



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

الدراسات العليا- قسم العلوم المالية والمصرفية

رسالة ماجستير بعنوان:

تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاسها على أسعار السلع الأساسية

"دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية"

Fluctuate The Dollar Exchange Rate And Its Impact On Fundamental Commodities Prices

"An Application Of Cointegration And Causality Analysis"

إعداد

أحمد حسين الخضر الصغير

إشراف

الدكتور فريد جاعوني

مشرفاً مشاركاً

الدكتور علي كنعان

مشرفاً

2011م

1432هـ

تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاسها على أسعار السلع الأساسية

"دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية"

إعداد الطالب

أحمد حسين الخضر الصغير

قدمت هذه الرسالة لنيل درجة الماجستير في تخصص العلوم المالية والمصرفية في

جامعة دمشق - دمشق - سورية

وافق عليها

علي كنعان.....عضواً مشرفاً

أستاذ المصارف والتأمين في جامعة دمشق

أكرم حوراني.....عضواً

أستاذ المصارف والتأمين في جامعة دمشق

عبد الكريم حسين.....عضواً

أستاذ الإحصاء التطبيقي في جامعة دمشق

تاريخ المناقشة: 2011/11/14

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي وصبري إلى من علماني أن الحياة تؤخذ ولا تعطى
والذي الغالين... - أمد الله في عمر بهما،
والى رفيقة الدرب ومصدر سعادتي... زوجتي
إلى ابنتي الغالية... رهام
وإلى زهرة حياتي في الدنيا إخوتي وأخواتي الأعزاء
والى الصديق العزيز... فهد الخنس
وإلى الأعمام والأخوال
وإلى جميع الأصدقاء
وإلى كل من مدّ لي يد المساعدة من قريب أو بعيد
مراجياً من الله تعالى أن يكون هذا العمل في رضا

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا محمد عليه أفضل الصلاة وأتم التسليم، فإنني أولاً وأخيراً أشكر المولى عز وجل الذي تفضل علي بنعمه، ووفقتني وأعانني على إنجاز هذه الرسالة. وأتقدم بخزير الشكر والامثان لأسرتي التي ساعدتني بالصبر والمساعدة ولم يخلوا علي بالدعم والتشجيع طوال فترة دراستي، كما أتقدم بخزير الشكر والعرفان إلى الدكتور علي كنعان والدكتور فريد جاعوني - المشرفين على إعداد هذه الرسالة - فقد كان لهم الفضل الكبير والمبادرة الحيرة في دعمي وتشجيعي، كما أفاداني كثيراً بنوحياتهم وإرشاداتهم القيمة التي كان لها كبير الأثر في إخراج هذه الرسالة بهذه الصورة. أما زوجتي وابنتي، فالشكر ممد لهما فكل دقيقة أخذتها هذه الرسالة كانت من حقهمن.



الفهرس

الموضوع	الصفحة
لجنة الإشراف ولجنة المناقشة والحكم	ب
البسملة	ج
الإهداء	د
شكر وتقدير	هـ
المحتوى	و
قائمة الجداول	ك
قائمة الأشكال	مر
ملخص الدراسة	ن
مقدمة الدراسة	1
أهداف الدراسة	4
الدراسات السابقة	6
فرضيات الدراسة	12
محددات الدراسة	13
منهج الدراسة	13

الفصل الأول

دور وأهمية الدولار في الاقتصاد العالمي

مقدمة	16
-------	----

18	المبحث الأول: اتفاقية بريتون وودز 1944
18	- أولاً: لمحة تاريخية.....
21	- ثانياً: اتفاقية بريتون وودز ودورها في جعل الدولار عملة عالمية.....
22	- ثالثاً: بريتون وودز تعكس علاقات القوى في عالم ما بعد الحرب.....
	- رابعاً: مشروع مارشال لإعادة اعمار أوروبا ودورها في جعل الدولار
26	عملة الاحتياطيات الدولية.....
	المبحث الثاني: أزمة أسعار الصرف وعلاقتها بالدولار وانفصال الدولار
29	عن الذهب عام 1971
36	المبحث الثالث: أسعار الصرف بعد عام 1971
37	- أولاً: ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة.....
39	- ثانياً: مفهوم وظروف نشأة نظام النجوم لأسعار الصرف.....
45	- الخلاصة.....
46	المبحث الرابع: الدولار والأزمات العالمية 1987-1997-2008
46	- أزمة أكتوبر 1987
53	- أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997
66	- الأزمة المالية العالمية 2008
74	- الدولار والأزمات المالية.....
	المبحث الخامس: ما تأثير الحروب "وخصوصاً الحرب الأمريكية على العراق" على الدولار
77	وأسعار المواد الأساسية في العالم.....

الفصل الثاني

نمو الاقتصاد العالمي لاسيما الاقتصاد الصيني وتأثيره في أسعار المواد الأساسية

86	مقدمة.....
89	المبحث الأول نمو اقتصادي وتنمية.....
89	- أولاً: صعود دولة اقتصادية كبرى.....
89	- ثانياً: نوابض النمو.....
94	المبحث الثاني: الصين في الاقتصاد العالمي.....
96	- أولاً: مصنع العالم.....
99	- ثانياً: دولة تجارية كبرى.....
103	- ثالثاً: ميزان المدفوعات.....
105	- رابعاً: كبار الشركاء.....
110	المبحث الثالث: التأثير المنشامي للطلب الصيني على الأسواق العالمية.....
111	- منطلبة الطاقة.....
112	خاتمة.....

الفصل الثالث

العلاقة بين الدولار وأسعار المواد الأساسية العالمية

116	مقدمة.....
120	المبحث الأول: صياغة نموذج الدراسة.....
120	- تحليل السلاسل الزمنية.....
121	- السكون.....

121	- اخبارات السكون
122	- اخبار جذر الوحدة للسكون
124	- اخبار النكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن
127	- تصحيح الخطأ
128	- اخبار العلاقة السببية
129	المبحث الثاني: محاولة لفهم العلاقة بين الدولار وأسعار النفط
129	- مقدمة
134	- الإطار النظري
138	- نتائج الدراسة
149	- الخلاصة
153	المبحث الثالث: علاقة الدولار بتأرجح سعر الذهب
153	- مقدمة
157	- الإطار النظري
158	- نتائج الدراسة
168	- الخلاصة
171	المبحث الرابع: علاقة الدولار بتحرك سعر الحديد الخام والقمح
171	- مقدمة
174	- الإطار النظري
174	- نتائج الدراسة
181	- الخلاصة

183	المبحث الخامس: هل يمكن أن تظل اليوم محل الدولار.....
192	قائمة المراجع.....
196	الملاحق.....

فهرس الجداول

الموضوع	الصفحة
الجدول (1) اختبار (ADF) لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.....	140
الجدول (2) اختبار (PP) لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.....	141
الجدول (3) اختبار الأثر للنكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن.....	143
الجدول (4) اختبار القيمة المميزة العظمى للنكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن...	144
الجدول (5) نتائج نموذج تقدير تصحيح الخطأ لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.....	145
الجدول (6) مقدار الفجوة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.....	146
الجدول (7) العلاقة السببية الثنائية في الأجل القصير بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.	147
الجدول (8) العلاقة السببية الثنائية في الأجل الطويل بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط.	148
الجدول (9) اختبار (ADF) لسعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب.....	159
الجدول (10) اختبار (PP) لسعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب.....	160
الجدول (11) اختبار الأثر للنكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن.....	163
الجدول (12) اختبار القيمة المميزة العظمى للنكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن...	163
الجدول (13) نتائج نموذج تقدير تصحيح الخطأ لسعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب...	164
الجدول (14) مقدار الفجوة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب.....	165
الجدول (15) العلاقة السببية الثنائية في الأجل القصير بين الدولار وسعر أونصة الذهب...	166
الجدول (16) العلاقة السببية الثنائية في الأجل الطويل بين الدولار وسعر أونصة الذهب...	167
الجدول (17) اختبار (ADF) لسعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام وسعر القمح.....	176

- الجدول (18) اختبار (PP) لسعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام وسعر القمح..... 177
- الجدول (19) اختبار الأثر للنكامل المشترك لسعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام... 178
- الجدول (20) اختبار القيمة المميزة العظمى للنكامل المشترك بين الدولار والحديد الخام... 179
- الجدول (21) اختبار الأثر للنكامل المشترك لسعر صرف الدولار وسعر القمح..... 179
- الجدول (22) اختبار القيمة المميزة العظمى للنكامل المشترك بين الدولار وسعر القمح... 180

فهرس الأشكال

الموضوع	الصفحة
الشكل (1) الطلب الصيني والأمريكي على النفط الخام عام 2011	87
الشكل (2) المتغيرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الصيني (2000 - 2010)	93
الشكل (3) سعر برميل النفط الخام (1973 - 2011)	132
الشكل (4) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط الخام	138
الشكل (5) سلسلة الفروق الأولى لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط الخام	142
الشكل (6) السلسلة الزمنية لأسعار صرف الدولار وسعر أوقصة الذهب	158
الشكل (7) سلسلة الفروق الأولى لسعر صرف الدولار وسعر أوقصة الذهب	162
الشكل (8) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام	174
الشكل (9) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر القمح	175
الشكل (10) سلسلة الفروق الأولى لسعر الحديد الخام وسعر القمح	178

ملخص الرسالة

تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاسها على أسعار السلع الأساسية:

دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية

تحاول هذه الدراسة تحليل العلاقة بين سعر صرف الدولار وتأثيره على أسعار المواد الأساسية لاسيما النفط الخام، الذهب، الحديد الخام، والقمح. ولهذا الغرض تم استخدام نموذج مُحور عن أسلوب غرانجر Granger لاختبار العلاقة السببية واتجاهها بين المتغيرات الاقتصادية، وقد حاولت هذه الدراسة أن تطور من منهج دراسة السببية السائد بتطبيق الأساليب الإحصائية الحديثة كالتكامل المشترك ومنهج تصحيح الأخطاء للفصل بين العلاقة السببية في الأجلين القصير والطويل. وبناءً على نتائج الاختبارات التي تم القيام بها اتضح أنَّ هناك علاقة سببية طويلة الأجل متبادلة بين النفط والدولار، وعلاقة سببية قصيرة الأجل تتجه من أسعار صرف الدولار إلى سعر برميل النفط دون أثر مرتجع. أيضاً كشفت النتائج عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الدولار والذهب وأنَّ سعر صرف الدولار يسبب التغير في سعر أونصة الذهب وذلك على المدى الطويل. الأمر الذي يؤكد على أنَّ انخفاض الدولار أسهم، ضمن عوامل عديدة أخرى، في زيادة الطلب على النفط والذهب، وأنَّ سياسات الولايات المتحدة النقدية الداعمة لدولار ضعيف أسهمت، ومازالت تسهم، وستستمر بالإسهام في رفع أسعار النفط والذهب. أما عن العلاقة بين سعر صرف الدولار والحديد الخام فلم تكشف الدراسة عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها، وقد يعود السبب إلى احتكار شركات إنتاج خام الحديد في البرازيل وأستراليا والذي ساعد على أن تكون لها القدرة على تغيير الأسعار بما يساعدها على تحقيق أقصى الأرباح في المدى القصير في ظل سوق غير تنافسية لخام الحديد. كذلك فإنَّ التقلبات في سعر القمح لم تكشف عن علاقة مع سعر صرف الدولار، فالتقلبات في أسعار القمح تعود لعوامل كثيرة منها: أساسيات السوق، الظروف المناخية، المضاربة في السوق... الخ، والتي كان لها كبير الأثر في تحديد أسعار هذه السلعة. ولكن من غير الممكن الجزم بعدم وجود علاقة بين الدولار وهذين المتغيرين فقد يكون هناك بعض العلاقات المعقدة والتي لم ندرکها في دراستنا، أو قد نحتاج لتغيير الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة.

الكلمات المفتاحية: مؤشر الدولار، أسعار النفط، أونصة الذهب، الحديد الخام، القمح، التكامل المشترك.

إعداد: أحمد حسين الخضر الصغير إشراف: د. علي كنعان — د. فريد جاعوني

مقدمة الدراسة:

يقوم الدولار الأمريكي بدور عملة الاحتياطي العالمي حيث تحتفظ البنوك المركزية في معظم دول العالم باحتياطيات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة، وبذلك يسيطر الدولار على ثلثي احتياطيات النقد الأجنبي في العالم و 80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، ونجد أن أكثر من 50% من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار. بما فيها المواد المعدنية والمنتجات الغذائية والبترو، إذ تُسعر كافة دول منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) نفطها بالدولار الأمريكي. وفي الجملة يصل حجم التداول بالدولار حول العالم حوالي ثلاثة ترليونات، وبهذا ينعكس أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار على أسعار هذه السلع والخدمات، كما يؤثر على تقييم العملات الأخرى مقابل الدولار.

لذلك فقد خضعت العلاقة بين سعر صرف الدولار وأسعار السلع الأساسية وعلى رأسها أسعار النفط الخام للعديد من الدراسات الاقتصادية التي توصلت إلى نتائج غير حاسمة. وقد قاد الجدل الواسع في تحديد طبيعة العلاقة بين الدولار وأسعار النفط واتجاهها إلى أربعة وجهات نظر: الأولى، علاقة سببية أحادية الاتجاه من سعر صرف الدولار إلى أسعار النفط الخام من خلال الآثار المباشرة وغير المباشرة لانخفاض سعر صرف الدولار الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط الخام. ووجهة النظر الثانية ترى ارتفاع أسعار النفط الخام يسبب خفض سعر صرف الدولار نتيجة لزيادة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، أي سببية معكوسة. أما وجهة النظر الثالثة فقد توصلت إلى وجود علاقة سببية

متبادلة بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار، إذ يجمع هذا الرأي وجهتي النظر السابقتين. بينما تشير وجهة النظر الرابعة إلى أن كلاً من سعر صرف الدولار وأسعار النفط الخام تتحكم بهما عوامل متباينة فالأول يتحدد بما تطرحه نظريات سعر الصرف والثاني تتحكم به الطبيعة الخاصة للسوق النفطية وهما نتاج لهيمنة الاقتصاد الأمريكي بحيث لا توجد علاقة بينهما. والسؤال الذي يطرح نفسه هنا من يقود الآخر، هل التغيرات في سعر صرف الدولار تقود التغيرات في أسعار النفط الخام العالمية، أم العكس صحيح؟ ماذا عن علاقة سعر صرف الدولار بسعر أونصة الذهب من يقود الآخر؟ هل للدولار تأثير في أسعار الحديد الخام وأسعار القمح؟ وإذا كان هناك تفاعل فمن يقود الآخر؟

إنَّ الدولار يعتبر ورقة الضغط الأمريكية تجاه العالم بأسره، فهو في ارتفاع مرة، وفي انخفاض مستمر لمرات عديدة. وفي هذا الصدد، وللإلمام أكثر بجوانب الموضوع، سوف نصيغ إشكالية بحثنا على النحو التالي:

هل تقلبات أسعار صرف الدولار تسبب التراجع في أسعار النفط الخام، أونصة الذهب، الحديد

الخام، القمح؟

وللإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات، والوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة وإيضاح أهميتها، اقتضت الضرورة أن نتناول الموضوع في ثلاثة فصول، سبقتهم مقدمة عامة. تناول الفصل الأول والمعنون "بدور وأهمية الدولار في الاقتصاد العالمي"، الجانب الفكري والإطار النظري لهيمنة الدولار حيث قسم هذا الفصل إلى خمسة مباحث، المبحث الأول تناول اتفاقية بريتون وودز عام

1944، ثم التعقيب على مشروع مارشال لإعادة اعمار أوروبا ودوره في جعل الدولار عملة الاحتياطات الدولية، أما المبحث الثاني قمنا بدراسة أزمة أسعار الصرف وعلاقتها بالدولار وانفصال الدولار عن الذهب عام 1971، كما تطرقنا في المبحث الثالث إلى أسعار الصرف بعد عام 1971، أما المبحث الرابع فخصص لدراسة العلاقة بين الدولار والأزمات العالمية 1987-1997-2008، أخيراً تناول المبحث الخامس ما تأثير الحروب "وخصوصاً الحرب الأمريكية على العراق" على الدولار وأسعار المواد الأساسية في العالم.

في حين أن الفصل الثاني والمُعنون "بنمو الاقتصاد العالمي لا سيما الاقتصاد الصيني وتأثيره في أسعار المواد الأساسية" فقد تمّ تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، خُصص الأول لنوابض النمو وخصّص المبحث الثاني لدراسة مكانة الصين في الاقتصاد العالمي، وتطرقنا في المبحث الثالث للتأثير المتنامي للطلب الصيني على الأسواق العالمية.

بينما يختص الفصل الثالث بعرض العلاقة بين الدولار وأسعار (النفط الخام، أونصة الذهب، الحديد الخام، القمح) العالمية، وتحليل النتائج التجريبية باستخدام نماذج قياسية حديثة تأخذ بعين الاعتبار الخصائص الديناميكية للسلاسل الزمنية للمتغيرات في النموذج الذي تمّ بناؤه للعلاقة بين تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاسها على أسعار هذه السلع، حيث تمّ إجراء اختبارات السكون والتكامل المشترك مع تقدير نموذج تصحيح الخطأ وذلك للوصول إلى العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، واختبار العلاقة السببية الثنائية في الأجل القصير بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط

الخام- سعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب- سعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام- سعر صرف الدولار وسعر القمح، وذلك بدراسة كل علاقة على حدا.

أهداف الدراسة:

يمثل الارتباط بين المتغيرات الاقتصادية النموذج الأوسع انتشاراً في تحليل الظواهر الاقتصادية، إلا أنَّ الارتباط Correlation بحد ذاته لا يعني وجود علة وسبب Causal ما بين المتغيرات بقدر ما يعبر عن الاقتران Coincides زماناً ومكاناً.

وبالتالي يصعب استخدام تقلب المتغيرات في تفسير ما يحدث بالمتغيرات المرتبطة معها، لذلك يعد تحليل السببية ما بين المتغيرات وقياسها، منهجاً مفضلاً أحياناً في التعرف على العلاقات الاقتصادية مقارنة بمنهج الارتباط والانحدار الإحصائي المجرد.

فالغرض من هذه الدراسة هو الذهاب إلى ما هو أبعد من الحقائق النمطية. فهي تهدف إلى إجراء اختبار عملي لموضوع العلاقة السببية بين سعر صرف الدولار وسعر كل من النفط الخام، الذهب، الحديد الخام، القمح، فلا يكاد يخلو خبر عن جل أسعار المواد الأساسية في هذه الأيام من ذكر عبارات تشير إلى دور الدولار في تقلب أسعار تلك السلع، لكن هذه الأخبار لا تشرح العلاقة بينهما. تحاول هذه الدراسة شرح العلاقة بالإجابة عن الأسئلة التالية:

- هل يتبين هناك أي علاقة سببية بين تلك المتغيرات الاقتصادية؟
- من يقود الآخر، هل التغيرات في أسعار صرف الدولار تقود التغيرات في أسعار السلع المشار

إليها، أم العكس صحيح؟

- ثم إذا كان للدولار دور في تأرجح الأسعار هل يمكن أن يحل اليورو محله؟

وتمشياً مع التوجه الحديث في تحليل السلاسل الزمنية والذي كان له الدور البارز في جعل العلاقات الاقتصادية قابلة للقياس والتحليل الكمي، استخدمت الدراسة أسلوب التكامل المشترك ومنهجية (سببية) غرانجر (Granger's Causality) لدراسة وتحليل العلاقة بين سعر صرف الدولار وسعر كل من النفط الخام، الذهب، الحديد الخام، والقمح وذلك في الأجلين القصير والطويل. وإذا ما أثبتنا وجود علاقة تكامل مشترك بينهما، فإن ذلك يوحي باستقرار العلاقة الاقتصادية بين هذه المتغيرات في الأجل الطويل وبالتالي فهما لا يتعدان عن بعضهما البعض خلال تلك الفترة.

الدراسات السابقة:

في هذا الجزء سوف نشير إلى بعض الدراسات ذات العلاقة وهي كالتالي:

- دراسة زياو (Zhou,1995)¹، فحصت هذه الدراسة تأثير صدمات بعض المتغيرات (أسعار

النفط، السياسة المالية) على أسعار صرف الدولار، باستخدام بيانات شهرية للفترة من

1988م وحتى 1994م. وتوصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط العالمية تؤدي دور مهم

في تفسير تحركات سعر صرف الدولار.

¹- Zhou, Su, 1995, The response of real exchange rates to various economics hocks, southern economic journal m Vol.61 , No.4.

- دراسة أمانو (Amano & Van Norden, 1997)¹، هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة السببية والتكاملية بين الأسعار الحقيقية للنفط والأسعار الحقيقية للدولار خلال الفترة الممتدة من عام 1972م إلى عام 1993م، وبيّنت الدراسة أنّ سعر صرف الدولار وأسعار النفط متكاملة تكاملاً مشتركاً وأنّ العلاقة السببية تتجه من النفط إلى الدولار.
- دراسة شودري (Chaudhuri & Daniel, 1998)²، تناولت الدراسة ستة عشر قطر من أقطار منظمة التعاون الاقتصادي OECD لدراسة العلاقة بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط العالمية، باستخدام بيانات شهرية. حيث وجدت الدراسة سلوك غير مستقر لسعر صرف الدولار بسبب عدم استقرار العلاقة مع أسعار النفط العالمية.
- دراسة بينوت (Alexis Penot & Valérie Mignon, 2005)³، قام الباحثان بدراسة العلاقة السببية والتكاملية بين الأسعار الحقيقية للنفط والأسعار الحقيقية للدولار باستخدام بيانات شهرية على طول الفترة الممتدة من عام 1974م إلى عام 2004م. أما النتائج فقد تصادف الارتفاع في أسعار النفط بمقدار 10% مع زيادة في قيمة الدولار بمقدار 4.3% في الفترة الطويلة المدى، أي أن زيادة أسعار النفط أدت لزيادة قيمة الدولار. بعدها اختبرت الدراسة

¹ - Robert A. Amano† and Simon van Norden, 1996, Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S. Real Exchange Rate, Revised May 1997.

² - Chaudhuri, K and Daniel B.C, 1998, long – run equilibrium real exchange rates and oil prices, economic lehes, Vol.58 , No.2.

³ - Alexis Penot, & Valérie Mignon, 2005, China and the Relationship between the Oil Price & the Dollar.

الأسباب الممكنة لعكس هذه العلاقة في المستقبل بسبب ظهور الصين كلاعب أساسي في أسواق النفط وأسواق العملات الأجنبية.

- دراسة جيفري (Jeffrey Skeer & Yanjia Wang, 2005)¹، فقد تحقق الباحثان من حركة المسافرين والشحن لتقييم كيف أن الزيادة في الطلب على النقل في الصين مرتبط بالنمو في الاقتصاد الصيني. أكدت الدراسة أن التمدد السريع في الطرق العامة وحركة المرور في الصين خلق موجة من الطلب على المنتجات النفطية، مولداً ضغطاً على أسواق الطاقة العالمية وأسعار المنتجات البترولية. وأن الطلب الجديد من قطاع النقل في الصين من المحتمل أن يرفع أسعار النفط في عام 2020 بمقدار 1%-3% أو بمقدار 3%-10% إذا قُيد الاستثمار في المشاريع النفطية.

- دراسة لوني (Lonnie K. Stevans & David N. Sessions, 2006)²، في هذه الدراسة تم فحص العلاقة بين الأسعار الحقيقية للنفط الأمريكي والعوامل التي تؤثر على حركته بمرور الزمن (أسعار العقود الآجلة، سعر صرف الدولار، الاستكشاف، الطلب، العرض). تم التعامل مع كل هذه المتغيرات جملة واحدة للفترة من 1975م إلى 2005م، توصلت الدراسة إلى أن العرض يؤثر بالفعل على تحركات الأسعار في سوق النفط الخام وذلك للعقود المستقبلية قصيرة الأجل، أما بالنسبة للعقود المستقبلية طويلة الأجل التي تكون فيها المضاربة بطبيعتها أكثر، تبين

¹ - Jeffrey Skeer & Yanjia Wang, 2005, (Oil price explosion), US Department of Energy, Washington, DC 20585, USA, Tsinghua University, Beijing 100084, China.

² - Lonnie K. Stevans & David N. Sessions, 2006, Speculation, Futures Prices, and the U.S. Real Price of Crude Oil, Zarb School of Business.

أنَّ السعر الحقيقي للنفط يحدد في الغالب في العقود الآجلة، أي أنه إذا أرادَ المنظمين حقاً الحد من المضاربة في سوق النفط، يجب أن تبقى على العقود الآجلة للمدى القصير، والقضاء على المضاربة للعقود الآجلة لأكثر من ستة أشهر.

- دراسة شن (Chen & Chen, 2007)¹، حول العلاقة طويلة الأجل بين أسعار النفط العالمية ومعدلات صرف الدولار للدول الصناعية الكبرى (G7)². وبيّنت النتائج أن أسعار النفط مصدر مهم لتفسير تحركات أسعار صرف الدولار. وأنَّ هناك علاقة مستقرة بينهما وكذلك إمكانية استخدام أسعار النفط العالمية للتنبؤ بالعوائد المستقبلية لسعر الصرف.

- دراسة ملهم (Melhem Sadek, 2007)³، لاختبار وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار مقابل اليورو للفترة بين 2000م إلى 2006م لبيانات شهرية، وباستخدام نموذج التكامل المشترك وسببية غرانجر. أشارت النتائج إلى أنَّ انخفاض بمقدار 1% للدولار يتزامن مع ارتفاع بمقدار 1.95% في أسعار النفط في الأجل الطويل، أي أنَّ التغير في سعر صرف الدولار يسبب التغير في سعر برميل النفط الخام بصورة عكسية.

- دراسة فيرجيني (Virginie Coudert, Valérie Mignon, Alexis Penot, 2008)⁴، بحثت هذه الدراسة عن إمكانية وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل بين أسعار النفط وسعر

¹ - Chen Sh, and Chen Ltu, 2007, oil prices and real exchanges rates, Energy economic, Vol.29.

² - تشمل: الولايات المتحدة، بريطانيا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان.

³ - Sadek Melhem and Michel Terraza (2007), the oil single price and the dollar, west university and resource economics, west Virginia university, PP.1 – 35.

⁴ - Virginie Coudert, Velerie Mignon & Alexis Penot, 2008, oil price and the dollar, Fourth coming in energy studies review, Vol.15:2.

صرف الدولار الحقيقي وباستخدام طرق قياس السلاسل الزمنية وباستخدام بيانات شهرية للمدة من 1974م إلى 2004م، وخلصت هذه الدراسة إلى أن أسعار النفط تُسبب التغيرات في سعر صرف الدولار، وأن هذه العلاقة سببها العجز التجاري في الولايات المتحدة.

- دراسة الهام (Ilhan Ozturk, 2008)¹، هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين ارتفاع أسعار النفط العالمية وسعر الصرف لبلد صناعي صغير منفتح لا يملك موارد نفطية كتركيا. حيث استخدمت الدراسة طريقة جوهانسن للتكامل المشترك واختبارات غرانجر للسببية وذلك لتحليل العلاقة بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار مقابل الليرة التركية لبيانات شهرية للفترة 1982م إلى 2006م. وبيّنت الدراسة إلى أن أسعار النفط الخام الدولية تسبب تغيرات الأسعار الحقيقية لسعر صرف الدولار مقابل الليرة التركية.

- دراسة لورن (Lauren E. Wells, 2008)²، وفيها تم فحص تأثير التغيرات في قيمة الدولار الأميركي على أسعار النفط بعدة تجارب. حيث استخدمت أسعار صرف الدولار مقابل كل عملة على حدا من تلك العملات المستخدمة في قياس مؤشر الدولار (Dollar Index)³ ثم تمت المقارنة مع أسعار النفط الفورية والمستقبلية للفترة 1985م إلى 2008م. وأظهرت النتائج

¹ - Ilhan Ozturk, Mete Feridun, Huseyin Kalyoncu, 2008, Do Oil Prices Affect the USD/YTL Exchange Rate: Evidence from Turkey.

² - Lauren E. Wells, 2008, The Short-term Effect Of The Movement Of The USD On Oil Prices, University of North Carolina Wilmington.

³ - يتم احتساب مؤشر الدولار الأمريكي مقابل سلة من العملات العالمية الأخرى، ويمثل هذه السلة معظم أكبر العملات الحرة الرئيسية في العالم، وهذه العملات هي اليورو (57.6%)، الين الياباني (13.6%)، الجنيه الإسترليني (11.9%)، الدولار الكندي (9.1%)، الكورونا السويدية (4.2%)، الفرنك السويسري (3.6%).

أنه وعلى المدى القصير كانت حركة سعر صرف الدولار قد ساهمت بتأثير صغير جداً أو حتى عدم وجود أي تأثير على سعر النفط الخام، وأنَّ سعر النفط لم يبدي تقلبات كبيرة نتيجة الانخفاض في قيمة الدولار. وبيّنت الدراسة أيضاً أنه إذا كان هناك علاقة بين قيمة الدولار وسعر النفط، فيجب أن تكون في المدى البعيد وذلك للحفاظ على القوة الشرائية، فسعر صرف الدولار ليس عاملاً هاماً في تحديد سعر النفط في المدى القصير.

- دراسة ليلي (Leili, Nikbakht, 2009)¹، حول العلاقة الطويلة الأجل بين أسعار النفط ومعدلات صرف عملات دول الأوبك مقابل الدولار، باستخدام بيانات شهرية للفترة 2000م إلى 2007م، وباستخدام نموذج التكامل المشترك وسببية غرانجر. وجاءت النتائج لتشير على أنَّ أسعار صرف الدولار مصدر مؤثر جداً في تحركات أسعار النفط العالمية، ووجود علاقة ارتباط طويلة الأجل بينهما.

- دراسة زرادا (Jason Zrada, 2009)²، استخدمت هذه الدراسة سلسلة زمنية طويلة تمتد من 1989م إلى 2009م لتحليل العلاقة بين سعر صرف الدولار والنفط والذهب. باستخدام تقنيات الانحدار للسلاسل الزمنية وإضافة ضوابط لترشيد استهلاك الطاقة فضلاً عن الطلب على النفط في البلدان النامية لتحديد ما إذا كان سعر صرف الدولار يسبب تغيرات في أسعار النفط، أو ما إذا كانت التغيرات في أسعار النفط تسبب تغيرات في سعر صرف الدولار. أشارت الدراسة إلى أنه لا يوجد دليل قاطع على العلاقة بين هذه المتغيرات.

¹ - Leili Nikbakht, 2009, oil prices and exchange rates: the case of OPEC, Business intelligence journal.

² - Jason Zrada, 2009, Oil prices and the US dollar exchange rate, Correlation or Causality.

- دراسة اليكس (Alex YiHou Huang, Yi-Heng Tseng, 2010)¹، وظّفت هذه الورقة نهج الانحدار لإظهار أن أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على اضطراب أسعار النفط الخام، وذلك باستخدام بيانات شهرية للفترة 1987م إلى 2008م، وخلصت الدراسة إلى أن سعر صرف الدولار له دور في تأرجح أسعار النفط الخام.
- وعليه، يتضح من الدراسات السابقة إشكالية العلاقة الجدلية بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار، تارة تكون أسعار صرف الدولار هي التي تسبب التغيرات في أسعار النفط وتارة العكس.
- تتميز الدراسة الحالية عن باقي الدراسات السابقة باستخدام بيانات شهرية للفترة من كانون الثاني 2002م وحتى أيار عام 2011م ولمدة حديثة نسبياً، فضلاً عن دراسة عدة سلع أخرى عدا النفط وهي (الذهب، الحديد الخام، القمح) وعلاقتها بالدولار، بالإضافة إلى استخدام كل أساليب القياس الاقتصادي الحديثة من نماذج اختبار الاستقرار والتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ إلى سببية غرانجر للوصول إلى طبيعة العلاقة القصيرة والطويلة الأجل بين أسعار هذه السلع وسعر صرف الدولار مقابل سلة من العملات.

¹ - Alex YiHou Huang, 2010, Yi-Heng Tseng, Is Crude Oil Price Affected by the US Dollar Exchange rate.

فرضيات الدراسة:

تتبلور فرضيات الدراسة فيما يلي:

1. ليس لسعر صرف الدولار دور في تقلبات أسعار النفط العالمية للأجلين القصير والطويل.
2. لا توجد علاقة بين سعر صرف الدولار وأسعار أونصة الذهب.
3. أسعار الحديد والقمح تتحدد بعوامل عديدة وليس بتذبذبات سعر صرف الدولار.
4. لا يوجد علاقة سببية بين (سعر برميل النفط، سعر أونصة الذهب، أسعار الحديد الخام، القمح) وتقلبات سعر صرف الدولار.

محددات الدراسة:

لا تختلف محددات البحث في جوهرها عن تلك المألوفة لدى جل الباحثين، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

1. نقص فادح في المراجع باللغة العربية بخصوص النماذج الإحصائية (التكامل المشترك) المستخدمة.
2. انعدام المراجع الحديثة المتعلقة بالموضوع في المكتبات الجامعية.
3. إهدار وقت كبير في عمليات الترجمة.

منهج الدراسة:

استُخدم في هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، كما تم استخدام أسلوب المنهج القياسي لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة (سعر صرف الدولار وبعض السلع الأساسية كالنفط، والذهب، والحديد، والقمح)، والتعرف على الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية لهذه المتغيرات، وذلك عن طريق إتباع أحد الأساليب الحديثة لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وهو أسلوب التكامل المشترك Cointegration لجوهانسن (1988) وجوهانسن وجوسيليوس (1990). ونموذج تصحيح الخطأ، وأخيراً اختبار غرانجر Granger Causality للعلاقة السببية لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة في الأجلين القصير والطويل. والبحث بهذه الطريقة يتلافى أحد العيوب المهمة الموجودة في اختبار العلاقة السببية التقليدي، حيث أن الأخير مصمم أساساً لتحليل العلاقة الاقتصادية بين المتغيرات الساكنة. ونظراً لعدم سكون الكثير من المتغيرات الاقتصادية - كما بين ذلك عدد من الدراسات، انظر على سبيل المثال دراسة Nelson & Plosser¹، فنادرًا ما يتم رفض فرضية وجود العلاقة السببية بين متغيرين اقتصاديين. ولتفادي هذه المشكلة يتم - في العادة - إجراء الفروق الأولى للمتغيرات محل الدراسة، إلا أن ذلك يؤدي إلى التضيحية بمعلومات مهمة عن العلاقة بين المتغيرات في الأجل الطويل. ومن هنا يمكن وصف اختبار Granger التقليدي للسببية بأنه اختبار لهذه العلاقة في الأجل القصير فقط. ونظراً لأنه من الممكن - إضافة إلى

¹ - Nelson, C.R. & Plosser, C.I. Trends & Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence & Implications” Journal of Monetary Economics, Vol.10,1982,p139.

العلاقة السببية في الأجل القصير- أن يكون هناك علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية كما تقضي بذلك النظرية الاقتصادية فإن أي دراسة لا بد وأن تأخذ بعين الاعتبار هذه المسألة إذا ما أريد لها أن تكون متكاملة. ومن هذا المنطلق تستخدم هذه الدراسة نظرية التكامل المشترك كما طورها جوهانسن لتحويل الاختبار التقليدي للعلاقة السببية بين التغير في المتغيرات.

أما عن عينة الدراسة فقد تم استخدام بيانات شهرية للفترة من الشهر الأول من عام 2002 إلى الشهر الخامس من عام 2011، وبواقع 113 مشاهدة، فنوع البيانات التي استخدمت بيانات ثانوية¹. إن اختيار الفترة الزمنية ما يبررها فمنذ مطلع عام 2002 وحتى وقتنا الحاضر تعرض الدولار الأمريكي لانخفاضات عديدة وصلت أدنى مستوياتها مقابل العملات الرئيسية للدول الصناعية، بعد سنوات من سيطرته على أسواق العملات الأجنبية.

¹ - تتصف هذه البيانات بأن تبويبها وتصنيفها تم من قبل شخص آخر (غير الباحث) أو هيئة حكومية، ومن أمثلتها البيانات التي تتضمنها الدوريات والنشرات والكتب والتقارير والبحوث التي تصدرها وتنشرها الجهات الحكومية ومراكز البحوث العلمية.

الفصل الأول

دور وأهمية الدولار في الاقتصاد العالمي

16	مقدمة.....
18	المبحث الأول: اتفاقية بريدنون وودز 1944.....
18	- أولاً: لمحة تاريخية.....
21	- ثانياً: اتفاقية بريدنون وودز ودورها في جعل الدولار عملة عالمية.....
22	- ثالثاً: بريدنون وودز تعكس علاقات القوى في عالم ما بعد الحرب.....
	- رابعاً: مشروع مارشال لإعادة اعمار أوروبا ودورها في جعل الدولار
26	عملة الاحتياطيات الدولية.....
	المبحث الثاني: أزمة أسعار الصرف وعلاقتها بالدولار وانفصال الدولار
29	عن الذهب عام 1971.....
36	المبحث الثالث: أسعار الصرف بعد عام 1971.....
37	- أولاً: ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة.....
39	- ثانياً: مفهوم وظروف نشأة نظام النقد لأسعار الصرف.....
45	- الخلاصة.....
46	المبحث الرابع: الدولار والأزمات العالمية 1987-1997-2008.....
46	- أزمة أكتوبر 1987.....
53	- أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997.....
66	- الأزمة المالية العالمية 2008.....
74	- الدولار والأزمات المالية.....
	المبحث الخامس: ما تأثير الحروب "وخصوصاً الحرب الأمريكية على العراق" على الدولار
77	وأسعار المواد الأساسية في العالم.....

مقدمة:

ذكرَ هشام متولي في مقدمته لترجمة كتاب الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي¹ أنَّ تطور سعر صرف العملات القوية، وخاصة الدولار ما يشغل بال رجال السياسة ورجال الأعمال والرأي الدولي، وكل بلد، وبال سائق سيارة الأجرة وبائع الحاجات اليومية، وبالإضافة إلى أصحاب الحسابات المصرفية أو مقتني الأسهم والسندات.

التساؤل: هل ارتفع؟ هل انخفض؟ وبالتالي: هل ربحنا؟ هل خسرت؟ هل أحافظ على سعر بضاعتي أم أزيده؟ ويتساءل آخرون: كم مقدار الفائدة اليوم على الدولار واليورو؟ هل أبذل ليراتي بالدولار أم باليورو؟ أمَّا المتبعون للشؤون الاقتصادية والسياسية الدولية فيتساءلون: هل الدولار أداة رئيسية للمقامرة؟ والمقامرة على الطريقة الروسية، كما يقول (فولكر)* رئيس المصرف المركزي الأمريكي؟ وهكذا تنشر اليوم مثلاً إحصاءات التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية عن شهر حزيران من العام 2011. هناك عجز بمقدار (53.1²) مليار دولار، إنه عجز يقل أو يزيد عن العجز الذي سبقه ويرتفع أو ينخفض تبعاً لذلك سعر صرف الدولار في أسواق النقد والصرف في العالم، وكذلك أسعار بقية العملات والأسهم والسندات وبعض السلع والمواد الأولية.

يسمع العالم دوي انفجارات في الحادي عشر من أيلول في قلب الولايات المتحدة الأمريكية، فيصاب بالذعر المالي وتراجع الثقة بالدولار وتعلن أمريكا حربها على ما تسميه بالإرهاب

¹ - دنيزت، جان: الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي. ترجمة: متولي، هشام، دار طلاس، 1989، ص1.

* بول فولكر، رئيس المصرف المركزي الأمريكي طوال سنوات حكم الرئيس رونالد ريغن.

² - العجز التجاري عن شهر حزيران 2011، المصدر آر بي بي سي، (25\09\2011)، متوفر على الرابط:

http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2011/08/110811_us_trade_deficit.shtml

فينخفض سعر صرف الدولار ويبدأ نجم اليورو بالصعود كفرصة ذهبية لإزاحة الدولار عن عرشه، ولكن إلى أي مدى يستطيع اليورو تحقيق ذلك، والدركي الأمريكي موجود في كل مكان من العالم. وهنا نستطيع أن نقول أنه ليست هي السوق وليست هي (اليد الخفية) التي تؤدي إلى الانخفاض في قيمة الدولار أو العكس إنها إرادة أصحاب المصالح العليا في عالم رأس المال.

من خلال المسح التاريخي للعلاقات الاقتصادية الدولية، يمكن أن نحدد ثلاثة نظم نقدية مختلفة شهدها العالم الحديث، كان أولها نظام قاعدة الذهب خلال نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ثم نظام بريتون وودز الذي استمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات، ثم نظام التعويم المدار الذي قام على أنقاض نظام "بريتون وودز".

سنتطرق من خلال هذا الفصل إلى اتفاقية بريتون وودز 1944- أزمة أسعار الصرف وعلاقتها بالدولار وانفصال الدولار عن الذهب عام 1971- أسعار الصرف والفائدة بعد عام 1971- الدولار والأزمات العالمية- تأثير الحروب وخصوصاً حرب العراق على الدولار وأسعار المواد الأساسية في العالم.

المبحث الأول: اتفاقية بريتون وودز 1944

أولاً: نظرة تاريخية¹:

لقد عُرف النظام النقدي الحديث الذي ميز الفترة التي امتدت منذ عام 1870 وحتى بدء الحرب العالمية الأولى بالنظام النقدي الذهبي أو نظام النقد المرتكز على الذهب، والذي كان من أهم معالمه الرئيسية معدلات التبادل الثابتة التي كانت تُقيّم على أساس الذهب، وقد كان هناك نوعان رئيسيان من هذا النظام الأول وهو ما سمي بنظام المسكوكات الذهبية، حيث لعب الذهب تحت هذا النظام دوراً مزدوجاً، فبالإضافة إلى الاعتراف به دولياً كأداة للوفاء بالالتزامات المدينة والدائنة للحسابات الدولية، فقد كانت القطع الذهبية نفسها وسيطاً للتبادل ودفع الالتزامات في الأسواق المحلية، وكانت السيولة تحت هذا النظام تحدد بمعدل الذهب المستخرج والمنتج، وبكميات الذهب المطلوبة للاستعمالات الصناعية المختلفة. أما النظام الثاني فقد كان نظام السبائك الذهبية حيث كانت النقود المتداولة تحت هذا النظام إما كلياً أو جزئياً من العملة الورقية والتي كان من الممكن صرفها من البنك مُصدرها في أي وقت من الأوقات مقابل الذهب، ولكن لتوقع استبدال نسبة معينة فقط من النقود الورقية بالذهب فقد جعل هذا البنوك المصدرة لها لا تحتفظ بكل كميات الذهب اللازمة لتغطية كامل قيمة العملة المُصدرة بل بجزء منها فقط، وقد كانت قدرة الدول على خلق النقود تزداد كلما قلت نسبة التغطية هذه.

أما النظام النقدي لفترة ما بين الحربين العالميتين فقد تميزت مرحلته هذه بمتطلبات التمويل الضخمة التي نتجت عن الحرب العالمية الأولى والتي ما كان بالإمكان مقابلتها إلا عن طريق خلق

¹ - عوض، مروان، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، ص13-14.

النقود، الأمر الذي جعل الاعتماد على النظام النقدي الذهبي أمراً صعباً، فقد كانت عملات الدول في حقيقة الأمر مقيّمة إما بأكثر أو بأقل من قيمها الحقيقية، ولم يكن هذا هو السبب الوحيد لعدم تكافؤ أسعار الصرف لهذه الدول، فقد كان للتضخم واختلاف الأسعار بين الدول والتي خلفتها ظروف الحرب أثراً على ذلك أيضاً. وقد أدت عمليات تصحيح هذه الأوضاع ومحاولات المحافظة على التعادلات السابقة لأسعار العملات إلى دخولها في سباق التخفيض الذي أثر على جميع العملات الرئيسية في العالم. ولم يكن التضخم والتخفيض العاملين الوحيدين الذين أديا إلى الخلل في النظام الذي كان قائماً، بل كان للرقابة التي فرضت على العملات أثر هام أيضاً، فقد أخذت الحكومات تراقب دخول وخروج العملات الأجنبية من وإلى بلدانها وتزيد القيود الموضوعة على تصدير رؤوس الأموال من دولها، وقد أدى اندلاع الحرب العالمية الثانية إلى قيام باقي البلدان التي لم تقم بإدخال عملية مراقبة التبادل حتى ذلك الوقت إلى إدخاله.

إنَّ التجارب المُرّة لسنوات الحرب الأولى والخوف من تكرار تلك التجارب بعد الحرب العالمية الثانية، قد حفز الولايات المتحدة وبريطانيا لاتخاذ الخطوة الأولى عام 1943 نحو نظام نقدي حر مُنْزَن ومتعدد الجوانب وقد قوبل هذا الاقتراح في مؤتمر بريتون وودز (Bretton Woods) في تموز 1944 بالترحاب، وكانت أهدافه الرئيسية تتركز على تأسيس نظام نقدي دولي بمعدلات تبادل ثابتة مع استبعاد عمليات مراقبة التبادل المعمول بها في ذلك الوقت، وإيجاد نظام تبادل لجميع العملات المعمول بها، وقد أُسس صندوق النقد الدولي في حينه لمراقبة عمليات النظام الجديد، حيث تمَّ من خلال هذا النظام الجديد إنشاء نظام نقد دولي يعتمد على أسعار صرف ثابتة للعملات مقابل الذهب والدولار، مع السماح بتذبذب لهذه العملات ضمن حدود $\pm 1\%$ ، وقد

تعهدت الدول في حينه على أن تحافظ على هذه المعدلات بواسطة أدوات السلطات النقدية داخل أسواقها، وأن تتجنب أي تخفيض غير مستحب في سعر عملاتها بحيث تؤخذ موافقة صندوق النقد الدولي المسبقة على أي تخفيض يزيد عن الحد المسموح به على أن لا يزيد هذا التخفيض عن 10% من سعر صرف العملة.

من هنا نجد أنه وضمن هذا النظام الجديد فقد أخذ الدولار¹ يحتل مركز الصدارة كعملة احتياطية وذلك بعد أن أعطت الولايات المتحدة تعهداً للصندوق في أنها وفي تعاملها مع المؤسسات والسلطات المالية ستبيع وتشترى الذهب على أساس سعر 35 دولاراً للأونصة الأمر الذي ضمن تحويل الدولار إلى الذهب وبالتالي جعله يسير جنباً إلى جنب مع الذهب في قبول الدول له كعملة احتياطية.

نرى ما الأحداث التي مرت بين عام 1792 تاريخ صدور قانون في الولايات المتحدة الأمريكية جعل الدولار (تالير) يعتبر العملة الرسمية للدولة؟ والتاريخ الذي أصبح الدولار عملة عالمية بعد الحرب العالمية الثانية؟ نكاد نقول: لا شيء فالتاريخ النقدي للولايات المتحدة في القرن التاسع عشر هو تاريخ رفض تطبيق تنظيم نقدي فعلي. وإن الذي حصل في المجال غير النقدي

¹ - "إن كلمة دولار هي تحريف باللغة الانكليزية لكلمة (تالير Thaler) التي هي عملة نمساوية قديمة من الفضة. فقد كانت عملة محظوظة، سواء بسبب نوعية سكها أو بسبب ثبات مقدار المعيار المعدني الصافي فيها.. فقد شغلت مكانة متميزة منذ سكها في (بوهيميا) عام 1519، حتى أصبحت هذه القطعة النقدية الجديدة في التداول الفعلي، حيث انطلقت منتشرة في أرجاء المعمورة: الشرق الأقصى (الصين)، في المستعمرات الاسبانية، في أمريكا اللاتينية ومن هناك انتقلت إلى الولايات المتحدة وكندا. كانت هذه القطعة النقدية قطعة كبيرة تحتوي على 24/ غراماً من الفضة مقابل 5/ غرامات كانت تحتويها القطعة النقدية فرنك جرمينال، لذلك فإنها منذ ولادتها كانت تحتل المكانة البارزة إذ أن تداولها كان دولياً ولا يمكن تفسير الثقة بعملة على مر العصور وبفضلها على غيرها التي تكون موضوعاً جيدة بدورها إلا إذا كانت تتمتع بمجازية نفسانية خاصة بها" (جان دنيوز، 1989). "بتاريخ الثاني من شهر نيسان من عام 1792 صدر قانون في الجمهورية الشابة للولايات المتحدة يعتبر الدولار (تالير) سابقاً عملة رسمية للدولة الجديدة. (وكان يساوي 8 ريالات اسبانية ، وأخذ الرمز /8/ إن الكتابة السيئة للرقم 8 الذي يمثل قيمة الدولار تحولت إلى الإشارة "\$ (ميشيل جيوكاي: جان بيير رو، 1997). عرفه القانون أنه يحتوي أي 1.6037 غراماً من الذهب أما التعريف بالفضة فكان 24 غراماً من الفضة. وظل هذا التعريف بدون تعديل حتى الأول من شهر شباط عام 1934 حين حدد الرئيس روزفلت أن كل 35/ دولاراً تساوي أونصة أي 0.88867 غراماً من الذهب.

