم الإقتصادية من الغرب، صحيفة عمان، على

<http://omandaily.om/?p=137333>

الرابط:

47. [www.census.gov](http://www.census.gov)

48. [www.wto.org](http://www.wto.org)

49. Uninternational tradecommision (ITC) data web

50. <http://databank.albankaldawli.org/data/views/report/tabeview.aspx>

51. <http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.histo5.html>

52. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/dollar>

53. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/stock-market-dow-jones>

54. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/money-supply-M2>

55. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-rate>

56. <http://www.icn.com/ar/marketnews/2015/02/27Index.aspx/>

57. <http://www.fsnwstoday.ae/international-markets/135740>

58. <http://www.cbo.gov/Rublication/49892>

59. <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-spending>

60. <http://akhbarak.net/articles/18588475>

61. [http://ar-wikipedia.org/wiki/الإنفاق\\_الحكومي](http://ar-wikipedia.org/wiki/الإنفاق_الحكومي)

62. [http:// www.us gouvernement pending-com/total-2009](http://www.usgouvernementpending.com/total-2009) Uspt-16ps5n
63. [http:// www.us gouvernement spending.com/total-2011](http://www.usgouvernementpending.com/total-2011) Uspt-16ps5n.
64. [www.White house.gov/omb/boudget/historica](http://www.Whitehouse.gov/omb/budget/historica)
65. <http://life-is-jourey21.blogs.com/2011-09-01,archive.html>
66. <http://www.jheary.com/gdp.jpg>
67. [http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e2/Federal\\_Funds\\_Rate\\_\(effective\).png](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/e/e2/Federal_Funds_Rate_(effective).png).
68. <http://www.traidingeconomics.com/United-States/consumer/spending>
69. IMF, International financial statistics « IFS » online

اللاحق

الملحق رقم (1)



\$2



\$1



\$10



\$5



\$50



\$20



\$100

## المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تحليل وتفسير طبيعة التحديات والرهانات الاستراتيجية التي تهدد مركزية الدولار الأمريكي في النظام النقدي العالمي خصوصا بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

ووسط تنامي الدعوة لاستبدال الدولار كعملة تسعير واحتياط دولية ظهرت عدة سيناريوهات لمستقبل النظام النقدي الدولي، حيث تسعى هذه الدراسة إلى محاولة الوقوف على أهم الأسباب التي حالت دون فقدان العملة الأمريكية لموقعها الريادي في المعاملات النقدية والمالية الدولية على الرغم من التراجع النسبي للاقتصاد الأمريكي.

**الكلمات المفتاحية:** الدولار الأمريكي، الأزمة المالية، النظام النقدي الدولي.

## Abstract :

This study aims to analyse the different challenges that are threatened the central role of US dollar in the international monetary system especially after the 2008 financial crisis.

As a result, the growing call for replacing the dollar as the central currency of international pricing and international reserves, many scenarios for the future of the international monetary system are put forward as alternatives. This study tries to present the causes that are behind the resistance of US dollar as the leading currency in the international monetary system despite of the different imbalances of the US economy.

**Key words :** us dollar, financial crisis, international monetary system.