محصلة لجملة من الظروف والعوامل الدولية أحسنت الولايات المتحدة الأمريكية استغلالها، هذا ما سنلاحظه في الصفحات القليلة القادمة.

ثانياً: اتفاقية بريتون وودز ودورها في جعل الدولار عملة عالمية:

لا يمكن فصل أي حدث عن ظروفه التاريخية التي تمخض عنها، لذا يجب إلقاء نظرة سريعة على هذه الظروف¹:

عندما انقشعت غيوم الحرب كانت صورة الدمار والخراب قاسية ومؤلمة للغاية، 50 مليون قتيل في مختلف أنحاء العالم، الطاقة الإنتاجية مدمرة في دول أوروبا وفي كثير من الدول الأخرى، تدهور الإنتاج الزراعي والصناعي في جميع دول القارة الأوروبية.

كما خرجت دول القارة الأوروبية من الحرب وهي مثقلة بديون ضخمة للولايات المتحدة الأمريكية، حيث بلغت قيمة الذهب الذي تدفق إليها خلال المدة 1934-1939 حوالي 9991 مليون دولار، حتى أنه يقال أن مقابر الذهب دفنت في أمريكا.

وفيما يتعلق بأسعار العملات الأجنبية شهدت تدهوراً ملحوظاً في عالم ما بين الحربين (حروب التخفيضات القدرة).

وعند انتهاء الحرب كان من الواضح أن الجنيه الإسترليني الذي كان يلعب دور العملة الدولية قد سقط عن عرشه. أما الولايات المتحدة فكانت صورتها على عكس صورة الحالة الأوروبية فهي في قمة ازدهارها، فخلال سنين الحرب أضحى الاقتصاد الأمريكي بمثابة ورشة للصناعة للبلاد التي تخوض غمار الحرب ضد دول المحور، كانت محنة الحرب هي الفرصة الذهبية التي استغلتها الولايات

¹ - زكي، رمزي، 1987. التاريخ النقدي للتخلف، عالم المعرفة، ص 141-148.

المتحدة الأمريكية لكي تندفع فيها عجالات الإنتاج بكل قوة دون الخوف من مشكلات الإفراط في الإنتاج والأزمات الاقتصادية ولكي تنتزع من بريطانيا مركز الاقتصاد الرأسمالي العالمي ((فمصائب قوم عند قوم فوائد)).

وخلاصة القول: إنَّ أهم معالم اللحظة التاريخية التي سادت عقب انتهاء الحرب والتي في ضوئها تحددت اتفاقية بريتون وودز كانت كما يلي:

- ضعف دول أوروبا وتفوق الولايات المتحدة الأمريكية.
- استمرار هيمنة الدول الاستعمارية على الكثير من المستعمرات والبلاد التابعة لها مع وجود غليان شديد في حركات التحرر الوطنية.
- بروز قوة الاتحاد السوفيتي وزيادة عدد الدول المنضمة للمنظومة الاشتراكية.

ثالثاً: بريتون وودز تعكس علاقات القوى في عالم ما بعد الحرب:

جاءت اتفاقية بريتون وودز كمحصلة لتغيير موازين القوى عقب انتهاء الحرب العالمية مع صعود الولايات المتحدة الأمريكية كقوى اقتصادية كبرى على الساحة الدولية مقابل تراجع بريطانيا.

فقد كان من الطبيعي أن ينشأ خلاف بين وجهة نظر بريطانيا (جون ماينار كينز) وأمريكا (هنري هوايت). فقد كان كينز يسعى (جاهداً لاستعادة موقع بريطانيا المنهار في الاقتصاد العالمي وكان وايت يسعى أيضاً إلى تعزيز الدور القيادي للولايات المتحدة الأمريكية في النظام الجديد لعالم ما بعد الحرب)¹.

¹ - زكي، رمزي، 1987. التاريخ النقدي للتخلف، عالم المعرفة، ص 149.

إنَّ أهم ما كان يميز مشروع كينز أنه كان يريد وضع نظام يستبعد دور الذهب (حيث كانت الولايات المتحدة الأمريكية تملك ثلثي الذهب العالمي)، ولا يعطي أي دور متميز لأية عملة وطنية، وكان كعادته صاحب بصيرة وُبعد نظر وذلك لأنَّ الدور غير الواضح للدولار والذهب في نظام المدفوعات الدولية هو الذي أدى في نهاية الأمر إلى فشل اتفاقية (بريتون وودز) التي وضعت أسسها عام 1944. ولكن نجاح المتفاوض في مؤتمر دولي لا يعتمد أساساً على العلم والمهارة، وإنما على قوة الدولة التي يمثلها في المرحلة التي يتم التفاوض فيها.

بينما كان هويت يسعى على العكس من ذلك إلى إعطاء دور مميز للذهب في النظام النقدي الجديد معبراً بذلك عن مصالح دولته.

والآن ما هي آلية اللعبة التي تمت من خلال بنود هذه الاتفاقية¹؟

المادة الرابعة من اتفاقية صندوق النقد الدولي هي المادة الأساسية لأنها تعالج موضوع سعر التعادل حيث تُنص على أنه: ((يعبر عن سعر التعادل لعملة كل بلد عضو بالذهب الذي يعتبر قاسماً مشتركاً، أو بدولار الولايات المتحدة الأمريكية بالوزن والعيار النافذين في الأول من تموز /يوليو/ لعام 1944)).

فمن حيث المبدأ اعتُبر الذهب القاسم المشترك، تلك كانت الفكرة المسيطرة في الأوساط المصرفية في ذلك الوقت وقد سلم بها (كينز) و (هويت). لكن الوضع الخطر كان في النصف الثاني من المقطع المشار إليه. أي إمكانية الدول الأعضاء أن تختار بين التعريف بالذهب لعملائها أو بدولار الولايات المتحدة الأمريكية بالوزن والعيار النافذين في الأول من تموز /يوليو/ لعام 1944

¹ - دنيتر، جان، الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 59.

أي كل /35/ دولاراً تعادل أونصة من الذهب بوزن 31.10348 غراماً إنَّ هذا التعريف للعملات بالذهب (بصورة مباشرة أو غير مباشرة) يؤدي إلى أسعار تعادل ثنائية بين عملتين بصورة دقيقة ومعروفة لدى الجميع، ولكن النقطة الهامة وغير المعروفة إلا قليلاً في أنه من أجل المحافظة على سعر التعادل حددت اتفاقية (بريتون - وودز) قاعدة عامة وشرطاً استثنائياً¹.

القاعدة العامة:

((يتعهد كل بلد عضو بألا يسمح داخل أراضيه إلا لعمليات الصرف بين عملته و عملات بقية الدول الأعضاء التي تتم ضمن حد لا يتجاوز 1% من سعر التعادل)).

وفقاً لهذه المادة فإنه يتعين على المصرف المركزي التدخل في أسواق الصرف بائعاً ومشترياً للعملات للمحافظة على سعر التعادل.

شرط الاستثناء:

((يعتبر البلد العضو قد نفذ هذا التعهد إذا قامت سلطاته النقدية بشراء الذهب وبيعه بحرية لتسوية المعاملات الدولية بالثمن المرتبط بسعر التعادل، وضمن حدود الهامش الذي يحدده الصندوق)).

يعنى من شرط التدخل في أسواق الصرف (القطع) كل مصرف مركزي يبيع ويشترى الذهب بعملته بسعر التعادل بالذهب المبلغ من قبل بلده للصندوق.

يمكن الإكثار من الافتراضات حول وجود مثل هذا التدبير في اتفاقية (بريتون - وودز) والذي بقي حبراً على ورق: نظام صرف ثابت دون وجود عملة تعتبر قاعدة ومعياراً في سوق الصرف،

¹ - دنيوز، جان، الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 61.

حيث تكون مختلف المصارف المركزية للدول الأعضاء بما في ذلك المصرف المركزي للولايات المتحدة الأمريكية على قدم المساواة وحيث لا يلعب الذهب أي دور.

من المحتمل جداً أن يكون هذا الوضع قد مثل المناورة المثلى من قبل (كينز) الذي كان يدرك أنه لن يكون لها من أثر في وقت قريب، حقاً كان من المنتظر أن تختار الولايات المتحدة الأمريكية شرط الاستثناء هذا¹.

فقد أرسل وزير الخزانة في الولايات المتحدة في نهاية عام 1947 رسالة مبسطة إلى مدير صندوق النقد الدولي يعلمه فيها أن بلاده قررت بيع وشراء الذهب على أن الأونصة منه تعادل 35/ دولاراً وذلك إلى أي مصرف مركزي يطلب ذلك. وبهذا التصريح تعفى الولايات المتحدة من التدخل في أسواق صرف العملات بموجب شرط الاستثناء، وهذا نوع من عدم المساواة والمحابة لصالح الولايات المتحدة تجاه بقية الدول الأعضاء في الصندوق.

وبهذا فقد تحولت الاتفاقية إلى نظام يعتمد على الدولار كقاعدة في حين أن الاتفاقية كانت تنص على قيام نظام من أسعار الصرف الثابتة والتي يدافع عن سعر التعادل ضمن إطارها بين عملتين، وحيث لا تلعب أية عملة دور العملة الأساسية أو العملة المقياس فاعتباراً من عام 1947، أصبحت القاعدة- المقياس للنظام النقدي الدولي بموجب اتفاقية (بريتون - وودز) هي الدولار الذهبي أو الدولار القابل للتحويل إلى ذهب².

في الحقيقة إن الدور الذي احتله الدولار في التربع على عرش النظام النقدي الدولي كان محصلة للقوة الاقتصادية المتنامية للولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية التي لم تتعرض مدينة

¹ - دنيوز، جان، الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 62.

² - دنيوز، جان، الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص 63.

واحدة فيها لدمار قنبلة واحدة، وليس نتيجة لاتفاقية بريتون - وودز والتي جاءت لتعكس تغير موازين القوى في العالم ولإطفاء صفة الشرعية الدولية للدولار ولتحقيق أعلى أشكال السيطرة ألا وهي السيطرة النقدية - تماماً كما يعتبر إصدار العملة المشتركة أعلى أشكال التكامل النقدي.

رابعاً: مشروع مارشال لإعادة اعمار أوروبا ودوره في جعل الدولار عملة الاحتياطيات

الدولية:¹

إنَّ مشروع مارشال هو حلقة في سلسلة المهيمنة والسيطرة الأمريكية على العالم، إنَّ مشروع مارشال هو إنقاذ للدولار نفسه قبل أن يكون مساعدة لأوروبا من أجل فحوضها فهو إنقاذ للدولار وللإقتصاد الأمريكي من التدهور والتراجع الاقتصادي نتيجة ندرة الدولار وتراجع الطلب الأوروبي على منتجاتها بعد الحرب، هو إنقاذ لأمريكا زعيمة النظام الرأسمالي العالمي الجديد من الزحف الشيوعي الذي سيبتلع كل شيء إن لم تسد الولايات المتحدة فمه.

ذلك ما نلاحظه في الخطاب الذي ألقاه جورج مارشال عام 1947 بجامعة هارفارد وذكر فيه ((أنَّ مطالب أوروبا خلال السنوات الثلاث أو الأربع القادمة من الأغذية الأجنبية والمنتجات الضرورية - وعلى الأخص من أمريكا- أكبر من مقدرتها المالية على الدفع، بحيث يجب أن تحصل على مساعدة إضافية هامة أو تواجه تدهوراً اقتصادياً خطيراً... ومن المنطق أن تعمل الولايات المتحدة كل ما في استطاعتها لتساعد العالم على استعادة نقاهته الاقتصادية التي بدونها لا يمكن أن يتحقق الاستقرار أو السلام المؤكد)).

¹ - زكي، رمزي، 1987، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 163-173 بتصرف.

وُضِع برنامج مارشال موضع التنفيذ عام 1948 واستمر حتى عام 1952 وقُدرت المبالغ التي تلقتها أوروبا (بمقدار 11.8/ مليار دولار تحت شكل هبات و 1.8/ مليار دولار تحت شكل قروض أما اليابان فقد حصلت على 950 مليون دولار تحت شكل هبات، و 275 مليون تحت شكل قروض)¹.

استطاعت أمريكا من خلال هذا المشروع أن تسد نقص الموارد في القارة الأوروبية خلال فترة التعمير وإعادة البناء على نحو دعمها اقتصادياً وسياسياً وفي نفس الوقت دعمَ مشروع مارشال التوسع الأمريكي في أوروبا.

وكان من ضمن شروط الاستفادة من برنامج مارشال ما حرصت عليه الولايات المتحدة من ضرورة تثبيت أسعار الصرف بالنسبة للدولار الأمريكي وهذا ما حقق العديد من المزايا لأوروبا متمثلة في دفع عجلة النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي والسعري بالإضافة إلى عدم قابلية تحويل عملاتها آنذاك قد وفر إطاراً ملائماً لدعم مواردها من النقد الأجنبي وترشيد استخداماته.

ولم يكن يهم الولايات المتحدة آنذاك تصاعد القوة التنافسية لدول القارة الأوروبية على الصعيد العالمي، ورغم بداية ظهور العجز في الميزان التجاري الأمريكي عام 1950 إلا أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تكن منزوعة من ذلك بسبب تلك الثقة العالمية التي تمتع بها الدولار فضلاً على أنه ((بالنسبة للولايات المتحدة كانت الاعتبارات الاقتصادية ثانوية بالنسبة للاعتبارات ذات الطبيعة الجيوبوليتيكية والإستراتيجية)).

¹ ديزت، جان، 1989. الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي، مرجع سابق، ص75.

والواقع رغم استمرار العجز في الميزان التجاري الأمريكي إلا أنَّ كمية الاحتياطيات الذهبية لدى الولايات المتحدة كانت أكبر من كمية الدولارات المتراكمة لدى الدول الأخرى وهو الأمر الذي عزز من الثقة في الدولار كعملة احتياط دولية.

فأصبحت كل الدول تسعى للحصول على الدولار بعد أن غدا عملة الاحتياط الدولية وبه تغطي عمليات الإصدار المحلي للبنكنوت نظراً لقابليته للتحويل ذهباً ومن هنا فقد نظر الجميع إلى الدولار على أنه جيد كالذهب تماماً ويحظى بثقة عالمية. وأنداك لم نسمع أي من الدول سعت لتحويل الأوراق الدولارية إلى ذهب.

وقد استندت الولايات المتحدة الأمريكية على هذه الثقة الكبيرة في الدولار لتعزز من توسعها في تصدير رؤوس الأموال الأمريكية وتملكها للعديد من الشركات داخل دول القارة الأوروبية وفي غيرها من مناطق العالم، حتى وصلت قيمة هذه الاستثمارات عام 1958 إلى حوالي 25 مليار دولار أمريكي وسرعان ما اكتشفت بعض الدول الأوروبية أنَّ الدولار أصبح فائضاً بعد أن كان نادراً.

لقد ساهم مشروع مارشال - في ضخ الدولارات إلى العالم لكي تزداد السيولة التي تبحث عنها الشركات والدول لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير وذلك للاستغناء عن الذهب وتحويل العالم من مرحلة ندرة الدولار إلى مرحلة فائض الدولار الذي أصبح معها الدولار عملة الاحتياط الدولية - إعادة اعمار أوروبا وإزالة كافة مظاهر الدمار، وإصلاح الشركات، وآلة الإنتاج - السيطرة النقدية والاقتصادية للولايات المتحدة على العالم حتى أصبح مصير العالم كله بلا مبالغة (كونها تملك هذه الاحتياطيات) مرهون بالعجز في ميزان المدفوعات الأمريكية.

المبحث الثاني: أزمة أسعار الصرف وعلاقتها بالدولار وانفصال الدولار عن الذهب عام 1971:

إنَّ الارتباط ما بين الدولار وأزمة أسعار الصرف هو ارتباط وثيق الصلة، إذ نشأت أزمة أسعار الصرف من كون الدولار عملة عالمية وفي نفس الوقت عملة محلية ويعود ذلك لجملة من العوامل والظروف الاقتصادية والسياسية، بدأت مع تنامي الاقتصاد الأمريكي خلال سنين الحرب العالمية ومروراً باتفاقية بريتون- وودز والدور الذي لعبته في جعل الدولار عملة عالمية وانتهاءً بقرار نيكسون عام 1971.

إذ تمثل الفترة 1965-1971 قمة التناقضات والصراعات التي احتدمت بين المراكز الرأسمالية العالمية (الولايات المتحدة الأمريكية، دول غرب أوروبا واليابان)، ففي الوقت الذي قويت فيه دول غرب أوروبا واليابان اقتصادياً وبرزت فيه عملاتها كعملات قوية، تراجعت للخلف قوة الولايات المتحدة الأمريكية وبدأت الثقة بالدولار تتزعزع عالمياً وبدأت دول غرب أوروبا تشعر بأنَّ الهيمنة الأمريكية التي استندت إلى الدور العالمي للدولار كعملة الاحتياط العالمية، أصبحت لا تتناسب وموازن القوى المتغيرة على خريطة الاقتصاد العالمي. كان التضخم قد بدأ يشتعل في الولايات المتحدة الأمريكية، بسبب الإنفاق العسكري المتزايد لحرب فيتنام وتعاضمت ظاهرة التدويل على يد الاحتكارات العالمية متعددة الجنسية والتي استطاعت أن تراكم تحت يدها كميات هائلة من السيولة والأموال الساخنة، وفي ضوء ذلك احتدمت التناقضات بين المراكز الرأسمالية العالمية مما أدى إلى انفجار عدة أزمات نقدية (أزمة الإسترليني، أزمة الفرنك، أزمة المارك، وأزمة الدولار).¹

¹ - زكي، رمزي، 1987. التاريخ النقدي للتخلف، سلسلة عالم المعرفة، الكويت، ص215.

ففي مطلع الستينيات، وأثر الشكوك بمتانة الدولار الناجمة عن تفاقم العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي، فإنَّ تقلبات مضاربيه قادت إلى ارتفاع أسعار الذهب في السوق الحرة إلى 40 دولار للأونصة وقد خشيت السلطات الأمريكية أن يشجع هذا التفاوت بين أسعار السوق الحرة وسعر التعادل الرسمي في المصارف المركزية، على طلب تحويل احتياطياتها بالدولار إلى ذهب فاقترحت في آب 1961 تأسيس رابطة الذهب من مجموعة من المصارف المركزية الممثلة في مصرف التسويات الدولية في مدينة "بال" في سويسرا.¹

كانت مهمة الرابطة تثبيت سعر الذهب عند سعر تعادل (35 دولار للأونصة) وذلك عن طريق التدخل في بورصة لندن. كان مبدأ التدخل بسيطاً: بما أن هناك صلات وثيقة بين سوق الذهب في كل من باريس وزيوريخ وبروكسل، وكذلك بين هذه الأسواق وسوق الذهب في لندن، فإنَّ عمليات تثبيت السعر في بورصة لندن كانت كافية لجعل هذا التثبيت يمتد إلى هذه الأسواق الأخرى. أما الذهب الذي كانت تحتاجه عمليات التثبيت هذه فقد أخذت تقدمه مصارف الإصدار المشتركة في هذه الرابطة وتحمله فيما بينها وفقاً لمعدل متفق عليه كان جهاز الإصدار الأمريكي يتحمل الجزء الأكبر منه 50% وقد تمكنت هذه الرابطة منذ تأسيسها وحتى مطلع عام 1968 أن تحول دون ارتفاع سعر الذهب.²

وكانت الولايات المتحدة غير عابئة بالعجز الذي بدأ يطرأ على ميزان مدفوعاتها، ولا بالتزايد الهائل الذي حدث في إنفاقها العسكري في الخارج ولا بالنزوح الكبير للاستثمارات الأمريكية في دول غرب أوروبا والعالم الثالث، وماذا يزعجها في ذلك طالما كانت قادرة على مواجهة كل ذلك

¹ - كانت هذه المجموعة تضم ألمانيا الاتحادية، فرنسا، إيطاليا، والبلاد المنخفضة وسويسرا، الولايات المتحدة، بريطانيا.

² - السيد حسن، موفق، 1985. المشكلات الاقتصادية المعاصرة، المطبعة الجديدة، جامعة دمشق، ص 91.

من خلال طبع المزيد من الدولارات الورقية؟ وماذا يضيرها ذلك إذا كانت مختلف دول العالم مستعدة على الدوام لقبول المزيد من تلك الدولارات استناداً إلى الاعتقاد بإمكانية تحويلها ذهباً، وبذلك كان التوسع النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية لا يلبث أن ينعكس في شكل توسع نقدي تضخمي في الدول الأخرى بيد أن دول غرب أوروبا، وبالذات فرنسا أثناء حكم الرئيس ديغول بدأت تتيقظ للآلية التضخمية التي انطوى عليها النظام النقدي الدولي المؤسس على قاعدة الصرف بالدولار. وهناك بدأ صراعها ضد الهيمنة النقدية الأمريكية.¹

فكان ديغول أول من أطلق الشرارة وبدأت فرنسا تطالب وزارة الخزانة الأمريكية بصرف الدولارات الورقية التي كانت بحوزتها ذهباً. وطالب ديغول بالعودة لنظام قاعدة الذهب، وبعد هذه الشرارة حدثت موجة عارمة لسحب الذهب من الولايات المتحدة من مختلف دول العالم، وبالذات دول غرب أوروبا. وارتفعت أسعار الذهب في الأسواق الحرة وخصوصاً في شهر آذار 1968 ولم تفلح جهود رابطة الذهب في وقف المضاربات المتصاعدة وخسرت الولايات المتحدة ملياري دولار من أجل إمداد رابطة الذهب بكميات إضافية لتهدئة الأحوال ولكن دون جدوى.

وهكذا فقدت دول أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية كميات هائلة من أرصدها الذهبية، مما اضطرها في النهاية إلى قفل رابطة الذهب (باستثناء فرنسا)، وانتهى الأمر بأن اجتمع ممثلو مصارف الإصدار لدول الرابطة في جلسة طارئة عقدت في نيويورك وأصدروا في 1968/3/17 بياناً أقاموا بموجبه "السوق المزدوجة للذهب".²

¹ - زكي، رمزي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 216.

² - السيد حسن، موفق، المشكلات الاقتصادية المعاصرة، مرجع سابق، ص 92.

السوق الأولى: خاصة بالذهب النقدي الموجود في أقبية مصارف الإصدار بتاريخ 1968/3/17 والمتميز بأن كميته محدودة وسعره مفروض وثابت وبمعدل 35 دولاراً للأونصة الواحدة.

السوق الثاني: مكرسة للمبادلات الخاصة، ومحل عملياتها الذهب الذي كان بتاريخ 1968/3/17 خارج أقبية مصارف الإصدار وكميته تزداد حتماً كل سنة بسبب ما تنتجه مناجم الذهب وتلقيه في الأسواق، والمبادلات التي تجري عليه حرة وتتم بأسعار لا تخضع لأي تدخل بل يحكمها قانون العرض والطلب. ونتيجة لذلك نشأ سعر مزدوج للذهب وظهرت حماية فعلية للدولار بالقياس إلى الذهب في السوق الحرة.

هذا وقد تعهدت دول الرابطة بعدم استعمال الذهب المتوفر لدى مصارفها المركزية لتمويل سوق الذهب الخاصة أو لتلبية طلبات الأفراد، وقد قرروا في الوقت نفسه أن الاحتياطي الذهبي المتوفر لدى هذه المصارف هو احتياطي كافٍ للاستعمالات النقدية المصرفية لذلك أعلنوا أنهم لن يشتروا الذهب في المستقبل من المنتجين.

كان الهدف من هذا التعهد الحفاظ على الاحتياطيات الذهبية الأمريكية من النفاذ وذلك باستبعاد المحاولات التي يمكن أن تقوم بها المصارف المركزية للاستفادة من فرق الأسعار بين السوقين.

فكانت النتيجة الهامة التي تمخضت عنها السوق المزدوجة للذهب هو اختفاء الدور النقدي لهذا المعدن، وهو ما كانت تهدف إليه بالطبع الولايات المتحدة الأمريكية ليوطد الدولار منفرداً دوره كنفد دولي.

ورغم إغلاق رابطة الذهب والقرارات التي أعلنت في اجتماع واشنطن 1968، إلا أن حركة المضاربات على العملات النقدية والذهب في دول غرب أوروبا لم تهدأ وعلى الأخص حينما لاحت في الأفق بوادر الأزمة الاقتصادية وتصاعد حدة التضخم الركودي. وكانت بريطانيا في العام السابق 1967 قد قامت بتخفيض قيمة الإسترليني في 20 تشرين الثاني بنسبة 14.3%، وقامت فرنسا عقب تخلي ديغول عن الحكم بتخفيض الفرنك الفرنسي في 19 آب 1969 بنسبة 12.5%، وذلك للحد من موجة المضاربة التي تعرض لها الفرنك الفرنسي وأدت إلى خروج الكثير من التدفقات المالية للخارج أما في ألمانيا فقد اشتدت عمليات المضاربة على المارك وترك سعر المارك معوماً فارتفع سعره بنسبة 8% واعتباراً من 27 تشرين الأول 1969 قامت برفع سعره بنسبة 9.3% وأصبح سعر التعادل الجديد هو 3.66 مارك لكل دولار أمريكي واحد.¹

وفي خضم هذه المعارك والاضطرابات النقدية التي جسدت حركة الصراع والمنافسة بين دول غرب أوروبا واليابان من ناحية والولايات المتحدة من ناحية ثانية، كان صندوق النقد الدولي يحاول أن يفعل شيئاً ويهدئ من حدة العواصف حتى لا تغرق السفينة. بمن فيها، وتمخضت جهوده في ذلك الوقت عن إنشاء نظام وحدات حقوق السحب الخاصة عام 1967 لخلق نوع جديد من السيولة الإضافية، تكملة للدولار ولا يمكن لهذه السيولة (أن تكون مزاحمة للدولار بل على العكس فلقد ضمنت الولايات المتحدة أن تكون عملتها مدعومة مجدداً بحصص الدول الأعضاء المشتركة بحقوق السحب الخاصة).²

¹ - زكي، رمزي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 217.

² - السيد حسن، موفق، المشكلات الاقتصادية المعاصرة، مرجع سابق، ص 98.

وفي 15 آب 1971 جاء قرار الرئيس الأمريكي نيكسون بوقف قابلية الدولار للإبدال بالذهب صدمة مفاجئة لدول غرب أوروبا واليابان وبذلك فقد انتقل العالم من مرحلة ثبات أسعار الصرف إلى مرحلة التعويم ونبذت غالبية الدول الرأسمالية الصناعية فكرة وضع أسعار تعادل ثابتة وسادت فكرة مؤداها، أن أسعار الصرف المرنة يمكن أن تدير النظام النقدي الدولي بقدر قليل من الذهب والاحتياطات الدولية وهي الفكرة التي روجها انتصار المدرسة النقدية التي تزعمها ملتون فريدمان وتحمست لها الولايات المتحدة الأمريكية وشهد العالم خلال الفترة 1973 إلى 1976 ما يشبه الحرب النقدية الضارية فكل مركز من المراكز الرأسمالية الأساسية الثلاثة (الولايات المتحدة، دول غرب أوروبا، اليابان) كان يصارع من أجل الحفاظ على مصالحه ومجال نفوذه.¹

وفي عام 1976 تم التعديل الثاني لاتفاقية بريتون - وودز التي قررت حرية الدول الأعضاء في اختيار ما تشاء من نظم للصرف بما في ذلك التعويم، على أن تتحمل في نفس الوقت النتائج التي تترتب على التصرفات المشابهة من جانب الدول الأخرى.

وهكذا مع قرار نيكسون الأخير تلخّصت أزمة أسعار الصرف بارتباطها بالدولار الأمريكي باعتباره العملة العالمية الوحيدة التي تحتل عرش النظام النقدي الدولي بلا منازع.

الخلاصة:²

على الرغم من المصاعب المختلفة التي مرت منذ الأيام الأولى لنظام النقد الجديد الذي أوجد في بريتون - وودز، فقد كان هذا النظام فعالاً لربع قرن من الزمان، حيث تميزت فترة الخمسينيات بالهدوء النسبي، وعلى عكس ذلك فإن فترة الستينيات كانت فترة قلق أكبر لدول العالم، فقد

¹ - زكي، رمزي، التاريخ النقدي للتخلف، مرجع سابق، ص 219.

² - عوض، مروان، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، مرجع سابق، ص 15-16.

هُزّت الأسس الرئيسية لذلك النظام بعد أن أخذت الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية عام 1958 تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها وصل إلى 11.2 مليار دولار رافعاً سعر الذهب إلى أكثر من 35 دولار للأونصة، وبالمقابل فقد تمت إعادة تقييم المارك الألماني والجلدر الهولندي في عام 1961 نتيجة الفائض الكبير في موازين مدفوعاتها، وانخفضت قيمة الجنيه الإسترليني في عام 1967 من سعر 2.80 دولار إلى سعر 2.40 دولار، وفي السنوات اللاحقة ازدادت المصاعب التي واجهت نظام النقد الدولي حيث تمّ عام 1969 تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بنسبة 11% وعُوم المارك الألماني لمدة من الزمن.

وقد شهدت السبعينيات بداية الانهيار النهائي لاتفاقية بريتون وودز ونظام النقد الثابت، وكان سبب ذلك هو ضعف الثقة في الدولار كنتيجة للعجز المستديم في ميزان المدفوعات الأمريكي، والذي صاحبه انخفاض احتياطات أمريكا من الذهب من ما يعادل 18 مليار في عام 1960 إلى ما يعادل 11 مليار في عام 1970، وأظهر التشكك في قدرة الولايات المتحدة على الوفاء بالتزامها المتمثل بتحويل الدولار إلى ذهب.

وقد أدى انخفاض أسعار الفائدة على الدولار في الولايات المتحدة وخلال فترة بسيطة إلى تدفق الدولار خارج الولايات المتحدة إلى الأسواق الأوروبية حيث أسعار الفائدة العالية، وفي آب 1971 تخلت الولايات المتحدة أخيراً عن تحويل الدولار إلى ذهب. ونتيجة لذلك انضمت كثير من الدول لألمانيا وهولندا في تعويم عملاتها، وفي كانون الأول 1971 أعلنت الولايات المتحدة عن استعدادها لتخفيض الدولار بشرط أن تقوم دول أوروبا الغربية واليابان برفع أسعار عملاتها، وقد اعتبرت هذه البداية الجديدة لمحاولة العودة إلى تثبيت أسعار العملات الرئيسية، وفي 1971/12/17

وفي إطار اتفاقية (Smithsonian)* خفضت الولايات المتحدة سعر الدولار الرسمي من 35 دولار للأونصة إلى 38 دولار للأونصة أي بنسبة 7.9% وبالمقابل فإن اليابان وأوروبا رفعت أسعار عملاتها إلى 7.66%، كما أن حدود أو نقاط التدخل أصبحت $\pm 2.25\%$ أي أن عملات الدول أصبح بإمكانها أن تتذبذب مقابل بعضها البعض ضمن هامش مقداره 4.50%.

إن انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة أصبح لا يمكن وقفه، فقد أصبح للير الإيطالي في كانون الثاني 1973 سعرا تعادل أحدهما تجاري والآخر مالي، وفي نفس الشهر جعلت سويسرا الفرنك السويسري يتذبذب بحرية تامة، وفي شباط 1973 خفضت الولايات المتحدة سعر عملتها مرة أخرى حيث رفعت سعر الذهب من 38 إلى 42.22 دولار للأونصة وهذا دفع سويسرا واليابان إلى رفع أسعار عملاتها 12% و 7.25% على التوالي، الأمر الذي قضى على نظام بريتون وودز بشكل نهائي وقاطع.

المبحث الثالث: أسعار الصرف بعد عام 1971

بعد أن أوقفت الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1971 قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، أعلنت بذلك انهيار إحدى أسس اتفاقية بريتون- وودز، التي تقوم على نظام أسعار الصرف الثابتة، ليتم الانتقال إلى نظام أسعار الصرف المرنة، وذلك بترك أسعار صرف العملات تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في السوق، ولهذا، فقد اشتهر النظام النقدي الدولي الجديد باسم "نظام أسعار الصرف المرونة"، والذي لا يعني نشأة نظام جديد بشكل جديد، وإنما هو تغيير في منهج تسيير

* تنسب هذه الاتفاقية لمعهد السيمنثونيان بواشنطن في مقاطعة كولومبيا التي اجتمع فيها ممثلو عشر دول هذه الدول هي (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، بريطانيا، بلجيكا، هولندا، إيطاليا، السويد، كندا و اليابان) في كانون الأول من عام 1971، لدراسة الوضع الجديد بعد انهيار بريتون وودز.

النظام الأول، حيث أنّ المؤسسات المالية والنقدية أصبحت تسيّر على أساس عائم - تبني صرف عائم - فهو عبارة عن نظام قائم على أساس مؤسسات موجودة من قبل إذ لم يكن هدفه إزالتها وإنما إدخال بعض التعديلات عليها.

وعليه سوف نتطرق في الصفحات القليلة القادمة إلى ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة ثم نتناول مفهوم وظروف نشأة نظام تعويم أسعار صرف العملات والنظام النقدي الدولي بعد سنة 1973.

أولاً: ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة

1. مفهوم أنظمة أسعار الصرف الثابتة

هي أنظمة تكون فيها معدلات الصرف ثابتة، أو تكون هذه المعدلات تتحرك داخل هامش ضيق، وعملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقاً من طرف السلطات النقدية التي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - بالنسبة لعملتها الخاصة.

والمعايير التي يمكن الاستناد عليها، هي على ثلاثة أنواع:

- المعادن الثمينة وخاصة الذهب

- العملات الصعبة (الرئيسية)

- سلة عملات

2. أنواع أنظمة أسعار الصرف الثابتة

أ. أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لعملة وحيدة)

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، وثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة.¹

إنَّ عملية الربط بعملة وحيدة تكون نتيجة لكون المبادلات تقوم بهذه العملة، مثلما هو حاصل عند البلدان المصدرة للبترول التي تفوتر صادراتها بالدولار، أو نتيجة للترابط الاقتصادي الوثيق وهو ما يميز العلاقات الاقتصادية القائمة بين الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان أمريكا اللاتينية. كما أنَّ بعض البلدان اختارت ربط عملاتها بالفرنك الفرنسي اعتباراً للإرث الاستعماري دون اعتبار للقوة الاقتصادية.

ب. أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لسلة عملات)

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط بسلة من العملات مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية، لأنَّ السعر يتأثر بحجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال (مثل سلة حقوق السحب الخاصة). إنَّ سلة العملات التي تختارها الدول لربط عملاتها، تتشكل من عملات ذات ثقل كبير في هيكل الصادرات أو هيكل الواردات، أو في هيكلهما معاً.

¹ - حميدات، محمود، 1996. مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 115.

ثانياً: مفهوم وظروف نشأة نظام التعويم لأسعار الصرف

تقف سياسة التعويم الحر Free Floating على طرف نقيض مع سياسة تثبيت سعر الصرف. ويعتبر التعويم حراً إذا لم تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها. ولذلك فإن الدولة لا تكون بحاجة إلى الاحتفاظ باحتياطي كبير من العملات الأجنبية طالما أنها لا تتدخل في سوق الصرف.¹

سيتناول هذا القسم خصائص أنظمة أسعار الصرف المرنة والنظام النقدي الدولي بعد سنة 1973.

1. مفهوم أنظمة أسعار الصرف المرنة

تعبر أنظمة أسعار الصرف المرنة عن تلك الأنظمة التي تتحدد وفقها القيمة الحقيقية لسعر الصرف² من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخرى. وأنظمة أسعار الصرف المرنة تختلف في درجة المرونة، وهي على أنواع:

2. أنواع أنظمة أسعار الصرف المرنة

■ أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون فيها عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد، ومثال ذلك آلية النظام النقدي

¹ - صادق، مدحت، 1997. النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، ص50.

² - يعتبر مؤشراً تجارياً مرجحاً يجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي، وتفاضل معدلات التضخم التي تقاس بواسطة مقارنة تكلفة وحدة العمل في الإنتاج الصناعي بعد إدخال التسويات اللازمة. وهو يبين مستوى القدرة التنافسية لأسعار سلع الدولة.

الأوروبي، الذي تتغير عملاته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال $[-0.252\%, +0.252\%]$ مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

■ أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاثة أنواع، حيث يتميز كل نوع من خلال طريقة تدخل السلطات النقدية، وهذه الأنواع هي:

أ. أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات

وفق هذا النوع، يجري تعديل العملة صعوداً وهبوطاً تلقائياً مع التغيرات الطارئة على بعض المؤشرات المختارة. وأحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين. كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفاً.

ب. أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار

وفق هذا النوع، يتم تحديد سعر الصرف من طرف البنك المركزي، كما يقوم بتغييره بشكل متكرر من حين لآخر، والتعديلات تتم بناءً على التقديرات وعادة ما تركز على مجموعة من المؤشرات من مثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الاحتياطيات الدولية تطورات أسواق النقد الموازية.

ج. أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر

يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقاً من آلية العرض والطلب في السوق، بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالاضطرابات المفاجئة في ميزان الحساب الجاري.

وفق هذه السياسة، ينظر إلى توازن ميزان المدفوعات أنه يتحقق تلقائياً عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب في السوق، حيث تتغير أسعار الصرف ارتفاعاً وانخفاضاً حتى يتحقق التوازن. وبالمقابل، يرى معارضي سياسة التعويم الحر أن آلية السوق لا تضمن بصفة دائمة تحديد سعر الصرف المناسب للعملة الذي يحقق التوازن في الأمد المتوسط.

لقد كشفت التجارب في تطبيق سياسة التعويم أنها لم تخلو من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف منعاً للتقلبات العنيفة لأسعار الصرف، وهذا ما يطلق عليه اصطلاح التعويم غير النظيف -التعويم المدار- وقد اتجهت بعض دول أوروبا بقيادة ألمانيا الاتحادية إلى تكوين نظام نقدي إقليمي مبني على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في النظام وتعويمها مقابل عملات الدول الأخرى تعويماً جماعياً، وكانت هذه الخطة نواة إنشاء النظام النقدي الأوروبي.¹

وحين اتبعت الدول الصناعية سياسة التعويم سنة 1973، لم تكن تنظر إلى هذا النظام بحكمه نظاماً نقدياً يمثل الأفضل، إنما كان إتباعها له بسبب انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة الذي لا تلبث أن تعود إليه بمجرد انتهاء الأزمة.

¹ - صادق، مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص 51.

غير أنه عندما تضاعفت أسعار البترول في نهاية سنة 1973 مرات عديدة وما تبعها من موجات تضخمية حادة وكساد عميق، خصوصاً سنة 74-75، حدثت اختلالات كبيرة في المدفوعات الدولية مست الدول الصناعية وتفاوتت مستويات النمو والتضخم في اقتصاديات مختلف الدول تفاوتاً كبيراً أدى إلى وقوع تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، ولم تكن معظم الدول لتترك تحديد أسعار صرف عملاتها لقوى السوق وحدها، إنما طبقت سياسة التعويم المدار من خلال تدخلها في أسواق الصرف. كما لجأت بعض الدول ذات العملات الضعيفة إلى الاقتراض، وبعض الدول الأخرى إلى فرض إجراءات نقدية مثل منع تصدير رؤوس الأموال للخارج أو وضع قيود على الاستيراد. أما دول العملات الصعبة، فوضعت قيوداً على تدفقات رؤوس الأموال الوافدة إليها.¹

كل هذه الإجراءات، كان الهدف منها التحكم في قوى السوق التي تؤثر في تحديد سعر صرف العملة. فهناك من البلدان من وضع استقرار الأسعار في الأولوية، وهناك من استهدف معدلاً للنمو.

والواقع أن نظام تعويم العملات لم يقصد أحد اختياره، بل فرض نفسه عقب انهيار نظام "بريتون 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 الاختيار بين نظم أسعار الصرف التي ترى أنها تخدمها.

¹ - صادق، مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص 52.

ومع بداية 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 4/3 حجم التجارة العالمية التي تتم الآن في ظل أسعار الصرف المرنة سواء كان هذا التعويم تعويماً مستقلاً¹ أو تعويماً متسقاً² 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، والجدول التالي يبين ترتيبات نظام الصرف الأجنبي لأعضاء الصندوق في عام 1997:

جدول رقم (1): ترتيبات نظام الصرف لأعضاء الصندوق في عام 1997.

نظام الصرف	عدد الدول
1- العملات التي تربط إلى	
- الدولار	21
- الفرنك	14
- عملات أخرى	9
- حقوق السحب الخاصة	2
- سلة عملات	19
عدد العملات التي تربط	65
2- العملات التي تعوم	
- مرونة محدودة بالنسبة لعملة	4
- مرونة محدودة بالنسبة لسلة	11
- التعويم المدار	47
- مدار مستقل حر	56

¹ - يكون التعويم مستقلاً عندما لا يرتبط سعر صرف عملة في ارتفاعه أو انخفاضه بأسعار صرف عملة أو عملات أخرى.

² - يكون هذا التعويم إذا ما حدث ارتباط بحيث ترتفع أسعار صرف مجموعة من العملات معاً أو تنخفض معاً كالنظام النقدي الأوروبي (نظام العمان) الذي نشأ في 1976.

عدد العملات التي تعوم	118
-----------------------	-----

المصدر: مجلة صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية، كانون الثاني عام 1998، ص 08.

إنَّ ما ينسب إلى سياسة التعويم من مزايا، هو أنها حررت البنوك المركزية من التزاماتها بالاحتفاظ بأسعار صرف عملاتها ضمن هوامش التقلب التي حث عليها صندوق النقد الدولي، حيث أصبحت حرة في تحديد عرض النقود من غير اعتبار لسعر الصرف كما تحررت السلطات النقدية من القيود التي تتطلبها توازن ميزان المدفوعات. أما ما يؤخذ عليها، فهو صعوبة ضبط سعر الصرف المناسب في السوق، فسعر صرف التوازن في سوق الصرف الأجنبي في لحظة معينة قد لا يكون هو نفسه السعر الذي يحقق التوازن في الأمد المتوسط.

3. مزايا وعيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

أ. مزايا أنظمة أسعار الصرف المرنة

- من بين أهم مزايا أنظمة أسعار الصرف المرنة، يمكن ذكر ما يلي:
- تقلل من حدة المضاربة بحكم عمل آلية العرض والطلب وهو ما يظهر إذا كانت المرونة قوية (تعويم حر).
- يمكن أن تقف دون خسارة الاحتياطيات الدولية في حالة حدوث أزمة مالية.
- في حالة حدوث اختلالات على مستوى المدفوعات لبلد ما فإنه يمكن إجراء التصحيح اللازم في ميزان المدفوعات بتعديل سعر الصرف بدلاً من تغيير العرض النقدي.
- يمكن إتباع السياسات النقدية اللازمة دون قيد.

ب. عيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

أما العيوب التي تميز هذه الأنظمة فهي كما يلي:

- حدوث تذبذبات واسعة في أسعار الصرف.
- هذه الأنظمة تنعكس على ثقة العملة، حيث تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل أسعار الصرف الثابتة.

- عدم القدرة على التنبؤ بتغيرات معدلات الصرف، تقلص من حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل، لأنها في الغالب مصدر عدم يقين بالنسبة لعوائد الاستثمارات في الخارج وإيرادات الصادرات.

الخلاصة:¹

منذ بداية عام 1973 أخذت معظم العملات الرئيسية تأخذ اتجاه التعويم في أسواقها التي تميزت بالتذبذب الكبير والمستمر للعملات، ولما كانت معظم الدول غير قادرة على تقبل فكرة التعويم الكامل للعملات أي تركها نهائياً لقوى العرض والطلب في السوق، فقد تمت ممارسة التعويم المدار (المراقب) الذي يسمح بالتدخل في بعض الأحيان من أجل التغلب على التذبذبات الكبيرة التي قد تحصل في أسعار صرف العملات.

ومن المعتقد الآن أن عملية تعويم العملات ستبقى، وإنَّ الرجوع إلى ثبات أسعار العملات لا يمكن أن يتم إلا عن طريق التوافق في اقتصاديات الدول وهو الأمر المستبعد.

¹ - عوض، مروان، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار، مرجع سابق ذكره، ص 16.

المبحث الرابع: علاقة الدولار بأزمة عام 1987، 1997، 2008

شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية، مما يتطلب إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية المنتهجة، وضياح أصول هائلة من المستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول. إنَّ تحكُّم أميركا في النقد الدولي هو سبب للكثير من الأزمات الاقتصادية والمالية والنقدية، التي تتوالى في العالم، وهذا واضح منذ عقد اتفاقية بريتون وودز 1944 وإدخال الدولار شريكاً للذهب في المعيار، ثم إقصاء الذهب نهائياً بقرار نيكسون 1971، وإلى يومنا هذا.

لن نتعرض لجميع الأزمات لأنها عديدة، كما أنَّ أسبابها ومداها يختلف باختلاف الأزمة محل الدراسة، لذلك وبهدف التعرف على أهم الأزمات المالية التي زعزعت اقتصاديات هذه الدول، ارتأينا دراسة بعضها:

1- أزمة وول ستريت (الاثنين الأسود) 1987

إنَّ الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في تشرين الأول 1987، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، قد نتجت عن اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول، إضافة إلى عوامل أخرى، منها تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف، كما تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، مما دفع بحملة بيع للأوراق المالية تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، الشيء الذي كان يثير القلق في الأوساط المالية خاصة وأنَّ معظم أصحاب الأوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشتررون.

وقد أدى تفاقم الأزمة، في الأسواق المالية إلى أزمة الدولار الأمريكي، نظراً لأن جزءاً هاماً من الأوراق المالية محرر بالدولار، ولجوء حَمَلَتِها إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية، زاد ذلك من العرض وتسبب في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى.

وكان للجوء الحكومة الألمانية إلى فرض ضريبة بنسبة 10% على الادخارات والاستثمارات تأثيراً سلبياً على أسعار الأوراق المالية هناك نتيجة انخفاض عوائدها، بينما يعود ارتفاع أسعار الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية 1986 إلى زيادة أرباح الشركات الأمريكية ودخول الاقتصاد الأمريكي في نمو اقتصادي متسارع أفضل مما كان متوقعاً. ثم أدى الانخفاض الحاد في أسعار البترول إلى إثارة قلق في الأوساط المالية خاصة البنوك الكبيرة التي قدمت قروضاً ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول كالمكسيك.

أولاً: أسباب حدوث الأزمة:¹

إنَّ أي أزمة لا تنشأ من الفراغ أو لا يجوز أن تظهر فجأة دون سابق إنذار، فقد تنبأ بعض علماء الاقتصاد والمضاربون في أسواق المال في نيويورك عام 1987 باتجاه الأسواق نحو الانهيار، لكن صانعي السياسات والمضاربين والمستثمرين لم يكن لديهم أي إمكانية لسماع صوت متشائم لأنَّ نسب الأرباح كانت مرتفعة والتفاؤل يعم البلاد فكيف يمكن سماع صوت يتنبأ بالأزمة؟

إنَّ أزمة الاثنين الأسود تعود في جوهرها للأسباب العامة التالية:

¹ - كنعان، علي، 2009: الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص 285-287.

1. بدء سياسات الإصلاح الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا باتجاه

تبني سياسة الليبرالية وبيع مؤسسات القطاع العام وبالتالي زرع تفاؤل لدى القطاع الخاص

بشراء كافة المؤسسات الحكومية بأسعار متدنية وزيادة معدلات الأرباح.

2. تبنت السياسة الأمريكية المحافظة عندما تسلم الحزب الجمهوري الأمريكي الحكم بزعماء

رونالد ريغان (سياسة الدولار القوي) الأمر الذي حَبَّذ كافة السياسات المالية والنقدية

للوصول إلى دور متميز للنقد في الاقتصاد الوطني فقد ارتفع الدولار من 1.5 مارك إلى 3

ماركات ألمانية وشجع الأمريكيان على المضاربة في الأسهم والأوروبيين على المضاربة على

العملات وخاصة الدولار.

3. قيام الولايات المتحدة بتخفيض معدلات التضخم من 11.3% عام 1979 إلى 4.3% عام

1984 وبتكلفة سنوية بلغت 265 مليار دولار أي تخفيض الناتج بحدود 265 مليار دولار

مما أدى لعطالة في الاقتصاد وتوجه الرساميل نحو المضاربة في أوروبا أي خارج الحدود

الوطنية.

4. زيادة حجم البطالة من 5.8% عام 1979 إلى 7.2% عام 1985 مما يعني رغبة الولايات

المتحدة آنذاك للاعتماد على القطاع الخاص والتخلي عن الدور التدخلية للدولة وتوجه

أصحاب الاستثمارات الإنتاجية أيضاً للمضاربة وراء الأرباح السريعة.

5. سوء توزيع الدخل القومي حيث حصلت الاستثمارات في الأسواق المالية على أرباح

مرتفعة مقابل أرباح محددة للقطاعات الإنتاجية، إضافة إلى ذلك فقد ازدادت الأرباح

وازداد بالمقابل عجز موازين المدفوعات في كل من أمريكا- فرنسا- إيطاليا مقابل وجود

فائض خارجي لكل من اليابان وألمانيا الأمر الذي أدى لعدم إمكانية تحديد سياسات خارجية متوافقة لمعالجة الاختلالات.

فقد كانت كل من بريطانيا وأمريكا تسعى لمعالجة التضخم بطرد رساميلها للخارج، وألمانيا واليابان تهتم بالتصنيع والتصدير مما دفع المضاربين في أسواق المال لزيادة حجم المضاربة بدلاً من المغامرة في القطاعات الإنتاجية في أمريكا أو أوروبا.

6. بدء حالة التشاؤم لدى الأمريكان عام 1986 حول عدم قدرة السياسة الاقتصادية على معالجة العجز التجاري أو عجز الموازنة العامة مما دفع الدولة لرفع سعر الخصم وتحول المضاربين لشراء سندات الخزنة الأمريكية الأمر الذي أثر على المضاربة بالأسهم.

7. تبني الولايات المتحدة مع حلف الأطلسي برنامج حربي جديد سمي (حرب النجوم) ضد الاتحاد السوفيتي عام 1984 وقد قدرت تكاليف البرنامج بحدود 2000 مليار دولار وذلك بهدف إسقاط القوة العسكرية السوفيتية الأمر الذي زاد من مخاوف الأمريكيين والأوروبيين من الناحية الاقتصادية ودفع المستثمرين لحالة التشاؤم بدلاً من التفاؤل.

إنَّ هذه الأسباب العامة والمقدمات الاقتصادية التي بدأت عام 1980 لم تقدم للاقتصاد الأمريكي رؤية واضحة في الاستثمار والإنتاج أو في السياسة الاقتصادية الخارجية ولم يبق للمضاربين سوى البورصات لذلك توجهت أكثر الرساميل وخاصة الدولارات الأوروبية إلى بورصات أوروبا-اليابان-أمريكا بهدف جني الأرباح السريعة والهروب عند الأزمة وهذا ما حدث في الأزمة.

ثانياً: آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي¹

إنَّ حصول انهيار حاد في الأسعار وصل إلى 30% في الولايات المتحدة الأمريكية و 12.8% في اليابان وحوالي 22.9% في فرنسا وحوالي 41.8% في استراليا و 22.3% في ألمانيا و 26.4% في بريطانيا إنما يعني انخفاضاً وصل إلى الثلث في المعدل الوسطي تقريباً وهو مرتفع، وقد أدى لخلق أزمة في جميع اقتصاديات العالم لأنَّ ارتفاعاً في معدل التضخم إلى 10% يؤدي لإرباك الحكومة ودفعها لاستخدام السياسات المالية والنقدية لمكافحة التضخم وكذلك انخفاض الأسعار وحلول حالة الركود يدفع الحكومات للإستنفار وإيجاد مخرج لها إما عن طريق تفعيل الطلب أو عن طريق تشجيع الاقتراض وضح سيولة إضافية، فكيف الحال والانخفاض في الأسعار وصل إلى 30% تقريباً؟

بالطبع أدى هذا الانخفاض والتدهور في أسعار الأوراق المالية للنتائج التالية:

1. تراجع حجم الإنتاج العالمي نظراً لانخفاض الطلب الكلي في العالم على أثر هذه الأزمة الأمر الذي أدى لزيادة معدلات البطالة.
2. تراجع مستوى الأرباح في الشركات المساهمة الكبرى والشركات الأخرى فقد وصل مستوى الأرباح في الشركات الكبرى إلى 12.3% خلال الفترة من عام 1980-1987 لكنها تراجعت بشكل كبير لتصل إلى 5% بعد الأزمة.

¹ - كنعان، علي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 293-295.

3. خسارة الشركات الكبرى لاحتياطياتها وخاصة عند انخفاض محفظة الأسهم حيث بلغت الخسائر 30%، أي ما يعادل مستوى انخفاض الأسعار وهذا يعني توجيهها إلى السندات بدل الأسهم مما يؤثر على الإنتاج والطلب معاً وقد أدى لتعرض بعضها للإفلاس.
4. إفلاس العديد من المصارف نظراً لعدم قدرتها على مواجهة طلبات السيولة التي انهمالت عليها على أثر الأزمة مما اضطر الحكومات للتدخل وتقديم المساعدة أو إصدار قرارات بتأجيل الدفع ريثما تعيد هيكلة الأزمة.
5. تعرض شركات التأمين للإفلاس لأنها أصبحت تقدم ضمانات لحركة الأسهم والسندات وخاصة في سوق العقود المستقبلية.
6. تعرض المؤسسات المالية مثل (مؤسسات ترويج الاكتتاب - شركات الوساطة - صناديق الاستثمار - مراكز الدراسات والاستشارات) إلى الإفلاس وعدم القدرة على مواجهة الأزمة كونها أفضل من غيرها في قراءة الأحداث لذلك انخفض عدد هذه المراكز وأغلق بعضها.
7. هجرة الرساميل قصيرة الأجل بين الدول حسب أسعار الفائدة مما أدى لزيادة حدة الآثار السلبية حيث أثر ذلك على الطلب في كل دولة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية وتزايدت على الأثر المدخرات وتراجعت الاستثمارات بمختلف أنواعها.
8. تراجع حجم الاستثمار بشقيه الحكومي والخاص مما أدى لزيادة حجم البطالة في عناصر الإنتاج (العمل - رأس المال) وخير دليل على ذلك انخفاض أسعار النفط وأسعار المواد الأولية (الحديد - النحاس - الخشب) وغيرها نظراً لانخفاض الإنتاج والطلب العالمي.

9. تباين المعالجات بين أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية حيث كانت أمريكا تسعى لمعالجة التضخم عن طريق تخفيض الإنفاق العام ورفع سعر الفائدة، وأصبحت بعد الأزمة مضطرة لخفض سعر الفائدة وزيادة حجم السيولة مما دفع الرساميل قصيرة الأجل للهجرة إلى أوروبا التي استخدمت سياسة رفع أسعار الفائدة بهدف جذب الرساميل مما أدى لارتفاع سعر المارك الألماني وسعر الفرنك الفرنسي والجنيه الإسترليني أمام الدولار الذي تراجع بعد الأزمة.

إنّ هذه الآثار تمثل جزءاً من مجموعة آثار شملت كافة قطاعات وفروع الاقتصاد العالمي بما فيها الإنتاج والادخار والاستثمار وأدت لدخول الاقتصاد العالمي فترة ركود طويلة الأجل تتراوح بين 5-7 سنوات وذلك لترميم آثار هذه الأزمة وفعلاً لم تبدأ حركة الرواج ثانية في العالم إلا بعد حرب الخليج الثانية.

إنّ سوق المال تمثل مرآة للاقتصاد الوطني وفيها تظهر الانحرافات وأخطاء السياسة الاقتصادية وبالتالي لا يمكن إصلاح الأخطاء خلال فترة وجيزة من الزمن لأنها تراكمت في الأساس خلال فترة طويلة.

تعود هذه الأزمة في جذورها إلى النقد والمال والمضاربة في الأسواق المالية. فنتيجة تبني ريغان سياسة الدولار القوي الأمر الذي حَبَّذ كافة السياسات المالية والنقدية للوصول إلى دور متميز للنقد في الاقتصاد الوطني. لم يقدم ذلك للاقتصاد الوطني رؤية واضحة في الاستثمار والإنتاج أو في السياسة الاقتصادية الخارجية ولم يبق للمضاربين سوى البورصات للأعمال التجارية سريعة الأرباح، بالتالي أهمل العمل الإنتاجي.

2- أزمة دول جنوب شرق آسيا:¹

إنَّ أهمية التعرض لتداعيات الأزمة الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا ترجع إلى عدة اعتبارات ليس أقلها أهمية بداية التشكيك في نموذج التنمية الاقتصادية الذي تتبعه هذه الدول والذي ظل لعدة سنوات يبهز كثيراً من الدول النامية التي كانت ترى في معدلات التنمية الاقتصادية التي حققتها دول جنوب شرق آسيا على مدى الثلاثة عقود التي سبقت الأزمة شيئاً من الإعجاب، إن لم يكن من المعجزات التي جعلت كثيراً من الدول النامية تتطلع إلى الاقتداء به وحتى محاولة تقمصه واقتفاء أثره.

ضمن هذا الإطار سوف نحاول أن نستعرض الأزمة الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا منطلقين من مرحلة ما قبل الأزمة والانجازات التي تم تحقيقها خلال تلك الفترة. سوف نحاول بعدها تحري بؤادر ظهور الأزمة مركزين بشكل أساسي على الأسباب والخلل الذي اعترى تلك الاقتصاديات ومسلطين الضوء قدر الإمكان على مدى فداحة الأزمة لدول جنوب شرق آسيا وقدرة هذه الدول على الخروج من هذا المأزق.

أولاً: اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا ما قبل الأزمة

لا شك أنَّ نموذج التنمية الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا قد خطف أنظار العالم على مدى فترة زمنية ليست بالقصيرة. فخلال العقود الثلاثة التي سبقت الأزمة استطاعت هذه الدول أن تحقق معدلات نمو اقتصادي فاقت كل المقاييس. يقدر بأن يكون معدل النمو الاقتصادي لهذه الدول خلال تلك الفترة في المتوسط يتراوح بين 8-9% سنوياً أي ما يمثل ضعف معدلات النمو

¹ - د المناعي، جاسم، 1998، الأزمة الاقتصادية الآسيوية محاولة تشخيص، المدير العام رئيس مجلس الإدارة صندوق النقد العربي، المؤتمر الرابع لأسواق المال العربية، لبنان.

في الدول النامية الأخرى وأكثر من ثلاثة أضعاف معدلات النمو في الدول المتقدمة. هذه المعدلات من النمو أوصلت دول هذه المنطقة إلى مستويات معيشة تقترب مما هو سائد في الدول الصناعية وفي حالة دول مثل هونغ كونغ وتايوان وسنغافورة كان يتوقع وفقاً لتلك المعدلات أن تتجاوز معدلات الدخل الفردي مثلتها في الدول المتقدمة. في الواقع هونغ كونغ وسنغافورة تعتبر بالفعل أغنى من بعض الدول الصناعية كبريطانيا.

لقد ساعدت عوامل عدة جنوب شرق آسيا على تحقيق ذلك النجاح وتلك الانجازات. ومن هذه العوامل على سبيل المثال لا الحصر ارتفاع معدلات الادخار والاستثمار مقارنة ببقية دول العالم حيث كان يصل معدل الاستثمار في المتوسط إلى حوالي 35% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بـ 18% في بقية دول العالم الأخرى. بما فيها الدول المتقدمة. كذلك كانت معدلات الضرائب ومستويات الإنفاق الحكومي معقولة وغير مبالغ فيها، فالضرائب على الشركات لم تكن عالية كما أن الإنفاق الحكومي بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي لا يتعدى في المتوسط 20% مقارنة بـ 34% في بقية دول العالم الثالث و 27% في الدول المتقدمة. كذلك وعلى الرغم من تحقيق تحسن ملحوظ في مستويات المعيشة، إلا أن ذلك لم ينعكس في شكل سياسة مجتمع الرفاه الذي تتحمل فيه الحكومات تكاليف مرتفعة للعناية والرعاية الاجتماعية كما تعكسها ميزانية الدول المتقدمة المثقلة بعجزات كبيرة ومستمرة.

من ناحية أخرى استطاعت دول جنوب شرق آسيا التحول خلال فترة قصيرة نسبياً من مجتمعات زراعية إلى مجتمعات يلعب فيها القطاع الصناعي دوراً متزايداً. ففي ماليزيا على سبيل

المثال أصبحت مساهمة القطاع الصناعي تصل إلى 33% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنسبة 14% خلال فترة زمنية أقل من 25 سنة.

في كوريا وخلال جيل واحد فقط تحول المجتمع من مزارعين يعيشون على حد الكفاف إلى أحد كبار منتجي ذاكرة الكمبيوتر في العالم، هذا بالإضافة إلى الدخول بمقدارة كمنافس عالمي لإنتاج السيارات والالكترونيات.

لقد استطاعت دول جنوب شرق آسيا خلال العمل المتواصل والمثابرة تحقيق مكاسب على صعيد السوق العالمي. إن صادرات دول جنوب شرق آسيا استطاعت أن تحتل أسواق العالم بدرجة تنافسية عالية إلى أن أصبحت تمثل المحرك الأساسي للنمو في هذه الدول. فنسبة الصادرات إلى الناتج الإجمالي المحلي في دول جنوب شرق آسيا تصل إلى حوالي 80% الأمر الذي يعكس الدور الذي تلعبه التجارة بشكل عام والصادرات بشكل خاص في اقتصاديات هذه الدول.

في كوريا الجنوبية على سبيل المثال لم تكن الصادرات تزيد عن 33 مليون دولار في عام 1960، قفزت إلى 130 مليار دولار في نهاية عام 1996. طبعاً ساعدت مستويات الأجور المنخفضة نسبياً في بداية مرحلة التصنيع على نجاح تنافسية صناعات هذه الدول كما أن الإنتاجية المرتفعة والاهتمام القوي بالتعليم والبحث العلمي كلها عوامل ساهمت أيضاً في قصة النجاح التي حققتها الاقتصاديات الآسيوية. وبالطبع انعكست تلك الانجازات في ارتفاع معدلات دخل الأفراد وتطور البنية الأساسية والمرافق المختلفة من شوارع ومطارات وبنيات وتوسع الأسواق المحلية وتزايد القوة الشرائية الأمر الذي زاد من فرص الاستثمار في هذه الدول بشكل مغري.

تزامن هذا الزخم خاصة في بداية عقد التسعينيات مع تضائل معدلات النمو في الدول الصناعية وارتفاع تكاليف العمالة لديها بالإضافة إلى تواضع عوائد الاستثمار وتزايد سهولة الاتصال، وإزالة القيود والعقبات أمام حركة النشاط الاقتصادي وتحرك رؤوس الأموال الذي جذب كثيراً من الشركات ورؤوس الأموال إلى الاستثمار في جنوب شرق آسيا سواء في شكل استثمارات مباشرة أو قروض أو استثمار في أسواق الأوراق المالية لهذه الدول. وخلال النصف الأول من عقد التسعينيات أصبحت دول جنوب شرق آسيا تمثل أكبر مستقطب لرؤوس الأموال العالمية حيث بلغ نصيب هذه الدول من رؤوس الأموال الموظفة في الأسواق الناشئة في عام 1996 والمقدرة بـ 244 مليار دولار حوالي 50% مقارنة بـ 30% لدول أمريكا اللاتينية و 13% لدول أوروبا الشرقية. للأسف لم يكن للدول العربية نصيب يذكر من هذه الأموال إذ لم تستقطب الدول العربية أكثر من 3% من هذه الاستثمارات.

ثانياً: ماذا حدث وما هي بوادر الأزمة؟

السؤال المتكرر حول هذه الأزمة هو: ماذا حدث؟ وما هي جوانب الخلل التي أدت إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية في دول جنوب شرق آسيا من نجاحات مبهرة إلى تردي مخيف في مستويات المعيشة وتقهقر معدلات النمو الاقتصادي وتراجع وفقدان المكاسب التي عملت من أجلها هذه الدول خلال العقود الثلاثة السابقة للأزمة؟

كما يعرف المتابعون لتطور هذه الأزمة بأن الأوضاع بدأت في التغير منذ منتصف العام 1997 انطلاقاً من تايلند حيث انتقلت عدواها إلى بقية دول جنوب شرق آسيا بدرجات قد تكون متفاوتة ومتباينة إلى حد ما. في الواقع إن تايلند التي انتشر منها الدعر إلى بقية دول المنطقة

قد أخذت تبدو عليها عوارض الأزمة منذ عام 1996 حيث أن ارتباط عملتها بالدولار قد أدى مع ارتفاع الدولار في ذلك العام إلى فقدان قدراتها التنافسية وبدأت صادراتها بناء على ذلك في التراجع لأول مرة منذ 1983 في الوقت الذي استمرت وارداتها في التزايد. هذا كما أن تخفيض العملة الصينية في عام 1994 قد أثر على الوضع التنافسي لصادرات تايلند وكذلك صادرات الدول المجاورة الأخرى، حيث أن تخفيض الصين لسعر صرف عملتها بحوالي 50% أدى إلى تزايد حصيلتها من الصادرات بمقدار ضعف معدل نمو الصادرات التايلاندية. وأخذت الأوضاع تتوالى في شكل حلقة مفرغة حيث أن تقلص الصادرات مع استمرار تزايد الواردات قد أدى إلى تزايد نسبة عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي في تايلاند من 5.5% إلى حوالي 8% ومع ارتفاع تكاليف الإنتاج نتيجة لأسباب داخلية وخارجية أدى ذلك إلى ارتفاع التضخم الأمر الذي اضطر البنك المركزي لرفع سعر الفائدة مما انعكس في انكماش النشاط الاقتصادي وبدأت العملية في شكل انخفاض أرباح الكثير من الشركات مما أثر على سوق الأسهم التي انخفضت أسعارها بأكثر من 40% والذي يعتبر في عام 1996 أسوأ أداء للأسواق الآسيوية.

وبدأت العوامل النفسية تلعب دورها في تفاقم الأوضاع الاقتصادية حيث بدأت الشائعات حول خلافات بين محافظ البنك المركزي التايلاندي ونائبه، كما اتهم البنك المركزي بعدم الإفصاح عن الحقائق والتقليل من حجم التضخم وعجز الحساب الجاري الذي كانت تعاني منه البلد في الوقت الذي اتهم بأنه، من ناحية أخرى، كان يبالغ في تقديرات زيادة الصادرات ومعدلات النمو الاقتصادي. إضافة إلى ذلك كانت هناك شكوك حول شرعية ممارسات محافظ

البنك المركزي وتغاضيه عن مخالفات هامة والسماح بتراكم ديون معدومة أو مشكوك فيها وصلت في حالة بنك بانكوك للتجارة BBC إلى 3 مليار دولار قبل أن يتم إغلاقه.

وعلى الرغم من استقالة محافظ البنك المركزي وتعيين محافظ جديد إلا أن المشاكل في ذلك الوقت وصلت إلى مرحلة خطيرة حيث استمرت الصادرات في التراجع مع استمرار تراكم عجز الميزان التجاري لتايلاند. ومع تسارع تردي الأوضاع تدهورت أسعار البورصة التايلاندية من جديد حيث انخفض مؤشر الأسهم التايلاندية من 1415 في شباط 1996 إلى 800 بنهاية العام قبل أن يواصل هبوطه إلى مستوى 366 في نهاية عام 1997 وأدت هذه الظروف إلى تضائل عائدات الشركات التايلاندية وارتفاع مديونيتها من العملة الأجنبية قصيرة الأجل حيث وصلت ديون تايلاند إلى مستوى 90 مليار دولار أي ثلاثة أضعاف احتياطياتها من العملات الأجنبية. وعلى أثر تخفيض جودة ديون تايلاند قصيرة الأجل من قبل مؤسسة مودي لتقييم الملاءة الائتمانية خلال عام 1996، زادت مخاوف المتعاملين في دول جنوب شرق آسيا وتعاظم القلق حول احتمال تخفيض الباهت التايلاندي.

وعلى الرغم من محاولة الحكومة التايلاندية التقليل من حدة تلك المشكلة واستمرارها في الدفاع عن الباهت التايلاندي لمدة طويلة، الأمر الذي استنزف الجزء الأعظم من احتياطياتها من العملة الأجنبية إلا أنها في النهاية استسلمت في 2 تموز 1997 وتخلت عن ربط الباهت بالدولار وأقرت بأسلوب التعويم في إدارة سعر الصرف. وقد تماوت العملة التايلاندية على أثر ذلك لمستويات قياسية حيث انخفضت من حوالي 26 باهت مباشرة قبل فك الربط إلى مستوى 41 باهتاً مقابل الدولار في تشرين الأول 1997.

وقد كان لتلك الأحداث تأثير ملحوظ على الأوضاع الاقتصادية في الدول المجاورة لتايلاند حيث بدأ الفرع يستشري وبدأت الثقة تتزعزع في اقتصاديات هذه الدول الأمر الذي قاد إلى انتشار العدوى حيث تعرضت بقية دول جنوب شرق آسيا لنفس المسلسل الذي بدأ بانخفاض الصادرات وزيادة عجز الحساب الجاري الأمر الذي انعكس في تدهور معدلات النمو وتراجع النشاط الاقتصادي وهروب رؤوس الأموال وتعرض العملات المحلية لضغوط كبيرة أدت إلى انتشار الذعر والفوضى الاقتصادية. طبعاً تساؤلات كثيرة أخذت تحيط بهذه التطورات تحاول أن تجد ما يفسر بشكل مقنع انحسار وأفول نجم المعجزة الآسيوية. بعضها ذهب في التفسير إلى أن بعض المضاربين الدوليين تقصدوا النيل من التقدم الذي حققته هذه الدول والإثراء على حساب شعوب هذه المنطقة (ومنها قيام المضارب الأمريكي جورج سيروس الذي دخل إلى ماليزيا وسنغافورة برأسمال قدره 8 مليارات دولار خصصت للمضاربة في أسواق المال مما زاد من حدة الارتفاع وعندما شعر بإمكانية حدوث الأزمة باع بأسعار أقل ثم اشترى ثانية بأسعار أعلى مما أعاد الأسعار لارتفاع أكبر ثم باع بأسعار أقل وغادر لتبدأ حركة هبوط كبيرة)¹، بينما يرى البعض الآخر بأن هناك جوانب ضعف هامة لم تتكشف أثناء فترات النمو والانتعاش كما ذهب آخرون في التفسير إلى أسباب تتعلق بانعدام الشفافية وتفشي الفساد و تضارب المصالح. أي من هذه الأسباب يمثل الحقيقة في تفسير ما حصل لدول جنوب شرق آسيا؟ إنَّ الجواب على هذا السؤال يتطلب تشخيص لأسباب الأزمة ومحاولة التعرف على جوانب الخلل التي قد تكون ضاعفت من حدة هذه الأزمة وأعطتها هذا البعد الدرامي.

¹ - كنعان، علي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص304.

ثالثاً: محاولة تشخيص لطبيعة الأزمة

إنَّ كثيراً من المحللين يجمع على أنَّ أزمة دول جنوب شرق آسيا ترجع أساساً إلى كون معدلات النمو الاقتصادي التي عرفتتها هذه الدول كانت أكبر وأقوى من قدرة المؤسسات المالية والاقتصادية في هذه الدول على التعامل معها بالشكل المطلوب. وسواء تعلق الأمر بحركات رؤوس الأموال، أو بمعدلات وطبيعة الاستثمار، أو تعلق الأمر بأسعار الصرف والسياسات الاقتصادية بشكل عام فإنَّ البنية الأساسية المالية والاقتصادية لهذه الدول لم تكن بالمستوى الذي من شأنه استيعاب كثافة حركة النشاط الاقتصادي وتوظيفه بشكل صحي.

➤ كثافة حركة رؤوس الأموال وفقدان القدرة على تقييم المخاطر:

على صعيد كثافة حركة رؤوس الأموال ومعدلات الاستثمار فقد كانت كثافة الحركة أكبر من قدرة المؤسسات المالية والاقتصادية في هذه الدول على التحكم واستثمار هذه الأموال بما يتلاءم وصالح اقتصاديات هذه الدول. إنَّ تدفق الأموال إلى هذه الدول قد رفع من معدلات الاستثمار بشكل كبير وصل إلى حوالي 35% من الناتج المحلي الإجمالي أي ما يمثل تقريباً ضعف ما هو عليه الحال في أمريكا ودول أمريكا اللاتينية. إنَّ توفر الأموال بهذا الزخم قد أعطى الانطباع برخص تكاليف رأس المال الأمر الذي أدى من ناحية إلى التساهل في منح الائتمان ومن ناحية أخرى إلى توظيف هذه الأموال في مشاريع ليست كلها مجدية كما حصل بالأخص في قطاع العقار الذي شهد استثمارات مبالغ فيها قادت إلى فائض في العرض وبالتالي نزول حاد في أسعار العقارات أضرب بالتبعية بالشركات العاملة في هذا المجال وحال دون قدرتها على تسديد ديونها الأمر

الذي أزم كثيراً من أوضاع البنوك وزاد من قروضها المعدومة وأضعف بشكل خطير من مراكزها المالية.

➤ ضعف المؤسسات المالية والمصرفية:

كان لضعف المؤسسات المالية والمصرفية وممارساتها دوراً في الأزمة التي حلت بدول شرق آسيا حيث كما يبدو لم تكن الممارسات المالية والمصرفية بالمستوى الذي يتناسب وتعقيدات حركة رؤوس الأموال وتطور النشاط الاقتصادي الذي عرفته هذه الدول. فمن ناحية لم يكن تقييم المخاطر يخضع لمعايير صارمة سواء تعلق الأمر بمنح الائتمان أو الاقتراض من الخارج. فمن ناحية منح الائتمان فقد توسعت المصارف في منح الائتمان دون ضوابط وحسب تقديرات بنك التسويات الدولية فقد ارتفع الائتمان المحلي في هذه الدول في المتوسط من 28% نسبة إلى الناتج المحلي في عام 1995 إلى ما يتجاوز 62% في عام 1996. أما فيما يتعلق بالاقتراض فقد وصلت مطلوبات النظام المصرفي في بلد مثل تايلاند في نهاية عام 1996 إلى ما يقارب 195 مليار دولار أي ما يتجاوز الناتج المحلي الإجمالي لهذا البلد والمقدر في ذلك الوقت بـ 185 مليار دولار. وقد تراكمت قروض تايلاند تجاه البنوك الأجنبية بشكل خاص حيث قفزت من 29 مليار دولار في عام 1993 إلى حوالي 69 مليار دولار في منتصف 1997، تمثل القروض قصيرة الأجل والتي تستحق في أقل من سنة منها ما يعادل 70%. ومما يعكس ضعف المؤسسات المالية والمصرفية في دول شرق آسيا أيضاً هو ارتفاع نسبة المطلوبات إلى رأس المال. فبالنسبة لبعض أهم الشركات في أوروبا فقد وصلت المطلوبات إلى ما بين 4-5 أضعاف رأس المال مقارنة بنسبة متوسطة في حدود ضعفين بالنسبة لمثيلات هذه الشركات في أمريكا. إن تزايد اقتراض الشركات في هذه الدول من

المصارف أدى إلى زيادة تعرض وانكشاف البنوك فيها على نسبة عالية من المخاطر. ووفقاً لبعض التقديرات فإن القروض المشكوك في تحصيلها لدى كل من مصارف تايلاند، اندونيسيا، وماليزيا، وأوروبا تصل إلى ما بين 20-30% من إجمالي محافظ قروض هذه المصارف. وفي اندونيسيا بالذات تعاني المصارف من تدهن القاعدة الرأسمالية لكل منها. وعلى الرغم من سعي السلطات المعنية في محاولة رفع الحد الأدنى لكفاية رأس المال المزمع تطبيقه آنذاك والذي يقدر ب 130 مليون دولار إلا أن محافظ المصرف المركزي لاندونيسيا يعترف بأن هناك فقط 10 مصارف من 212 مصرف تعمل في اندونيسيا يمكنها أن تتجاوب مع هذا الحد الأدنى المطلوب. إن ضعف الأوضاع بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية في دول جنوب شرق آسيا يرجع كذلك إلى ضعف الرقابة وانعدام الإفصاح والشفافية والى تداخل المصالح بين قطاع الأعمال والمصارف من ناحية، وقطاع السلطات السياسية من ناحية أخرى.

➤ السياسات والممارسات الاقتصادية:

على الرغم من تطبيق دول جنوب شرق آسيا لسياسة اقتصاد السوق إلا أن حكومات هذه الدول ظلت تتدخل في قوى السوق بشكل أدى إلى تشوهات واحتلال في توظيف الموارد ساهم في تفاقم الأزمة الاقتصادية التي عصفت بدول هذه المنطقة. إن تدخل الحكومة في الحياة الاقتصادية لهذه الدول انعكس في توجيه الائتمان وتقديم الإعانات والدعم لبعض القطاعات المنتقة وفقاً لاعتبارات سياسية أكثر منها اقتصادية. كذلك أدى تدخل الحكومات في بعض بلدان هذه المنطقة إلى انعدام المرونة في أسواق عناصر الإنتاج. فطول التشريعات القضائية المتعلقة بالإفلاس والمتعلقة بالمعسرین عن دفع ديونهم وتعقيدها لم يساعد كثيراً على تيسير حركة النشاط الاقتصادي وتسهيل

مصالح المستثمرين ومختلف المؤسسات الاقتصادية. من الممارسات غير الصحية كذلك ما نتج عن تشابك مصالح رجال الأعمال مع السلطة السياسية الأمر الذي انعكس في حالات عديدة في شكل فساد إداري أضر بالمصالح الوطنية، وأدى إلى شيوع الكسب غير المشروع، وتزايد التذمر الاجتماعي، وضعف الانتماء الوطني، وتدهور الشعور بروح المجتمع الواحد. يُقدَّر أنَّ الممارسات الاقتصادية غير المشروعة أخذت تتفشى بشكل ملحوظ حيث تصل اقتصاديات السوق السوداء مثلاً إلى ما بين 30-50% من الناتج المحلي الإجمالي لاندونيسيا والفليبين وتايلاند، وما بين 20-30% في كل من أوروبا الجنوبية وماليزيا. إنَّ وجود مثل هذه الممارسات ليس بسبب التهرب من الضرائب كما هو عليه الحال في بعض دول العالم ولكن السبب الرئيسي كما يبدو يتمثل في الرغبة في تجنب البيروقراطية ودفع الرشاوى.

➤ نظام سعر الصرف:

إنَّ محاولة تشخيص مسببات الأزمة الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا تُظهر أيضاً بأنَّ نظام سعر الصرف الذي كان متبعاً قبل حلول الأزمة كان له دور في استفحال هذه الأزمة وبلوغها المستوى الحرج الذي وصلت إليه. هذا وقد عملت دول جنوب شرق آسيا لفترة طويلة من الزمن على إتباع نظام سعر صرف ثابت يقوم على ربط عملاتها بالدولار الأمريكي. ويعتقد بأنَّ مثل هذا الربط لم يوفر المرونة الكافية للحفاظ من ناحية على تنافسية صادرات هذه الدول كما أنه لم يوفر إجراءً رادعاً للمضاربين على عملات هذه الدول بالإضافة إلى حرمانه كما يبدو للبنوك المركزية لهذه الدول من استخدام السياسة النقدية بالحرية اللازمة. فمن ناحية، وعندما ارتفع الدولار خلال الفترة 1995-1997، أخذت عملات هذه الدول، نظراً لارتباطها بالدولار، في

الارتفاع أيضاً الأمر الذي أصبحت معه صادرات هذه البلدان غالية الثمن مما أدى إلى فقدانها القدرة التنافسية في أسواق العالم.

ولا شك أن ضعف القدرة التصديرية لدول جنوب شرق آسيا كان سبباً رئيسياً في تزايد عجز الحسابات الجارية في ميزان المدفوعات التي شكلت ضغطاً على عملات هذه الدول حتى تماوت الواحدة تلو الأخرى. كذلك فإن نظام سعر الصرف الثابت سهل مهمة المضاربين وسهل عملية اقتراض البنوك والشركات المحلية من الخارج بشكل مغامر دون الخوف كثيراً من مخاطر سعر الصرف التي اعتبرت غير موجودة في ظل نظام سعر الصرف الثابت. الأهم من كل هذه الأمور أن نظام سعر الصرف المتبع لم يكن فقط سبباً في تشجيع الاقتراض بالعملات الأجنبية بل إنه شل حركة البنك المركزي ولم يجعله في وضع يستطيع معه رفع سعر الفائدة كثيراً لتجنب زيادة الائتمان المحلي بالشكل الخطر والمبالغ فيه.

ففيما يخص دول جنوب شرق آسيا فإن نظام سعر الصرف الثابت لم يعد النظام الأنسب لمعالجة الأوضاع الاقتصادية التي عصفت بتلك الدول الأمر الذي ساهم في تدهور الأوضاع المالية والنقدية بالشكل الذي وصلت إليه.

رابعاً: آثار الأزمة على الاقتصاديات الآسيوية¹

لقد أدت الأزمة التي عصفت بالاقتصاديات الآسيوية لموجة شديدة من الاضطرابات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية استمر تأثيرها على تلك الاقتصاديات عدة سنوات وأهم هذه الآثار:

¹ - كنعان، علي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 309-310.

1- انخفاض قيمة العملات الوطنية لهذه الدول بحدود 30-40% مما أدى لزيادة حجم العجز في ميزان المدفوعات وزيادة المديونية المترتبة على هذه الدول.

2- تراجع معدلات النمو الاقتصادي من 8-10% وسطياً إلى السالب في بعضها و2-3% في بعضها الآخر الأمر الذي أدى إلى ما يلي:

- زيادة معدلات البطالة في معظم هذه الدول من 4.3% في اندونيسيا عام 1996 إلى

15% عام 1998، وفي كوريا من 2% عام 1996 إلى 7% عام 1998.

- زيادة حدة الفقر نتيجة البطالة وخسارة صغار المدخرين لمخزائهم الأمر الذي جعل بعضهم دون غذاء أو مأوى.

3- تعرضت الاقتصاديات الآسيوية لموجة من التضخم وارتفاع الأسعار نتيجة انخفاض أسعار صرف عملاتها أو نتيجة إلغاء الدعم السعري للمواد الغذائية وبدأت في الاقتصاد موجة ركود تضخمي (Stagflation) لأول مرة في تاريخ الاقتصاديات الآسيوية.

4- انتهاء عصر الحماية للصناعة الوطنية وعصر الحماية للملكية الوطنية حيث حدد صندوق النقد الدولي على هذه الدول ضرورة فتح اقتصادياتها أمام المستثمرين الأجانب وتخفيض درجة الحماية للصناعة الوطنية قبل الحصول على المساعدات والقروض وبالفعل توجه المستثمرون الأوروبيون للشراء بأسعار متدنية، حيث باعت شركة دايو الكورية 50% من أسهمها لشركات أوروبية وباعت العديد من المنشآت المصرفية أسهمها لمصارف أوروبية وأمريكية، إضافة إلى ذلك انخفضت درجة حماية الصناعة الوطنية من 70% في كوريا إلى 30% ومن 60% في ماليزيا إلى 25% وأصبح بمقدور أي شركة إقامة شراكات مع شركات أجنبية لأن السوق أصبحت مفتوحة.

5- انهيار أسعار الأسهم أدى لانخفاض القيم الحقيقية للشركات بعد أن كانت مرتفعة مما دفع المستثمرين الأجانب لحيازة أسهمها بأسعار رخيصة أثرت على ثروة الاقتصاد الوطني، فبعد أن كانت شركة داو تملك 10 مليار دولار أصبحت بحدود 6 مليارات نتيجة الخسارة، مما سهل على الشركات العالمية شراء أسهمها بأسعار منخفضة.

تعود هذه الأزمات المتلاحقة سواء المالية أو الاقتصادية في جذورها إلى النقد والمال والمضاربة في الأسواق المالية، فعملات دول جنوب شرق آسيا كانت مرتبطة بالدولار، وبالتالي كانت هذه العملات تتقلب نتيجة المضاربة على الدولار، مما أدى لاستنزاف المصارف المركزية لاحتياطياتها من القطع الأجنبي الأمر الذي شكل ضغطاً على العملة، حتى تماوت الواحدة تلو الأخرى.

3- الأزمة المالية العالمية 2008:

انطلقت بداية الأزمة الجديدة مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة، هي "ليمان براذرز" عن إفلاسها الوقائي، وهذه كانت بداية رمزية خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجحت من مذبحة الكساد الكبير في عام 1929، وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في القرن التاسع عشر، وأكدت تنبؤات ألن غرسيان، رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي السابق، بأن مؤسسات مالية كبرى جديدة ستسير على درب "ليمان براذرز".

في أيلول 2008 بدأت أزمة مالية عالمية والتي اعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929، ابتدأت الأزمة أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة خلال

العام 2008 إلى 19 بنكاً، كما توقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنك.

أولاً: جذور الأزمة.

يبقى السؤال الأهم في نظرنا هو: ما هي أسباب هذه الأزمة؟ وهل هي عابرة سببها اضطراب سوق العقار أو انفصال الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي أو انخفاض، ثم ارتفاع أسعار الفائدة أو "مجرد حركة تصحيحية في الأسواق المالية"، أم أن سببها الأعظم العولمة النيو- ليبرالية المنفلتة من لحامها والفجوة التي تتوسع في داخل الدول بين الفقراء والأغنياء، والتضخم الكبير في أسعار الطاقة الذي افتعلته الشركات النفطية وما زالت تمارسه لزيادة أرباحها، مما أثر على جميع المواد المرتبطة أسعارها بالطاقة؟

خلال حقبة العولمة النيو- ليبرالية التي بدأت في سبعينات القرن العشرين، مرت المراكز الرأسمالية الكبرى، خاصة الولايات المتحدة، بعملية "لا تصنيع" أو نزع التصنيع (Deindustrialization)، انتقلت بموجبها الرأسمالية الغربية، من الاعتماد على الأسواق المحلية - القومية إلى الشكل الحالي من العولمة عبر نقل الصناعات الثقيلة الملوثة إلى الصين والهند وغيرهما.

وترافق ذلك مع "تحرير" أسواق المال ونزع كل القيود المنظمة لها، مما أدى إلى هجرة جماعية لرؤوس الأموال إلى "الجَنّات الآسيوية" وأيضاً إلى تقسيم عمل دولي جديد: التكنولوجيا المتطورة والبحث والتطوير والسلع "الخاصة" (الخدمات المالية) في المراكز الرأسمالية والعمليات الصناعية التقليدية في الأطراف.

هذا التطور لم يؤد فقط إلى خلق بطالة واسعة النطاق في الغرب، بل أيضاً إلى توسع هائل للأسواق المالية التي انفتحت بسرعة، فبات القطاع المالي في بريطانيا، على سبيل المثال، مسؤولاً عن نصف النمو الاقتصادي، وكذا الأمر بالنسبة للقطاع المالي العقاري في أمريكا حتى عام 2006، وكلا القطاعين اعتمدا بشكل كامل على المضاربة وليس على الاقتصاد الحقيقي.

ثانياً: أسباب الأزمة

بدأت الأزمة المالية العالمية أساساً كمشكلة مصرفية استثمارية مالية أميركية بحتة، نتجت عن شطط وتجاوزات كبيرة لمبادئ الإدارة الحكيمة لمخاطر الائتمان في سوق الرهن العقاري. شارك في إنتاج هذه الأزمة وتفاقمها سمسرة عقار ومؤسسات مالية. لعل أهم أسباب الأزمة بشكل أكثر تحديداً هي الآتية¹:

1. تخفيض معدلات الفائدة في أميركا إلى مستويات متدنية جداً وإغراق الأسواق المالية بالسيولة بعد 2001/9/11 حيث انخفض معدل الفائدة الأساسي على الفيدرالي فندز من 6.5% في آب 2000 إلى ١% في 2003، ثم عاد للارتفاع حتى 5.25% في 2006. عمد البنك المركزي الأميركي إلى تخفيض معدل الفائدة هذا مع بداية أزمة الرهن العقاري في النصف الثاني من عام 2007 تدريجياً ليصل إلى 0.25% حالياً.

2. الجشع والطمع والاحتيال من قبل بعض سمسرة القروض العقارية، بنوك الإقراض العقاري، المصارف التجارية، بنوك الاستثمار، وشركات وساطة الأوراق المالية الكبيرة، والمستثمرين المؤسساتيين (صناديق استثمار، صناديق تقاعد، صناديق تحوط) وشركات تأمين. استغل سمسرة

¹ - الميداني، محمد، 2009. الأزمة المالية العالمية : أسبابها وتداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري، جمعية العلوم الاقتصادية السورية.

القروض العقارية والمصارف الانخفاض في معدلات الفائدة في الفترة 2002-2005 لإغراء أناس لا يتمتعوا بجدارة ائتمانية كافية للاقتراض لشراء منازل، وحتى ساعدوهم أحياناً وبعلم المصارف بتزوير دخلهم ليصبحوا مؤهلين (مقبولين) لأخذ قرض عقاري من المصارف. كانت أقساط القرض الشهرية ضمن إمكانيات أصحاب البيوت الجدد طالما بقيت معدلات الفائدة على مستواها المنخفض. ولكن ما أن ارتفعت معدلات الفائدة حتى ارتفعت الفوائد المسجلة على القروض العقارية وازدادت الأقساط الشهرية على القروض العقارية بما يتجاوز إمكانيات أصحاب البيوت فتوقفوا عن التسديد. وتحولت القروض العقارية على ميزانيات المصارف إلى قروض متعثرة، ولجأت المصارف إلى مصادرة البيوت Foreclosures وعرضها في المزاد العلني لتسليها ما أدى إلى تدهور أسعار العقارات بشدة.

3. الهندسة (الابتكارات) المالية التي مكنت المصارف من بيع و/أو تسنيد Securitization (توريق) قروضها العقارية وإصدار مشتقات مالية معقدة جداً بضمانتها على شاكلة سندات Collateralized Debt Obligations¹، وتأمين القروض العقارية و/أو السندات الصادرة عنها (بضمانتها) لدى شركات تأمين من خلال Credit Default Swaps².

¹ - CDOs: هي عبارة عن سندات ناتجة عن إعادة هيكلة محافظ قروض عقارية ومصدرة بضمانة هذه القروض. وتعتمد الجدارة الائتمانية لهذه السندات وبالتالي قيمتها في السوق على نوعية القروض العقارية واستمرارية تسديد الدفعات عليها.

² - CDSs: هي عبارة عن رهانات تسمح بتحقيق أرباح خيالية للمضاربين إذا تخلفت القروض العقارية عن الدفع Defaulted. هذه الرهانات تأخذ شكل عقود تأمين Insurance Contracts على القروض العقارية أو على السندات الصادرة عنها أبرمتها مؤسسات مالية أميركية كبيرة.

نشطت بنوك استثمار رئيسية مثل Bear Stern & Lehman Bros وشركات وساطة مالية كبرى Merrill Lynch ومؤسسات ضمان الرهن العقاري Fannie Mai and Freddie Mac وشركة تأمين كبرى American International Group في عمليات التسديد والتأمين. وقد دعا المستثمر الشهير Warren Buffett هذه المشتقات المالية "أسلحة الدمار الشامل المالية" وقدرت مجلة Business Week حجم عقود (CDSs) القائمة في نهاية 2007 بـ 58 تريليون دولار.

4. غياب الرقابة الفعالة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية الأميركية SEC وبنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي على عمليات تسديد القروض العقارية وتأمينها وتسويقها للمصارف والصناديق بهدف تنظيمها وتقدير مخاطرها.

5. فشل وكالات التصنيف الائتماني Moody's, Standard & Poor's, Fitch في تخفيض علامات التصنيف للمصارف والأدوات المالية الصادرة عنها في الوقت المناسب، ما أوقف صمام أمان يعتمد عليه المستثمرين في الأسواق المالية في عملية التقييم عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

ثالثاً: نتائج الأزمة

أدت المشكلة المصرفية الاستثمارية المالية الأميركية إلى نتائج (أزمة) اقتصادية خطيرة محلياً وعالمياً من الممكن تلخيصها بالأمور التالية¹:

1. تفاقم الديون العقارية المتعثرة لدى المصارف وانتشارها، وتراجع قيمة البيوت السكنية بشكل كبير (20% - 50%)، إلى حد أن القيمة السوقية للمنازل أصبحت أقل من قيمة القروض المأخوذة

¹ - الميداني، محمد. الأزمة المالية العالمية : أسبابها وتداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري، مرجع سابق.

عليها Negative Equity ما حذا حتى بأصحاب القروض القادرين على التسديد بالتوقف عن الدفع.

2. قامت البنوك بداية برصد مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها، ثم عمدت إلى شطب القروض العقارية الهالكة، ومن ثم إلى شطب توظيفاتها في السندات والمشتقات المالية المضمونة بالقروض العقارية التي أصبحت عديمة القيمة أو متعذراً تقييمها، كل ذلك على حساب الأرباح، وإذا لم تكفي الأرباح فعلى حساب رأسمال الملكية (حقوق المساهمين).

3. وهكذا بدأت الخسائر الكبيرة في البنوك تظهر مؤدية إلى تآكل رساميلها، ولم تتمكن البنوك من الحصول على قروض أو رساميل جديدة لضعف جدارتها الائتمانية، ما أدى إلى إفلاس بعض هذه البنوك Leman Brothers.

4. لكن الحكومة الأميركية سارعت إلى ترتيب عمليات استحواذ من قبل بنوك كبيرة صامدة نسبياً لبنوك تشارف على الإفلاس بمساعدة مالية من البنك المركزي ووزارة الخزانة مثل استحواذ JP Morgan Chase على Bear Stern، وشراء Bank of America شركة وساطة الأوراق المالية Merrill Lynch بنصف قيمتها، وشراء بنك التسليف Wells Fargo بنك التسليف العقاري Washington Mutual. وتم إسعاف مجموعة التأمين العالمية AIG بـ 150 مليار دولار قروض من الحكومة الأميركية لعجزها عن تلبية مطالبات لتغطية قروض عقارية متعثرة وسندات مضمونة بقروض عقارية توقفت عن الدفع كانت قد قامت بضمائها.

5. باستمرار الأزمة، فقدت الثقة ما بين المؤسسات المالية وتجمد سوق الائتمان (الإقراض) ما بين المصارف، ومن المصارف إلى القطاعات الاقتصادية. فعمت البطالة وتراجع الإنفاق الاستهلاكي ما أدى إلى تراجع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ودخول البلاد في مرحلة الكساد الاقتصادي.
6. وكمؤشر على تجمد سوق الائتمان ما بين المصارف ارتفع معدل فائدة ليبر Libor Overnight Rate للاقتراض ما بين المصارف لليلة واحدة إلى 6.88% في 30 أيلول 2008 مقارنة مع 2% معدل فائدة الأموال الفيدرالية التي يحددها المصرف المركزي الأمريكي في ذلك الوقت، أي بعلاوة مخاطر عالية غير مسبقة تصل إلى حوالي 5%.
7. وكمؤشر آخر على استمرار الأزمة تحسن معدل صرف الدولار الأمريكي أمام اليورو من ما يقرب 1.60 في تموز 2008 إلى 1.32 دولار/يورو في 10 كانون الأول 2008، أي بنسبة 17.5% في أقل من ستة أشهر. فبالرغم من المصاعب الاقتصادية الأمريكية يبقى الدولار الأمريكي ملاذاً آمناً للمستثمرين الذين يحتاجونه لشراء أذونات خزانة أميركية عديمة المخاطر للمحافظة على رساميلهم على الأقل بعد أن فقدوا الثقة في الأدوات المالية الأخرى.
8. ومن المؤشرات الأخرى على استمرار الأزمة تزايد درجات تجنب الخطر لدى المستثمرين ما أدى إلى انخفاض العائد Yield على أذونات الخزانة الأميركية لمدة شهر ولمدة ثلاثة أشهر إلى الصفر وإلى 0.49% على أذونات الخزانة لسنة بتاريخ 10 كانون الأول 2008، ما يعني أن المستثمرين مستعدين للاستثمار في أذونات الخزانة الآمنة حتى بدون عائد في سبيل المحافظة على أموالهم.

9. كنتيجة للأزمة المصرفية والأزمة الاقتصادية انهارت الأسواق المالية الأميركية. فقد تراجع مؤشر أسعار الأسهم Dow Jones Industrials بنسبة 38% إلى 8761 نقطة يوم 2008/12/10 من أعلى مستوى وصل له في 8 تشرين الأول 2007 حين كان 14043. وخسر مؤشر S & P 500 38.5%، بينما خسر مؤشر ناسداك 40.50% من قيمته. وقد يكون مفيداً ذكر مدى خسارة بعض أسهم الشركات الرئيسية في العام 2008، فقد خسر سهم جنرال موتورز 87% من قيمته، وفقد سهم AIG 97% من قيمته، وفقد سهم بنك سيتي 78% من قيمته.
10. وقد لحقت بدول العالم من الصين إلى اليابان إلى دول جنوب شرق آسيا إلى روسيا إلى دول الاتحاد الأوروبي... الخ، خسائر بمئات المليارات من الدولارات (وتقدر خسائر الأسواق المالية بحدود 18000 مليار دولار ما يقارب 30% من الإنتاج العالمي، أي يصل عدد المتضررين من هذه الخسائر إلى 250 مليون مستثمر خسروا ثرواتهم أو خسروا نصفها)¹.
11. انخفاض سعر برميل البترول من 147 دولار في تموز 2008 إلى أقل من 45 دولار/البرميل في نهاية عام 2008 أي بنسبة 70% بسبب الكساد الاقتصادي العالمي المتوقع والانخفاض في الطلب الممكن على البترول.
12. كذلك تراجعت إلى النصف تقريباً أسعار السلع الغذائية (حبوب بأنواعها: قمح، شعير، صويا، ذرة، أرز) والسلع المعدنية (حديد، نحاس، الخ) بسبب التراجع الكبير المتوقع في الطلب.

¹ - كنعان، علي، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السوري، جامعة دمشق.

13. وجود فرص للاستثمار في شركات ذات قيمة بعد أن انخفضت أسعار أسهمها إلى مستويات متدنية جداً.

بعد إفلاس "ليمان براذرز" وشراء أسهم "أي إي جي" حصل الانهيار في الأسواق المالية. وهبطت المؤشرات وأعلنت جميع الدوائر المالية والحكومية الرسمية بدء الأزمة، وتناثرت بعد ذلك أحجار الدومينو الواحد تلو الآخر. ثم امتد أثر الأزمة الأمريكية إلى بريطانيا وشرق آسيا واليابان والصين وغيرها لتشمل جميع دول العالم بما فيها الدول الفقيرة. وبعدها قامت الحكومات في أوروبا والولايات المتحدة بإعداد خطط الإنقاذ وذلك بضخ كميات كبيرة من السيولة في الاقتصاد الوطني لكي لا يتعمق الركود فيصل إلى الكساد¹.

4- الدولار والأزمات المالية:²

شهد العالم الرأسمالي منذ نشوئه ما لا يقل عن 250 أزمة مالية تختلف من حيث نشوئها وعمقها وامتدادها وحجمها. وكانت السنوات الثلاثون الأخيرة الأكثر تواتراً في تراكم الأزمات. والحاصل اليوم في سلسلة الأزمات وما يواجهه العالم اليوم يمكن أن ينظر إليه كأحدث تطور في سلسلة الأزمات المالية التي ضربت العالم، على فترات، خلال السنوات الثلاثين الماضية.

حين دمر ريتشارد نيكسون نظام بريتون وودز المالي الدولي عام 1971، من خلال إقفال "نافذة الذهب" في وزارة الخزانة الأمريكية، قطع آخر ارتباط بين الدولار والذهب. وما تبع ذلك هو انتشار هائل لطيف من أدوات الائتمان في عملة دون أساس. وكان أبرز مثال وأشدّها قتلاً في

¹ - كنعان، علي، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السوري، مرجع سابق.

² - دكان، ريتشارد، أعيدوا الربط بين الذهب والدولار، مجلة الاقتصادية الإلكترونية العدد 5530، الموافق 2008/12/1، متوفر على الرابط:

http://www.aleqt.com/2008/12/01/article_169836.html

هذا الجنون، هو نمو سوق المشتقات المالية غير الخاضعة للضوابط، التي انتفخت لتبلغ 600 تريليون دولار، أي ما يعادل 100 ألف دولار لكل شخص على وجه البسيطة، في حين أن الناتج العالمي بلغ عام 2010 بحدود 63.044 تريليون دولار¹.

أدى نمو الائتمان تحت راية معيار الدولار بعد بريتون وودز إلى تعزيز النمو الاقتصادي. وارتفعت نسبة الائتمان الإجمالي في الولايات المتحدة مقابل الناتج المحلي الإجمالي من 150% عام 1969 إلى 350% عام 2007. وأدى الاستهلاك الممول من جانب الائتمان وزيادة الواردات بصورة حادة، إلى أثر مدمر على الميزان التجاري الأمريكي، حتى بلغ عجز الميزان التجاري الأمريكي في العام 2006 قرابة 800 مليار دولار.

وبينما غمر معيار الدولار العالم بأموال مشكوك في مصادرها Funny money، انتشر عدم الاستقرار الاقتصادي حول العالم. وأدت إعادة استثمار الدولارات النفطية إلى الانتعاش الاقتصادي الأمريكي اللاتيني في السبعينيات، ثم إلى أزمة ديون العالم الثالث في الثمانينيات. وأدى الفائض التجاري الياباني مع الولايات المتحدة إلى ارتفاع أسعار العقارات في اليابان في أواخر الثمانينيات، حتى أصبحت قيمة الحقائق الإمبراطورية في طوكيو أعلى من قيمة كاليفورنيا، ليحل بعد ذلك عقد التنمية المفقود في اليابان، حين انفجرت تلك الفقاعات عام 1990. ثم جاء بعد ذلك نهوض وسقوط المعجزة الآسيوية. وكانت كل هزة اقتصادية عنيفة في دول آسيا ناجمة عن تدفق هائل للدولارات على تلك الاقتصاديات. ولا يمكن لأي نظام للضوابط أن يصمد حين تتم مواجهته بمثل هذا التدفق المندفع الهائل من الأموال. ثم كانت فقاعة الإنترنت في الولايات المتحدة، لتأتي أزمة

¹ - World Bank, available on the link: <http://data.worldbank.org/region/wld>.

الرهون العقارية الأميركية التي أدت إلى انفجار الأزمة المالية العالمية، لتضع العالم أمام الكارثة شبه المحققة.

أدى انهيار نظام بريتون وودز إلى قطع العلاقة بين العملات العالمية والذهب. وأصبحت البنوك المركزية بذلك حرة في طبع ما ترغب من الأموال. وطبعت البنوك المركزية خارج الولايات المتحدة في الفترة من عام 2001 حتى أواخر عام 2008 ما يعادل ستة آلاف مليار دولار. ويمكن ملاحظة ذلك في مضاعفة حجم الاحتياطيات من العملات الأجنبية سبع مرات خلال تلك الفترة. وكانت هذه الأموال المولدة التي شكلت معظم، إن لم يكن كل ما يسمى بالطفرة الادخارية العالمية، كما وصفها رئيس الاحتياطي الفيدرالي، بن برنانكي¹، قد استخدمت في شراء الدولارات وتخفيض قيمة عملات شركاء الولايات المتحدة التجاريين لتخليد ميزتهم التجارية.

حين تم إعادة استثمار تلك الدولارات في الموجودات المقيمة بالدولار، جاء دور أمريكا في تكوين الفقاعات. وبينما كانت البنوك المركزية تشتري سندات الخزنة الأمريكية، فإنها رفعت بذلك أسعارها، وقللت من عوائدها. لكن لم يكن هناك ما يكفي من إصدار لسندات الخزنة الأمريكية لامتصاص بقية عوائد الفوائض التجارية العالمية. ولذلك اشترت البنوك المركزية ديون كل من فاني ماي وفريدي ماك². وسمح ذلك لهذه المشروعات التي ترعاها الحكومة بأن تمتلك، أو تضمن أكثر من نصف قيمة الرهون في الولايات المتحدة، قبل أن تفشل. وبين أسعار الفائدة المخفضة بصورة غير طبيعية، وحى الشراء لديون فاني وفريدي ارتفعت أسعار العقارات الأمريكية

¹ - الرئيس الحالي لنظام الفيدرالي الأمريكي، من ولاية كارولينا الجنوبية، عينه جورج دبليو بوش.

² - الشركتان غير حكوميتين لكنهما تعملان بموجب قوانين فدرالية وتشريعية، إذ تعتبر فاني ماي شركة مساهمة مختصة بتمويل الإسكان، في حين تخصص فريدي ماك بتوفير السيولة للجهات الممولة للمساكن.

بحدة. وجاءت فقاعة قطاع الإسكان في الولايات المتحدة بعد فقاعة ناسداك. غير أن التضخم في سوق الإسكان الأمريكية كان عبارة عن فقاعة بعيدة الأثر. وحين انفجرت دخل النظام المالي العالمي في أزمة، تاركاً الرأسمالية المالية الإنجلو أمريكية دون أي مصداقية.

الدرس الذي ينبغي تعلمه من هذه الكارثة هو أن رأسمالية "السوق الحرة" في نظام النقود الائتمانية لا ينتج المزايا نفسها (الانتعاش المستدام) التي تنتج عن رأسمالية الأسواق الحرة الحقيقية ضمن نظام نقدي يعمل معيار الارتباط بالذهب على ترسيته وتوازنه. وحين قطع الرئيس نيكسون الارتباط بين الدولار والذهب، فإنه غيّر طبيعة النموذج الاقتصادي الإنجلو أمريكي ودمره في النهاية.

ولا يمكن للعالم العودة إلى معيار الذهب بين ليلة وضحاها دون أن ينتج عنها تراجع بالغ القسوة في الائتمان، إضافة إلى ركود عالمي. لكن ليس بمقدورنا تحمل الإدعاء بأن شيئاً لم يتغير، وأن بإمكان الاقتصاد العالمي أن يستمر في أداء وظائفه استناداً إلى معيار الدولار.

المبحث الخامس: ما تأثير الحروب "وخصوصاً الحرب الأمريكية على العراق" على الدولار وأسعار المواد الأساسية في العالم.

تخوض حكومة الولايات المتحدة اليوم صراعات هائلة من أجل بقاء الدولار الأمريكي سيداً للعملات الدولية، لأن بقاءه سيداً للعملات الدولية يعني بقاءها سيدة للسياسة الدولية، وإن إلى حين، إنها صراعات معلنة وشبه معلنة وخفية، إقليمية ودولية.

أما مسارحها فهي العالم عموماً، وبخاصة البلاد العربية. وأما مادتها فالسلع عموماً، وبخاصة النفط. إن البلاد العربية والنفط العربي هما اليوم مصدر قوة الدولار الأمريكي وسر احتفاظه بمكانته التي خسرها اقتصادياً وشرعياً منذ حوالي أربعة عقود.¹

لقد بدأ الاقتصاد الأمريكي بالتحول إلى اقتصاد طفيلي (يقدر الناتج المحلي الإجمالي بـ 14.66 تريليون دولار عام 2010 حصة الزراعة منه 1.1%، والصناعة 22.1، أما الخدمات فتشكل 76.8%)² منذ أواخر ستينيات القرن الماضي. ومع بداية ذلك التحول أخذت المأساة البشرية المزمنة "في ظل النظام العالمي الاستعماري/الرأسمالي" بعداً أشدّ فظاعاً وهولاً، حيث راحت الولايات المتحدة تجهد للاحتفاظ بمكانتها الدولية قسراً، فكان أثر ذلك عميقاً وشاملاً، خصوصاً في البلاد العربية التي اجتاحتها العواصف الهوجاء العمياء من داخلها ومن خارجها، من الحرب اللبنانية الطويلة، إلى حروب الخليج فالصومال، واحتلال العراق، ثم صراعات السودان، واليوم الثورات العربية وغيرها في السياق نفسه!

كانت الولايات المتحدة قد تحولت علناً، منذ مطلع سبعينيات القرن الماضي، من دولة دائنة إلى دولة مدينة، ومن مصدرة إلى مستوردة، وبخاصة في ميدان النفط، وصارَ لازماً على العالم أن ينتج بينما هي تستهلك، أي أن العالم صار يغطي عجزها الاقتصادي على حسابه، تحت ضغط الابتزاز والإكراه، واللجوء إلى السلاح مداورة ثم مباشرة، بالحروب الداخلية ثم الخارجية، وبالسيطرة على منابع النفط في مختلف أنحاء العالم، وبالتحكم بعمليات استخراجهِ وتسويقه واستهلاكهِ في كل

¹ - شمالي، نصر، حروب الدولار سيد العملات، (2011\06\5)، متوفر على الرابط:

<http://alarabonline.info/index.asp?fname=%5C2011%5C04%5C0415%5C826.htm&dismode=x&ts=>

² - CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

مكان، الأمر الذي يُمكنها من الإمساك بزمام هذا العالم ومن الاحتفاظ بمكانتها فيه. وكانت البلدان العربية المنتجة للنفط هدفاً رئيسياً لابتزاز الولايات المتحدة، ومصدراً عظيماً لدعم الاقتصاد الأمريكي المتعثر، أما الأهم فهو أنَّ هذه البلدان أخذت على عاتقها تغطية الدولار الأمريكي بالنفط العربي بديلاً للغطاء الذهبي المفقود.

إنَّ احتلال العراق لم يكن، في أحد أهم وجوهه، سوى عمل من أعمال استكمال السيطرة على منابع النفط من جهة، والحفاظ على مكانة الدولار وبالتالي مكانة الولايات المتحدة من جهة أخرى. أما لماذا العراق، فلأنه، إضافة إلى الأسباب الأخرى المعروفة، أقدم في تاريخه الحديث على خطوتين نوعيتين شديديتي الخطورة على الهيمنة الامبريالية، أولهما تأسيس منظمة الأوبك¹ عام 1960 لحماية حقوق الدول المنتجة للنفط، والثانية تحوله إلى التعامل باليورو عام 2000 لكسر احتكار الدولار المستمر منذ نهاية الحرب العالمية الثانية!²

لقد جاء تحول العراق إلى اليورو بمنزلة هجوم معاكس، من داخل منظمة الأوبك، ومشروع ضربة للاحتكار الأمريكي في الصميم، فانتقال منظمة الأوبك إلى التعامل باليورو، كما فعل العراق المؤسس لهذه المنظمة، سوف يعرّض الاقتصاد الأمريكي الطفيلي لخطر الانكشاف التام. وفي اجتماعها في اسبانيا "نيسان 2002" أظهرت منظمة الأوبك ميلها إلى التخلي عن الدولار لصالح اليورو، فجُن جنون الإدارة الأمريكية الصهيونية، لأنَّ ذلك إن تحقق سوف يعني استبدال الدولار في المصارف المركزية لدول النفط باليورو، واستبداله في التعامل التجاري الدولي، الأمر الذي يفقد

¹ - تضم منظمو الأوبك 11 دولة وهي (المملكة العربية السعودية، الكويت، العراق، فنزويلا، إيران، قطر، الجزائر، الإمارات، ليبيا، اندونيسيا، نيجريا).

² - شمالي، نصر، حروب الدولار سيد العملات، مرجع سابق ذكره.

الدولار الأمريكي 40% من قيمته، ويؤدي إلى انسحاب الرساميل الأجنبية الموظفة في الولايات المتحدة، وإلى زيادة كبيرة في تكاليف المستوردات الأمريكية.

إن موقف دول اليورو في الاتحاد الأوروبي، بصدد المبادرة العراقية عام 2000، كان إيجابياً بالطبع. وهل يعقل أن يكون سلبياً؟ ويمكننا أن نرى ذلك واضحاً في مواقف الشجب والرفض التي اتخذها معظم الأوروبيون من الاحتلال الأمريكي للعراق في بداياته، وإن هي سلمت لاحقاً على مضض بالنتائج المستجدة على أرض الواقع. ولعل ذلك المشهد نفسه يتكرر اليوم بصورة أو بأخرى في ليبيا، حيث التناقضات على أشدها في السر، وأحياناً في العلن، بين الأوروبيين والأمريكيين.

وتخشى كل الدول الكبرى والناشئة من كارثة انهيار الدولار كون الاقتصاد العالمي مرتبطاً بهذه العملة بطريقة سحرية ليضمن المتحكمون بهذه العملة، أنه إذا حاولت إحدى الدول التخلي عن هذه العملة، ستدفع ثمن ذلك نتيجة ارتباط عملتها بها واقتصادياتها باقتصاد الدولار. وهنا تصدق مقولة الرئيس نيكسون "الدولار عملتنا، وتلك مشكلتكم" التي قالها عام 1971 عندما أعلن التخلي عن ارتباط الدولار بالذهب. حيث أصبح الدولار منذ ذاك الوقت "عملة العالم" ومشكلته في آن واحد. فرقاب الجميع معلقة بهذه العملة التي إذا ما هوت ستهوي كالسيف. كما وصفها توماس فريدمان في "نيويورك تايمز" عندما تحدث عن انهيار الدولار واصفاً هبوطه بالسيف الذي يقترب لجز الرأس، حيث قال: "إن هذا السيف يقترب من الرأس بسبب إدراك الأسواق العالمية بأن واشنطن تعاني من معضلتين لا ترغب الإدارة في التعامل معهما" ويستطرد فريدمان شرح أسباب المشكلة بالقول أنها تعود لمعضلتين: "الأولى، أن الولايات المتحدة تستورد الكثير من

النفط فيهبط الدولار في ظل ارتفاع الأسعار. أما الثانية، فهي أن البلاد تستورد رؤوس أموال خارجية لأننا نوفر القليل وننفق الكثير كمجتمع وحكومة".¹

إذاً، ما دام وضع الدولار هشاً وضعيفاً، فلماذا لا ينهار كلياً الآن؟ الطريقة السحرية (أو وهم الثقة بإمكانيات الاقتصاد الأمريكي على الصمود والتوسع والاستهلاك إلى ما لانهاية) التي تربط العالم بالدولار ليست وحدها السبب، بل النفط أيضاً. فقد أقدمت الولايات المتحدة الأمريكية على احتلال العراق والسيطرة على منابعه من أجل هذه الثروة النفطية من جهة، ولحماية دولارها من جهة ثانية. ولكن كيف يحمي النفط الدولار؟

إن النفط ليس فقط هو السلعة الأكثر أهمية للتجارة العالمية، إنه عماد الحياة لكل الاقتصاديات الصناعية الحديثة. فحتى فترة قريبة كل بلدان الأوبك (منظمة البلدان المنتجة للنفط) وافقت على بيع نفطها مقابل الدولار فقط. وهكذا، فقد أصبح الدولار بمثابة "المقاصة" الدولية لكل ما يتعلق بتجارة النفط. فإذا كنت تريد أن تشتري نفطاً، فيجب أن تشتري دولاراً. وإذا كنت تباع نفطاً، فيجب أن تقبض دولاراً. الأمر الذي يجعل هذه العملة هي الحافظة الرئيسية لسوق تبلغ قيمتها أكثر من 20 مليار دولار يومياً.

هذا السياق يعني أيضاً أن الولايات المتحدة قد سيطرت بشكل فعال على كل سوق النفط العالمي: يستطيع بلد ما شراء النفط فقط إذا امتلك دولارات وهناك بلد واحد فقط له الحق في طبع الدولار: الولايات المتحدة. وهكذا، فإن الولايات المتحدة تستطيع، في الواقع، مجرد طبع المزيد من الدولارات واستيراد النفط قدر ما ترغب بدون أن تقلق بالنسبة للسعر.

¹ - أحمد فتحي سرور، 2005، العالم الجديد بين الاقتصاد والسياسة والقانون، ط2، دار الشروق الأردن.

لقد سعت الولايات المتحدة من وراء احتلال العراق إلى الهيمنة على نفطه وتعزيز قدرتها على طباعة وبيع المزيد من الدولارات لتمويل مستهلك لا يشبع في السوق الأمريكي، ومنتج لا حدود لجشعه، ولإبقاء الدولار كمقاصة سعرية لكل ما يتعلق بتجارة النفط، استكشافاً واستخراجاً وتصديراً.

لا شك أن الصعود السحري لأسعار المواد الأساسية لاسيما النفط كان ولا يزال مرده الرئيس إلى الحوادث والكوارث والصراعات والحروب التي حلت بالعالم، ومع بزوغ شمس الانهيار وحدوث الأزمة عام 2008 وتحديداً خلال شهر تموز من نفس العام عندما غامر ريتشارد ارينز الذي يملك مؤسسة للسمسرة في بورصة نيويورك ليشترى ألف برميل من النفط بسعر أعلى من \$147 ليحقق خسارة طفيفة، فإن ذلك لا يمثل في حد ذاته المؤشر الرئيس لارتفاع أسعار النفط بقدر ما يعكس لنا أن أسعار النفط التي تهب عليها عوامل مؤثرة من كل حذب وصوب قابلة للاشتعال في أي لحظة.¹

كانت أحداث الحادي عشر من أيلول عام 2001 الشرارة التي فجرت عمليتي الأسعار والإنتاج وقلبت معادلتهم رأساً على عقب، تغلبت تلك الهجمات على كل الصدمات النفطية التي سبقتها مروراً بعام 1973 ثم 1979 و 1990 وغيرها من الهزات النفطية، فقد شكلت الحرب على أفغانستان والعراق واحتلالهما أثراً بليغاً على الأسعار فأخذت تتصاعد بشكل متسارع كتصاعد نيران الحرب من \$26 لتكسر في آب 2004 حاجز \$45 وإبان الحرب الإسرائيلية على

¹ - الجهني، عيد، أسعار النفط في ظل المتغيرات الدولية، (5\07\2011)، متوفر على الرابط:

<http://www.al-jazirah.com.sa/2011jazz/may/5/ar3.htm>

لبنان في تموز عام 2006 وعندها كسرت حاجز \$78 قبل أن تعود إلى التديني لتصل ما بين 55-60 دولار.¹

وعندما هب الإعصار الاقتصادي العظيم على الاقتصاد العالمي ليشبه إلى حد كبير ما أصابه عام 1929، ما انعكس أثره على الطلب على النفط وبدأت أسعاره في التديني المستمر ليلبغ 70 دولار ثم 67 واستمر في التديني السريع ليلبغ 33 دولار.

وإذا كان تديني الطلب على النفط نتيجة أزمة الكساد الاقتصادي العالمي فاجأ كل اللاعبين في سوق النفط الدولية (منظمة أوبك الدول المنتجة للنفط، شركات النفط الكبرى، الدول المستهلكة الرئيسية للنفط التي تمثلها وكالة الطاقة الدولية IEA) فإنَّ الأسعار اليوم وهي تكسر حاجز 125 دولار مع بداية الأحداث الكبرى والتغيرات السريعة في بعض دول العالم العربي وفي مقدمتها ليبيا التي يبلغ إنتاجها 1.7 مليون ب/ي يُصدر منه 1.2 مليون ب/ي وتوقف تصدير معظم الإنتاج بسبب الحرب الدائرة هناك، والأحداث الجارية في سورية واليمن المطالبة بالعدالة والحرية والديمقراطية وهي دول نفطية كل هذه أسباب تدفع بعجلة الأسعار إلى أعلى.²

¹ - الجهني، عيد، أسعار النفط في ظل المتغيرات الدولية، مرجع سابق.

² - الجهني، عيد، أسعار النفط في ظل المتغيرات الدولية، مرجع سابق.

الخلاصة:

"السياسة والاقتصاد" أو "الاقتصاد والسياسة" كلٌ يكمل الآخر، وكل منهما وجه للآخر وحتى لو حاولنا التكلم في الاقتصاد فسنجد أنفسنا في لحظة ما نتكلم سياسة والعكس صحيح.

لقد كانت تلك المبادرة العراقية، التي سعت إلى استبدال الدولار الأمريكي باليورو الأوروبي في تعاملات البيع والشراء، كفيلة بإنزال الدولار عن عرشه لو أن دول الأوبك العربية الرئيسية تبنتها، وبالتالي كفيلة بوضع حد للهيمنة الأمريكية الابتزازية العالمية، التي تعتمد على البترودولار¹ بالدرجة الأولى، أي على تغطية الدولار بالنفط العربي بدلاً من الذهب الأمريكي المفقود، غير أن تبني تلك المبادرة اقتصر على إيران وفنزويلا، وعلى كوريا الشمالية من خارج الأوبك، فاستحقت هذه الدول وصفها من قبل الأمريكيين بمحور الشر، واستحقت أولها الاحتلال والتدمير الشامل، واستمرت الصراعات والحروب العدوانية لإبقاء الدولار سيد العملات!²

¹ - البترودولار يقصد به : قيام البلدان المصدرة للنفط بإيداع حصيلة بيعها لمواردها النفطية من الدولار في البنوك الغربية.

² - شمالي، نصر، حروب الدولار سيد العملات، مرجع سابق.

الفصل الثاني

نمو الاقتصاد العالمي لاسيما الاقتصاد الصيني وتأثيره في أسعار المواد الأساسية

86	مقدمة
89	المبحث الأول نمو اقتصادي وتنمية
89	- أولاً: صعود دولة اقتصادية كبرى.....
89	- ثانياً: نوايخ النمو.....
94	المبحث الثاني: الصين في الاقتصاد العالمي
96	- أولاً: مصنع العالم.....
99	- ثانياً: دولة تجارية كبرى.....
103	- ثالثاً: ميزان المدفوعات.....
105	- رابعاً: كبار الشركاء.....
110	المبحث الثالث: التأثير المتنامي للطلب الصيني على الأسواق العالمية
111	- منطلق الطاقة.....
112	خاتمة

مقدمة:

في بداية القرن الواحد والعشرين ظهرت الصين كقوة اقتصادية كبرى على المسرح الدولي. ففي عام 2010، أصبحت الدولة الأولى في العالم من حيث حجم التصدير وثاني دولة اقتصادية في مستوى الناتج المحلي الإجمالي بعد الولايات المتحدة¹.

وفي نهاية سبعينيات القرن العشرين، وضعت الصين تحديث اقتصادها في المركز الأول من أولوياتها، وعملت كل ما بوسعها من أجل تحقيق هذا الهدف: تخلت تدريجياً عن الخطة من أجل اقتصاد السوق، وعبأت مصادرها الضخمة من اليد العاملة، واستغلت علانية العولة لتصبح مصنعاً للعالم. وبذلت جهداً استثمارياً هائلاً من أجل تحديث الصناعة، وتطوير البنى التحتية، واستخدام العاملين الذين تضاعف عددهم منذ عشرين عاماً ووصل إلى 770 مليون نسمة. وازدادت إنتاجية العمل بفضل الهجرة الريفية واستخدام تقانات إنتاج وإدارة جديدة. وجذبت الصين رؤوس أموال أجنبية كثيفة خلقت قدرات إنتاجية جديدة في القطاعات التي تستجيب للطلب المحلي والعالمي.

وتحسن مستوى معيشة الصينيين تحسناً مهماً، وإن أصبحت الصين مجتمعاً شديد التفاوت تقوم فيه هوة بين الفقراء والأثرياء. ولا يزال متوسط مستوى الدخل الفردي يصنف الصين بين البلدان النامية، ولا يزال أيضاً بعيداً جداً عن متوسط مستوى الدخل الفردي في البلدان الغنية (بلغت حصة الفرد من الناتج في الصين عام 2010 ما يقارب \$7600 مقارنة بـ \$47200 في الولايات المتحدة الأمريكية أي ما يزيد عن ستة أضعاف)، لكنه حالياً قريب جداً من مستواه في تركيا، وليس بعيداً جداً عن مستواه في تايلندا.

¹ - CIA the world factbook, 6\07\2011, available on the link: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>.

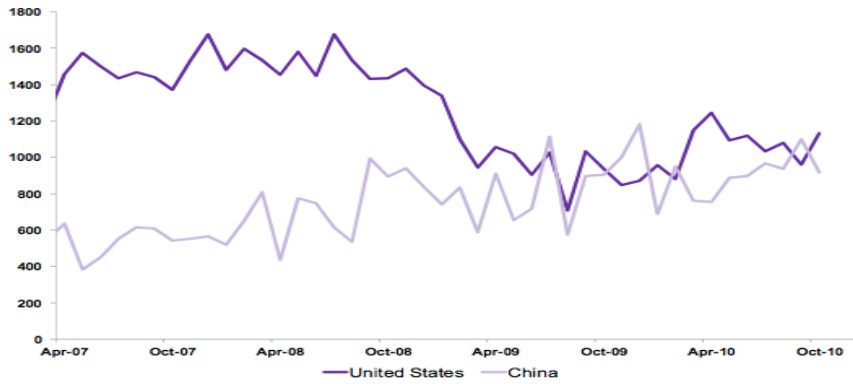
الفصل الثاني فوالاقتصاد العالمي لاسيما الاقتصاد الصيني وتأثيره في أسعار المواد الأساسية

أصبحت الصين دولة كبرى بحكم العدد قبل أن تصبح دولة غنية. من هنا فإن صعودها الحالي يتميز عن صعود قوة اليابان خلال خمسينيات وستينيات القرن العشرين. آنذاك كانت اليابان بلداً متطوراً مع دخل أعلى من المتوسط العالمي. في حين أن التحولات الاقتصادية والاجتماعية والمجرة الريفية والتحضر في الصين لا تزال في بداياتها.

مع انفتاح الصين، أصبح ما يزيد عن 100 مليون عامل صناعي (مرتين أكبر من عدد العمال في الدول السبع الصناعية الكبرى) مندمجاً في الاقتصاد العالمي. وهذا ما يفسر السبب في أنها أصبحت أكبر منصة عالمية للإنتاج بالنسبة للشركات الصناعية الباحثة عن مواقع إنتاج منخفضة الكلفة. يزيد العرض الصيني من المنافسة الدولية، ويمارس ضغطاً بخفض سعر العديد من المنتجات المصنعة، ويدفع إلى إعادة تنظيم الإنتاجات الصناعية في المستوى العالمي. ومنذ 2002، تؤثر حاجتها للطاقة والمواد الأولية المرتبطة بنموها الاقتصادي على توازن الأسواق العالمية.

كما أشار تقرير نُشر حديثاً على أن طلب الصين على النفط من المملكة العربية السعودية أصبح في الوقت الراهن يماثل الطلب الأمريكي ويبين ذلك الشكل رقم (1):

Exhibit 15: China now imports as much crude oil from Saudi Arabia as the United States
Thousand b/d



Source: DOE, CNBS, Goldman Sachs Global ECS Research.



في حين أن طلبها على المواد الأولية في عام 2011 زاد عما كان عليه في عام 2007 بنسبة 23% للنفط، 63% للنحاس، 18% للقطن وفول الصويا، و 29% للبلاستيك.

بالتحديد، الخطى المتسارعة للنمو في اقتصاديات البلدان النامية، والذي لعب دوراً رئيسياً في قيادة أسعار السلع بين عام 2002 حتى 2008، هو نفسه ما يقود الأسعار الحالية. على الرغم من أن الأنشطة الفعلية في اقتصاديات البلدان النامية تأثرت بالأزمة المالية، هذه الاقتصاديات استأنفت نموها بشكل ملحوظ في منتصف 2009 بعد تحسن وضع الاقتصاد العالمي، حيث كان للصين النصيب الأكبر قرابة نصف النمو في الاستهلاك العالمي للنفط في العقد الماضي، لتعود مرة أخرى لقيادة المسيرة.¹

سنتناول في إطار هذا الفصل بالتحليل المباحث التالية - نوابض النمو للاقتصاد الصيني - الصين في الاقتصاد العالمي - التأثير المتنامي للطلب الصيني على الأسواق العالمية.

¹ -Higher Oil Prices? Blame China, April 11th, 2011 , Available on the link: <http://www.frumforum.com/higher-oil-prices-blame-china>.

المبحث الأول: نمو اقتصادي وتنمية

أولاً: صعود دولة اقتصادية كبرى:

بعد عصر طويل من الانحطاط، ما بين منتصف القرن التاسع عشر ومنتصف القرن العشرين، بدأ الاقتصاد الصيني تصحيح مساره في العهد الماوي، والتزم بمسار استدراك سريع منذ عام 1978. وفي بداية القرن الواحد والعشرين، وصل إلى مصاف القوى الاقتصادية الكبرى العالمية. ففي الفترة ما بين 1950-1978، بلغت نسبة النمو الاقتصادي 6%، وفقاً للمصادر الرسمية التي تميل للمبالغة، وبلا شك 4.4%. وفيما بين 1978-2002، حطم جميع الأرقام القياسية، وفي فترة السنوات الخمس الأخيرة ازداد إجمالي الناتج البالغ (5.878 تريليون دولار) أكثر من الضعف عما كان في فترة السنوات الخمس السابقة مع بلوغ معدل النمو السنوي للاقتصاد 9.2 و 10.3 بالمائة على التوالي في عامي 2009 و 2010 لاسيما بعد ظهور الأزمة المالية العالمية، محتلاً صدارة الكيانات الاقتصادية الرئيسة في العالم¹. وليس بإمكان هامش الشك في إيقاع النمو في الصين أن يشكك في حقيقة سيرورة الاستدراك الجارية منذ ثلاثة وثلاثون عاماً.

ثانياً: نوابض النمو²

● رأسمال، عمل وإنتاجية:

يُفسر النمو الصيني في المقام الأول بتعبئة مهمة لعوامل الإنتاج من عمل ورأسمال. فخلال الفترة 1980-2004، ازداد عدد العاملين زيادة سريعة (2.5% سنوياً)، وارتفعت نسب الاستثمار ارتفاعاً وصل إلى مستويات استثنائية (ففي عام 2010 احتلت المرتبة الأولى عالمياً بحجم

¹ - CIA the world factbook, 6\07\2011 Source Already Mentioned.

² - لوموان، فرانسواز: الاقتصاد الصيني. ترجمة: كعدان، صباح، وزارة الثقافة، دمشق 2006م، ص 114-116.

استثمار بلغ 47.8% من الناتج المحلي الإجمالي¹، حتى بالنسبة لتلك المرصودة في آسيا، والتي تجاوزت 40% في بداية العقد الأول من القرن الواحد والعشرين. وارتفعت إنتاجية العمل بفضل نقل اليد العاملة من الزراعة إلى القطاعات الأخرى، وزيادة رأس المال الجاهز لكل عامل، وتحسين نوعية اليد العاملة وأشكال التنظيم الجديدة. في مستوى الزراعة، تعود المكاسب الإنتاجية السريعة جداً، في المقام الأول، إلى "الثورة الصامتة"، ثم إلى انخفاض الاستخدام. وفي مستوى الصناعة، تسارعت إنتاجية العمل بقوة خلال السنوات الأخيرة. فقد ارتفعت القيمة المضافة لكل عامل بما يزيد عن 10% سنوياً. وفي مستوى الخدمات، كان التقدم أبسط (5%). وتتطابق محاولات قياس إسهام مختلف العوامل على التوالي باعتبار أن زيادة رأس المال شكلت العامل الرئيس للنمو منذ عام 1978. يأتي بعد ذلك ازدياد عدد اليد العاملة والمكاسب في الإنتاجية. في الصين كما في البلدان الأخرى، من الصعب قياس مكاسب الإنتاجية الكلية لهذه العوامل (المرتبطة بأفضل استخدام لرأس المال والعمل والتقدم التقني داخل القطاع)، لكن قد تكون بنسبة 4-5% سنوياً خلال السنوات العشرين الأخيرة.

منذ عام 2002، تسارع الاستثمار، خاصة بتأثير سياسات السلطات المحلية التوسعية، ووصل إلى مستويات متفاوتة (بلا شك بما يقرب من 2801 مليار دولار من الناتج المحلي الإجمالي البالغ 5878 مليار دولار في عام 2010).

¹- CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

• من نمو سريع إلى تنمية:

منذ عام 1978، كان النمو الاقتصادي في الصين نمواً دائرياً، تتناوب فيه مراحل "السخونة البالغة" بازدهار المنتجات والنزعات التضخمية (1984-1985؛ 1988-1989؛ 1993-1995) مع مراحل "البرودة" حين يتباطأ النمو ويُمتص اختلال التوازنات. ومنذ نهاية العام 2002، دخل الاقتصاد الصيني في مرحلة نمو قوي مختلفة عن المراحل السابقة: أقوى محرركاتها الاستثمار (الذي تقدم من 36% حتى 48% سنوياً) والتصدير (20-35% سنوياً من حيث القيمة)، (انظر الجدول التالي). ولم يترافق بنزعات تضخمية. ارتفعت أسعار المدخلات، لكنها لم تنعكس على أسعار المخرجات، لأنَّ التنافس كان شديداً في سوق المواد الاستهلاكية، وجهدت المنشآت على امتصاص ارتفاع كلف الإنتاج من أرباح الإنتاجية وضغط هوامشها.

يوضح هذا الجدول أهم المؤشرات الكلية للاقتصاد الصيني (مليار دولار)

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005
الناتج المحلي الإجمالي	1198	1325	1640	1640	1943	2284
حجم الاستثمار	556	579	600	621	805	850
نسبة الاستثمار إلى الناتج	46.4%	43.7%	36.6%	37.9%	41.4%	37.2%
حجم التصدير	249	266	326	438	593	762
نسبة التصدير إلى الناتج	20.8%	20.1%	19.9%	26.7%	30.5%	33.4%
حجم الاستيراد	215	232	281	394	534	628
نسبة الاستيراد إلى الناتج	18%	17.5%	17.1%	24%	27.5%	27.5%

البيان	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الناتج المحلي الإجمالي	2788	3496	4534	4999	5878	-
حجم الاستثمار	1000	1190	1500	2376	2810	-
نسبة الاستثمار إلى الناتج	%35.9	%34	%33.1	%47.5	%47.8	-
حجم التصدير	970	1220	1435	1204	1581	-
نسبة التصدير إلى الناتج	%34.8	%34.9	%31.5	%24.1	%26.9	-
حجم الاستيراد	752	905	1074	954	1327	-
نسبة الاستيراد إلى الناتج	%27	%26	%23.7	%19.1	%22.6	-

Sources: E= Morgan Stanley Research Estimates; Source: CEIC, Morgan Stanley Research

يلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- تزايد الناتج المحلي بشكل مستمر من 1198 مليار دولار عام 2000 حتى 5795 مليار دولار عام 2010، أي ما يقارب الخمسة أضعاف، يشير ذلك لمقدار الزيادة الكبيرة في الناتج المحلي.
- تزايد حجم الاستثمار من 560 مليار دولار عام 2000 أي ما يعادل 46% من الناتج وحتى 2770 مليار دولار عام 2010 وهو ما يمثل 47.8% من الناتج.
- تزايد حجم التصدير من 249 مليار دولار عام 2000 وحتى 1581 مليار دولار عام 2010 (فقد تراوحت نسبة التصدير إلى الناتج ما بين 20-35%) وبزيادة تعادل الستة أضعاف وهي زيادة كبيرة نسبياً، وبذلك احتلت المرتبة الأولى عالمياً من حيث حجم التصدير.
- تزايد حجم الاستيراد من 215 مليار دولار عام 2000 وحتى 1327 مليار دولار عام 2010، أي بأكثر من ستة أضعاف أيضاً.

الفصل الثاني نمو الاقتصاد العالمي لاسيما الاقتصاد الصيني وتأثيره في أسعار المواد الأساسية

بنظرة سريعة إلى متغيرات الاقتصاد الصيني الكلية السابقة وذلك للتعرف على اتجاه هذه

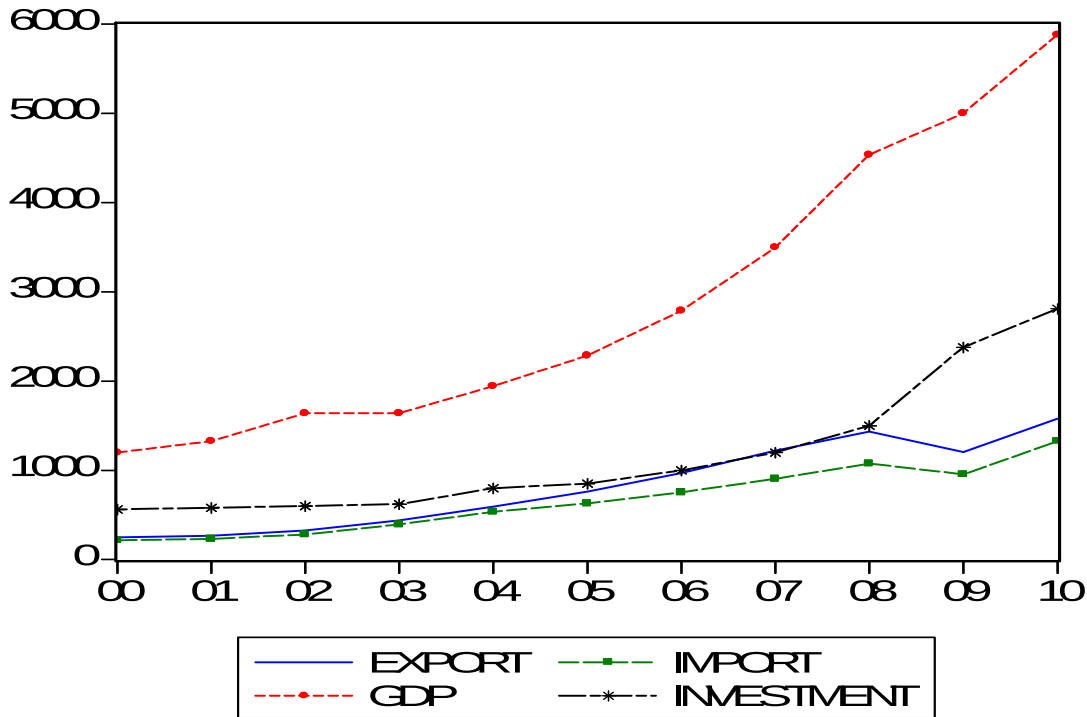
المتغيرات يتضح الآتي (انظر الشكل رقم 2):

يشير الشكل رقم (2) إلى الاتجاه المتصاعد للناتج المحلي الإجمالي وحجم الاستثمار وقد بلغ

أعلى معدل له في عام 2010، بيد أن حجم الاستيراد والتصدير انخفضت بشكل طفيف كنسبة

من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2008 بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية، ثم أخذت مساراً

متصاعداً بعد ذلك.



الشكل رقم (2) المتغيرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الصيني (2000 - 2010)

غير أن نظام النمو هذا هو نظام غير متوازن. ففي عام 2006، اتسم الكثير من القطاعات

بفرط الإنتاج (الفولاذ، الألمنيوم، السيارات)، وأصبح النمو الصيني تابعاً للأسواق الخارجية، وقابلاً

للائتلام مع كل تغير مفاجئ عرضي في الطلب الدولي. ورغم تقدمه بنسبة 10%-14% سنوياً،



لا يزال الاستهلاك الأسري يظهر حلقة ضعيفة في النمو. فنظام نمو الاستهلاك الأسري في معظم الاقتصاديات الصاعدة في آسيا الشرقية لا يزال ضعيفاً نسبياً (نحو 5% من الناتج المحلي الإجمالي)، لكن الصين تشكل حالة استثنائية، مع استهلاك خاص مثل أقل من 35% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008¹.

المبحث الثاني: الصين في الاقتصاد العالمي²

تتمتع الصين بفضل حجم سكانها فقط بوزن ثقيل بما فيه الكفاية في الإنتاجات العالمية. خلال العهد الماوي، سبق أن كشف عدد العمال العاملين في الصناعة الصينية عدداً كبيراً من البلدان. ما تغير منذئذ ليس التفوق العددي الساحق لليد العاملة الصينية، وإنما نشاطها المرتبط من الآن فصاعداً بالسوق العالمية. وتشهد الصادرات والواردات، وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية على اندماج الصين في الاقتصاد العالمي. في الوقت الحاضر، تستخدم الصناعة المصنعة ما يزيد عن 100 مليون عامل في الصين، أي ما يزيد بمرتين عن مجموع عمال الدول الصناعية السبع الكبرى (53 مليون، إذا ما جمعنا عمال الولايات المتحدة وكندا واليابان وفرنسا وألمانيا وإيطاليا والمملكة المتحدة).

يظهر اقتصاد الصين أكثر انفتاحاً من اقتصاد أغلب البلدان النامية الكبرى الأخرى. فقد تقدمت مبادلاتها الخارجية أسرع من منتجاتها، ففي عام 2004، أصبحت تمثل ما يقرب من 60% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 10% في عام 1978. وانفتاحها على العالم الخارجي هو أهم بكثير من انفتاح الهند عليه (حيث تمثل التجارة الخارجية 27% من الناتج المحلي الإجمالي)، ومن

¹ - Mark Baker and David Orsmond, Household Consumption Trends in China.

² - لوموان، فرانسواز، الاقتصاد الصيني، مرجع سابق، ص 139-150، بنصرف.

البرازيل (25%)، أو حتى إندونيسيا (52%). بل إن اقتصاد الصين هو أكثر انفتاحاً من اقتصاد اليابان في أي وقت مضى (تعد مبادلاتها الخارجية أقل من 20% من الناتج المحلي الإجمالي).

كما أن الصين هي أيضاً بلد منفتح نسبياً على الاستثمارات العالمية. فمنذ التسعينيات، أخذت الاستثمارات الأجنبية تتدفق إلى الصين. وبحسب الإحصائيات الصينية، وصلت هذه الاستثمارات وسطياً حتى 105 مليار دولار بنسبة زيادة 17.4% عام 2010¹، أي ما يعادل نصف ما يذهب إلى مجموع البلدان العربية. ما يثبت أن جهود الحكومة الصينية حققت إنجازات في توسيع الانفتاح وتحسين البيئة الاستثمارية، بخاصة وسط آفاق اقتصادية دولية غامضة، لتبدو السوق الصينية «أكثر سحراً وجاذبية» بسبب نمو البلاد الاقتصادي المستقر والجيد.

وحتى إذا أخذنا بالحسبان تضخيم هذا الرقم، فإن أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة مرتفعة جداً بالنسبة لبلد من حجم الصين: يمثل مجموع الاستثمارات 15% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2004، أكبر منه في تايوان (13%)، ومرتين أكبر منه في كوريا الجنوبية، وهما اقتصادان منفتحتان منذ أمد طويل.

ويأتي نصف مجموع الاستثمارات الأجنبية إلى الصين من هونغ كونغ وحدها. وتعد الولايات المتحدة ثاني مستثمر فيها (9%)، تليها اليابان وتايوان (8% لكل منهما)، والاتحاد الأوروبي (8%). ويتمركز 60% من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الصناعة المصنعة، وربعها في العقارات، وأقل من 15% في الخدمات بسيطة الانفتاح على المنشآت الأجنبية. تجدر الإشارة إلى أن الصين تبوّأت في نهاية العام 2010 المرتبة الثانية في الاقتصاد العالمي حيث بلغ حجم الناتج المحلي

¹ - Alittihad, available on the link: <http://www.alittihad.ae/details.php?id=6527&y=2011>.

في عام 2010 ما يقارب 5.878 تريليون دولار بالسعر الرسمي (39.91 تريليون يوان) تشكل الصناعة 46.9%، والزراعة 10.02%، في حين أن الخدمات تشكل ما نسبته 43%. وقفزت حصة الصين من الصادرات العالمية لتشكّل حوالي 10.4% في عام 2010، صعوداً من 3% عام 1999، ولتصبح الأولى عالمياً من حيث حجم التصدير بما يقارب 1.581 تريليون دولار عام 2010. ويقدر حجم الواردات حالياً بنحو 1.327 تريليون دولار¹.

أولاً: مصنع العالم

في نهاية التسعينيات، بدأت البلدان الصناعية الآسيوية الأخرى تشعر بفقدان القدرة على المنافسة بسبب غلاء كلف أيديها العاملة وقيمة عملاتها. وبما أن الصين، في الوقت ذاته، كانت تسعى إلى جذب الصناعات التصديرية إلى أرضها، فقد بدأت حركة واسعة في آسيا الشرقية لنقل نشاطات صناعية إلى الصين. في مستوى المنسوجات أولاً، ثم في مستوى الصناعات الإلكترونية، وتحولت مراحل الإنتاج الأولية كثيفة العمل إلى الصين. وعندما اتسعت حركة العولمة في التسعينيات، شاركت الصين مشاركة نشطة في إعادة تنظيم الإنتاجات الصناعية في المستوى العالمي.

● رصيف تصديري

قاد الضغط التنافسي منشآت البلدان الصناعية إلى البحث عن مواقع إنتاجية رخيصة الكلفة وتتمين عملاتها. ولكي تستفيد من الامتيازات المقارنة التي تقدمها البلدان المختلفة، زادت هذه المنشآت من حدة التقسيم الدولي لسلسلة الإنتاج، وأنشأت فروعاً لها في الخارج و/أو عدت

¹ - World Bank, available on the link: <http://data.worldbank.org/country/china>.

عقود التوريد مع المنتجين المحليين. فبالنسبة لشبكات الإنتاج، تعد البلدان النامية مقاولات رخيصة الكلفة في مراحل الإنتاج الأولى كثيفة العمل، والصين، بفضل بنائها التحتية، وكمية عمالها ومهارتهم، أصبحت أكبر رصيف عالمي للإنتاج من أجل التصدير، وشكلت مصانعها المنفتحة من الآن فصاعداً، حلقة جوهرية في السلسلة العالمية للقيمة المضافة.

في عام 2005، أصبح نصف الصادرات الصينية يأتي من عمليات تجميع وتحويل المنتجات الوسيطة والمكونات المستوردة، وتقوم فروع الشركات الأجنبية بجوهر هذه العمليات (ما يزيد عن 80%). وتضاعف الفائض الصيني في تجارة التجميع ثلاث مرات منذ عام 2001، وتجاوز 145 ملياراً في عام 2005.

بلد تجميع، تصدر الصين بشكل رئيس المنتجات الجاهزة: تجهيزات كهربائية منزلية، وإلكترونيات جماهيرية، وحواسب. وبشكل مواز، تستورد المنتجات الوسيطة، وخاصة وباطراد القطع المكونة. والواقع أن الصناعات الكهربائية والإلكترونية هما القطاعان اللذان أصبح التقسيم الدولي للسيرورات الإنتاجية فيهما الأكثر تقدماً.

● قطب تقسيم العمل في آسيا

يأتي جوهر الواردات الصينية من المنتجات الوسيطة بشكل واسع من آسيا. فقد منح انفتاح الصين إغراءً جديداً لتقسيم العمل الدولي في الإقليم، كما يشير إلى ذلك الوزن النامي للقطاع والمكونات في المبادلات الآسيوية البينية للمنتجات المصنعة (ارتفعت من 20% حتى 31% ما بين 1993-2004). وتعد الصين مصدر هذه الدينامكية، فقد امتصت خمس التجارة الإقليمية من المكونات في عام 2004 (أقل من 8% في عام 1993).

أدى صعود الصين إلى إعادة توزيع الإنتاجيات الصناعية في آسيا. فقد تسارعت مبادلات الدول المتقدمة الإقليمية (اليابان، تايوان، كوريا الجنوبية، هونغ كونغ، سنغافورة)، القائمة على التكامل، على طول قناة الإنتاج مع الصين: الأولى متخصصة في المراحل الأولى (منتجات نصف جاهزة، والقطع والمكونات) والصين بالمراحل النهائية (منتجات جاهزة).

منذ ذلك الحين، أصبحت الصين الدولة التجارية الأولى في آسيا. ففي التجارة الإقليمية تضاعف وزنها ما بين 1993-2004 ووصل حتى 23%. وتجاوزت بشكل واسع اليابان كسوق أولى للصناعة المصنعة في آسيا، ولحقت بها تقريباً بوصفها مورد الإقليم في المنتجات المصنعة.

● تأثير على اختلال التوازنات العالمية

إذن تأتي قوة الصين بشكل واسع من دخولها في نظم الإنتاج الآسيوية. فقد أنشئ نظام تجاري ثلاثي الأبعاد: تصدر الاقتصاديات الآسيوية المتقدمة (اليابان، تايوان، كوريا الجنوبية) من الآن فصاعداً أقل من السابق منتجات جاهزة إلى الولايات المتحدة وأوروبا، وأكثر على الدوام من القطع والمكونات إلى قواعد إنتاجها في الصين، التي تصدر بدورها المنتجات الجاهزة (مكونات كبيرة مستوردة). وتتدخل المنشآت الأمريكية بشكل غير مباشر في هذه الدورة: فهي تعمل بالباطن مع منشآت آسيوية، غالباً مع تايوان وسنغافورة، التي تصنع/أو تجمع بدورها المنتجات الصينية. وبسبب بعد المسافة، تزود الولايات المتحدة وأوروبا قليلاً من المنتجات الوسيطة نسبياً إلى قواعد الإنتاج في الصين، لكنها تشكل البلدان الرئيسة لاستقبال المنتجات الجاهزة. يوجد إذن عدم تناسق جوهري في مبادلات الصين مع البلدان الغربية.

يأتي فائض الصين التجاري من عمليات التجميع. فهي متوازنة تقريباً مع اليابان، وخاسرة مع كوريا الجنوبية، وراجحة بشكل واسع مع البلدان "الغريبة" (الولايات المتحدة وأوروبا). ويجب تفسير الفوائض التجارية الصينية مع الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا على ضوء توزيع العمل بين الصين والبلدان الصناعية الآسيوية.

خلال السنوات العشر الأخيرة، تغير وزن آسيا في التجارة العالمية تغيراً بسيطاً، لكن الإقليم ضاعف فائضه التجاري ثلاث مرات، ليتجاوز 350 مليار دولار في عام 2004. ويأتي جوهر هذا الفائض من صادرات المنتجات الجاهزة. وهكذا فإن الطلب الأخير الذي يستفيد من تقسيم العمل الدولي يوجد، في نهاية المطاف، في أمريكا وأوروبا. بالتأكيد فتحت الصين سوقها الداخلية، لكنها لم تشكل بعد محركاً مستقلاً لتجارة الإقليم واقتصادياته.

ثانياً: دولة تجارية كبرى

قادت موجة العولمة الصين لتبوء مركز من الدرجة الأولى في التجارة العالمية. ففي عام 2010، أصبحت الصين القوة الاقتصادية الثانية بعد الولايات المتحدة. فقد ارتفع وزنها في الصادرات العالمية للمنتجات المصنعة من 1% في عام 1980 حتى 4% في عام 1993، وحتى 10.4% في عام 2010. يُذكر هذا التقدم بتقدم اليابان التي ارتفع وزنها في الصادرات العالمية من 1.5% حتى 6.6% ما بين 1953-1973. غير أن السياق مختلف جداً، لأن اليابان بقيت مغلقة نسبياً على الاستثمارات الدولية.

- ازدهار قاهر للصادرات: من النسيجي إلى الإلكتروني

خلال الثمانينيات سيطرت الصناعات التقليدية على الصادرات الصينية، أي الملابس النسيجية، ومنتجات مصنعة متنوعة، مثل الألعاب. ثم في التسعينيات، تنوعت بسرعة، لأن صادرات القطاعات الجديدة من التجهيزات الكهربائية والمنتجات الإلكترونية شهدت نمواً قياسيًّا. فقد سجل قطاع الملابس النسيجية، الذي كان قطاع الصادرات الرئيس في بداية التسعينيات سجل تراجعاً واضحاً ببطوئه من 38% حتى 17% من الآلات والتجهيزات. وهذا ما يفسر التقدم القوي جداً لصادرات التجهيزات الإلكترونية التي أصبحت تحتل المركز الأول مع ثلث مجمل الصادرات ما بين 1993-2004. كما تشكل التجهيزات الكهربائية والأنماط الأخرى من الآلات والتجهيزات مراكز تصديرية ديناميكية.

تطور صادرات الصين بحسب أصناف المنتجات (%)

2005	1993	
46	18	الآلات وتجهيزات
17	38	نسيج وملابس
14	11	مواد مصنعة مختلفة
7	9	منتجات كيميائية
7	5	معادن ومنتجات معدنية
2	12	منتجات زراعية وغذائية
4	2	تجهيزات نقل
3	5	مواد أولية ومحروقات
100	100	مجموع

المصدر: الإحصائيات الجمركية لجمهورية الصين الشعبية

● فرجة في الأسواق العالمية

في الوقت الحاضر، تبقى الصين المصدر الأول للملابس بحصة عالمية تتجاوز 20%، والثانية في تصدير الأنسجة (مع 15% من السوق، وتأتي بعد الاتحاد الأوروبي). وفي شهر كانون الثاني/يناير 2005، ألغيت حصص المنسوجات التي تتحكم بواردات الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، ما أفاد الصين التي كانت صادراتها مغلوطة حتى ذلك الوقت. والواقع أنه في 2005، نادراً ما شهدت صادرات الصين من المنسوجات تسارعاً، خاصة لأن المستوردين يفضلون الحفاظ على تنوع مورديهم خشية عودة محتملة إلى الحصص، ولأن الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة استخدمت تدابير حماية تسمح لها بالحد من تقدم الصادرات الصينية خلال فترة انتقالية انتهت في عام 2008.

أصبحت الصين فاعلاً مهماً في العرض والطلب العالميين المرتبطين بالتقانات الجديدة (تقانات المعلوماتية والاتصالات). ففي عام 2004، غدت أحد المنتجين الأوائل والمصدر الأول لمنتجات التقانات الجديدة.

بدأ نمو الصناعة الإلكترونية في الصين في بداية الثمانينيات، عندما نقلت الصناعات التايوانية مواقع نشاطاتها التجميعية إلى الصين. واتسعت هذه الحركة في التسعينيات، وغدت الصين أكبر رصيف عالمي في تجهيزات المعلوماتية والاتصالات.

في عام 2004، حققت الصين ما يقرب من 15% من الصادرات الإلكترونية العالمية. أمّنت فروع الشركات الأجنبية ثلثي إنتاجها ومجمل صادراتها في هذا القطاع تقريباً (90% من صادرات تجهيزات المعلوماتية، 80% من تجهيزات الاتصالات). وبما أن المصانع تستخدم المكونات

المستوردة، فإنَّ الصين أصبحت ثالث مستورد عالمي لأنصاف النواقل Semi-conducteurs الموصلات. فهي تستورد 95% من حاجاتها من الدارات المدججة.

تتمتع جميع الشركات الكبرى متعددة الجنسيات بحضور في الصين: موتورولا، اتش بي، ديل، نوكيا، الكاتل، وأنشأت فيها مراكز للبحث والتطوير، ترتقي تدريجياً من المواءمة مع السوق المحلية إلى البحث. وبالنسبة للفروع الأمريكية الموجودة في الصين لا تزال نسبة القيمة المضافة مرتان أقل منها في فروعها اليابانية.

من جهتها ترتقي الشركات الصينية من التجميع حتى الاختراع والإنتاج. باستثناء شركة الاتصالات China Telecom، لا تزال كبرى الشركات الصينية (لينوفو، ت س ل، زت أي، هوا-ويه) شركات صغيرة مقارنة مع الشركات العملاقة. فشركة لينوفو بعد شرائها للحواسيب الشخصية من أي.ب.م، تزن أقل من 4% في السوق العالمية، في حين أن ديل تزن 32% وإتش.بي 20%.

لا يزال تخلف الشركات الصينية التقني تخلفاً مهماً، حتى إن كان يتقلص بسرعة، خاصة بفضل عمليات الاكتساب من الخارج. وتستفيد الشركات الصينية من سوق داخلية عملاقة تبدو الأكثر حيوية في العالم. ففي عام 2004، أصبحت الصين تحتل المرتبة الأولى في السوق العالمية بالنسبة للهواتف المحمولة، والثانية بالنسبة للحواسيب.

● انفتاح السوق المحلي

يتجه قسم من واردات الصين إلى تزويد الصناعات التجميعية بما تحتاجه من مكونات، أما القسم الآخر فوجهته هي السوق المحلي. ومنذ منتصف التسعينيات شهدت الواردات الموجهة إلى

السوق المحلي تقدماً متسارعاً بفضل خفض التعريفات الجمركية الذي التزمت به الصين بهدف دخولها إلى منظمة التجارة العالمية، ثم لتحقيق القفزة الجديدة لعام 2002. وفي عام 2004، أصبحت هذه الواردات تشكل 60% من مجمل واردات الصين، وتمثل 4% من التجارة العالمية. ليست الصين مصنعة فقط، بل تصبح باطراد سوقاً. فمنذ 2003، قفزت وارداتها من المنتجات الزراعية والغذائية والمواد الأولية والمحروقات قفزة مهمة. فواقع حاجات الصين الداخلية، وازدهار صناعاتها التصديرية يجعلها تمتص ما يزيد عن 8.5% من الصادرات العالمية في عام 2010¹.

ثالثاً: ميزان المدفوعات

منذ بداية التسعينيات، أصبح ميزان المدفوعات الجارية في الصين فائضاً بانتظام: ففائض مبادلاتها بالبضائع يغطي ويزيد عجز مبادلاتها في الخدمات وتسديد فوائدها الديني الخارج. وبما أن دخولها الجارية تفوق نفقاتها الجارية، فقد حققت الصين ادخاراً واضحاً. كما أن حساب العمليات في رأس المال يظهر هو أيضاً حساباً إيجابياً، أي دخول رؤوس الأموال يتفوق على ما يخرج منها. ورغم الرقابة المفروضة على مدخلات رؤوس الأموال ومخرجاتها، فإن كثيراً من العمليات يلتف عليها.

● تراكم احتياطي العملات الصعبة

يترجم الفائض المضاعف للحساب الجاري وحساب رأس المال بالمدخلات الواضحة للعملات الصعبة إلى الصين، ما قاد السلطات الصينية إلى مراكمة عملات الصرف الصعبة. ففي ما بين 1995-2000 تباطأ تراكم الاحتياطي نتيجة خروج رؤوس الأموال غير المشروع الناجم بخاصة

¹ - CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

عن خفض قيمة فواتير الصادرات، وبلغ ذروته في 1997-1998 حين أصبح من المتوقع أن تؤدي الأزمة المالية الآسيوية إلى خفض قيمة اليوان. لكن منذ عام 2002، ما حصل هو العكس، أدت توقعات رفع قيمة اليوان إلى دخول مكثف لرؤوس الأموال المضاربة، ما أسهم في ارتفاع احتياطي العملات الصعبة. فقد زاد هذا الاحتياطي عن 2.8 تريليون دولار في عام 2010¹، متجاوزاً بذلك احتياطي اليابان منها. يُقدر بأن نحو ثلاث أرباعها بالدولار، وخمسها باليورو، و5% منها باليوان. ومعظم احتياطي الصرف موظفاً في أسهم على الخزينة الأمريكية. وتعد الصين الدائن الأول للولايات المتحدة.

منذ عام 2002، يظهر ميزان مدفوعات الصين وضعاً لا معقولاً، وضع بلد فقير يسهم فائض مدخراته في تمويل اقتصاد بلد من بين أغنى بلدان العالم.

● سياسة الصرف

إنَّ النقاش حول أسباب كبرى اختلال التوازنات العالمية (عجز خارجي للولايات المتحدة، فائض البلدان الآسيوية، تعديلات أسعار الصرف)، غالباً ما اهتم باطراد سياسة الصرف التي تنتهجها السلطات الصينية. من المفترض أن تؤدي فوائض التجارة الخارجية الصينية، مضافاً إليها التدفق الكثيف والمستمر للاستثمارات الأجنبية المباشرة، إلى رفع قيمة العملة الصينية، وقد تؤدي زيادة قيمة العملة الصينية إلى خفض فوائض الصين التجارية، لكن بشكل هامشي، لأنَّ هذه الفوائض ناجمة في الواقع عن عوامل بنيوية تحدد مكان الصين في تقسيم العمل في آسيا. ولن يخفف

¹ -CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

إلا تخفيفاً طفيفاً العجز الورمي للولايات المتحدة الناجم عن ضعف الادخار الأمريكي الخاص والعام.

رابعاً: كبار الشركاء

في عام 2005، ذهب ثلثا صادرات الصين إلى آسيا، وجاء ما يقرب من نصف وارداتها منها، حيث أكبر شركائها هم اليابان وكوريا الجنوبية وهونغ كونغ وتايوان. وتمثل كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي بأعضائه السبع والعشرون أسواقاً أكبر مرتين من سوق اليابان، لكنهم موردين أقل أهمية.

جغرافية مبادلات الصين الخارجية في عام 2005

الرصيد (مليارات الدولارات)	واردات %	صادرات %	
102	100	100	عالم
75-	67	48	آسيا
16-	15	11	يابان
112	2	16	هونغ كونغ
58-	11	2	تايوان
41-	12	5	كوريا الجنوبية
70	15	22	أوروبا
70	11	19	الاتحاد الأوروبي
115	13	26	أمريكا
114	7	21	الولايات المتحدة
2-	3	2	أفريقيا
6-	2	2	أخرى

المصدر: الإحصائيات الجمركية لجمهورية الصين الشعبية.

● دمج هونغ كونغ في الاقتصاد القاري

تشكل المبادلات التجارية بين هونغ كونغ والصين 45% من صادراتهما وواردتهما. ويعاد تصدير القسم الأكبر من الواردات ومحمل الصادرات تقريباً. وينجم عن هذه التجارة هضبة واسعة لتجارة التجميع التي تقوم هونغ كونغ فيها بدور مركز توزيع، باستيراد منتجات من آسيا (نصف جاهزة ومكونات) ومن أوروبا وأمريكا (تجهيزات)، وإعادة تصديرها إلى الصين، ثم إعادة تصدير المنتجات المجمعة في الصين إلى بقية أنحاء العالم.

ويعود تداخل اقتصادي البلدين أيضاً إلى تدفق رؤوس الأموال. ففي عام 2004، أصبح 40% من محمل استثمارات الصين في الخارج هو في هونغ كونغ (أي 70 مليار دولاراً أمريكياً). ويصل محمل استثمارات الصين في هونغ كونغ إلى نحو 130 مليار دولار، تسهم بنسبة 30% من محمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة في هونغ كونغ. وتملك الشركات الصينية ثلث التقويم السوقي المالي في هونغ كونغ.

● تايوان: اعتماد اقتصادي متبادل

منذ عام 2001، أصبحت الصين (بما فيها هونغ كونغ) أول سوق لصادرات تايوان (استقبلت 38% من صادرات تايوان)؛ وفي عام 2005، تجاوزت الصين الولايات المتحدة كمورد ثانٍ بعد اليابان. وتسجل تايوان فوائض مالية كثيفة من تجارتها مع الصين، في حين أن فوائضها مع الولايات المتحدة وأوروبا تميل إلى الترقق بسبب انغراس المنشآت التايوانية في الصين.

● اليابان

ما بين 1990-2004، تضاعفت حصة الصين أكثر من مرتين في تجارة اليابان الخارجية. وغدت الصين سوق اليابان الثالثة وتتلقى 8.2% من صادراتها، وتجاوزت اليابان الولايات المتحدة كأول مورد للصين مع 13% من وارداتها عام 2009¹، لتصبح اليابان المورد الأول للصين. وتصل حصة الصين من المنتجات المستوردة حتى 80% من الألبسة، و50% من التجهيزات الإلكترونية والكهربائية المنزلية والإلكترونية الجماهيرية. وخلال السبعينيات، أصبحت الصين المتلقي الأول للاستثمارات اليابانية في آسيا، بحصولها على ربع هذه الاستثمارات في الإقليم. وتنتج فروع الشركات اليابانية في الصين بشكل رئيس منتجات تصديرية، لكنها تتحول باطراد نحو السوق المحلية.

استفادت المنشآت اليابانية من انفتاح الصين لكي تطور فيها منتجات ضعيفة القيمة المضافة معززة بذلك ميزة اليابان المقارنة في أجزاء التقنية العالية والقيمة المضافة الأعلى.

● آسيان* والتعاون الإقليمي

إن مبادلات الصين مع تجمع دول شرق آسيا (تايلندا، والفلبين، وإندونيسيا، وسنغافورة، وماليزيا/ميامر، وكمبوديا ولاوس، وبروناي) في تقدم سريع لكنها تبقى محدودة، لأنها تمثل ما يقرب من 10% من مجمل مبادلاتها. إذ ترى هذه البلدان في الصين منافساً لها في الأسواق العالمية بالنسبة للمنتجات كثيفة العمل وفي التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.

¹ - CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

* ASEAN، تجمع دول شرق آسيا (تايلند، اندونيسيا، الفلبين. سنغافورة، ماليزيا، كمبوديا، لاوس، مينمار، فيتنام، وبروناي).

• مع الولايات المتحدة تجارة غير متوازنة

بدأت المبادلات المباشرة بين الولايات المتحدة والصين بإقامة علاقات دبلوماسية في عام 1978. وحققت الصادرات الصينية إلى الولايات المتحدة تقدماً سريعاً منذ بداية التسعينيات. وتضاعفت تسع مرات منذ عام 1991، وأصبحت الولايات المتحدة السوق الأولى بالنسبة للصين (18.4% من صادراتها في عام 2009)¹. وفقدت الولايات المتحدة حصصاً في أسواق الصين منذ عشر سنوات، فلم تعد تمثل سوى 7.7% من الواردات الصينية. وحققت المبادلات الصينية معها فائضاً تجارياً لصالحها، تجاوز 226 مليار دولار حتى عام 2009.

يأتي القسم الأكبر من هذا الفائض من مبادلات المنتجات الكهربائية والإلكترونية حيث حلت الصين محل الموردين الآسيويين. وتحظى الصين بأضخم حصص في السوق الأمريكية في مستوى الأنسجة (4/1 الواردات الأمريكية)، ولكن أيضاً في مستوى التجهيزات الكهربائية (15%) والإلكترونية (20%). وتعد الصين مورد الولايات المتحدة الأول (19.3% من وارداتها عام 2009). ولا يشكل سوق الصين سوى ثالث أسواق الولايات المتحدة، فهي تتلقى 6.6% من الصادرات الأمريكية، وذلك بعد كندا والمكسيك².

تتهم سلطات الولايات المتحدة الصين بتأمين منافسة في غير محلها وذلك بالحفاظ بشكل مصطنع على نسبة صرف تبخس قيمة اليوان. فالعلاقات الثنائية بينهما مغلفة بلعبة معقدة من المصالح، لأنه إذا كان بعض المصانع الأمريكية يعاني من المنافسة الصينية (في مستوى الأنسجة)، فإن بعضها الآخر يحصل على قسم كبير من أرباحه من واردات المنتجات الصينية رخيصة الثمن.

¹ - CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

² - CIA the world factbook, 10\09\2011, Source Already Mentioned.

فمجموعة التوزيع الكبيرة وول مارت تعد مسؤولة، على ما يبدو، عن 10% من عجز ميزان الولايات المتحدة التجاري مع الصين.

● الاتحاد الأوروبي

يعد الاتحاد الأوروبي بدوله السبع والعشرون¹ السوق الثانية للصادرات الصينية بعد الولايات المتحدة. فهو يستقبل 19% من صادرات الصين (2004)، ويزودها بما يعدل 11% من وارداتها، متقدماً بذلك على الولايات المتحدة. ومنذ عشر سنوات لا تزال حصته في سوق الصين مستقرة تقريباً.

حصلت الصين من مبادلاتها مع الاتحاد الأوروبي على فائض بنوي متنام (160 مليار دولار في عام 2010)². وتعد ألمانيا إلى حد بعيد الشريك الأوروبي الأول للصين بنحو 30% من تجارة الاتحاد الأوروبي بدوله السبع والعشرين. أما فرنسا فهي بعيدة وراء ألمانيا، وتعد المورد الثاني للصين، لكن بريطانيا العظمى تسبق فرنسا فهي سوق الصين الثانية في أوروبا.

● أفريقيا وأمريكا اللاتينية: مبادلات متنامية

حتى نهاية القرن العشرين، كان للمبادلات الصينية مع القارة الأفريقية أهمية هامشية بالنسبة للصين (نحو 2% من تجارتها الخارجية). لكن منذ عام 2003، شهدت هذه المبادلات نمواً سريعاً، خاصة نتيجة ارتفاع أسعار الواردات الصينية من المحروقات والمواد الأولية التي جعلت الميزان التجاري مع أفريقيا خاسراً في عام 2004. وفي عام 2005، أصبحت الصين ثامن زبائن القارة

¹ - وهذه الدول هي: إيطاليا، ألمانيا، بلجيكا، فرنسا، لوكسمبورغ، هولندا، المملكة المتحدة، الدانمارك، اليونان، اسبانيا، البرتغال، أيرلندا، السويد، فنلندا، النمسا، استونيا، بولندا، جمهورية التشيك، الجمهورية السلوفاكية، سلوفينيا، قبرص، لاتفيا، ليتوانيا، مالطا، هنغاريا، رومانيا، بلغاريا.

² - المركز العربي للمعلومات، العلاقات الاقتصادية بين الصين والاتحاد الأوروبي تنعز خلال عام 2010، وتتنح نحو آفاق مشرقة.

الأفريقية وموردها الثاني. ويتمركز جوهر التجارة الصينية مع أفريقيا في خمسة بلدان هي أنغولا، وأفريقيا الجنوبية، والسودان، وغينيا الاستوائية وجمهورية الكونغو.

شهدت مبادلات الصين مع أمريكا اللاتينية التي كانت لا تزال ضعيفة، نمواً حديثاً سريعاً. ففي ما بين 2002-2004، تضاعفت الواردات الصينية من أمريكا اللاتينية ثلاث مرات، نتيجة الطلب الصيني القوي على المنتجات الزراعية والمواد الأولية. مع غناها بالمواد الأولية، وأراضيها الزراعية الواسعة التي تمنحها أهمية إنتاج زراعي قوي، تمثل أمريكا اللاتينية مكملاً طبيعياً للصين تقدم قاعدة لتوسيع العلاقات الاقتصادية.

المبحث الثالث: التأثير المتنامي للطلب الصيني على الأسواق العالمية

خلال السنوات العشر الأخيرة، ازداد الطلب الصيني من الواردات بشكل رئيس على المنتجات المصنعة والمنتجات الوسيطة (مواد بلاستيكية، خيوط، نسيج، مكونات إلكترونية)، وأدوات الاستثمار (آلات متخصصة، آلات صناعية). غير أنه، منذ 2003، أصبح تأثير الطلب الصيني على سوق المواد الأولية والطاقة تأثيراً شديداً.

يعد الاقتصاد الصيني اقتصاداً شهماً للمواد الأولية والطاقة. ففي 2003-2011، أدى تسارع النمو الصيني إلى زيادة حاجتها إلى استيراد البترول، وأسهم في هيب أسعاره العالمية. فالصين تعد المستهلك الثاني للبترول في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية، وقبل اليابان. فاستهلاكها

للبنترول الذي كان يمثل 5% من الاستهلاك العالمي في عام 1995 وصل إلى 10.69% في عام 2010¹. وأسهم تقدم استيرادها له بنسبة 40% في زيادة الواردات العالمية.

وفي مستوى المواد الأولية لا يتبع تقدم إنتاجها تقدم حاجاتها لها، فأصبحت الصين مستورداً من الدرجة الأولى لعدد من المنتجات الأساسية. ففي عام 2010، ابتلعت الصين ثلثا الصادرات العالمية من الحديد الخام (حوالي 65% من الإنتاج العالمي) مقارنة ب 16% عام 2000²، وزاد طلبها على النحاس 63% مقارنة ب 2007. وفي القطاع الزراعي، زاد طلبها على القطن وفول الصويا 18%... مما أسهم في ارتفاع الأسعار العالمية لهذه المنتجات، وكذلك في تعريفات الشحن البحري.

● متطلب الطاقة:

إنَّ متطلب الطاقة الذي بدا أنه قد احتفى في التسعينيات، عاد للظهور بشدة منذ عام 2003. وأصبح موضوع اهتمام السلطات الصينية وسلطات البلدان الأخرى المستهلكة للبنترول. والواقع أظهر أنَّ النمو الاقتصادي الحديث في الصين مستهلكاً للطاقة بما يزيد بكثير عما كان متوقعاً: فتوقعات نهاية التسعينيات لحاجات الصين من الطاقة في عام 2020، بلغت منذ عام 2005. لقد افترضت التوقعات أنَّ إيقاع زيادة استهلاك الطاقة في الصين سوف يكون أقل سرعة مما كان عليه الحال في التسعينيات (عولت على مرونة بنسبة 5%). لكن ما حدث هو العكس، فمنذ العام 2000، ازداد استهلاك الطاقة بسرعة أكبر من زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

¹ - PB Statistical Review of World Energy June 2010, available on the link: http://www.bp.com/assets/bp_internet/globalbp/globalbp_uk_english/reports_and_publications/statistical_energy_review_2011/.

² - ورقة عمل الاتحاد العربي للحديد والصلب المقدمة إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في الجلسة السبعين للجنة صناعة الصلب 12-13 أيار 2011 /باريس.

كيف يفسر هذا الانقلاب؟ أولاً لأنّ تقدير اتجاهات التسعينيات كان بلا شك خاطئاً بسبب سوء نوعية معطيات إنتاج الطاقة واستهلاكها (الذي بحس تقديرها بشدة). كما أنّ غياب المعلومات الموثوقة يستمر في ممارسة ثقله على نوعية التوقعات الحالية. ثانياً، كان النمو الاقتصادي أقوى بكثير مما كان متوقعاً (9% مقابل 7%). إضافة إلى ذلك، نجم هذا النمو من قطاعات مهمة للطاقة: الفولاذ والإسمنت، استجابة لحاجات الصناعة والبناء.

كما يفسر ما أثاره تزايد استيراد الصين من النفط في الفترة ما بين 2003-2011 من قلق، بوضع السوق العالمية المتسم بزيادة استهلاك البلدان المنتجة للنفط زيادة قوية، وضعف المخزون، والتوترات الدولية. وشكلت زيادة الطلب الصيني على النفط عاملاً، وليس العامل الوحيد، في ارتفاع أسعاره.

الخلاصة:

من الواضح، إذًا، أنّ دور الصين هو أحد عوامل دولية كثيرة متشابكة ومعقدة تتداخل في تحديد مستوى أسعار المواد الأساسية خاصة النفط، وأدت هذه العوامل معاً إلى ولوج النفط حقبة جديدة على مستوى الأسعار ويُعتقد، وهذا تخمين فقط، بأنّ النطاق الحالي للأسعار هو في حدود 50-80 دولاراً أما في حال حدوث اضطرابات معينة فيجب أن نتوقع ارتفاع الأسعار إلى أكثر من 80 دولاراً، كما يحصل الآن. ومن الصعب توقع مستوى الأسعار الجديد في حال نشوب أي صراع مسلح.

لكن رغم كل هذا، يتوقع أن تبقى الصين لاعباً أساسياً في السوق العالمية للنفط في المستقبل المنظور فهذا البلد العملاق يخطط لنقل نحو 300 مليون نسمة من الريف إلى المدن في حلول عام

2025¹، ويعني ذلك أن الزيادة في عدد سكان المدن الصينية تساوي تقريباً العدد الإجمالي لسكان الولايات المتحدة اليوم والتحول من الريف إلى المدن سيعني طبعاً زيادة كبيرة في استهلاك الطاقة، من بنزين وكهرباء فالعيش في المدن يتطلب مستوى أعلى، وأنماطاً استهلاكية تختلف كلياً عن تلك السائدة في الريف، ما سيوجب زيادة في معدلات استهلاك الطاقة تفوق كثيراً الوضع الحالي.

أخيراً، يرى بعض الباحثين كأمثال بينوت (Penot, 2007) أن العلاقة بين الدولار والنفط تغيرت نتيجة لبروز الصين كلاعب أساسي على الساحة الدولية وقدرتها في التأثير الإيجابي أو السلبي على أسواق صرف الدولار وأسواق النفط. في الفصل التالي سنتثبت من العلاقة بين سعر صرف الدولار وبعض المواد الأساسية بالوسائل الكمية وبالتفصيل، وما الجديد مع بروز الصين؟

¹ - حدوري، وليد، النفط في أسبوع الصين ودورها في ارتفاع أسعار النفط، 2011/07/1، متوفر على الرابط:
[http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/804.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/804.htm)

الفصل الثالث

العلاقة بين الدولار وأسعار المواد الأساسية العالمية

116	 مقدمة.
120	 الملبحث الأول: صياغة نموذج الدراسة.
120	- تحليل السلاسل الزمنية.
121	- السكون.
121	- اختبارات السكون.
122	- اختبار جذر الوحدة للسكون.
124	- اختبار النكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن.
127	- تصحيح الخطأ.
128	- اختبار العلاقة السببية.
129	 الملبحث الثاني: محاولة لفهم العلاقة بين الدولار وأسعار النفط.
129	- مقدمة.
134	- الإطار النظري.
138	- نتائج الدراسة.
149	- الخلاصة.
153	 الملبحث الثالث: علاقة الدولار بتأرجح سعر الذهب.
153	- مقدمة.
157	- الإطار النظري.
158	- نتائج الدراسة.

168	- الخلاصة.....
171	المبحث الرابع: علاقة الدولار بنحرك سعر الحديد الخام والقمح.....
171	- مقدمة.....
174	- الإطار النظري.....
174	- نتائج الدراسة.....
181	- الخلاصة.....
183	المبحث الخامس: هل يمكن أن تظل اليورو محل الدولار.....

مقدمة:

على مدى قرن كامل تمتعت العملة الأمريكية سيما بعد الحرب العالمية الثانية بمكانة غير مسبوقة في اقتصاديات العالم، حتى بات الدولار لغة المال في جميع أنحاء المعمورة، فالدولار هو العملة الأولى المتعارف عليها منذ نهاية الحرب العالمية الثانية لتسعير معظم السلع العالمية مثل النفط والذهب والفضة والنحاس والحديد والقمح وغيرها. وإذا ارتفعت أسعار تلك السلع بسبب قلة العرض أو زيادة الطلب تنخفض القوة الشرائية للدولار، ويضعف الدولار أمام العملات الأخرى بنسب مختلفة، وكذلك الحال بالنسبة للذهب وبقية السلع الأخرى. وبما أن النفط يعد من هذه السلع ويتم تسعييره وبيعه وشراؤه دائماً بالدولار فهنا تكمن المشكلة وهي أن النفط يُستهلك يومياً بنحو 80 مليون برميل وسوف ينضب في أي وقت، أما الدولار فيتزايد إصداره يومياً ولا يتطلب الأمر سوى طباعة المزيد منه لشراء النفط وغيره من السلع العالمية، فهذا ما يفسر جعل أميركا بقاء الدولار عملة عالمية لتسعير النفط وبقية السلع، حتى تتمكن من شراء ما تحتاجه بمجرد طباعة المزيد من الدولارات وإعطائها للدول الأخرى، أما مناجم الذهب فإنها قابلة للنفاذ والكميات الموجودة منه لا تكفي الطلب عليه ولذلك سيتزايد سعره على مر السنين خصوصاً مقابل الدولار.

ولفهم طبيعة وأسباب العلاقة بين أسعار العملات وبالأخص أسعار الدولار وأسعار النفط قد يكون من المفيد أولاً تذكر أن النفط يتم تسعييره وبيعه وشراؤه دائماً بالدولار. وأن كل النفط في العالم الآن يسعر بالدولار، وأن أغلب الدول تسلم عائدات النفط بالدولار، ولكنها تستورد سلعاً وخدمات

من دول شتى بعملات مختلفة. وأنَّ الفوائض المالية للدول النفطية موزعة على عملات مختلفة يحتل الدولار فيها نصيب الأسد، فأَيُّ تذبذب في أسعار الدولار لابد لها من التأثير سلباً أو إيجاباً في أسعار النفط. وبما أنَّ الدولار يلاقي انخفاضاً في الآونة الأخيرة وذلك بسبب توسع العجز في الميزان التجاري الأمريكي، فخلال شهر حزيران من هذا العام وصل العجز إلى 53.1 مليار دولار أمريكي وبأعلى من التوقعات حيث تعد تلك المستويات الأعلى له منذ شهر تشرين الأول عام 2008، وبالتالي ساهم ذلك في تذبذب أسعار النفط حول العالم.

ولا تفوتنا الإشارة إلى تأثير الدولار على الذهب، يذكر المحللون الاقتصاديون دائماً أنَّ الذهب وسيلة حماية جيدة ضد انخفاض قيمة العملة، سواءً داخلياً (مقابل التضخم) أو خارجياً (مقابل العملات الأخرى). وبشكل خاص كوسيلة حماية فعالة ضد التقلبات في الدولار الأمريكي، والذي يعتبر الآن العملة التجارية الأساسية في العالم. وعلى الرغم من أنَّ السنوات الماضية كانت تعد فترة اضطراب اقتصادي كبير، إلا أنَّ الذهب خلال هذه الفترة كان على الدوام بمثابة وسيلة حماية جيدة ضد الأجواء التي سادها عدم الاستقرار والتقلبات في أسعار الصرف التي ترتبت على ذلك. وفي دراسة أخرى أكثر حداثة قامت شركة "GFMS Ltd" وهي شركة تعمل في مجال الاستشارات الخاصة بالمعادن النفيسة، بدراسة مدى الارتباط بين 22 سلعة والدولار الأمريكي. وأشارت النتائج إلى تفوق الذهب على السلع الأخرى في كونه أكثر وسيلة قادرة على الحماية ضد تقلبات الدولار الأمريكي، بل وأيضاً يوفر الحماية حينما يفقد الدولار قيمته، حيث تقل قيمة الذهب بشكل طفيف نسبياً في الفترة التي ينخفض الدولار فيها.

ودعم الانخفاض الذي حصل للدولار الأمريكي بشكل كبير الارتفاع في سعر الذهب حيث ارتفع الطلب عليه بشكل كبير مع ضعف الدولار ليسجل مؤشر الدولار الذي يقيس أداء الدولار الأمريكي مقابل سلة من العملات الرئيسية إلى أدنى مستوى له عند 75.22 نقطة جدل كبير.

لقد أثار الذهب والنفط جدلاً واسعاً في الأوساط العالمية الاقتصادية والسياسية مرات عدة، نظراً لما يتمتع به من ميزات ومقومات أدت بهما إلى قمة الأسواق العالمية، حتى وإن كان أي منهما في حال تراجع وهبوط فللنفط أهمية بالغة في النمو الاقتصادي لأي دولة، إضافة إلى أنه لعب أدواراً متعددة كان لها أثر في العلاقات الدولية التي أصبح يشوبها التوتر والغموض. وعليه فإن من القضايا الهامة هي العلاقة بين الدولار وهذين المتغيرين: هل من أرضية نظرية تشرح اتجاه هذه العلاقة؟ هل تحركاتهما مستقلة أم لا؟ ما هي الدلائل التجريبية على الارتباط الإحصائي بينهما وبين الدولار؟

أخيراً، ماذا عن السلع الأخرى كالحديد الذي يقوم بدور رئيسي في التنمية الصناعية والاقتصادية، والقمح المستخدم كغذاء رئيسي والذي يتميز بارتفاع قيمته الغذائية، هل للدولار دور في تحديد أسعارهما؟ هل تساهم تقلبات سعر صرف الدولار فعلاً في تأرجح أسعار هذه السلع؟ كيف يتم ذلك؟ أم أن هناك أسباب أخرى لا علاقة للدولار فيها؟

سنحاول في هذا الفصل وبالتفصيل شرح العلاقة بين هذه المتغيرات وذلك باستعراض الطرق القياسية التي سيتم استخدامها في صياغة نموذج الدراسة مستندين إلى الأساليب الحديثة في دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة والتعرف على الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية لهذه

المتغيرات، حيث تطبق هذه الدراسة أسلوب التكامل المشترك متعدد المتغيرات لجوهانسن وتطور متجه تصحيح الخطأ وكذلك استخدام اختبار غرانجر للعلاقة السببية في الأجلين الطويل والقصير، ثم في المباحث التالية سيتم تناول كل متغيرين على حدا، ومن ثم استعراض النتائج.

المبحث الأول: صياغة نموذج الدراسة

في هذا القسم سيتم استعراض الطرق القياسية التي سوف يتم استخدامها في صياغة نموذج الدراسة، ومن ثم استعراض النتائج.

1. تحليل السلاسل الزمنية:

ساهم تطور أساليب تحليل السلاسل الزمنية في السنوات الأخيرة إلى توفير طرق دقيقة للتنبؤ والحصول من خلالها على نتائج تساعد على اتخاذ القرار السليم وتؤدي إلى تحليل سليم للمتغيرات والعلاقات الاقتصادية، وبذلك يمكن تجنب الآثار العكسية لتحليل السلاسل الزمنية بطرق غير دقيقة والتي تعطي نتائج مضللة كالنتائج التي تؤدي إليها طرق الانحدار التقليدية في حالات غياب صفة السكون للسلاسل الزمنية، والتي تؤدي إلى ما يعرف باسم الانحدار الزائف Regression Spurious بالرغم من كون معامل التحديد R^2 عالياً. ويرجع هذا إلى أن البيانات الزمنية غالباً ما تتصف بعدم ثبات الاتجاه Trend والتباين Variance أو لها صفة موسمية Seasonal الذي يعكس ظروفًا معينة تؤثر على جميع المتغيرات إما في نفس الاتجاه أو في اتجاهات معاكسة.

سيبدأ التحليل بتطبيقات مفهوم سكون السلاسل الزمنية ثم التعرض لإجراءات تحويل السلسلة من سلسلة زمنية غير ساكنة أو غير مستقرة إلى سلسلة زمنية ساكنة، وهي مفاهيم هامة حول السلاسل الزمنية والعمليات العشوائية المرتبطة بها.

2. السكون Stationary:

يعتبر شرط السكون أساسياً في دراسة ومعالجة السلاسل الزمنية واستخدامها في عمليات التنبؤ. والسكون هو منطلق تحليلات التكامل المشترك، وما لم تكن السلسلة الزمنية ساكنة فإنه لن يتم الحصول على نتائج سليمة ومنطقية، كقيمة معامل التحديد R^2 أو قيم t -stat و P والتي ستكون أعلى مما هو عليه، أو إحصائية DW التي ستكون أقل مما هي عليه. وتعتبر سلسلة زمنية Y_t ساكنة إذا تحققت الخصائص التالية:

- ثبات متوسط القيم عبر الزمن

$$E(Y_t) = \mu$$

- ثبات التباين عبر الزمن

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$$

- أن يكون التغاير Covariance بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية k

بين القيمتين Y_t و Y_{t-k} وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغاير.

$$\text{Cov}(Y_t, Y_{t-k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] = y_k$$

حيث أن الوسط الحسابي μ والتباين σ^2 وعامل التغاير y_k ثوابت.

3. اختبارات السكون Tests of Stationary:

هنالك عدد من الطرق التي تستخدم في اختبار سكون السلسلة الزمنية وتمثل في دالة الارتباط

الذاتي Autocorrelation Function، وإحصاء Q المعروف أيضاً بإحصاء Box-Price وإحصاء

Ljung-Box، وكذلك اختبار جذر الوحدة لديكي- فولر Dickey & Fuller، واختبار جذر الوحدة الموسع Augmented Dickey & Fuller واختبار فيليبس- بيرون Phillips & Perron. حيث سيتم مناقشة وتطبيق الاختبارين الآخرين.

4. اختبار جذر الوحدة للسكون The Unit Root Test of Stationary:

اختبار جذر الوحدة لكل سلسلة زمنية بشكل منفرد- أي اختبار درجة تكامل السلسلة- وذلك بإجراء الاختبارات التالية:

➤ اختبار ديكي- فولر البسيط Dickey & Fuller:

يتضمن اختبار ديكي - فولر البسيط لجذر الوحدة للسلسلة Y بتقدير معادلة الانحدار الذاتي التالية:

$$\Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + e_t$$

حيث أن :

Δ : معامل الفروق الأولى.

β : معلمة يراد تقديرها.

e_t : حد عشوائي موزعاً توزيعاً معتدلاً بتباين ثابت ومتوسط حسابي يساوي صفر.

وينطوي اختبار DF على اختبار فرضية العدم $\beta=0$ (تحتوي Y_t على جذر الوحدة) والفرضية

البديلة $\beta < 0$ (Y_t ساكنة) وبمقارنة إحصائية t لـ β بالقيم الجدولية، فإذا كانت t الجدولية $>$

t المحسوبة يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

➤ اختبار ديكي - فولر الموسع Augmented Dickey & Fuller:

نظراً لأن اختبار DF البسيط يعد صحيحاً فقط في حالة كون السلسلة الزمنية للمتغيرات ذات

انحدار ذاتي من الدرجة الأولى، أما غير ذلك فإن البواقي من نموذج الانحدار البسيط ستكون مرتبطة

ذاتياً مما يجعل نتائج التقدير غير دقيقة. ولتفادي ذلك يتم إجراء اختبار ديكي - فولر الموسع ADF

وذلك بإضافة قيم متباطئة للمتغير التابع لتصبح المعادلة كالتالي:

$$\Delta Y_t = \beta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \beta_{j+1} \Delta Y_{t-j} + e_t$$

ويتم اختبار مقدار الفجوة الزمنية k ليخدم غرضين:

الأول: سلامة البواقي من الارتباط الذاتي.

الثاني: محاولة توفير ما أمكن في درجات الحرية.

وينطوي اختبار ADF على اختبار فرضية العدم $\beta=0$ (تحتوي Y_t على جذر الوحدة) والفرضية

البديلة $\beta < 0$ (Y_t ساكنة) وبمقارنة إحصائية t لـ β بالقيم الجدولية، فإذا كانت t الجدولية $>$

المحسوبة يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة.

➤ اختبار فيليبس بيرون Phillips & Perron:

يقوم اختبار فيليبس بيرون (Phillips & Perron, 1988) على تصحيح الارتباط الذاتي في بواقي معادلة جذر الوحدة من خلال استخدام طريقة لا معلمية Non-Parametric Adjustment لتباين النموذج، لكي يأخذ في الاعتبار وجود الارتباط الذاتي ويعكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة. وينطوي الاختبار أولاً على حساب جذر الوحدة، ومن ثم تحويل الإحصائية للتخلص من آثار الارتباط الذاتي على التوزيع الاحتمالي لإحصائية الاختبار.

ولاختبار فيليبس بيرون (PP) نفس توزيع اختبار ديكي- فولر، وبالتالي يتم استخدام القيم الحرجة نفسها للاختبارين. كما أن اختباري فيليبس بيرون، وديكي فولر لهما نفس الصيغ حيث تأخذ الصيغة الأولى بدون قاطع وبدون اتجاه عام، والثانية تأخذ القاطع وبدون اتجاه عام لافتراض أن متوسط السلسلة لا يساوي الصفر، أما الصيغة الثالثة فتأخذ قاطع مع اتجاه عام زمني ليعكس اتجاه السلسلة نحو الزيادة.

5. اختبار التكامل المشترك¹ باستخدام طريقة جوهانسن Johansen:

تمثل فكرة التكامل المشترك بين متغيرين فأكثر المقابل الإحصائي لفكرة التوازن طويل الأجل التي تفترضها النظرية الاقتصادية بين العديد من المتغيرات-على سبيل المثال الدخل والاستهلاك، الدخل

¹ - إن كلمة متكاملة integrated تطلق على السلسلة الواحدة إذا كانت غير ساكنة فنقول أن السلسلة X متكاملة من الرتبة الأولى أو متكاملة من الرتبة الثانية، أما كلمة تكامل مشترك Cointegrated فتطلق على أكثر من سلسلة غير ساكنة، فنقول أن السلاسل غير الساكنة X, Y متساوية التكامل إذا تضمنت العلاقة بين هذه السلاسل على مكون خطي ساكن The stationary linear combination واحد على الأقل. وهذا المكون الخطي الساكن يسمى معادلة التكامل the cointegrating equation (ويرمز لها بالرمز Γ) ويتم تفسير هذا المكون أيضاً على أنه علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات X, Y.

والطلب على النقود، الأرباح الموزعة وأسعار الأسهم. لذا فإن اختبار التكامل المشترك هو اختبار لفروض النظرية الاقتصادية¹.

تم تطوير عدد من الأساليب الإحصائية لاختبار وجود التكامل المشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية من قبل كل من (1988) Stock & Watson, (1988) Johansen لتجنب جوانب القصور التي ظهر بها اختبار Engle-Granger ذو الخطوتين.

وتعتمد طريقة (1988) Stock & Watson, (1988) Johansen على مقدرات الإمكانية العظمى Maximum Likelihood في اختبار وتقدير عدة متجهات للتكامل المشترك، كما أن هذا الاختبار يساعد على اختبار متجهات التكامل المشتركة المقيدة واختبار معلمات سرعة التكيف Adjustment Parameters.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك، اقترح (1988) Johansen و Juselius (1988-1990) إجراء اختبارين. الأول اختبار الأثر (Trace) لاختبار فرضية أن هناك على الأكثر q من متجهات التكامل المشترك مقابل النموذج العام غير المقيد $r=q$ ، وتحسب إحصائية نسبة الإمكانية لهذا الاختبار من العلاقة التالية:²

$$LR_{tr}(r|k) = -T \sum_{i=r+1}^k \log(1 - \lambda_i)$$

¹ - البازعي، حمد سليمان، 1998، العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد العربي السعودي، ص41.

² - Eviews 5 User's Guide, 1994-2004. Quantitative Micro Software, LLC, USA, P740.

حيث $\lambda_{r+1}, \dots, \lambda_p$ هي أصغر قيم المتجهات الذاتية $k-r$. وتنص فرضية العدم على وجود عدد من متجهات التكامل المشترك يساوي على الأكثر r . أي أن عدد هذه المتجهات يقل أو يساوي r حيث $r=0,1,2,3$ في حالة علاقة الدولار بالمواد الأساسية التي يجري تحليلها. والثاني هو اختبار القيمة الذاتية القصوى $\lambda_{\max}$ الذي تحسب إحصائيته وفق العلاقة التالية:¹

$$LR_{\max}(r|r+1) = -T \log(1 - \lambda_{r+1})$$

ويجري اختبار فرضية العدم التي تنص على وجود r من متجهات التكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة التي تنص على وجود $r+1$ من متجهات التكامل المشترك.

ويمكن تلخيص طريقة (Johansen & Juselius, 1990), (Johansen, 1991) لاختبارات

التكامل المشترك في النقاط التالية:²

الخطوة الأولى: اختبار طول فترة التباطؤ لنموذج الانحدار الذاتي VAR، ولذلك يمكن استخدام اختبار نسبة الإمكانية العظمى Likelihood Ratio Test، ويمكن استخدام توزيع χ^2 لهذا الاختبار مع درجات حرية تساوي عدد المعلمات المقيدة.

¹ – Eviews 5 User's Guide. Quantitative Micro Software, Mentioned Already.

² – Enders, Walter, "Applied Econometric Time Series", pp. 396–400.

الخطوة الثانية: تقدير النموذج والحصول على مقدرة π حيث $\pi = \alpha\beta$ والتي سيتم منها الحصول على مقدرة β والتي تمثل علاقة الأجل الطويل بين متغيرات السلاسل الزمنية (معلومات متغيرات النموذج)، ومقدرة α التي تمثل معلومات التكيف وتصحيح أخطاء النموذج.

ويمكن تقدير النموذج إما بدون قاطع أي أن جميع عناصر المصفوفة A_0 مساوية للصفر، أو بوجود اتجاه زمني، أو مع حد ثابت في متجه التكامل المشترك.

الخطوة الثالثة: بعد أن تم الحصول على متجه التكامل المشترك (مقدرة β) من الخطوة السابقة يتم في هذه المرحلة تقييس أو معايرة Normalized متجه التكامل المشترك ومعاملات سرعة التكيف.

6. تصحيح الخطأ Error Correction:

عندما يتم تحويل السلسلة الزمنية من سلسلة غير ساكنة إلى سلسلة ساكنة (هناك عدة طرق وإجراءات لتحويل السلاسل الزمنية من سلاسل زمنية غير ساكنة إلى سلاسل زمنية ساكنة وهذه الطرق تعتمد على طبيعة وملامح عدم السكون في السلاسل الزمنية، ومن هذه الطرق التحويلة اللوغاريتمية أو تحويلة الجذر التربيعي "للسلاسل الزمنية التي لا تتصف بثبات التباين"، وطريقة الفروق للسلاسل ذات الاتجاه العام والسلاسل "المتصفة بالتقلبات الموسمية". فإنها ستفقد معلومات مهمة عن العلاقات التي تربط السلاسل الزمنية محل الدراسة على المدى الطويل، ولذلك فقد تم تطوير ما يعرف بأسلوب تصحيح الأخطاء، الذي يستلزم وجود خليط من المعلومات في مستواها وفي فروقها في نفس المعادلة.

إنَّ عملية الاستفادة من المعلومات الموجودة في الانحراف عن علاقة التوازن لسلوكيات المتغيرات، تتم من خلال بناء مفهوم التكامل المشترك والذي تم التوصل إليه من خلال كل من Engle & Granger (1987) و Granger (1981)، حيث ربطوا العلاقة بين التكامل المشترك للسلاسل الزمنية ونماذج تصحيح الأخطاء من خلال بناء نموذج بصورة تصحيح أخطاء من هذه السلاسل.

7. اختبار العلاقة السببية:

تُعرَّف سببية غرانجر Granger Causality على أنها التغير في القيم الحالية والسابقة لمتغير ما يسبب التغير في متغير آخر أي أنَّ التغير في قيم X_t مثلاً الحالية والماضية يسبب التغير في قيم Y_t ، ويتضمن اختبار غرانجر للسببية تقدير نموذج انحدار ذاتي:

$$Y_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^q \lambda X_{t-j} + u_t.$$

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=0}^m \beta Y_{t-j} + v_t$$

حيث أنَّ $(\lambda, \delta_i, \beta, \alpha_i)$ معلمات يراد تقديرها، U_t و V_t حدين عشوائيين بتباين ثابت ومتوسط حسابي يساوي الصفر ويتم تقدير المعادلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) ويتطلب اختبار السببية إجراء اختبار F للتعرف على معنوية معلمات القيم الحالية والسابقة لـ X_t كمجموعة، فإذا كانت F المحسوبة أصغر من القيم الحرجة لـ F فإنَّ ذلك يؤدي إلى رفض فرضية العدم القائلة بوجود علاقة سببية.

المبحث الثاني: محاولة لفهم العلاقة بين الدولار وأسعار النفط

1. مقدمة:

يعد النفط الخام¹ أحد أهم مصادر الطاقة في العالم حالياً، وهو أكثر المصادر كثافة للطاقة، بعد اليورانيوم، ويشكل سلعة إستراتيجية دولية تتضمن قيمة اقتصادية عالية. ومازال النفط يتمتع دون سواه من بدائل الطاقة، بتميزه وقوته، ويتمثل ذلك في أن نصيبه، من الاستهلاك العالمي للطاقة، بلغ عام 2010 نحو 33.6%، تاركاً نحو 29.6 للفحم، ونحو 23.8% للغاز الطبيعي، ونحو 6.5% للطاقة المائية، ونحو 5.2% للطاقة الذرية². وتتأتى أهمية النفط الخام من الوفرة النسبية وتركيزه للطاقة وكفاءته وسهولة نقله وتوزيعه كما يتميز بقيمة حرارية مرتفعة إلى جانب تعدد أنواع مشتقاته واستخداماته مما جعله الوقود الملائم لإحداث التحولات التقنية المختلفة، فضلاً عن عدم وجود بدائل في نفس مستوى النوعية والسعر وبعضها يعد أكثر المصادر تلوثاً للبيئة في حين يلاقي الآخر معارضة

1- ما هو البترول ؟

البترول ومعناه عن اللاتينية "الزيت الصخري" أو "النفط كما أسماه العرب"، فالنفط مادة غير متجانسة تختلف طبيعتها من مكان لآخر. وتستخدم الخامات القياسية مثل "غرب تكساس" و"برنت" للمساعدة في تسعير 160 نوعاً من أنواع النفط المختلفة. ويتم تسعير هذه الخامات بناء على مدى اختلافها عن الخامات القياسية ومدى بعدها عن أسواق هذه الخامات. ويتم التمييز بين أنواع النفط حسب كثافتها (وزنها مقارنة بحجمها) وحموضتها (نسبة الكبريت فيها) وعوامل أخرى.

وكان من أهم إسهامات معهد النفط الأمريكي إنشاء معيار للكثافة يقاس بالدرجات وتبدأ من صفر. فالنفط الذي تقل كثافته عن 25 درجة يعتبر ثقيلاً، والنفط الذي تراوح كثافته بين 25 و 35 يعتبر متوسطاً، وأي نفط كثافته أعلى من 35 درجة يعتبر خفيفاً. أما النفط الخلو فهو الذي تقل فيه نسبة الكبريت عن 1%. وينخفض سعر النفط مقارنة بخامات القياس كلما زادت كثافته وحموضته، ويرتفع سعره مع انخفاض كثافته وحموضته. ويمثل إنتاج النفط الخفيف الخلو نحو 40% من الإنتاج العالمي، بينما يمثل النفط الثقيل والمتوسط الـ 60% الباقية.

² - راجع إحصاءات الطاقة العالمية الصادر عن شركة "بريتش بتروليوم".

كبيرة بسبب الكلفة العالية فهي لا تحقق معدلات العائد التي يحققها الاستثمار في استكشاف وإنتاج النفط، ناهيك عن خطر الإشعاعات المنبعثة منها.

توجد أكبر أسواق النفط في العالم في لندن ونيويورك وسنغافورة، وسعر النفط يتفاوت حسب نوعيته، فالنفط الخفيف الحلو أغلى ثمناً في سوق النفط العالمية، ونظراً لوجود أنواع وأصناف مختلفة من النفط فقد تم الاتفاق بين متداولي النفط على اختيار أنواع محددة تكون بمثابة معيار للجودة وعلى أساسها يتم زيادة أو خفض قيمة السلع النفطية. فعلى مستوى العالم اختير خام برنت في المملكة المتحدة ليكون مرجعاً عالمياً، وفي منطقة الخليج العربي يستخدم خام دبي كمعيار للتسعير، وفي الولايات المتحدة خام غرب تكساس الوسيط، وقد وضعت منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) نظاماً مرجعياً خاصاً بها عرف بسلة أوبك وهو عبارة عن متوسط سبعة خامات محددة من النفط، وهي (الخام العربي الخفيف السعودي، خام دبي الإماراتي، خام بوني الخفيف النيجري، خام صحاري الجزائر، خام مينا الاندونيسي. خام تيا خوانا الخفيف الفنزويلي، خام ايستموس المكسيكي).

إنَّ سعر النفط واحد من المتغيرات الاقتصادية الكلية الهامة في الاقتصاد العالمي، حيث أنَّه أحد أهم عناصر الاقتصاد العالمي. ذلك ليس غريباً لأنَّ سوق النفط الخام يمثل سوق السلعة الأكبر في العالم (Levin et al. 2003). إنه عماد الحياة لكل الاقتصادات الصناعية الحديثة. ما يجعل تغيرات سعر النفط يثير الاهتمام ليس فقط بسبب تأثيره المباشر على الاقتصاد العالمي بل إنَّ هذا التغير في أسعار النفط قد ينعكس أيضاً على الاستقرار الدولي وذلك بحسب رأي كل من هاملتون

(Hamilton, 2000)، وولفرس (Wolfers Zitzewitz, 2003). ذلك يعني أن تغيرات سعر النفط

ذات تأثير مباشر ليس على الاستهلاك فحسب، بل قد يكون سبب لتغيرات غير محببة في الاقتصاد.

ظل سعر النفط يتحدد لسنوات طويلة وحتى سبعينات القرن الماضي بتكلفة إنتاجه في الشرق

الأوسط وهي التكلفة الأرخص في العالم (تكلفة إنتاج النفط في المملكة العربية السعودية وصلت إلى

حدود 2 دولاراً للبرميل عام 2000 وتقل عن دولاراً واحداً للبرميل في العراق مقابل متوسط عشرة

دولارات للبرميل في الولايات المتحدة الأمريكية). واستفاد العالم الصناعي في فترة ما بين الحربين

العالميتين من القرن الماضي، من انخفاض تكلفة نفط الشرق الأوسط عندما كانت شركات النفط

الأجنبية المملوكة من الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية، يطلق عليها اسم الأخوات

السبع Seven Sisters، تستخرج نفط الشرق الأوسط بموجب امتيازات للتنقيب والإنتاج أبرمتها مع

حكومات الدول النفطية.

وكان انخفاض سعر نفط الشرق الأوسط بعد الحرب العالمية الثانية سبباً في تسارع عجلة النمو

الاقتصادي في الدول الصناعية وفي إعادة اعمار أوروبا وتوسع ثورة المواصلات التي ميزت القرن

العشرين بحيث اعتبر النفط عاملاً اعتمدت عليه حضارة ذلك القرن ولا تزال ممتدة إلى وقتنا الحاضر.

لكن في الوقت الذي أعاد نفط الشرق الأوسط الرخيص بناء الدول الصناعية الكبرى وعجل

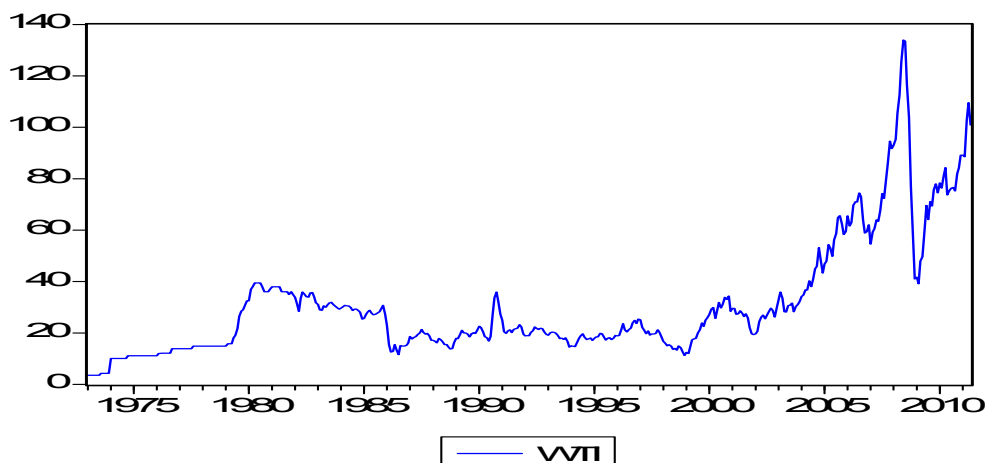
نموها، لم تكن المبالغ الزهيدة التي تستلمها حكومات الدول المنتجة للنفط والمصدرة له من شركات

أجنبية صاحبة امتياز، كافية لمساعدتها على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بعد عقود من

الاستعمار والتخلف. وقد راوحت أسعار نفط الشرق الأوسط منذ 1948 وحتى أواخر ستينات القرن الماضي ما بين 2.5 و 3 دولارات للبرميل. وحافظ السعر على مستوى 2.5 دولار للفترة 1948-1957 ثم ارتفع إلى 3 دولارات من 1957-1970. ودرست منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) بعد تأسيسها في 1960 القيمة الشرائية لبرميل نفطها المصدر ووجدت أن هذه القيمة انخفضت بنسبة 40 في المائة بين 1960-1972 بينما كان الطلب العالمي على النفط في ارتفاع مستمر. وبدأت الدول المصدرة للنفط تعي خلال تلك الفترة، أنها باستخراج النفط وتصديره إنما تستنفد مادة طبيعية قابلة للنضوب لا يمكن تعويضها.

وفي ضوء تلك النتائج رفعت دول أوبك أسعار النفط للمرة الأولى عام 1973 وللمرة الثانية عام 1979 للاستفادة من موارده في تنمية اقتصادياتها ولإيجاد مصادر بديلة عن النفط قبل نضوبه في المستقبل. علماً أن النضوب قد يكون طبيعياً أو اقتصادياً. والنضوب الطبيعي هو انتهاء وجود النفط من باطن الأرض. أما النضوب الاقتصادي فهو تحوّل الطلب عليه كمصدر للطاقة إلى مصادر بديلة تكون أفضل منه مثلما حصل للفحم عندما نضب اقتصادياً قبل أن ينضب طبيعياً، فانخفضت أهميته الاقتصادية كثيراً بعد أن حلّ النفط محله في كثير من الاستعمالات.

وهذين الارتفاعين في أسعار النفط انفكت العلاقة بين سعر النفط وتكاليف إنتاجه الرخيصة في الشرق الأوسط، عندها بدأت أسعار النفط تسلك سلوك أسعار السلع الأخرى، كما يوضح ذلك الشكل رقم (3):



الشكل رقم (3) سعر برميل النفط الخام (1973 - 2011)

وطوال الفترة المعاصرة، لعب النفط دوراً بارزاً في صياغة التطورات الاقتصادية والسياسية للاقتصاديات الصناعية. وبدأت أمريكا تصرح بأنها أصبحت مدمنة على النفط (كما أشار الرئيس السابق جورج بوش في أحد خطاباته قبل فترة وأكد أن ضمان إمدادات الولايات المتحدة من النفط يقع في أعلى سلم أولويات الأمن القومي بشقيه السياسي والاقتصادي).

إنّ هذا التسارع في الأهمية الإستراتيجية للذهب الأسود لا يترك دوراً مهماً لتكاليف الإنتاج في تحديد أسعاره العالمية وإنما تحددها عوامل العرض والطلب بما فيها توقعات مستقبل العرض والطلب والتقلبات في سعر الدولار (العملة الرسمية للنفط) والتقلبات في الأسواق المالية العالمية وأسعار السلع الإستراتيجية الأخرى والعوامل السياسية والجيوستراتيجية مثل احتمالات الحروب والأزمات السياسية الداخلية وأزمات الحدود بين الدول التي تمر عبرها إمدادات النفط والمضاربة التي تتغذى على عدم الاستقرار وعدم التأكد.

فالسوق النفطية ذات طبيعة خاصة تأخذ خصوصية من تداخل العوامل الاقتصادية مع العوامل السياسية، والتي تتفاوت أهميتها ودرجة تأثيرها على أسعار النفط الخام في السوق. حيث يبدو أن إشكالية تحديد أسعار النفط الخام تعتمد في جزء أساسي منها على ما تحدثه عوامل العرض والطلب في السوق العالمية، فضلاً عن وجود قوى محركة أخرى لها تأثيرها في الأسعار منها التوقعات المستقبلية والمضاربة وسعر صرف الدولار - يعرف النفط بسلعة السعر الواحد.

لذلك ما يستحق الاهتمام على ما يبدو هو ارتباط سعر النفط الخام بتقلبات سعر صرف الدولار أمام العملات الأخرى، فجزء لا يستهان به من تقلبات الأسعار تعود بالدرجة الأساس إلى تقلبات سعر صرف الدولار، وهو ما سنحاول تحليله في الصفحات القليلة القادمة.

2. الإطار النظري¹:

العلاقة بين أسعار النفط والدولار شائكة للغاية. ففي الوقت الذي يؤدي فيه انخفاض الدولار إلى رفع أسعار النفط، يساهم ارتفاع أسعار النفط في خفض الدولار بسبب ارتفاع فاتورة واردات النفط الأمريكية وزيادة العجز في ميزان المدفوعات.

✓ انخفاض الدولار والمضاربات:

يتمثل الأثر المباشر، أو القريب المدى، لانخفاض الدولار في أسواق النفط في زيادة حدة المضاربات في عقود النفط، الأمر الذي يسهم في ارتفاع أسعار النفط. فالنفط، كغيره من المواد الأولية

¹ د. الحجي، أنس، في سبيل ثقافة نفطية: العلاقة بين الدولار والنفط، 2011/07/1، متوفر على الرابط: [http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/833.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/833.htm)

المسعرة بالدولار، يصبح رخيصاً مقارنة بالاستثمارات الأخرى مقدرة بالعملات الأجنبية، لذلك يُقبل عليها المستثمرون.

في هذه الحالة لا يمكن لوم المضاربين على رفع سعر النفط كما يفعل بعض مسؤولي أوبك، وإنما يجب لوم الدولار المنخفض أو بالأحرى سياسات أوبك التي تتضمن تسعير النفط بالدولار.

المضاربون¹ رجال أعمال يسعون لتحقيق الربح، وهم يفعلون ذلك كلما سنحت لهم الفرصة بناءً على المعلومات المتاحة والتصريحات المختلفة، بما في ذلك تصريحات مسؤولي أوبك. فإذا صرح مسؤول في أوبك في الأجواء الحالية بأن أوبك لن تزيد الإنتاج، ماذا سيفعل المضاربون؟ من هو المسؤول عن رفع الأسعار في هذه الحالة؟ وإذا صرح مسؤول بأن أوبك ستزيد الإنتاج بمقدار مليوني برميل يومياً، ماذا سيفعل المضاربون؟ من المسؤول عن انخفاض الأسعار في هذه الحالة؟

إنَّ زيادة حدة المضاربات على النفط وخاصة عند تقسيم العقود أو اشتقاقها تسمح للعديد من المضاربين بالدخول إلى سوق النفط للمضاربة، وبالتالي يرتفع السعر كلما ازداد عدد المضاربين الذي يفضي لزيادة عقود المضاربة، وبما أنَّ سعر صرف الدولار المنخفض يشجع المضاربة لذلك ترتفع أسعار النفط.

¹ من هم هؤلاء المضاربون؟

إنهم البنوك العالمية وفي ضمنها أسماء مشهورة، وأثرياء العالم من المليارديرات والمليونيرات الذين يقفون وراء ما يسمى بصناديق التحوط. إنهم أولئك الذين يهيمنون على عمليات التداول السلعي والنقدي العالمية من نيويورك إلى لندن وغيرهما من المراكز المالية العالمية. حتى أصبح التساؤل بشأن ما إن كانت قوى السوق ما زالت تعمل أم أنها اختُطفَت من قبل هؤلاء المضاربين وتحديدًا الصناعة التحوطية التي تدير صناعة بعشرات مليارات الدولارات .

✓ انخفاض الدولار يغير أساسيات السوق:

يتمثل الأثر غير المباشر، أو البعيد المدى، لانخفاض الدولار في أسواق النفط العالمية في تغيير أساسيات السوق عن طريق تأثيره في العرض والطلب على النفط.

فمن نتائج انخفاض الدولار على المدى الطويل انخفاض الطاقة الإنتاجية، أو عدم نموها بشكل يتناسب مع الزيادة في الأسعار بسبب انخفاض القوة الشرائية للدول المصدرة، والتي لن تمكنها من توفير الأموال اللازمة لزيادة الطاقة الإنتاجية.

هذا يعني انخفاض المعروض مقارنة بالطلب، وبالتالي ارتفاع أسعار النفط. الأمر نفسه ينطبق على شركات النفط العالمية التي تتسلم عوائدها بالدولار، ولكنها تدفع تكاليفها بعملات مختلفة.

فشركات النفط في بحر الشمال مثلاً تدفع أجور عمالها باليورو في الوقت الذي تتسلم فيه عائداتها بالدولار. هذا يعني ارتفاع التكاليف مقارنةً بالعائدات، الأمر الذي يمنعها من زيادة الاستثمار في طاقة إضافية، رغم ارتفاع أسعار النفط. هذا أيضاً يخفض المعروض، ويرفع أسعار النفط.

في الوقت نفسه يؤدي انخفاض الدولار إلى زيادة الطلب على النفط ويقصر أثر ارتفاع أسعار النفط في الولايات المتحدة الأمريكية والدول التي تثبت أسعار عملاتها بالدولار. ينتج عن انخفاض الدولار انخفاض أسعار النفط نسبياً في الدول الأوروبية والآسيوية.

إن لم يشجع هذا الانخفاض على زيادة نمو الطلب في النفط فإنه على الأقل سيمنع أسعار النفط المرتفعة من التأثير بشكل ملحوظ على الطلب على النفط في هذه الدول. لذلك انخفاض قيمة الدولار له تأثير موجب على زيادة الطلب على النفط ويساهم بزيادة الأسعار¹.

إنَّ انخفاض الدولار يفسر عدم تأثر كثير من اقتصاديات الدول الصناعية بارتفاع أسعار النفط. هذه أحد التفسيرات لاستمرار الطلب على النفط في النمو في الوقت الذي استمرت فيه أسعار النفط بالارتفاع.

لكن حتى الطلب في الولايات المتحدة الأمريكية لم يتأثر لأسباب عدة أهمها أنَّ انخفاض الدولار منع مئات الألوف من الأمريكيين من قضاء إجازاتهم السنوية في أوروبا، الأمر الذي جعلهم يقضونها في الولايات المتحدة والسفر داخلها. نتج عن ذلك زيادة في الطلب على البنزين، والطاقة بشكل عام. إضافة إلى ذلك فإن أسعار الفائدة المنخفضة وارتفاع الإنفاق الحكومي والإعفاءات الضريبية جعلت النمو الاقتصادي الناتج عنها أكبر بكثير من الأثر السلبي لارتفاع أسعار النفط في النمو الاقتصادي الأمريكي.

خلاصة القول، هناك علاقة عكسية بين قيمة الدولار وأسعار النفط ولا يمكن فصل هذه العلاقة لأنَّ الحلول المتمثلة في تسعير النفط بغير الدولار أو تخفيض اعتماد الولايات المتحدة على النفط غير ممكنة حالياً. على المدى القصير، يسهم انخفاض الدولار في تشجيع المضاربين على دخول أسواق

¹ - Virginie Coudert, Valérie Mignon, Alexis Penot, Oil Price & the Dollar, already mentioned.

النفط، والذي يسهم بدوره في زيادة أسعار النفط وزيادة ذبذبتها. وعلى المدى الطويل، يسهم انخفاض الدولار في تخفيض نمو الإنتاج بينما يسهم في زيادة نمو الطلب على النفط، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع أسعار النفط.

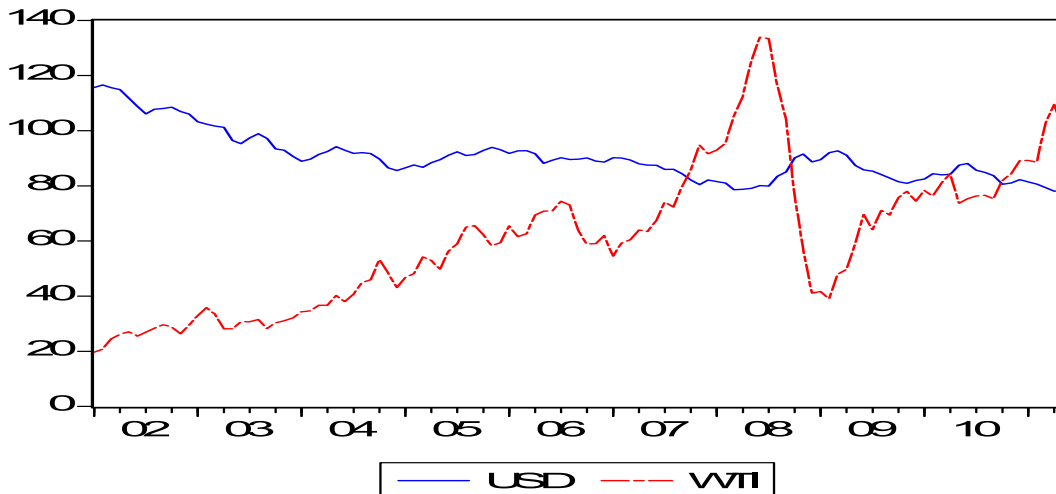
3. نتائج الدراسة:

من أجل إيضاح أثر تقلبات أسعار صرف الدولار الأمريكي على السوق النفطية، تم استخدام مؤشر الدولار¹ ليعبر عن سعر صرف الدولار أمام سلة عملات كما تم استخدام سعر برميل خام غرب تكساس الوسيط الأكثر تداولاً في بورصة نايمكس والأكثر سيولة من بين أسعار النفط الأخرى، وتغطي الدراسة الفترة من الشهر الأول لعام 2002م حتى الشهر الخامس لعام 2011م.

بنظرة سريعة إلى بيانات المتغيرات محل الدراسة وذلك للتعرف على طبيعة وسلوك السلسلة من

حيث استقرارها يتضح الآتي (انظر الشكل رقم 4):

¹ - تأسس مؤشر الدولار في عام 1973 مع قيمة ابتداءً من 100. هذا يعني أنه إذا كان مؤشر قياس الدولار أقل من 100 عندها يكون الدولار قد فقد من قيمته النسبية مقارنة مع ما كانت عليه في 1973، وإذا كانت قيمته فوق 100 فهذا يعني أن الدولار أقوى مما كان عليه في عام 1973. ويتم احتساب مؤشر الدولار الأمريكي مقابل سلة من العملات العالمية الأخرى، ويمثل هذه السلة معظم أكبر العملات الحرة الرئيسية في العالم، وهذه العملات هي اليورو (57.6%)، الين الياباني (13.6%)، الجنيه الإسترليني (11.9%)، الدولار الكندي (9.1%)، الكورونا السويدية (4.2%)، الفرنك السويسري (3.6%). كل من هذه العملات لها وزنها في هذا المؤشر و تؤثر في حركته بنسب متفاوتة ولكن يبقى اليورو أكبر المؤثرين في حركة هذا المؤشر، حيث يمثل اليورو ما يزيد عن نصف وزن هذا المؤشر. وبما أن مؤشر الدولار يشمل 6 عملات مختلفة فإنه بذلك يعتبر أفضل مؤشر لقياس قوة الدولار من أي عملة منفردة واحدة بما في ذلك اليورو/دولار.



شكل رقم (4) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وخام غرب تكساس الوسيط

يشير الشكل رقم (4) إلى الاتجاه المتصاعد لخام غرب تكساس الوسيط (WTI)¹ مقروناً ببعض التقلبات الخفيفة وقد بلغ أعلى معدل له في عام 2008، بيد أن أسعار النفط انخفضت بشكل سريع بسبب ارتفاع الدولار أمام العملات الرئيسية، وتأثير الأزمة المالية في ذلك الحين حيث سجل انخفاضاً يزيد على الثلثين مقارنة بالارتفاع القياسي الذي سجل في منتصف تموز 2008، ثم أخذ مساراً متصاعداً بعد ذلك.

¹ - ما هو خام غرب تكساس ؟

أحد أنواع النفط الخفيفة الحلوة، وزنه النوعي 396 درجة، ويحتوي على 24. في المائة من الكبريت فقط، ما يجعله يتفوق على نפט "أوبك" وعلى خام برنت. لذلك فإنه يباع في المتوسط بسعر أعلى من سلة نפט "أوبك" بنحو دولارين، وأعلى من برنت بنحو دولار واحد. ونظراً لجودته فإنه المصدر الأساسي للبنزين في الولايات المتحدة. وكما يدل اسمه فإن أغلبية ينتج في غرب تكساس. وهو أحد خامات القياس العالمية التي تستخدم في تسعير الخامات الأخرى، خاصة في أمريكا الشمالية، أكبر سوق للنفط في العالم. ونقطة التسعير هي مدينة كوشينج في أوكلاهوما كونها مركز تقاطع لمجموعة كبيرة من أنابيب النفط التي تمكن من نقل النفط إلى مختلف أنحاء الولايات المتحدة، بما في ذلك الموانئ الأمريكية، ومن ثم إلى أي مكان في العالم..

أما بالنسبة لمؤشر الدولار (USD) فيوضح الشكل السابق الاتجاه المتناقص المقرون ببعض التقلبات الخفيفة مع انخفاض كبير في عام 2008، بعدها أخذ مؤشر الدولار زيادة ثم انخفاضاً تدريجياً حتى نهاية فترة الدراسة.

يتضح من الشكل السابق عدم سكون السلاسل الزمنية لكل من مؤشر الدولار وخام غرب تكساس الوسيط، حيث لا يمكن الاعتماد فقط على هذه الطريقة الكيفية للحكم على سلوك السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، ومن أجل القيام بتحليل العلاقة السببية، فقد تم اختبار الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية للمتغيرين محل الدراسة بما يلي:

✓ اختبار جذر الوحدة:

نظراً لما بينته كثير من الدراسات أن طريقة الفحص النظري لا تؤدي إلى نتائج قاطعة بشأن طبيعة السلاسل الزمنية فقد تم استخدام اختبارات جذر الوحدة والتي تؤدي إلى نتائج أكثر دقة وقد جرى في هذه الدراسة الاستفادة من اختبارات ديكي- فولر المركب (ADF) واختبار فيليبس-بيرون (PP).

حيث أظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة احتواء المتغيرات الاقتصادية على جذر الوحدة أي أنها غير مستقرة (غير ساكنة) بالمستوى العام في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة (ساكنة) في الفروق الأولى وعند فترة إبطاء صفر. ويوضح الجدول رقم (1) نتائج تحليل السلاسل الزمنية:

المتغيرات			مستويات			فروق أولى		
			1	2	3	1	2	3
سعر برميل النفط الخام			0.644	-1.289	-1.993	-6.579	-6.600	-6.566
سعر صرف الدولار			-2.392	-2.647	-2.691	-7.421	-7.637	-7.724

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني

2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

3 بقاطع مع اتجاه زمني

القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه إلى نتائج اختبارات الاستقرار في مستوياتها والفروق الأولى

لها. حيث يتم اختبار فرضية العدم بوجود جذر الوحدة عند مستوى معنوية معين، فإذا تم قبول فرضية

العدم يكون المتغير غير ساكن في مستواه ومن ثم يتم اختبار سكونه في فروقه.

ويظهر اختبار ديكي- فولر المركب ADF في المستويات بدون قاطع واتجاه زمني، وبقاطع وبدون

اتجاه زمني، وكذلك بقاطع مع اتجاه زمني قبول فرضية العدم بوجود جذر الوحدة في جميع المتغيرات

عند مستوى معنوية 5% مما يعني أن المتغيرات غير ساكنة في مستواها وقد أظهر لنا اختبار ADF في

الفروق الأولى بدون قاطع واتجاه زمني، وبقاطع وبدون اتجاه زمني، وكذلك بقاطع مع اتجاه زمني

رفض فرضية العدم بوجود جذر الوحدة في جميع المتغيرات عند مستوى معنوية 5% مما يعني أن

المتغيرات ساكنة في فروقها الأولى.

ويأجراء اختبار فيليبس- بيرون (Phillips & Perron, 1988) لجذر الوحدة، اتضح أنها غير مستقرة (غير ساكنة) أيضاً بالمستوى العام وساكنة في الفروق الأولى، وذلك كما يوضحه الجدول رقم (2):

المتغيرات			مستويات			فروق أولى		
			1	2	3	1	2	3
سعر برميل النفط الخام			0.073	-1.845	-2.895	-6.615	-6.514	-6.480
سعر صرف الدولار			-2.091	-2.572	-2.792	-7.303	-7.600	-7.683

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني

2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

3 بقاطع مع اتجاه زمني

القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه إلى عدم إمكانية رفض فرضية العدم وذلك لوجود جذر

الوحدة لمستويات السلاسل الزمنية موضع الدراسة عند مستوى معنوية 5% سواء بوجود قاطع مع

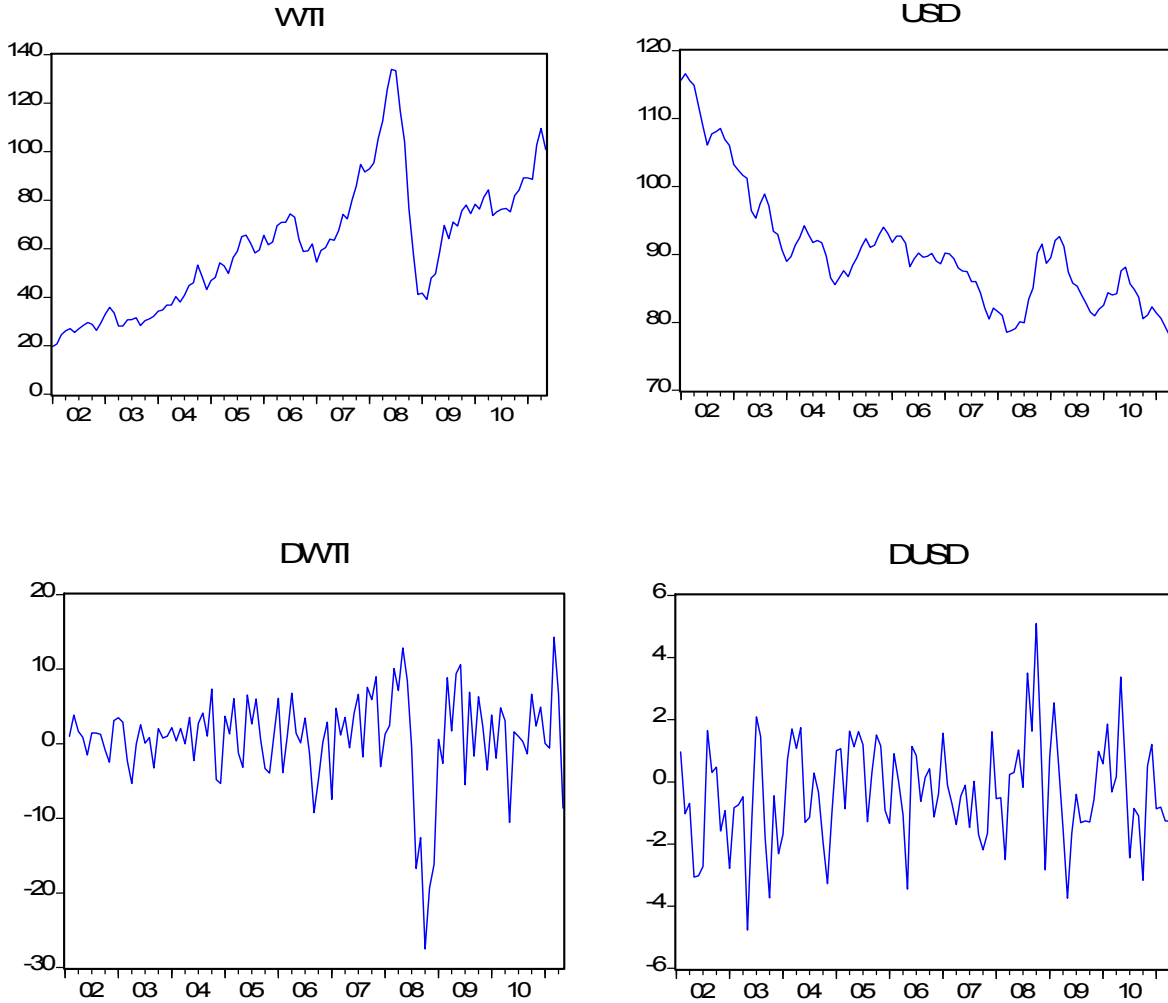
اتجاه عام في السلاسل الزمنية أو في حالة عدم وجوده أو بوجود قاطع وبدون اتجاه عام للسلاسل

الزمنية موضع الدراسة. إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى رفض فرضية العدم لخلو السلاسل الزمنية

موضع الدراسة من جذر الوحدة عند فروقها الأولى. ولذلك، فإن متغيرات الدراسة متكاملة من

الدرجة الأولى.

وتعزز نتيجة هذه الاختبارات المذكورة أعلاه الأشكال البيانية رقم (5) للمتغيرات والتي تتحول إلى سلاسل ساكنة بعد إجراء الفروق الأولى حيث توضح الأشكال البيانية التالية مسار السلاسل الزمنية في المستوى العام للسلاسل ومسار هذه السلاسل بعد أخذ الفروق الأولى:



الأشكال البيانية رقم (5)

✓ اختبار التكامل المشترك:

بعد تحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية محل الدراسة، وإثبات أن اختبارات الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات تحتوي على جذر الوحدة وتصبح ساكنة عند إجراء الفروق الأولى، تأتي الخطوة المنطقية التالية وهي اختبار التكامل المشترك بين هذين المتغيرين. أحد أساليب اختبار التكامل المشترك هو إجراء جوهانسن وذلك لتقدير متجه التكامل المشترك. حيث يعتمد إجراء جوهانسن (Johansen Cointegration Test) على تقدير متجه التكامل المشترك الذي يمثل العلاقة طويلة الأجل للمتغيرات في نظام من المعادلات باعتبار أن كل المتغيرات داخلية في النموذج. وقد تم إجراء الاختبار بطريقة جوهانسن بقاطع وبدون اتجاه زمني في معادلة التكامل واختبار VAR.

ويوضح الجدول رقم (3) النتائج الإحصائية التي تم التوصل إليها من خلال تطبيق إجراء

جوهانسن على النحو التالي:

القيمة الذاتية Eigenvalue	اختبار الأثر Trace Statistic	القيمة الحرجة عند 5% Critical Value	متجه التكامل Rank or No. of CEs
0.127	24.231	15.494	No Relation
0.082	9.373	3.841	At Most 1 Relation

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)

الجدول رقم (3)

تدل القيمة المحسوبة في الجدول أعلاه لاختبار الأثر (24.231) والتي هي أكبر من القيمة الحرجة

(15.494). بمستوى ثقة 5% على رفض الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود أي متجه للتكامل

المشترك. ويلاحظ على النتائج المتضمنة في الجدول أعلاه أن جميع اختبارات الأثر أعلى من القيمة

الدرجة عند مستوى ثقة 5% مما يدل على أنه يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات، ونقول بوجود معادلة تكامل مشترك واحدة على الأقل.

والاختبار البديل في الجدول رقم (4) وهو اختبار القيم المميزة العظمى Max والذي يختبر الفرض الصفري القائل بأن عدد متجهات التكامل المشترك هي r مقابل الفرض البديل بأنها تساوي $r+1$ أيضاً يؤيد ويقوي من النتيجة السابقة حيث أن القيمة المميزة العظمى (14.858) أكبر من القيمة الحرجة (14.264). بمستوى ثقة 5% مما يدل أيضاً على وجود تكامل مشترك بين المتغيرين.

القيمة الحرجة عند 5%	اختبار القيم المميزة العظمى Max-Eigen Statistic	القيمة الذاتية Eigenvalue	متجه التكامل Rank or No. of CEs
14.264	14.858	0.127	No Relation
3.841	9.373	0.082	At Most 1 Relation

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)

الجدول رقم (4)

إذاً لدينا معادلة تكامل واحدة (وهذه مسألة هامة لأنه يجب إدخالها عند تقدير نموذج تصحيح الخطأ).

✓ بناء نموذج تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك، تأتي الخطوة الثالثة في الاختبار، وتتضمن تصميم وبناء

نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model)، حيث تقضي نظرية غرانجر للتمثيل

(Representation Theorem) بأن وجود التكامل المشترك يعني إمكانية تصميم نموذج متجه انحدار

ذاتي (VAR) على هيئة فروق أولى للمتغيرات مع إضافة فجوة زمنية متباطئة.

يبين نموذج تصحيح الخطأ أنه في الأجل القصير، قد يختل التوازن (العلاقة النسبية) بين المتغيرين X و Y ، ولكن بالإمكان تعديل نسبة من الاختلال الذي حدث في الفترة الأولى وتصحيحه في الفترة التالية. وعليه فإن نموذج تصحيح الخطأ طريقة قياسية تحليلية للتوفيق بين التحليل القصير الأجل والتحليل طويل الأجل، عندما تختل النتائج بين هذين التحليلين إلى أن يستقر توازن العلاقة في الأجل البعيد.

الجدول رقم (5) يوضح النتائج الإحصائية لتقدير معادلات نموذج تصحيح الخطأ للمتغيرات موضع الدراسة.

المتغيرات	حد الخطأ العشوائي Z_{t-1}	إحصائية t	p-value
سعر صرف الدولار	-0.0133	-1.96	0.00
سعر برميل النفط	-0.0478	-1.98	0.00

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)

الجدول رقم (5)

بالنظر إلى النتائج يتبين لنا أن مقدرة حد الخطأ العشوائي (Z_{t-1}) أو ما يسمى بمعامل التصحيح (التكيف) كانت (-0.0133) فقد أخذت الإشارة السالبة وهي معنوية إحصائياً، وتعني اقتصادياً أن الانحراف الفعلي لأسعار صرف الدولار عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (1.33%) وأن القيمة السالبة تعني التراجع إلى القيمة التوازنية. ويلاحظ أيضاً سرعة تصحيح الخطأ لأسعار النفط الخام

(-0.0478) أي تقريباً (4.78%) من عدم التوازن في أسعار النفط الخام في الأجل الطويل يتم تصحيحها في السنة والقيمة السالبة أيضاً تعني التراجع إلى القيمة التوازنية.

✓ اختبار العلاقة السببية في الأجلين القصير والطويل

يأتي اختبار العلاقة السببية واتجاهها بين المتغيرين محل الدراسة (أسعار صرف الدولار وسعر برميل النفط) كخطوة أخيرة بعد القيام باختبار التكامل المشترك حيث سنقوم باختبار الفجوة الزمنية الملائمة للمتغيرات. ونظراً لغياب الأسلوب العلمي لاختبار الفجوات الزمنية الملائمة للمتغيرات المستقلة في معادلة العلاقة السببية، كما يضاف إلى ذلك حساسية التباين في معادلة العلاقة السببية لهيكل الفجوة الزمنية، فإنَّ اختيار فجوة زمنية عشوائياً لن يعطي نتائج متناسقة. لذا اقترح شاو Hsiao¹ طريقة عملية تعتمد الأساس العلمي في اختيار الفجوة الزمنية الملائمة. وتتلخص هذه الطريقة في إيجاد معيار خطأ التوقع النهائي (Final Prediction Error FPE)² حيث يتم الاعتماد على هذا المعيار بإضافة فترات متباطئة مختلفة ومن ثم اختيار أقل قيمة لخطأ التوقع النهائي FPE.

بذلك فقد جاءت نتائج تقدير الفجوة الزمنية على النحو التالي جدول رقم (6):

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-777.0825	NA	9546.339	14.83967	14.89022	14.86015
1	-522.4739	494.6681	80.67640	10.06617	10.21782	10.12762

¹ - Hsiao, C., 1987, Autoregressive Modeling & Money- Income Causality Detection, Journal of Monetary Economics, Vol.7, P 85.

² - يتم استخدام هذا المعيار للحصول على نتائج أكثر دقة، فعند تحديد مقدار الفجوة الزمنية نظراً لحساسية التوزيع الإحصائي لاختبار العلاقة السببية لعدد المتغيرات المتباطئة المستخدمة، فإنه في حالة كانت عدد المتغيرات المتباطئة أقل من العدد الصحيح فإن المقدرات تكون متحيزة مع وجود ارتباط ذاتي للأخطاء العشوائية وعندما تزيد عدد المتغيرات المتباطئة من العدد الصحيح فإنها تؤدي إلى تخفيض قوة اختبار العلاقة السببية.

2	-506.6342	30.17090	64.39530	9.840651	10.09341*	9.943073*
3	-500.9387	10.63144*	62.36468*	9.808357*	10.16222	9.951749
4	-500.6904	0.454051	67.01437	9.879818	10.33478	10.06418
5	-498.7425	3.487738	69.73440	9.918905	10.47497	10.14423
6	-497.8495	1.564833	74.06077	9.978086	10.63526	10.24438
7	-494.6848	5.425177	75.35259	9.993997	10.75227	10.30126
8	-492.0240	4.460120	77.43969	10.01950	10.87888	10.36774

- تشير * إلى أن الفجوة الزمنية الملائمة هي 3 بحسب معيار خطأ التوقع النهائي (FPE).

أما عن نتائج التقدير للعلاقة السببية قصيرة الأجل فيشير الجدول رقم (7) أدناه إلى أن إحصائية F بلغت (0.856) باحتمال قدره (0.466)، لذا فإنه وعند مستوى ثقة 5% فإننا نرفض فرضية أن التغير في سعر برميل النفط يسبب حسب مفهوم غرانجر التغيرات الحاصلة في أسعار صرف الدولار في الفترة الحالية.

الاتجاه العلاقة السببية في الأجل القصير	إحصائية F	الاحتمالية
سعر برميل النفط $\Leftarrow$ أسعار صرف الدولار	0.856	0.466
أسعار صرف الدولار $\Leftarrow$ سعر برميل النفط	2.695	0.049

$\Leftarrow$ تشير بحسب منهجية غرانجر أن التغير في متغير ما يسبب التغير في المتغير الآخر.

جدول رقم (7)

وبالنسبة لنتيجة اختبار فرضية وجود علاقة سببية تتجه من أسعار صرف الدولار إلى سعر برميل النفط فتشير نتائج التقدير إلى أن التغير في أسعار صرف الدولار يسبب حسب مفهوم غرانجر تغيرات في سعر برميل النفط حيث بلغت إحصائية F (2.695) باحتمال قدره (0.049) وعند مستوى ثقة 5%، وهذا يعني قبول الفرضية القائلة بوجود علاقة سببية تتجه من أسعار صرف الدولار إلى سعر برميل النفط، كذلك فإنه يمكن القول أن التغير في أسعار صرف الدولار يسبب حسب مفهوم غرانجر التغير في سعر برميل النفط. أي أنه في الأجل القصير فإن العلاقة سببية ذات اتجاه واحد من سعر

صرف الدولار إلى سعر برميل النفط. وهذا يدل على أن أسعار صرف الدولار تؤثر على الأسعار في الفترة الحالية.

وباستخدام مفهوم السببية المعتمد على التكامل المشترك للتعرف على العلاقة السببية طويلة الأجل فإن العلاقة السببية للمتغيرات محل الدراسة تظهر من خلال حد تصحيح الأخطاء Z_{t-1} . ويتضح من النتائج (جدول رقم 8) أن الحد Z_{t-1} يسهم في تفسير التغيرات في المتغير التابع لكل معادلة، كما تبين ذلك إحصائية t المعنوية أي أن هناك علاقة سببية متبادلة في الأجل الطويل، كما أن تأثير أسعار صرف الدولار على أسعار النفط الخام أقوى من تأثير أسعار النفط الخام على أسعار صرف الدولار في الأجل الطويل، مما يدعم وجهة النظر السائدة بتشابك العلاقة بين هذين المتغيرين.

إحصائية t لـ Z_{t-1}	اتجاه العلاقة السببية في الأجل الطويل
-1.983	سعر برميل النفط $\Leftarrow$ أسعار صرف الدولار
-1.959	أسعار صرف الدولار $\Leftarrow$ سعر برميل النفط

$\Leftarrow$ تشير بحسب منهجية غرانجر أن التغير في متغير ما يسبب التغير في المتغير الآخر.

جدول رقم (8)

4. الخلاصة

كان هدف هذا البحث هو إثبات طبيعة العلاقة بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط ومدى التفاعل بينهما، تم استخدام منهج تحليل العلاقة السببية المعروف المقترح من قبل غرانجر، وقد تم تطبيق هذا المنهج بعد تحويله ليأخذ بعين الاعتبار الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل

الدراسة، حيث أثبتت الدراسة عدم سكون السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات. كما تم- إضافة إلى الأسلوب التقليدي لدراسة اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات محل الدراسة- استخدام منهج تصحيح الأخطاء المناسب لكشف العلاقة السببية طويلة الأجل بين التغير في المتغيرات ذات درجة التكامل المتماثلة، ويمكن إجمال النتائج التي تم التوصل إليها في التالي:

أولاً: تبين من نتائج اختبارات جذر الوحدة أن المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى (تحتوي على جذر الوحدة). ولذا فإن عمل الفروق الأولى لهذه المتغيرات كافٍ لتسكين سلاسلها الزمنية.

ثانياً: اتضح من اختبار التكامل المشترك وجود تكامل مشترك بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط. كما دل حد تصحيح الأخطاء Z_{t-1} في معادلة العلاقة السببية على وجود علاقة سببية متبادلة طويلة الأجل بين التغير في هذين المتغيرين.

ثالثاً: تبين من اختبار العلاقة السببية قصيرة الأجل بين أسعار صرف الدولار وسعر برميل النفط وجود علاقة سببية باتجاه واحد من أسعار صرف الدولار إلى سعر برميل النفط، حيث تبين من نتيجة الاختبار معنوية معلمة متغير أسعار صرف الدولار والتي بلغت 2.695، أي اعتماد جزء من التغير في سعر برميل النفط على التغير في أسعار صرف الدولار، وهذه النتيجة تختلف عما توصلت إليه بعض الدراسات لاسيما دراسة أمانو (Amano,1997)¹، ودراسة بينوت (Alexis Penot,2005)،

¹ – Amano, Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S. Real Exchange Rate, already mentioned.

وغيرهم، حيث برهنوا على وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من سعر برميل النفط إلى أسعار صرف الدولار، أي أن أسعار صرف الدولار لا تسبب التغير في سعر برميل النفط.

قد يرجع ذلك الاختلاف في النتائج إلى تباين الفترة الزمنية التي غطتها الدراسة، فالعديد من الدراسات المعاصرة كدراسة ملهم (Melhem, 2007)¹، ودراسة ليلي (Leili, 2009)²، أظهرت علاقة سلبية بين الدولار والنفط، وأن الدولار هو المسبب في تغيرات أسعار النفط. أو قد ترجع العلاقة السلبية والعكسية من الدولار إلى أسعار النفط نتيجة لدخول الصين كلاعب أساسي على الساحة الدولية، وقدرتها في التأثير الإيجابي أو السلبي على الدولار الأمريكي وسوق النفط. فانخفاض الدولار حسن النمو الاقتصادي نتيجة زيادة الصادرات وراكم من احتياطات العملات الأجنبية لهذا البلد، مما زاد من الطلب على النفط ومن ثم ارتفعت الأسعار. فبالرغم من التحول من ربط اليوان بسعر صرف ثابت مقابل الدولار إلى نظام التعويم المدار في تموز 2005، لكن حالياً سعر صرف اليوان مربوطاً بالدولار، مما أثار ثنائية قضية أن انخفاض قيمة الدولار يرفع أسعار النفط. أي نتيجة سياسة الصرف المتبعة في الصين وكذلك نمو صادراتها تسبب هذين العاملين بعلاقة عكسية تتجه من الدولار إلى النفط.

كذلك تدعم هذه النتائج وجهة النظر السائدة، بأن انخفاض الدولار لمدة قصيرة لا يؤثر على العرض والطلب، ولكنه يؤثر على المضاربة والاستثمار في عمليات شراء النفط الآجلة. فمع انخفاض

¹ - Sadek Melhem and Michel Terraza, the oil single price and the dollar, already mentioned.

² - Leili Nikbakht, oil prices and exchange rates: the case of OPEC, already mentioned.

قيمة الدولار يجذب المستثمرون نحو الاستثمار في السلع الخام (بما فيها النفط). والاستثمار في عمليات الشراء الآجلة يشكل وقاية ضد الدولار المتدهور وفي نفس الوقت أداة اقتصادية قادرة على تحقيق أرباح ضخمة، وخاصة مع تضاؤل القدرة على إنتاج فوائض من النفط، والزيادة على الطلب، وانحياز سوق العقارات، والأزمة المتمكنة من قطاع المصارف، وانحدار أسعار الفائدة (حيث انخفض معدل الفائدة الأساسي على الفيدرالي فندز من 6.5% في آب 2000 إلى 1% في 2003، ثم عمد البنك المركزي الأمريكي إلى تخفيض معدل الفائدة هذا مع بداية أزمة الرهن العقاري في النصف الثاني من عام 2007 تدريجياً ليصل إلى 0.25% حالياً).

إلا أن التحليل الإحصائي لمتغيرات صناعة النفط المختلفة تشير على الأمد البعيد إلى أن انخفاض الدولار يؤثر على العرض بتخفيض الإنتاج، سواء أكانت شركات وطنية أم دولية هي التي تمتلك النفط أو تتولى إنتاجه. ويؤثر الدولار الضعيف أيضاً على الطلب نتيجة لزيادة الاستهلاك. ويؤدي انخفاض العرض وارتفاع الطلب إلى ارتفاع الأسعار. في حين أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى انخفاض الدولار نتيجة زيادة فاتورة واردات النفط الأمريكية وزيادة العجز في ميزان المدفوعات.

بناءً على ما سبق، يمكن القول أن انخفاض الدولار يخلق العديد من المشاكل لعالم صناعة النفط، وأن انخفاض الدولار أسهم، ضمن عوامل عديدة أخرى، في زيادة الطلب على النفط، وأن سياسات الولايات المتحدة النقدية الداعمة لدولار ضعيف أسهمت، ومازالت تسهم، وستستمر بالإسهام في

رفع أسعار النفط. لقد جاءت هذه الدراسة منسجمة مع النظرية الاقتصادية أي أن هذه النتيجة ما يبررها اقتصادياً وإحصائياً.

المبحث الثالث: علاقة الدولار بتأرجح سعر الذهب:

1. مقدمة:

يحظى الذهب بشهرة اقتصادية عالمية نظراً لكونه أحد أشهر المعادن النفيسة، والتي يتفق الجميع على اختلاف ميولهم على اقتنائه، إضافة إلى أن الأفراد يسعون إليه لإحساسهم بالفخر لامتلاكه، واستخدامه ملاذاً آمناً في أوقات الأزمات والحروب، ووفقاً لدراسة أعدتها "إرنست أند يونغ" فقد أظهرت تقدم الذهب على الفحم كمصدر للسلعة الأكثر رواجاً في عام 2010 بالتزامن مع الزيادة في أسعار الذهب. فقد وصل عدد صفقات الذهب إلى 505 صفقات في عام 2010، بقيمة تراكمية بلغت 33.1 مليار دولار أمريكي، ما يمثل 38٪ من كافة صفقات التعدين والمعادن و27٪ من حيث القيمة العالمية.

يُذكر أن أسعار الذهب قد تدنت في نهاية عقد الثمانينات وأوائل عقد التسعينات، ووصل سعر أونصة الذهب إلى حدود 270 دولار وجاء الانخفاض آنذاك بسبب انتهاء الحرب الباردة، وسقوط الاتحاد السوفيتي حيث قامت الدول التي كانت جزءاً منه ببيع كميات كبيرة من الذهب الذي كان مكدساً كاحتياطي في مصارفها المركزية، إضافة إلى أن صناعة الذهب في مناطق عديدة من العالم قد

توسعت في تلك الفترة وتم اكتشاف مناجم جديدة، فأصبح العرض أقوى من الطلب ولذلك تراجعت الأسعار.

لكن منذ نهاية عقد التسعينات بدأت أسعار الذهب مسيرة معاكسة، أي بدأت بالارتفاع وواصلت ارتفاعها سنة بعد أخرى، فعقب انهيار شركة ليمن براذرز في عام 2008 تضاعف سعر الذهب لأكثر من مرتين وارتفع الطلب من قبل المستثمرين من 692 طناً في عام 2007 إلى 1487 طناً في عام 2010، حتى بلغت نسبة الارتفاع في العام 2011 حوالي 13%، أوصل ذلك أسعار الذهب لمستويات قياسية عندما بلغ سعر الأونصة 1900 دولار، وهذه هي المرة الأولى التي يتجاوز فيها سعر الأونصة هذا السعر، مما يبين أهمية الذهب كأصل آمن. ويرجع المحللون أسباب تراوح الأسعار بين 1600 و 1900 دولار للأونصة، يعود إلى مجموعة من العوامل التي تجمعت دفعة واحدة لترفع السعر إلى هذا المستوى، ومن أبرز هذه العوامل:

أولاً: الانخفاض الحاد في سعر الدولار، فارتفاع أسعار الذهب بنسب عالية كان إزاء الدولار وليس إزاء عملات أخرى. وذلك جراء المشكلات الهيكلية التي يعانيها أكبر اقتصاد في العالم والمخاوف من تعرض هذا الاقتصاد الضخم لنكسة كبيرة قد تعصف بانتعاشه الهش الراهن.

ثانياً: الطلب على الذهب زاد منذ أن تدهورت أسعار الدولار، فالمعدن الأصفر كان دائماً الملاذ الآمن كمستودع للقيمة عندما تشهد العملات الدولية الأكثر انتشاراً تراجعاً، أو اضطراباً في أسعارها، وهذا يعني أن كثيراً من المدخرين تحولوا من الدولار، بعد تراجع أسعاره، إلى الذهب للحفاظ على مدخراتهم

واستثماراتهم، وحفز هذا الطلب على المعدن الأصفر، وهنا ينطبق على أسعار الذهب قانون العرض والطلب ذاته الذي يحكم العلاقة بين جميع السلع.

ثالثاً: للعام الثاني على التوالي يحقق الاقتصاد العالمي نمواً مرتفعاً نسبياً، وخصوصاً في الدول النامية، وازدهار الاقتصاد يؤدي إلى تقوية الطلب في جميع المجالات، وعلى جميع السلع، بما في ذلك الذهب، ذلك أن كثيراً من سكان العالم ينفقون جزءاً من دخولهم على الذهب للاستخدامات المعروفة.

رابعاً: شهدت البورصات العالمية في الأشهر الأخيرة اضطراباً شديداً، وحالة عدم اليقين السائدة في سوق الأسهم، وخاصة الأزمة التي اشتعلت داخل الكونغرس الأمريكي بشأن رفع سقف الدين العام للدولة التي أسفرت في نهاية المطاف عن قيام مؤسسة "ستاندرد اند بورز" العالمية بتخفيض تصنيف السندات السيادية الأمريكية للمرة الأولى على الإطلاق في تاريخ الولايات المتحدة، والتي دفعت بكثير من المستثمرين إلى شراء الذهب بدلاً من أسهم الشركات والعملية الأميركية، ففي مثل هذه الحالة تهرب الاستثمارات نحو السلع الأكثر استقراراً فأُسعار الذهب مستقرة، بل إن التجارة في الذهب تحقق الكثير من الأرباح.

خامساً: بعد انهيار قطاع العقارات الذي استقطب في مرحلة من المراحل الكثير من الاستثمارات، حاز الذهب على المكانة ذاتها التي كانت لقطاع العقارات لعقود طويلة بوصفه مجالاً للتوظيف الاستثماري، خاصة أن التوظيف في الذهب الذي يواصل ارتفاعه باضطراب منذ سنوات يحفز المستثمرون على شراء الذهب لتحقيق الأرباح، بدلاً من الأرباح التي كان يحققها الاستثمار في قطاع العقارات.

سادساً: التراجع الحاد في أسعار الفائدة العالمية إذ تقترب أسعار الفائدة في الولايات المتحدة واليابان مثلاً من الصفر وهو ما يجعل الاستثمار في الودائع المصرفية إستراتيجية استثمارية غير مربحة بصورة كبيرة.

سابعاً: كما يرجع ارتفاعه في هذه الأيام إلى استمرار المخاوف التي تسيطر على الأسواق حول أزمة الديون السيادية التي تحتاج أوروبا، وقيام وكالة "موديز" بتخفيض التصنيف الائتماني لآيرلندا لتصبح ضمن منطقة عالية الخطر الأمر الذي تسبب في انتشار المزيد من القلق في الأسواق المالية حول العالم مما رفع من مستوى الطلب على الذهب كملاذ آمن في ظل هذه الظروف الاقتصادية السيئة.

ثامناً: تسارع اتساع رقعة الثورات في المنطقة العربية التي تستحوذ على السواد الأعظم من احتياطات العالم النفطية وهو ما يعزز مشتريات الذهب العالمية جراء حالة الغموض السياسي التي تلف الآن هذه المنطقة الملتهبة من العالم.

تاسعاً: صعود أسعار النفط العالمية إذ أن هناك ارتباطاً عضوياً بين أسعار النفط وأسعار بقية السلع بما فيها الذهب أي أسعار السلع الإستراتيجية والنفيسة صارت تصعد مع بعضها البعض وتبسط مع بعضها البعض لأن معظمها مسعر بالدولار... الخ.

وبهذا نخلص إلى القول بأن هناك قوى مختلفة مارست وتمارس في الوقت الحالي المزيد من الضغوط على أسعار الذهب، لكن ما دور الدولار في تلك الضغوط؟ هل صحيح أن هناك علاقة تفاعلية بين

الدولار والذهب؟ ما هي الدلائل التجريبية على وجود هذه العلاقة؟ هذا ما سنحاول تسليط الضوء عليه في الصفحات التالية.

2. الإطار النظري

إنَّ حدوث أزمات واضطرابات دولية تؤثر في أداء الاقتصاد العالمي الأمر الذي يؤدي إلى التخوف من الاستثمار في المجالات المختلفة واللجوء إلى تركيز الاستثمار في الذهب باعتباره بديلاً آمناً من العملات النقدية. فبشكل عام يستخدم المستثمرون الذهب ملجأً لحماية مدخراتهم من التآكل في حال تراجع قيمة الدولار بسبب التضخم (أي تآكل قيمة عملة معينة ما يجعلها أقل أماناً للادخار)، فالذهب يستخدم عملياً للحماية ضد انخفاض سعر صرف العملات العالمية وبالأخص الدولار. وعليه فإن الانخفاض المستمر الذي شهده سعر صرف الدولار منذ عام 2002 وحتى الآن ترافق فعلياً مع ارتفاع معاكس لسعر أونصة الذهب العالمية إلا أنَّ اللجوء إلى شراء الذهب الذي أدى إلى ارتفاع سعره بشكل قياسي كان ناجماً عن هروب المستثمرين من الدولار لشراء الذهب منذ العام 2005 إلى الآن. كما أنَّ من بين الأسباب التي تؤدي إلى ارتفاع الذهب أيضاً حدوث انخفاض في أسعار الفائدة على النقد التي تؤدي إلى تحويل المدخرات إلى ذهب، أضف إلى ذلك أنَّ حدوث انتعاش اقتصادي يؤدي عادة إلى زيادة في مستوى دخول الأفراد ومن ثم ارتفاع الطلب على الذهب.

إنَّ ما يدعو للاعتقاد بأنَّ قيمة الدولار ستستمر في التراجع هو بدء الكثير من البنوك المركزية في زيادة احتياطياتها من الذهب بدلاً من الدولار خوفاً من تهاوٍ أكبر في قيمة الدولار، وهو بدوره ما

أسهم ويساهم في رفع سعر أونصة الذهب إلى مستويات قياسية. فقد وصل سعر أونصة الذهب حالياً إلى مستويات قياسية مقارنة بعام 1980 عندما بلغ \$380 في كانون الثاني في حين بلغ مستوى 1900¹ بداية شهر أيلول من عام 2011 وهو نتيجة مباشرة لانخفاض الدولار تجاه العملات العالمية الأخرى، نتيجة لخفض سعر الفائدة عليه وازدياد مخاوف المستثمرين من ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد الأمريكي والذي يعني أن قيمة الدولار يمكن أن تنخفض أكثر. فعلاقة الذهب بسعر صرف الدولار عادة ما تكون علاقة عكسية. وفي ضوء ذلك تأتي أهمية دراسة العلاقة الإحصائية بين الذهب والدولار وتوضيحها حتى يمكن معرفة مدى تأثير كل منهما في الآخر.

3. نتائج الدراسة:

بغرض اختبار العلاقة بين سعر صرف الدولار الأمريكي وسعر أونصة الذهب، تم استخدام مؤشر الدولار ليعبر عن سعر صرف الدولار أمام سلة عملات كما تم استخدام سعر أونصة الذهب مقوماً بالدولار، وتغطي الدراسة الفترة من الشهر الأول لعام 2002م حتى الشهر الخامس لعام 2011م. بنظرة سريعة إلى بيانات المتغيرات محل الدراسة وذلك للتعرف على طبيعة وسلوك السلسلة من حيث استقرارها يتضح الآتي (الشكل رقم 6):

¹ - متوفر على الرابط: <http://www.jewelrys-watch.com/price.htm>



شكل رقم (6) السلسلة الزمنية لأسعار صرف الدولار وسعر أونصة الذهب

من خلال الشكل رقم (6) يلاحظ وجود اتجاه متصاعد لسعر أونصة الذهب (Gold) مع وجود تذبذبات خفيفة وقد بلغ أعلى معدل له في العام الحالي حيث تجاوز 1900 دولار للأونصة الواحدة.

أما بالنسبة لسعر صرف الدولار (USD) فيوضح الشكل السابق الاتجاه المتناقص المقرون ببعض التقلبات الخفيفة مع انخفاض كبير في عام 2008، بعدها أخذ مؤشر الدولار زيادة ثم انخفاضاً تدريجياً حتى نهاية فترة الدراسة.

يتضح من الشكل السابق عدم سكون السلاسل الزمنية لكل من سعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب، حيث لا يمكن الاعتماد فقط على هذه الطريقة الكيفية للحكم على سلوك السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، ومن أجل القيام بتحليل العلاقة السببية، فقد تم اختبار الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية للمتغيرين محل الدراسة بما يلي:

✓ اختبار جذر الوحدة:

نظراً لما بينته كثير من الدراسات أن طريقة الفحص النظري لا تؤدي إلى نتائج قاطعة بشأن طبيعة السلاسل الزمنية فقد تم استخدام اختبارات جذر الوحدة والتي تؤدي إلى نتائج أكثر دقة وقد جرى في هذه الدراسة الاستفادة من اختبارات ديكي- فولر المركب (ADF) واختبار فيليبس-بيرون (PP).

حيث أظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة احتواء المتغيرات الاقتصادية على جذر الوحدة أي أنها غير مستقرة (غير ساكنة) بالمستوى العام في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة (ساكنة) في الفروق الأولى وعند فترة إبطاء صفر. ويوضح الجدول رقم (9) نتائج تحليل السلاسل الزمنية:

المتغيرات	مستويات			فروق أولى		
	1	2	3	1	2	3
سعر أونصة الذهب	4.314	1.953	-0.726	-8.455	-9.339	-9.717
سعر صرف الدولار	-2.392	-2.647	-2.691	-7.421	-7.637	-7.724

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني

2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

3 بقاطع مع اتجاه زمني

القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه إلى نتائج اختبارات الاستقرار في مستوياتها والفروق الأولى لها. حيث يتم اختبار فرضية العدم بوجود جذر الوحدة عند مستوى معنوية معين، فإذا تم قبول فرضية العدم يكون المتغير غير ساكن في مستواه ومن ثم يتم اختبار سكونه في فروقه.

ويظهر اختبار ديكي- فولر المركب ADF في المستويات بدون قاطع واتجاه زمني، وبقاطع وبدون اتجاه زمني، وكذلك بقاطع مع اتجاه زمني قبول فرضية العدم بوجود جذر الوحدة في جميع المتغيرات عند مستوى معنوية 5% مما يعني أن المتغيرات غير ساكنة في مستواها وقد أظهر لنا اختبار ADF في الفروق الأولى بدون قاطع واتجاه زمني، وبقاطع وبدون اتجاه زمني، وكذلك بقاطع مع اتجاه زمني رفض فرضية العدم بوجود جذر الوحدة في جميع المتغيرات عند مستوى معنوية 5% مما يعني أن المتغيرات ساكنة في فروقها الأولى.

وبإجراء اختبار فيليبس- بيرون (Phillips & Perron, 1988) لجذر الوحدة، اتضح أنها غير مستقرة (غير ساكنة) أيضاً بالمستوى العام وساكنة في الفروق الأولى، وذلك كما يوضحه الجدول رقم (10):

المتغيرات			مستويات			فروق أولى		
			1	2	3	1	2	3
سعر أونصة الذهب			4.870	2.360	-0.659	-8.507	-9.323	-9.722
سعر صرف الدولار			-2.091	-2.572	-2.792	-7.303	-7.600	-7.683

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني
2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

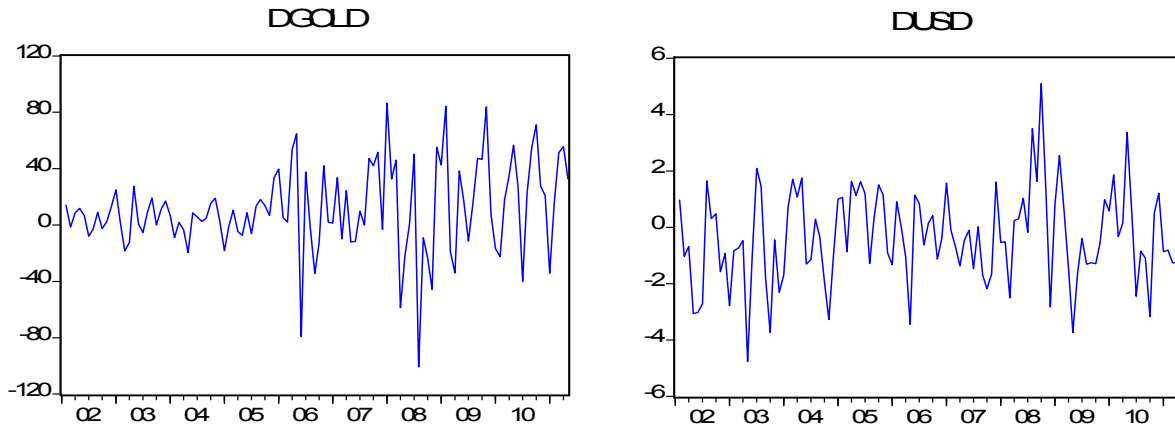
3 بقاطع مع اتجاه زمني

القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

تشير النتائج الموضحة في الجدول أعلاه إلى عدم إمكانية رفض فرضية العدم وذلك لوجود جذر الوحدة لمستويات السلاسل الزمنية موضع الدراسة عند مستوى معنوية 5% سواء بوجود قاطع مع اتجاه عام في السلاسل الزمنية أو في حالة عدم وجوده أو بوجود قاطع وبدون اتجاه عام للسلاسل الزمنية موضع الدراسة. إضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى رفض فرضية العدم لخلو السلاسل الزمنية موضع الدراسة من جذر الوحدة عند فروقها الأولى. ولذلك، فإن متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى.

وتعزز نتيجة هذه الاختبارات المذكورة أعلاه الأشكال البيانية رقم (7) للمتغيرات والتي تتحول إلى سلاسل ساكنة بعد إجراء الفروق الأولى حيث توضح الأشكال البيانية التالية مسار هذه السلاسل بعد أخذ الفروق الأولى:



الأشكال البيانية رقم (7)

✓ اختبار التكامل المشترك:

نظراً لأنّ السلاسل الزمنية لأسعار صرف الدولار وسعر أونصة الذهب متكاملة من الدرجة الأولى، سيتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بينهما، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرين باستخدام منهجية جوهانسن (Johansen).

يوضح الجدول رقم (11) أنّ القيمة المحسوبة لاختبار الأثر بلغت (20.978) والتي هي أكبر من القيمة الحرجة (15.494) بمستوى ثقة 5%، وبذلك نقبل فرضية وجود متجه واحد على الأقل للتكامل المشترك، مما يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين سعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب. كذلك تؤكد هذه النتيجة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين، مما يعني أنّها لا تبعد عن بعضها البعض كثيراً بحيث تظهر سلوك متشابه خلال مدة الدراسة.

القيمة الذاتية Eigenvalue	اختبار الأثر Trace Statistic	القيمة الحرجة عند 5% Critical Value	متجه التكامل Rank or No. of CEs
0.138	20.978	15.494	No Relation
0.042	4.737	3.841	At Most 1 Relation

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)

الجدول رقم (11)

يعزز ويقوي من النتيجة السابقة اختبار القيم المميزة العظمى Max المين في الجدول رقم (12)

حيث أن القيمة المميزة العظمى (16.240) أكبر من القيمة الحرجة (14.264). بمستوى ثقة 5% مما يدل أيضاً على وجود تكامل مشترك بين المتغيرين.

القيمة الذاتية Eigenvalue	اختبار القيم المميزة العظمى Max-Eigen Statistic	القيمة الحرجة عند 5% Critical Value	متجه التكامل Rank or No. of CEs
0.138	16.240	14.264	No Relation
0.042	4.737	3.841	At Most 1 Relation

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)

الجدول رقم (12)

وبذلك نقول بوجود معادلة تكامل مشترك واحدة على الأقل.

✓ بناء نموذج تصحيح الخطأ:

يبين نموذج تصحيح الخطأ أنه في الأجل القصير، قد يحتل التوازن (العلاقة النسبية) بين المتغيرين X

و Y، ولكن بالإمكان تعديل نسبة من الاختلال الذي حدث في الفترة الأولى وتصحيحه في الفترة

التالية. وعليه فإن نموذج تصحيح الخطأ طريقة قياسية تحليلية للتوفيق بين التحليل القصير الأجل والتحليل طويل الأجل، عندما تختل النتائج بين هذين التحليلين إلى أن يستقر توازن العلاقة في الأجل البعيد.

يوضح الجدول رقم (13) النتائج الإحصائية لتقدير معادلات نموذج تصحيح الخطأ للمتغيرات موضع الدراسة.

المتغيرات	حد الخطأ العشوائي Z_{t-1}	إحصائية t	p-value
سعر صرف الدولار	-0.0004	-3.152	0.00
سعر أونصة الذهب	-0.002	-.782	-

المصدر: إعداد الباحث باستخدام الحزمة الحاسوبية (Eviews 5.0)
الجدول رقم (13)

بالنظر إلى النتائج يتبين لنا أن مقدرة حد الخطأ العشوائي (Z_{t-1}) أو ما يسمى بمعامل التصحيح (التكيف) كانت (-0.0004) فقد أخذت الإشارة السالبة وهي معنوية إحصائياً، وتعني اقتصادياً أن الانحراف الفعلي لأسعار صرف الدولار عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (0.04%) وأن القيمة السالبة تعني التراجع إلى القيمة التوازنية. ويلاحظ أيضاً سرعة تصحيح الخطأ لأسعار أونصة الذهب (-0.002) أي تقريباً (0.2%) من عدم التوازن في أسعار أونصة الذهب في الأجل الطويل يتم تصحيحها في السنة والقيمة السالبة أيضاً تعني التراجع إلى القيمة التوازنية.

✓ اختبار العلاقة السببية في الأجلين القصير والطويل

بعد التأكد من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة والتعرف على نتيجة اختبار التكامل المشترك تأتي الخطوة الرابعة والأخيرة الخاصة باختبار العلاقة السببية واتجاهها بين المتغيرين (أسعار صرف الدولار وسعر أونصة الذهب) محل الدراسة. وباختبار الفجوة الزمنية الملائمة للمتغيرات والتي اقترحها (Hsiao) المشار لها سابقاً، تم حساب خطأ التوقع النهائي (Final Prediction Error, FPE) فبيّن أن الفجوة الزمنية المناسبة هي 3 كما يشير الجدول الآتي (جدول رقم 14):

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1062.502	NA	2192335.	20.27623	20.32678	20.29672
1	-696.4316	711.2227	2217.037	13.37965	13.53130*	13.44110
2	-688.9969	14.16133	2076.870	13.31423	13.56699	13.41665
3	-682.7667	11.62968*	1990.994*	13.27175*	13.62561	13.41514*
4	-680.0528	4.962603	2041.282	13.29624	13.75121	13.48060
5	-675.8962	7.442309	2036.627	13.29326	13.84933	13.51859
6	-673.1231	4.859468	2086.892	13.31663	13.97380	13.58293
7	-672.9403	0.313438	2247.380	13.38934	14.14761	13.69661
8	-670.0052	4.919797	2297.594	13.40962	14.26900	13.75786

- تشير * إلى أن الفجوة الزمنية الملائمة هي 3 بحسب معيار خطأ التوقع النهائي (FPE).

ويتضح من نتائج التقدير للأجل القصير (جدول رقم 15) أن التغير في سعر أونصة الذهب لا

يساعد في تفسير التغيرات في سعر صرف الدولار.

الاتجاه العلاقة السببية في الأجل القصير	إحصائية F	الاحتمالية
سعر أونصة الذهب $\Leftarrow$ أسعار صرف الدولار	1.260	0.292
أسعار صرف الدولار $\Leftarrow$ سعر أونصة الذهب	1.046	0.375

$\Leftarrow$ تشير بحسب منهجية غرانجر أن التغير في متغير ما يسبب التغير في المتغير الآخر.

جدول رقم (15)

حيث بلغت إحصائية F المحسوبة (1.260) باحتمال قدره (0.292)، لذا فإنه وعند مستوى ثقة

5% فإننا نرفض الفرضية القائلة بوجود علاقة سببية تتجه من سعر أونصة الذهب إلى أسعار صرف

الدولار، من هنا يمكن القول أن التغير في سعر أونصة الذهب لا يسبب حسب مفهوم غرانجر التغير في

أسعار صرف الدولار.

أما بالنسبة لنتيجة اختبار فرضية وجود علاقة سببية قصيرة الأجل تتجه من أسعار صرف الدولار

إلى سعر أونصة الذهب، فقد تبين من الاختبار أن إحصائية F التي حصلنا عليها تساوي (1.046)

باحتمال قدره (0.375) وعند مستوى ثقة 5%، وبذلك يمكن الاستنتاج بأن التغير في أسعار صرف

الدولار لا يسبب حسب مفهوم غرانجر التغيرات الحاصلة في سعر أونصة الذهب.

وللتعرف على العلاقة السببية طويلة الأجل باستخدام مفهوم السببية المعتمد على التكامل المشترك

فإن العلاقة السببية للمتغيرات محل الدراسة تظهر من خلال معنوية معامل حد تصحيح الأخطاء Z_{t-1} .

ويتضح من النتائج (جدول رقم 16) أن الحد Z_{t-1} يسهم في تفسير التغيرات في سعر أونصة الذهب،

كما تبين ذلك إحصائية t المعنوية أي أن هناك علاقة سببية في الأجل الطويل تتجه من سعر صرف

الدولار إلى سعر أونصة الذهب. بمستوى ثقة 5% وليس العكس.

إحصائية t لـ Z_{t-1}	اتجاه العلاقة السببية في الأجل الطويل
-0.781	سعر أونصة الذهب $\Leftarrow$ أسعار صرف الدولار
-3.151	أسعار صرف الدولار $\Leftarrow$ سعر أونصة الذهب

$\Leftarrow$ تشير بحسب منهجية غرانجر أن التغير في متغير ما يسبب التغير في المتغير الآخر.

جدول رقم (16)

4. الخلاصة

هدفت هذه الدراسة تقدير العلاقة بين أسعار صرف الدولار وسعر أونصة الذهب باستخدام تقنيات حديثة في تحليل التكامل المشترك ونماذج تصحيح الخطأ، خلال الفترة (2002-2011)، ويمكن إجمال النتائج بما يلي:

أولاً: بينت نتائج اختبارات الاستقرار باستخدام اختبار جذر الوحدة على أن كلا السلسلتين غير مستقرة في المستوى العام إلا أنها تكون مستقرة في الفروق الأول، مما أكد أن كل سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة الأولى.

ثانياً: وللتأكد من وجود علاقة توازنية بين المتغيرات على المدى البعيد تم استخدام اختبارات التكامل المشترك، وقد كشفت عن وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يدل على وجود علاقة توازنية على المدى البعيد. وقد كشفت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ عن وجود آلية تصحيح الخطأ في النموذج.

ثالثاً: بناءً على نتائج اختبارات السببية نستنتج عدم وجود علاقة سببية سواء من أسعار صرف الدولار إلى سعر أونصة الذهب أو بالعكس وذلك في الأجل القصير. في حين دلت دراسة العلاقة السببية طويلة الأجل وجود علاقة سببية تتجه من أسعار صرف الدولار إلى سعر أونصة الذهب كما بينت ذلك نتيجة دراسة حد تصحيح الخطأ، حيث تساعد التغيرات في أسعار صرف الدولار في تفسير جزء من التغيرات في سعر أونصة الذهب. تتسق هذه النتيجة مع نتائج دراسة زرادا (Jason Zrada)¹ الخاصة بالفترة 1989-2009، التي بينت وجود علاقة سببية تتجه من سعر صرف الدولار إلى سعر أونصة الذهب.

ما حصل في أسعار برميل النفط يمكن تعميمه، مع شيء من التحفظ، على أسعار أونصة الذهب. فكلاهما مقومان بالدولار الأمريكي. فمنذ إعلان الرئيس نيكسون وقف العمل بقاعدة "الدولار / الذهب"، والتي بدأ العمل بها بعد الحرب العالمية الثانية محل قاعدة الباوند/الذهب، كان واضحاً بأن الحفاظ على سعر أونصة الذهب عند مستوى \$35.25 أمر لا يمكن حمايته والدفاع عنه. فالعلاقة بين الذهب والدولار هي علاقة تاريخية ومعركة بين الأصول الحقيقية والأصول المالية، وتقليدياً كان الدولار هو العملة التي يقارن بها سعر الذهب ولذلك نرى دوره المستمر كعمله احتياطية في العالم والوسيلة المفضلة للمعاملات، وكان الذهب غطاءً لمخاطر انخفاض أسعار صرف العملات الأجنبية أو تحديداً مخاطر انخفاض القدرة الشرائية وقيمة النقد كنتيجة تبعية للسياسات المتبعة.

¹ -Jason Zrada. Oil Price & the US Dollar Exchange Rate Correlation & Causality, already mentioned.

وبالتالي فعند حدوث أو توقع حدوث أي انخفاض في الدولار الأميركي يلجأ الأفراد لقطاع آخر فيه انتعاش فينتجه إلى التخلص من الدولار ببيعه نتيجة انخفاض قيمته السوقية وشراء الذهب الذي يعتبر أكثر ضماناً للأصول وعندها يزيد الطلب على الذهب نتيجة الهروب من الدولار وشراء الذهب الأمر الذي يحقق زيادة السعر للأخير. فالعملية في مجملها وببساطة نتيجة العرض والطلب للدولار والذهب.

على المدى الطويل تراجع الدولار يعني ارتفاع أسعار الذهب. في المدى القصير لا تنطبق هذا النظرية 100% دائماً، وتكون هذه العلاقة علاقة ضعيفة في أحسن الأحوال.

لكن يجب أن نعلم شيئاً مهماً، هو أن السعر الحالي للذهب بين 1600 و 1900 دولار للأونصة، هو سعر نتج من جميع المتغيرات المشار لها آنفاً، حرب العملات، سياسات التخفيف الكمي، أسعار الفائدة المتدنية، مخاطر ارتفاع التضخم في بعض الدول ومخاطر انكماشه في دول أخرى، وأزمة الديون السيادية الأوروبية، وفوق هذا كله نرى بأن الذهب كان رفيق المضاربين في السعر السوقي.

المبحث الرابع: علاقة الدولار بتحرك سعر الحديد والقمح

1. مقدمة:

- **الحديد:** هو رابع عنصر متوافر في القشرة الأرضية بعد الأكسجين والسيلكون والألمنيوم، وهو ثاني أكثر العناصر الفلزية انتشاراً في القشرة الأرضية بعد الألمونيوم. وخامات الحديد التجارية هي الأكثر انتشاراً من أي عنصر آخر، وهي المصدر الأساسي لصناعة الصلب والفولاذ. وتتوافر خامات الحديد بصورة عملية في كل قطر وفي جميع الأحجار على اختلاف تراكيبها الجيولوجية، وتعتبر صناعة الحديد والصلب من أهم الصناعات الإستراتيجية حيث تقوم بدور رئيسي في التنمية الصناعية والاقتصادية.

استحوذت قضية أسعار خام الحديد على اهتمام الأسواق مع توجيه أصابع الاتهام إلى المارد الصيني وانتهاز شركات التعدين الكبرى تعافي الاقتصاد العالمي لرفع أسعار خام الحديد وتابعت هذه القضية الفايننشال تايمز منذ بدايتها، فلعقود طويلة كان هناك وفرة في إنتاج الحديد الخام والأسعار كانت مستقرة، ولكن هذا الوضع تغير في بداية الألفية عندما تحول الحديد الخام إلى سلعة إستراتيجية في سوق السلع العالمي بسبب تنامي استهلاك الصين فبدأت الأسعار ترتفع بقوة وثارَت تساؤلات بخصوص نظام التسعير السنوي الذي استمر لأربعة عقود.

ووفقاً للنظام التقليدي القديم لتسعير الحديد الخام، أول سعر يتم الاتفاق عليه في المحادثات السنوية لتحديد سعر الخام القياس بين شركة تعدين ومنتج كبير للصلب يصبح هو السعر القياسي الذي تتعامل به بقية الصناعة طوال العام. وتم حسم هذه القضية في بداية العام 2010 باتفاق شركات التعدين الكبرى ومنتجي الصلب على انتهاء العمل بنظام العقود السنوية والذي كان متبعاً منذ الستينيات

واستبداله بنظام العقود قصيرة الأجل (غالباً ربع سنوية) والمبنية على سوق التعاقدات الفورية. الاتفاق جاء بعد ضغوط شديدة مارستها شركات التعدين العالمية "فالي دي ريو دوسي" البرازيلية، "ريو تنتو" و "بي اتش بي بيليتون" الأستراليتان على منتجي الصلب لقبول زيادات الأسعار التي فرضتها على عقود 2010-2011 وقد فضلت شركات التعدين العمل بنظام أسعار سوق الصفقات الفورية وليس بنظام التعاقدات السنوية والذي رأت أنه يدعم الأسعار المنخفضة.

ويصف محللون تغير آلية تسعير خام الحديد بأنه ثورة في الصناعة وتأتي هذه الثورة في وقت تتزايد فيه الأهمية الاقتصادية والجيوسياسية للسلع الأساسية بسبب تعطش الصين لها والحاجة المتزايدة من جانب دول نامية أخرى في آسيا والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية.

ويذكر التقرير الذي نشرته الفايننشال تايمز مؤخراً أن حجم سوق خام الحديد قد تضاعفت تقريباً إلى أكثر من 900 مليون طن في عام 2009 من 450 مليون طن في عام 2000 والأهم أن حصة الصين قد ارتفعت إلى حوالي 70% مقارنة بنسبة 16% قبل عقد مضى لتصبح أكبر مستهلك للحديد في العالم وكان هذا النمو القوي دافعاً لظهور سوق التعاقدات الفورية بنسبة 10% من إجمالي تجارة الحديد. هذا مع الأخذ بالاعتبار أن منتجات الصلب تمثل 95% من الاستهلاك العالمي للمعادن وأن خام الحديد هو المكون الرئيسي لصناعة الصلب.

- **القمح:** من أقدم ما عرفه الإنسان، يعود تاريخه ومعرفته إلى العصر الحجري، وجدت نقوشه ورسمه في الآثار الكثيرة مما يُظهر مكانته التي كانت بمقام التوقير والتقدير. قد يكون موطنه الأصلي ما بين بلاد الشام واليونان. وهناك عدة أنواع من القمح وهو يزرع في جميع أنحاء العالم.

تشهد اليوم الأسواق العالمية للقمح ارتفاعاً مطرداً يهدد بعودة أزمة ارتفاع أسعار الغذاء العالمية، ففي عام 2008 ارتفعت أسعار المواد الغذائية على الصعيد العالمي إلى مستويات غير مسبوقة. واستمرت في الصعود وبقيت مرتفعة نسبياً حتى أواخر عام 2011. ثمّة عوامل كثيرة تؤثر في تقلبات أسعار المواد الغذائية، بما في ذلك الزراعة وسياسة الطاقة، كذلك أسعار السلع والمضاربة في السوق، والأحداث المناخية، والطلب العالمي المتزايد، وتراجع في فائض المخزون بدون زيادة في الإنتاج الزراعي وتحسين توزيع الأغذية. وبحسب تقرير صادر عن منظمة الأمم المتحدة للأغذية والزراعة في حزيران عام 2011، فقد بلغ الإنتاج العالمي من القمح في عام 2010 ما يقارب 652 مليون طن في حين أنّ الاستهلاك تجاوز 670 مليون طن.

إنّ جوهر التحدي الغذائي قائم في السعر، فقد أصبح النظام الغذائي العالمي أكثر عرضة للتقلبات في الأسعار وكتب "هومي خراس" وهو زميل رفيع المستوى في السياسة الغذائية في معهد بروكينغز، وفقاً لمنظمة الأغذية والزراعة، أنّ تقلب الأسعار عادة ما يكون نادر للغاية في الأسواق الزراعية، ولكن النظام الغذائي العالمي أصبح أكثر عرضة لتلك التقلبات وأنّ التقلب أصبح مسألة تدعو للقلق.

إنّ إشكالية تحديد أسعار الحديد الخام والقمح تعتمد في جزء كبير منها على ما تحدّثه عوامل العرض والطلب في السوق العالمية، فضلاً عن وجود قوى محرّكة أخرى لها تأثيرها في الأسعار منها التوقعات المستقبلية والمضاربة والاحتكار، لكن ما دور الدولار في تحديد هذه الأسعار؟ هل تساهم

تقلبات سعر صرف الدولار من قريب أو بعيد في تقلبات أسعار هذه المواد؟ هذا ما سنحاول تبينه فيما يأتي.

2. الإطار النظري

إنَّ الارتفاع العالمي لأسعار السلع الأساسية كالحديد والقمح وغيرها من مدخلات الإنتاج الأساسية ناجم بشكل أساسي عن ارتفاع الطلب على تلك السلع خاصة من قبل الاقتصاد الصيني والهندي اللذين يشهدان نمواً غير مسبوق إضافة إلى الاقتصاديات الآسيوية. لكن من جهة أخرى يرى البعض أنَّ انخفاض قيمة الدولار بحذ ذاته لعب دوراً كبيراً في رفع أسعار تلك السلع. فكون أسعار الحديد الخام والقمح وسلعاً أساسية أخرى هي أسعار مقومة عالمياً بالدولار، فإنَّ أي انخفاض في قيمة الدولار يعني بالضرورة ارتفاع أسعار تلك السلع بشكل عام. فالأمر إذاً ليس سببه ارتفاع الطلب على السلع والمواد فحسب بل انخفاض الدولار الذي تقوّم به تلك المدخلات، وهذا بدوره يقودنا إلى ضرورة تسليط الضوء على علاقة انخفاض سعر صرف الدولار بارتفاع سعر الحديد والقمح...

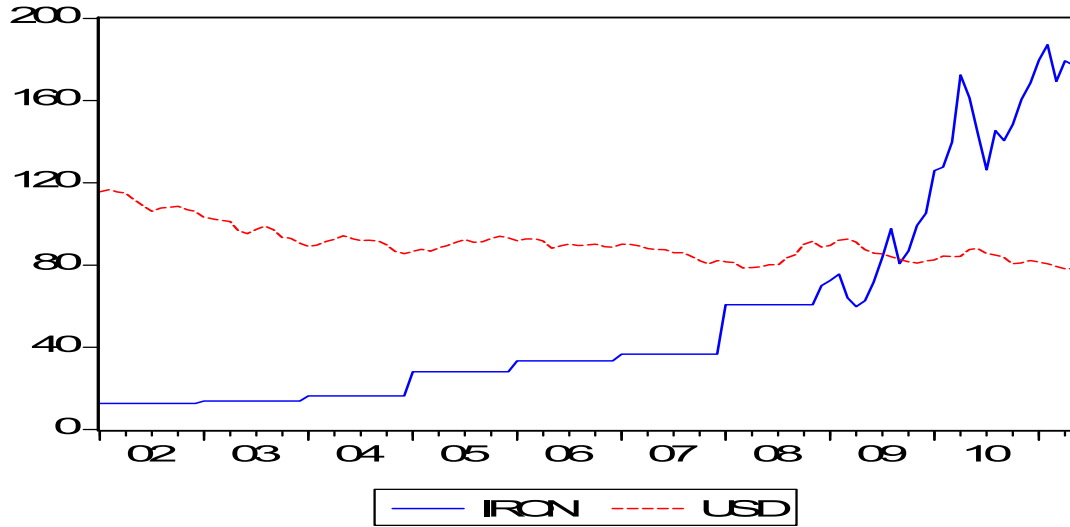
3. نتائج الدراسة

استخدمت الدراسة السلاسل الزمنية لسعر صرف الدولار وأسعار القمح¹ والحديد الخام لتحليل العلاقة بينها خلال الفترة (2002-2011)، وقد تم فحص الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة.

¹ - أسعار القمح المستخدمة في الدراسة، هي سعر الطن المتري للقمح الشتوي الأحمر القاسي.

بنظرة سريعة إلى بيانات المتغيرات محل الدراسة وذلك للتعرف على طبيعة وسلوك السلسلة من

حيث استقرارها يتضح الآتي (انظر الأشكال رقم 8 و 9):

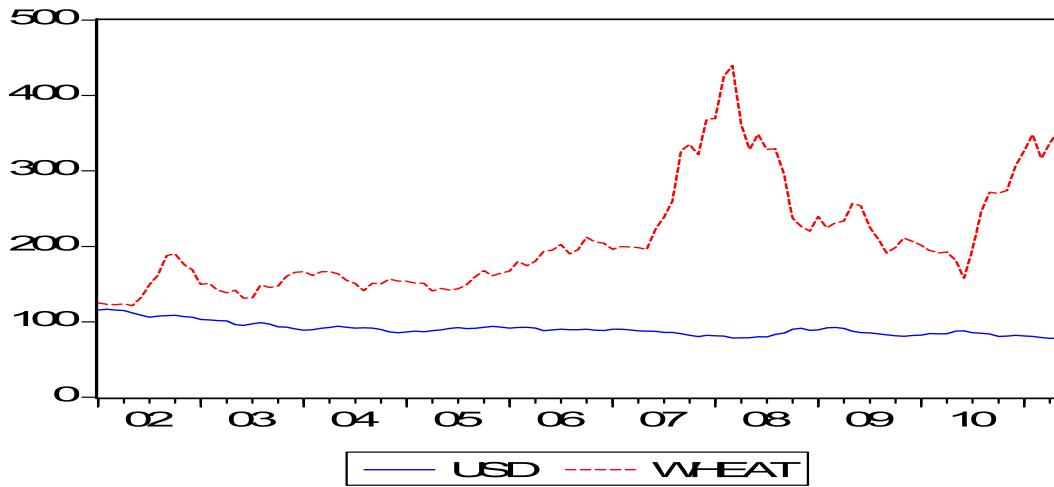


شكل رقم (8) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام

من خلال الشكل رقم (8) يلاحظ أن أسعار الحديد الخام (Iron) كانت تزداد في كل عام بمعدل ثابت ليبقى السعر المحدد سائداً على مدار العام وذلك حتى 2008، عندها أصبحت تتقلب تقلبات عشوائية باتجاه متصاعد وأصبح هناك حالة من عدم اليقين في اتجاهات الأسعار والتي أصبحت تأخذ شكلاً متزايداً، وأصبح التغير يتم بصورة متسارعة، لتصل إلى أعلى سعر 187.18¹ دولار للطن المتري في شهر شباط من العام 2011.

¹ - <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=iron-ore>.

أما بالنسبة لأسعار القمح (Wheat) فيوضح الشكل رقم (9) الاتجاه العشوائي في السلسلة بالإضافة لعدم وجود نمط موسمي عند فترة معينة في السنوات المتتالية، اقترنت ببعض التقلبات الخفيفة مع ارتفاع كبير في شهر آذار عام 2008. وفيما يتعلق باستقرارية السلسلة بالنسبة للتباين يلاحظ أن تذبذب البيانات خلال الفترة المدروسة غير ثابتة نسبياً.



شكل رقم (9) السلسلة الزمنية لسعر صرف الدولار وسعر القمح

يتضح من الشكلين السابقين عدم سكون السلاسل الزمنية لكل من سعر صرف الدولار، سعر الحديد الخام، وسعر القمح، حيث لا يمكن الاعتماد فقط على هذه الطريقة الكيفية للحكم على سلوك السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، ومن أجل القيام بتحليل العلاقة السببية، فقد تم اختبار الخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة بما يلي:

✓ اختبار جذر الوحدة

باستخدام اختبار (ADF)، أظهرت نتائج الاختبار أن السلاسل الزمنية لأسعار الحديد والقمح وسعر صرف الدولار غير مستقرة في مستوياتها ولكنها مستقرة في فروقها الأولى مما يعني أن السلاسل الزمنية محل الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى (1). ويوضح الجدول رقم (17) نتائج هذا الاختبار.

المتغيرات			مستويات			فروق أولى		
	1	2	3	1	2	3	1	2
سعر الحديد	2.472	1.200	-1.029	-9.679	-10.04	-10.35		
سعر القمح	0.784	-0.894	-1.683	-8.179	-8.225	-8.204		
سعر صرف الدولار	-2.392	-2.647	-2.691	-7.421	-7.637	-7.724		

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني

2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

3 بقاطع مع اتجاه زمني

القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

يؤكد اختبار فيليبس- بيرون (PP) النتيجة السابقة بعدم سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل

الدراسة عند مستوى ثقة 5%، كما يُظهر الجدول رقم (18)، فعند مقارنة قيم (tau) المحسوبة مع القيم

الحرجة تبين أنها أقل الأمر الذي يعكس عدم سكون السلاسل الزمنية، أي وجود جذر الوحدة.

المتغيرات			مستويات			فروق أولى		
			1	2	3	1	2	3
سعر الحديد	4.438	2.326	-0.626	-9.665	-10.11	-11.61		
سعر القمح	0.540	-1.252	-2.108	-8.148	-8.187	-8.166		
سعر صرف الدولار	-2.091	-2.572	-2.792	-7.303	-7.600	-7.683		

ويمثل: 1 بدون قاطع واتجاه زمني

2 بقاطع وبدون اتجاه زمني

3 بقاطع مع اتجاه زمني

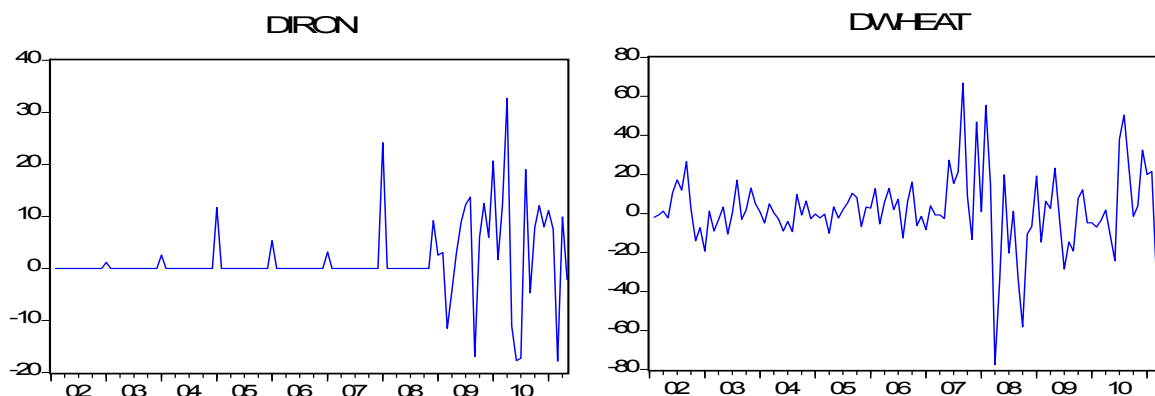
القيم الحرجة:

عند مستوى معنوية 1%	-2.588	-3.489	-4.042
عند مستوى معنوية 5%	-1.944	-2.887	-3.450
عند مستوى معنوية 10%	-1.614	-2.580	-3.150

ويدعم نتيجة هذه الاختبارات المذكورة أعلاه الأشكال البيانية رقم (10) للمتغيرات والتي تتحول

إلى سلاسل ساكنة بعد إجراء الفروق الأولى حيث توضح الأشكال البيانية التالية مسار هذه السلاسل

بعد أخذ الفروق الأولى:



الأشكال البيانية رقم (10)

✓ اختبار التكامل المشترك

بما أن عدم السكون قد يترتب عليه وجود انحدار زائف، فقد تم استخدام اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسن والذي أثبت عدم وجود تكامل مشترك بين كل من المتغيرات ("سعر صرف الدولار وأسعار الحديد الخام" و "سعر صرف الدولار وأسعار القمح") محل الدراسة، كما في الجداول رقم (19، 20، 21، 22):

متجه التكامل Rank or No. of CEs	القيمة الذاتية Eigenvalue	اختبار الأثر Trace Statistic	القيمة الحرجة عند 5% Critical Value
No Relation	0.103	13.235	15.494
At Most 1 Relation	0.010	1.208	3.841

الجدول رقم (19)

يتضح أن نتائج اختبار الأثر (13.235) أقل من القيمة للحرية (15.494) وعليه نقبل الفرض القائل بعدم وجود معادلة تكامل واحدة على الأقل بين سعر صرف الدولار وأسعار الحديد الخام.

يؤكد النتيجة السابقة اختبار القيم المميزة العظمى Max المبين في الجدول رقم (20) حيث أن القيمة المميزة العظمى (12.027) أصغر من القيمة الحرجة (14.264). بمستوى ثقة 5% مما يدل أيضاً على عدم وجود تكامل مشترك بين تقلبات سعر الدولار والحديد الخام.

القيمة الحرجة عند %5 Critical Value	اختبار القيم المميزة العظمى Max-Eigen Statistic	القيمة الذاتية Eigenvalue	متجه التكامل Rank or No. of CEs
14.264	12.027	0.103	No Relation
3.841	1.208	0.010	At Most 1 Relation

الجدول رقم (20)

وقد تبين أيضاً من نتائج اختبار التكامل المشترك بين سعر صرف الدولار وسعر القمح عدم معنوية اختبار الأثر (13.212) من خلال مقارنته مع القيم الحرجة (15.494) سواء للانحدار الأول أو الثاني الأمر الذي يؤكد عدم وجود تكامل مشترك بين السلسلتين وبالتالي يؤكد إمكانية أن يكون الانحدار المقدّر زائفاً، (انظر الجدول رقم 21).

القيمة الحرجة عند %5 Critical Value	اختبار الأثر Trace Statistic	القيمة الذاتية Eigenvalue	متجه التكامل Rank or No. of CEs
15.494	13.212	0.097	No Relation
3.841	1.965	0.017	At Most 1 Relation

الجدول رقم (21)

يقوي من النتيجة السابقة اختبار القيم المميزة العظمى Max المبين في الجدول رقم (22) حيث أنّ القيمة المميزة العظمى (11.245) أصغر من القيمة الحرجة (14.264). بمستوى ثقة 5% مما يؤكد عدم وجود تكامل مشترك بين تقلبات سعر صرف الدولار وأسعار القمح.

القيمة الحرجة عند %5 Critical Value	اختبار القيم المميزة العظمى Max-Eigen Statistic	القيمة الذاتية Eigenvalue	متجه التكامل Rank or No. of CEs
---	---	------------------------------	------------------------------------

14.264	11.245	0.097	No Relation
3.841	1.956	0.017	At Most 1 Relation

الجدول رقم (22)

لذلك لن يتم دراسة اتجاه السببية للعلاقة بين سعر صرف الدولار وهذه المتغيرات فقد أشار غرانجر 1988 أنه إذا كانت السلسلتان متكاملتان، فلا بد من وجود سببية - غرانجر على الأقل في اتجاه واحد. ونظراً إلى أن اختبار جوهانسن أفاد بعدم وجود تكامل مشترك، فإنه ليس من المناسب إجراء اختبارات السببية لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات موضع الدراسة.

4. الخلاصة

كانت الغاية من هذا البحث التأكد من صحة الادعاء عن العلاقة بين أسعار صرف الدولار وأسعار كل من الحديد والقمح وذلك في الأجل الطويل والقصير خلال الفترة 2002-2011، لكن جاءت النتائج كما يلي:

أولاً: لقد دلت اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية لكافة المتغيرات أنها غير مستقرة في مستوياتها ولكنها مستقرة في فروقها الأولى عند مستوى معنوية 5% مما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I(1).

ثانياً: كما دل اختبار الأثر والقيم المميزة العظمى لعدم وجود أي معادلة للتكامل المشترك، وبالتالي فإن اختبار التكامل المشترك يدل على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام. فتقلبات أسعار هذه السلعة قد تعود وبشكل أساسي لاحتكار شركات إنتاج خام

الحديد في البرازيل "فالي دي ريو دوسي"، وفي استراليا "ريو تنتو" و "بي اتش بي بيليتون" الذي ساعد على أن تكون لها القدرة على تغيير الأسعار بما يساعدها على تحقيق أقصى الأرباح في المدى القصير في ظل سوق غير تنافسية لخام الحديد. وتعتبر الصين حالياً أكبر منتج ومستهلك للحديد والصلب في العالم فضلاً عن كونها أكبر مستورد للحديد الخام. غير أنها لم تحصل على أي حق في تحديد أسعار الموارد منذ أن دخلت المفاوضات الدولية حول أسعار خام الحديد في عام 2003، فقد سيطرت على هذه المفاوضات الشركات الثلاث الكبرى السالف ذكرها، والتي تستحوذ على ما يزيد عن 65% من صادرات خام الحديد في العالم. فضلاً عن وجود عوامل أخرى كثيرة تؤثر في تقلبات أسعار هذه السلعة مرتبطة بالمضاربة وأساسيات السوق من عرض وطلب وغيرها.

ثالثاً: أما عن العلاقة بين سعر صرف الدولار وسعر القمح العالمي، فقد أوضحت الدراسة أيضاً عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما، فالتقلبات في سعر هذه السلعة يعود لأساسيات السوق، الظروف المناخية، المضاربة في السوق... الخ.

رابعاً: ليس من المجدي إجراء اختبار العلاقة السببية لعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج. وبالنتيجة ليس هناك علاقة سببية بأي اتجاه بين هذه المتغيرات في الأجلين الطويل والقصير.

خامساً: من غير الممكن الجزم بعدم وجود علاقة بين سعر صرف الدولار وسعر كل من الحديد الخام والقمح، فقد نحتاج لتغيير الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة، أو قد يكون هناك بعض العلاقات المعقدة والتي لم ندرکها في دراستنا وبذلك نحتاج لدراسات أكثر تعقيداً بهذا الخصوص.

المبحث الخامس: هل يمكن أن يحل اليورو محل الدولار

إنّ تراجع قيمة العملة الأمريكية بدأ منذ عدة سنوات، إلا أنه لم يبلغ المستوى الدراماتيكي الذي بلغه مؤخراً. ومنذ بعض الوقت، يتحدث الخبراء الاقتصاديون والسياسيون عن المشاكل التي تكاثرت بشكل سرطاني في بنية النظام النقدي الأمريكي مؤدية إلى بدء العد التنازلي لانتهاء الدولار. ولم تعد أنباء الكوارث التي تحدق بالدولار الأمريكي لتثير الشك في طبيعة الاتجاه النزولي الذي يسلكه. واليوم وعقب الموافقة أخيراً على رفع سقف الدين الأمريكي بمقدار 2.1 تريليون دولار وبعد خلاف مرير استمر أشهراً، أسدل الستار عن هذه المسرحية بعد إبعاد هاجس العجز عن سداد الديون على الأقل حتى عام 2013، وهذا ما يؤجل المشكلة ولا يحلها.

في السابق، استخلص الأوروبيون العبر جيداً، بعد تصريح نيكسون وبدؤوا مشواراً طويلاً امتد لربع قرن كان ردهم توحيد عملتهم تحت اسم اليورو. ولكن هل معنى ذلك أن اليورو أصبح منيعاً وممكن أن يحل محل الدولار في تسعير السلع؟

لا توجد حتى الآن دعوة فعلية لإحلال عملة أخرى محل الدولار، وتحديداً اليورو، لأن ذلك يتناقض مع مبدأ إنهاء حالة الارتباط بعملة واحدة دون سواها، ومرد ذلك أيضاً انتفاء صفة الاستقرار، وهو هدف مطلوب، نظراً لتأثر قيمة اليورو بالظروف الاقتصادية للدول الأعضاء في منطقة اليورو. فمع تطورات الأوضاع في منطقة اليورو التي تضم 17 دولة، وما تواجهه من ظروفًا اقتصادية مختلفة فيما يتعلق بالعجز والتضخم ومعدلات الفائدة. فليس من المعتقد أن تزول حالة عدم الاستقرار في حال

اللجوء لخيار اليورو، بدليل التطورات المالية التي حدثت خلال هذا العام متمثلة بقضايا المديونية لكل من البرتغال وإيرلندا وإيطاليا واليونان وإسبانيا.

خذ على سبيل المثال النفط، إنَّ هناك عوامل اقتصادية وفنية وسياسية منعت أوبك من تسعير النفط بغير الدولار في الماضي. وهي نفس العوامل التي تمنعها من التسعير بغير الدولار في الوقت الحالي¹:

✓ العوامل الاقتصادية

إنَّ تسعير النفط باليورو بدلاً من الدولار لن يغير سعر النفط في الأسواق العالمية لأنه سواء تم بيع النفط بالدولار أو باليورو أو بسلة من العملات فإنَّ سعره سيبقى كما هو. فالسعر في هذه الحالة هو سعر البرميل بالدولار مقدراً بالعملات الأخرى حسب سعر الصرف السائد. فإذا كان سعر برميل النفط 50 دولاراً للبرميل ومعدل الصرف هو يورو واحد لكل 1.30 دولار، فإنَّ سعر برميل النفط باليورو سيكون 38.46 يورو للبرميل. في هذه الحالة ليس هناك فرق من وجهة نظر الدولة المنتجة سواء باعت نفطها بـ 50 دولار أو 38.46 يورو للبرميل، فالسعر العالمي لبرميل النفط سيبقى كما هو. ويستشهد الذين يرون ضرورة استخدام اليورو بدلاً من الدولار بنجاح العراق وذلك عندما طلبت الحكومة العراقية في ذلك الوقت من الأمم المتحدة استلام العوائد النفطية باليورو بدلاً من الدولار. ولكن هؤلاء يتجاهلون حقيقة مهمة وهي أنه مع ارتفاع قيمة اليورو فإنَّ الاستفادة للعراق

¹ - الحجي، أنس، لماذا استمرت أوبك بتسعير النفط بالدولار، التقرير الشهري لمركز الخليج للأبحاث عن أسواق النفط.

جاءت من العائدات النفطية المخزنة في البنوك الأجنبية باليورو، ولكن ليس من استلام اليورو مقابل الصادرات النفطية العراقية. وبعبارة أخرى، إنَّ العراق لم يسعر نفطه باليورو، بل كان النفط يباع بالدولار ثم قامت الأمم المتحدة بتحويل العائدات إلى يورو حسب سعر الصرف السائد وإيداعها في حساب العراق. إن استلام العراق عائداته النفطية باليورو بدلاً من الدولار لم يغير السعر في أسواق النفط.

إنَّ تسعير النفط بعملة غير الدولار مثل اليورو لن يحل مشكلة انخفاض القوة الشرائية للدول المنتجة، خاصة عندما يبدأ اليورو بالانخفاض مقابل الدولار. ومتى بدأ اليورو بالانخفاض فإنَّ هؤلاء الذين طالبوا أوبك بالتحول إلى التسعير باليورو سيبدؤون بمطالبة أوبك بالعودة إلى التسعير بالدولار. فاستخدام أي عملة لتسعير النفط سيكون لها نفس الأثر سواء كانت هذه العملة دولاراً أو يورو أو ينًا.

أما منافع تسعير النفط بسلة من العملات فهي محدودة، خاصة على المدى الطويل. وأوبك لن تستفيد كثيراً من تسعير نفطها بسلة من العملات، خاصة إذا كان هدفها استقرار القوة الشرائية لصادراتها النفطية. فالدولار سيكون له وزن كبير في هذه السلة بسبب الحجم الكبير للتجارة بين دول أوبك والولايات المتحدة.

كذلك تسعير النفط بسلة من العملات سيحقق منافع لبعض دول أوبك على حساب بقية الدول الأعضاء. فأعضاء أوبك يتوزعون في مناطق مختلفة تمتد من أمريكا اللاتينية إلى جنوب شرق آسيا،

مروراً بالشرق الأوسط. ونتيجة لهذا التنوع الجغرافي فإن الشركاء التجاريين لكل دولة يختلفون عن شركاء الدولة الأخرى، ما يؤدي إلى اختلاف القوة الشرائية ضمن الدول الأعضاء. فالشريك التجاري الرئيس لفنزويلا هو الولايات المتحدة، ولاندونيسيا اليابان، وللجزائر الاتحاد الأوروبي. وعندما ينخفض الدولار بالنسبة لليورو والين، فإن خسائر القوة الشرائية لصادرات الجزائر واندونيسيا ستكون أكبر من خسائر القوة الشرائية لفنزويلا.

تشير بعض الدراسات الأكاديمية إلى أن تسعير النفط بعملة أخرى غير الدولار سيؤدي إلى هزة في الاقتصاد الأمريكي تتضمن انخفاض النمو الاقتصادي. وبغض النظر عن ردود الفعل السياسية فإن انخفاض نمو الاقتصاد الأمريكي سيؤدي وحده إلى انخفاض الطلب على النفط بشكل كبير، الأمر الذي سينتج عنه انخفاض أسعار النفط في شتى أنحاء العالم. وستكون خسائر الدول النفطية من تدهور الاقتصاد الأمريكي أكبر بكثير من الفوائد التي ستجنيها من تسعير النفط بغير الدولار.

إن الصعوبات الاقتصادية التي عانت منها الدول النفطية خلال العقود الثلاثة الماضية لا علاقة لها بقيمة الدولار. ولكن هذه المشاكل تجبر حكومات الدول النفطية على التركيز على المشاكل والحلول في المدى القصير بدلاً من الطويل. ومشاكل انخفاض قيمة الدولار تظهر في المدى القصير لأن البيانات تشير إلى أن الدول النفطية استفادت بشكل كبير من ارتفاع أسعار الدولار لسنوات طويلة. وفي الحقيقة لو نظرنا إلى فترة الثلاثين سنة الماضية لوجدنا أن فترات ارتفاع الدولار تغطي تقريباً الخسائر

الناجمة عن انخفاض الدولار في الفترات الأخرى. وبعبارة أخرى فإن مساوئ التسعير بعملة واحدة تقتصر على المدى القصير ولكن هذه المساوئ لا تتواجد على المدى الطويل.

✓ العوامل الفنية:

ما هي العملات التي يجب أن تتضمنها السلة؟ وما هو وزن كل عملة في السلة؟ وما هي العوامل التي تحدد وزن كل عملة في السلة؟ وكيف ستتم مراقبة السلة وسعر كل عملة؟ ومتى يجب على أوبك أن تراجع السلة ومحتوياتها؟ ومتى يجب على أوبك تغيير عملات السلة أو تغيير وزنها في السلة؟ هل على أوبك أن تصبح شرطي البنوك المركزية في شتى أنحاء العالم لمراقبة حركاتها كي تتمكن من تغيير وزن العملات في السلة قبل فوات الأوان؟ وما هي تكلفة عمليات المراقبة هذه؟ وهل الفوائد التي ستجنيها أوبك من استخدام سلة من العملات لتسعير نفطها يحقق فوائد تفوق تكاليف إنشاء السلة ومراقبتها؟ إن هذه بعض المشاكل الفنية التي ستواجهها أوبك إذا قررت تسعير نفطها بسلة من العملات بدلاً من الدولار.

الجهود التي ستبذلها أوبك لإنجاح التسعير بسلة من العملات مكلفة للغاية. وهذه الجهود تتضمن وقتاً طويلاً من البحوث والمفاوضات والتطبيق والمراقبة. إن التحول إلى سلة من العملات يتطلب خبراء ذوي كفاءات عالية من شتى أنحاء العالم، والذي يعتبر توظيفهم مكلف جداً بسبب أجورهم العالية. بالإضافة إلى ذلك فإن تسعير النفط بسلة من العملات سيزيد من تعقيد أسواق النفط العالمية وسيفقدها بعض الشفافية. وببساطة تكلفة استخدام سلة من العملات سيفوق الفوائد من استخدامها.

ولكن هذه الأسباب قد تكون منعت أوبك من تغيير التسعير إلى سلة من العملات في الماضي فقط، ولكنها لا تعتبر سبباً في السنوات الأخيرة. فمعظم التحليلات الفنية يتم معالجتها ببرامج الحاسب الآلي المتقدمة والتي تخفض التكاليف بشكل كبير. في هذه الحالة فإن الأمر الذي لا يمكن أن تحله هذه البرامج هو اختيار العملات في السلة لأنها تخضع لعدة عوامل سياسية واقتصادية.

✓ العوامل السياسية:

قرار تسعير النفط بعملة غير الدولار أو بسلة من العملات هو في النهاية قرار سياسي. إن قرار الرئيس العراقي السابق صدام حسين باستلام عائدات صادرات النفط العراقي باليورو بدلاً من الدولار ضمن برنامج النفط مقابل الغذاء الذي أشرفت عليه الأمم المتحدة كان قراراً سياسياً وليس اقتصادياً. وكان العراق قد خسر إيرادات ضخمة في البداية بسبب انخفاض اليورو مقابل الدولار في تلك الفترة. إن تسعير النفط بعملة غير الدولار سيكون له تكلفة سياسية لا يمكن لأعضاء أوبك أن يتحملوها، خاصة إذا نتج عن التغيير انخفاض النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة. وعلمنا أن لا ننسى أنه حتى لو لم يؤثر التسعير بغير الدولار على اقتصاد الولايات المتحدة فإنها لن تسمح لأعضاء دول أوبك بصفعها بهذا الشكل. إنها لن تقبل بهدوء هذه الإهانة أمام العالم. إن الدولار هو رمز القوة الأمريكية والولايات المتحدة لن تسمح للآخرين بإهانة هذا الرمز. فأعضاء دول أوبك جزء من المجتمع العالمي وقادتها يدركون عواقب تسعير النفط بغير الدولار. لذلك فإنه لا يتوقع تسعير النفط بغير الدولار في الفترات القادمة حتى لو استمر الدولار بالانخفاض.

✓ الخلاصة

الفوائد الاقتصادية من تسعير النفط بعملة غير الدولار محدودة بينما ستكون التكاليف السياسية عالية جداً. أما بالنسبة للعوامل الفنية فرغم أنها مكلفة إلا أنه يمكن حلها. المشكلة في هذه الحالة أن دول أوبك قد لا تتفق فيما بينها على محتويات السلة. لذلك فإن أوبك لن تسعر نفطها بغير الدولار في المستقبل المنظور، حتى لو استمر الدولار بالانخفاض. إن الزيادة الضخمة غير المتوقعة في الإيرادات النفطية خلال العامين الماضيين تجعل دول أوبك تستمر بنظام التسعير الحالي وتتجاهل موضوع انخفاض الدولار.

وكما يقول روبرت ماندل الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد لمساهماته في موضوع النقد الدولي "أصبح الدولار عملة المدفوعات الأساسية، والموجودات الاحتياطية، ووحدة المحاسبة، ووحدة لإجراء العطاءات والتعاقدات، ومرجع القيمة، ووحدة الدفع المؤجل، ومقياس الأسعار العالمية، ومؤشراً للتعاملات الدولية بعد عام 1949". وأكد أيضاً على أن أنظمة النقد لا تتغير فجأة ودون سابق إنذار، فهناك عادة وقت كبير بين التفكير والتنفيذ مثلما حدث ذلك من قبل.

الإجهاد الفوري إذن على دور العملة الأمريكية كعملة احتياطي دولي ليس متصوراً أو منتظراً أو مرحباً به، والأغلب أنه مع الاقتراب من التحقق الفعلي لعالم متعدد الأقطاب اقتصادياً وسياسياً، فإنه سيتم النظر في وضع نظام نقدي دولي جديد، وهو ما قد ينتظر لفترة طويلة من الوقت.

وفي نهاية المطاف، يمكن أن نستخلص ما يلي:

1. يعد الارتباط بين النفط والدولار من المسلمات في الاقتصاد العالمي، فجزء لا يستهان به من

تقلبات أسعار النفط تعود بالدرجة الأساس إلى تقلبات سعر صرف الدولار، وقد ساعد ما

يعرف بـ "البترو دولار" والعائدات المتحققة من أسعار النفط العالية الولايات المتحدة على

التعاطي مع حالات العجز التجارية الكبيرة التي أصابت اقتصادها، وذلك عبر تدوير الرساميل

المتحققة من الصادرات النفطية للدول النامية وتوظيفها في استثمارات جديدة.

2. العلاقة بين الذهب والدولار هي علاقة تاريخية ومعركة بين الأصول الحقيقية والأصول المالية،

وتقليدياً كان الدولار هو العملة التي يقارن بها سعر الذهب، على المدى الطويل تراجع الدولار

يعني ارتفاع أسعار الذهب. في المدى القصير لا تنطبق هذا النظرية 100% دائماً، وتكون هذه

العلاقة علاقة ضعيفة في أحسن الأحوال. لكن يجب أن نعلم شيئاً مهماً، هو أن السعر الحالي

للذهب بين 1600 و 1900 دولار للأونصة، نتج عن تضافر عوامل كثيرة، لعب انخفاض

سعر صرف الدولار فيه دور رئيسي.

3. تعود تقلبات أسعار الحديد بشكل أساسي لاحتكار شركات إنتاج خام الحديد في البرازيل

"فالي دي ريو دوسي"، وفي استراليا "ريو تنتو" و "بي اتش بي بيليتون" الذي ساعد على أن

تكون لها القدرة على تغيير الأسعار بما يساعدها على تحقيق أقصى الأرباح في المدى القصير في

ظل سوق غير تنافسية لخام الحديد.

4. أما عن التقلبات في سعر القمح، فترجع بالدرجة الأولى لأساسيات السوق، ظروف مناخية، المضاربة في السوق وغيرها، فلم يتبين بالتجربة الإحصائية وجود أي دور لتقلبات سعر صرف الدولار في تحديد أسعار هذه السلعة.

5. لا توجد حتى الآن دعوة فعلية إلى إحلال عملة أخرى محل الدولار، وتحديدًا اليورو، لأن ذلك يتناقض مع مبدأ إنهاء حالة الارتباط بعملة واحدة دون سواها، ومرد ذلك أيضاً انتفاء صفة الاستقرار، وهو هدف مطلوب، نظراً لتأثر قيمة اليورو بالظروف الاقتصادية للدول الأعضاء في منطقة اليورو. فمع تطورات الأوضاع في منطقة اليورو التي تضم 17 دولة، والتي تواجه ظروفاً اقتصادية مختلفة فيما يتعلق بالعجز والتضخم ومعدلات الفائدة. ليس من المعتقد أن تزول حالة عدم الاستقرار في حال اللجوء لخيار اليورو، بدليل التطورات المالية التي حدثت خلال هذا العام متمثلة بقضايا المديونية لكل من البرتغال وإيرلندا وإيطاليا واليونان وإسبانيا.

والله اعلم

المراجع

1. المراجع باللغة العربية:

- البازعي، حمد سليمان: العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد العربي السعودي، 1998.
- حشيش، عادل، وشهاب، مجدي: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، بيروت، 1990.
- حميدات، محمود: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- الداوي، الشيخ: مداخلة تحت عنوان - الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها. جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.
- دنيزت، جان: الدولار تاريخ النظام النقدي الدولي. ترجمة: متولي، هشام، دار طلاس، 1989.
- زكي، رمزي: التاريخ النقدي للتخلف، عالم المعرفة، 1987.
- سرور، أحمد: العالم الجديد بين الاقتصاد والسياسة والقانون، ط2، دار الشروق الأردن، 2005.
- السيد حسن، موفق: المشكلات الاقتصادية المعاصرة، جامعة دمشق، 1985.
- صادق، مدحت: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 1997.
- عطون، مروان: الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، 1993.
- عوض، مروان، دراسات تطبيقية وعملية في التعامل بالعملات الأجنبية وعمليات الاستثمار.

- كنعان، علي: الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2009.
- لوموان، فرانسواز: الاقتصاد الصيني. ترجمة: كعدان، صباح، وزارة الثقافة، دمشق 2006م.
- مجدي، صبحي: الدولار: لماذا هو عملة الاحتياط الدولي، قضايا وآراء العدد 133، 2009.
- المناعي، جاسم: الأزمة الاقتصادية الآسيوية محاولة تشخيص، المدير العام رئيس مجلس الإدارة صندوق النقد العربي، المؤتمر الرابع لأسواق المال العربية، لبنان، 1998.
- الموسوي، ضياء: الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990.

2. تقارير، ندوات، مجلات:

- الجهني، عيد: أسعار النفط في ظل المتغيرات الدولية، نشرة الجزيرة الاقتصادية.
- الحججي، أنس، لماذا استمرت أوبك بتسعير النفط بالدولار، التقرير الشهري لمركز الخليج للأبحاث عن أسواق النفط، 2007.
- الحججي، أنس، في سبيل ثقافة نفطية: العلاقة بين الدولار والنفط، 2008.
- خدوري، وليد: النفط في أسبوع الصين ودورها في ارتفاع أسعار النفط.
- شمالي، نصر، حروب الدولار سيد العملات، موقع عرب اون لاين، 2011.
- كنعان، علي، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السوري، جامعة دمشق.

- مجلة الاقتصادية الإلكترونية، أعيدوا الربط بين الذهب والدولار، العدد 5530، 2009.
- المركز العربي للمعلومات، العلاقات الاقتصادية بين الصين والاتحاد الأوروبي تتعزز خلال عام 2010، وتنتجه نحو آفاق مشرقة.
- الميداني، محمد، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها ومنعكساتها على الاقتصاد العالمي والعربي والسوري، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، 2009.
- ورقة عمل الاتحاد العربي للحديد والصلب المقدمة إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في الجلسة السبعين للجنة صناعة الصلب 12-13 أيار 2011/ باريس.
- CIA the world factbook, 6\07\2011, available on the link: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>.
- DeficitData: http://www.bbc.co.uk/arabic/business/2011/08/110811_us_trade_deficit.shtml.
- E= Morgan Stanley Research Estimates; Source: CEIC, Morgan Stanley Research.
- Gold, Iron ore, wheat data: <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=ch&v=91>
- http://www.masaader.com/article_view.php?article_id=10411
- Oil price & dollar index data: <http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/frbh10/nc>.
- BP Statistical Review of World Energy June 2010, available on the link: http://www.bp.com/assets/bp_internet/globalbp/globalbp_uk_english/reports_and_publications/statistical_energy_review_2011/.
- World Bank, available on the link: <http://data.worldbank.org/region/wld>.

3. المراجع باللغة الانكليزية:

- Alexis Penot, & Valérie Mignon, 2005, China and the Relationship between the Oil Price & the Dollar.
- Alex YiHou Huang, 2010, Yi-Heng Tseng, Is Crude Oil Price Affected by

- the US Dollar Exchange rate.
- Chaodhuri, K and Daniel B.C, 1998, long – run equilibrium real exchange rates and oil prices , economic lehes, Vol.58 , No.2.
 - Chen Sh, and Chen Ltu,2007, oil prices and real exchanges rates, Energy economic, Vol.29.
 - Enders, Walter, "Applied Econometric Time Series.
 - Eviews 5 User's Guide,1994-2004. Quantitative Micro Software, LLC, USA.
 - Higher Oil Prices? Blame China, April 11th,2011 , Available on the link: [http://www .frumforum.com/higher-oil-prices-blame-china](http://www.frumforum.com/higher-oil-prices-blame-china).
 - Ilhan Ozturk, Mete Feridun, Huseyin Kalyoncu,2008, Do Oil Prices Affect the USD/YTL Exchange Rate: Evidence from Turkey.
 - Jason Zrada,2009, Oil prices and the US dollar exchange rate, Correlation or Causality.
 - Jeffrey Skeer & Yanjia Wang,2005, (Oil price explosion), US Department of Energy, Washington, DC 20585, USA, Tsinghua University, Beijing 100084, China.
 - Lauren E.Wells,2008, The Short-term Effect Of The Movement Of The USD On Oil Prices, University of North Carolina Wilmington.
 - Leili Nikbakht, 2009, oil prices and exchange rates: the case of OPEC, Business intelligence journal.
 - Lonnie K. Stevans & David N. Sessions,2006, Speculation, Futures Prices, and the U.S. Real Price of Crude Oil, Zarb School of Business.
 - Nelson, C.R. & Plosser, C.I. Trends & Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence & Implications” Journal of Monetary Economics, Vol.10,1982,p139.
 - Robert A. Amano† and Simon van Norden, 1996, Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S. Real Exchange Rate, Revised May 1997.
 - Sadek Melhem and Michel Terraza (2007), the oil single price and the dollar, west university and resource economics, west Virginia university, PP.1 – 35.
 - Virginia Coudert, Velerie Mignon & Alexis Penot,2008, oil price and the dollar, Fourth coming in energy studies review, Vol.15:2.
 - Zhou, Su, 1995, The response of real exchange rates to various economics hocks, southern economic journal m Vol.61 , No.4.

الملاحق

البيانات التي استخدمت في الدراسة

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
	2002											
USD	115.7	116.6	115.6	114.9	111.9	108.8	106.1	107.8	108.1	108.5	107.0	106.0
Wheat	125.3	123.3	122.6	123.7	121.5	132.0	149.3	161.3	187.8	190.3	176.3	169.0
WTI	19.7	20.7	24.5	26.2	27.0	25.5	27.0	28.4	29.7	28.8	26.4	29.5
Gold	281.5	295.5	294.1	302.7	314.5	321.2	313.3	310.3	319.1	316.6	319.1	331.9
Iron	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
	2003											
USD	103.3	102.4	101.7	101.2	96.4	95.3	97.4	98.9	97.1	93.4	92.9	90.6
Wheat	149.6	150.8	141.8	138.6	142.0	131.4	131.6	148.7	145.6	147.5	160.6	165.6
WTI	33.0	35.8	33.5	28.2	28.1	30.7	30.8	31.6	28.3	30.3	31.1	32.1
Gold	356.9	359.0	340.6	328.2	355.7	356.4	351.0	359.8	379.0	378.9	389.9	407.0
Iron	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
	2004											
USD	89.0	89.7	91.4	92.5	94.2	92.9	91.8	92.1	91.7	89.8	86.5	85.6
Wheat	166.3	161.4	166.3	166.6	163.7	154.7	150.6	141.3	151.0	150.2	156.6	153.9
WTI	34.3	34.7	36.7	36.8	40.3	38.0	40.8	44.9	45.9	53.3	48.5	43.2
Gold	413.8	404.9	406.7	403.3	383.8	392.4	398.1	400.5	405.3	420.5	439.4	442.1
Iron	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4
USD	2005											
USD	86.6	87.6	86.8	88.4	89.5	91.1	92.3	91.0	91.4	92.9	94.0	93.1
Wheat	153.6	151.3	151.0	140.9	144.3	141.9	143.9	149.4	159.7	167.8	161.1	164.4
WTI	46.8	48.2	54.2	53.0	49.8	56.4	59.0	65.0	65.6	62.3	58.3	59.4
Gold	424.0	423.4	433.9	429.2	421.9	430.7	424.5	437.9	456.1	469.9	476.7	510.1
Iron	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1
	2006											
USD	91.8	92.7	92.7	91.7	88.2	89.4	90.2	89.6	89.7	90.1	89.0	88.6
Wheat	167.2	179.8	174.4	180.3	193.2	195.2	202.4	189.9	196.0	212.1	205.8	204.3
WTI	65.5	61.6	62.7	69.4	70.8	71.0	74.4	73.0	63.8	58.9	59.1	62.0
Gold	549.9	555.0	557.1	610.7	675.4	596.2	633.7	632.6	598.2	585.8	627.8	629.8
Iron	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5

2007

USD	90.2	90.1	89.4	88.0	87.6	87.5	86.0	86.0	84.3	82.1	80.5	82.1
Wheat	196.1	200.0	199.1	198.3	195.7	223.0	238.4	259.7	326.5	335.2	321.8	368.6
WTI	54.5	59.3	60.4	64.0	63.5	67.5	74.1	72.4	79.9	85.8	94.8	91.7
Gold	631.2	664.7	654.9	679.4	667.3	655.7	665.4	665.4	712.7	754.6	806.3	803.2
Iron	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6	36.6

2008

USD	81.6	81.1	78.6	78.8	79.1	80.1	79.9	83.4	85.1	90.2	91.5	88.7
Wheat	369.6	425.0	439.7	362.2	328.8	348.6	328.2	329.3	295.6	237.4	226.9	220.1
WTI	93.0	95.4	105.5	112.6	125.4	133.9	133.4	116.7	104.1	76.6	57.3	41.1
Gold	889.6	922.3	968.4	909.7	888.7	889.5	939.8	839.0	829.9	806.6	760.9	816.1
Iron	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	60.8	70.0

2009

USD	89.5	92.1	92.6	91.2	87.4	85.8	85.4	84.1	82.8	81.5	81.0	81.9
Wheat	239.4	224.7	231.0	233.5	256.7	253.4	225.0	210.4	191.1	198.9	211.0	206.3
WTI	41.7	39.1	47.9	49.7	59.0	69.6	64.2	71.1	69.4	75.7	78.0	74.5
Gold	858.7	943.0	924.3	890.2	928.7	945.7	934.2	949.4	996.6	1043.2	1127.0	1134.7
Iron	72.5	75.6	64.1	59.8	62.7	71.7	84.0	97.7	80.7	86.8	99.3	105.3

2010

USD	82.5	84.4	84.0	84.2	87.6	88.1	85.7	84.8	83.7	80.6	81.1	82.3
Wheat	201.5	194.5	191.1	192.8	181.9	157.7	195.8	246.3	271.7	270.2	274.1	306.5
WTI	78.3	76.4	81.2	84.3	73.7	75.3	76.3	76.6	75.2	81.9	84.3	89.2
Gold	1118.0	1095.4	1113.3	1148.7	1205.4	1232.9	1193.0	1215.8	1271.0	1342.0	1369.9	1390.5
Iron	125.9	127.6	139.8	172.5	161.4	143.6	126.4	145.3	140.6	148.5	160.6	168.5

2011

USD	81.4	80.6	79.3	78.1	78.3	--	--	--	--	--	--	--
Wheat	326.6	348.1	316.7	336.1	354.5	--	--	--	--	--	--	--
WTI	89.2	88.6	102.9	109.5	100.9	--	--	--	--	--	--	--
Gold	1356.4	1372.7	1424.0	1479.8	1512.6	--	--	--	--	--	--	--
Iron	179.6	187.2	169.4	179.3	177.1	--	--	--	--	--	--	--

- اختبارات جذر الوحدة لسعر صرف الدولار

Null Hypothesis: USD has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.392826	0.0168
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.647744	0.0866
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: USD has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.691041	0.2424
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.421371	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.637340	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.724362	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: USD has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.091970	0.0355
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: USD has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.572228	0.1018
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: USD has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.792857	0.2031
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.303435	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.600430	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(USD) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.683495	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- اختبارات جذر الوحدة لسعر برميل النفط الخام

Null Hypothesis: WTI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.644513	0.8540
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.289828	0.6325
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.993275	0.5984
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WTI) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.579030	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WTI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.600616	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WTI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.566767	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.073614	0.7042
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.845550	0.3569
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.895012	0.1682
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WTI has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 5 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.895012	0.1682
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WTI) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.514931	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WTI) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 1 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.480214	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

– اختبارات جذر الوحدة لأونصة للذهب

Null Hypothesis: GOLD has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.314924	1.0000
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOLD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.953887	0.9998
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOLD has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.726805	0.9682
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.455008	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.339522	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.717143	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOLD has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 6 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.870845	1.0000
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOLD has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 7 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	2.360724	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: GOLD has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.659144	0.9731
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.507503	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.323297	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOLD) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 7 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.722835	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

– اختبارات جذر الوحدة لأسعار الحديد الخام

Null Hypothesis: IRON has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.472630	0.9967
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IRON has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.200233	0.9980
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IRON has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.029843	0.9349
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.679351	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.04823	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.35294	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IRON has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 17 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	4.438021	1.0000
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IRON has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 15 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	2.326827	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: IRON has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 11 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.626747	0.9753
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.665808	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 8 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-10.11341	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(IRON) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 17 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.61220	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

– اختبارات جذر الوحدة لأسعار القمح

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.784730	0.8812
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.894546	0.7868
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.683567	0.7522
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.179412	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.225338	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.204909	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.540222	0.8313
Test critical values: 1% level	-2.585773	
5% level	-1.943714	
10% level	-1.614834	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.252255	0.6496
Test critical values: 1% level	-3.489659	
5% level	-2.887425	
10% level	-2.580651	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: WHEAT has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.108066	0.5354
Test critical values: 1% level	-4.042042	
5% level	-3.450436	
10% level	-3.150549	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.148337	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.585962	
5% level	-1.943741	
10% level	-1.614818	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.187939	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.490210	
5% level	-2.887665	
10% level	-2.580778	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(WHEAT) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.166601	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.042819	
5% level	-3.450807	
10% level	-3.150766	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

– اختبارات التكامل المشترك بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط الخام:

Date: 09/03/11 Time: 09:55
 Sample (adjusted): 2002M05 2011M05
 Included observations: 109 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: USD WTI
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.127430	24.23174	15.49471	0.0019
At most 1 *	0.082403	9.373637	3.841466	0.0022

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.127430	14.85810	14.26460	0.0402
At most 1 *	0.082403	9.373637	3.841466	0.0022

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

– اختبارات التكامل المشترك بين سعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب:

Date: 09/03/11 Time: 09:53
 Sample (adjusted): 2002M05 2011M05
 Included observations: 109 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: USD GOLD
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.138430	20.97819	15.49471	0.0067
At most 1 *	0.042530	4.737258	3.841466	0.0295

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.138430	16.24093	14.26460	0.0240
At most 1 *	0.042530	4.737258	3.841466	0.0295

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

– اختبارات التكامل المشترك بين سعر صرف الدولار وسعر الحديد الخام:

Date: 09/03/11 Time: 09:59
 Sample (adjusted): 2002M04 2011M05
 Included observations: 110 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: IRON USD
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.103571	13.23515	15.49471	0.1065
At most 1	0.010923	1.208153	3.841466	0.2717

Trace test indicates no Cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.103571	12.02700	14.26460	0.1096
At most 1	0.010923	1.208153	3.841466	0.2717

Max-eigenvalue test indicates no Cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

– اختبارات التكامل المشترك بين سعر صرف الدولار وسعر القمح:

Date: 09/03/11 Time: 10:01
 Sample (adjusted): 2002M04 2011M05
 Included observations: 110 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: USD WHEAT
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.097188	13.21242	15.49471	0.1072
At most 1	0.017713	1.965944	3.841466	0.1609

Trace test indicates no Cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.097188	11.24648	14.26460	0.1423
At most 1	0.017713	1.965944	3.841466	0.1609

Max-eigenvalue test indicates no Cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

- نموذج تصحيح الخطأ لسعر صرف الدولار وسعر برميل النفط الخام:

Vector Error Correction Estimates

Date: 09/04/11 Time: 15:40

Sample (adjusted): 2002M05 2011M05

Included observations: 109 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1	
WTI(-1)	1.000000	
USD(-1)	4.775844 (0.77027) [6.20018]	
C	-491.2074	
Error Correction:	D(WTI)	D(USD)
CointEq1	-0.047746 (0.02408) [-1.98309]	-0.013261 (0.00677) [-1.95957]

- نموذج تصحيح الخطأ لسعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب:

Vector Error Correction Estimates

Date: 09/04/11 Time: 15:41

Sample (adjusted): 2002M05 2011M05

Included observations: 109 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1	
GOLD(-1)	1.000000	
USD(-1)	184.7855 (39.8074) [4.64198]	
C	-17308.04	
Error Correction:	D(GOLD)	D(USD)
CointEq1	-0.001982 (0.00253) [-0.78187]	-0.000389 (0.00012) [-3.15194]

– اختبار العلاقة السببية في الأجل القصير بين سعر صرف الدولار وسعر برميل النفط الخام:

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/04/11 Time: 15:44

Sample: 2002M01 2011M05

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
WTI does not Granger Cause USD	110	0.85624	0.46642
USD does not Granger Cause WTI		2.69560	0.04983

– اختبار العلاقة السببية في الأجل القصير بين سعر صرف الدولار وسعر أونصة الذهب:

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/04/11 Time: 15:46

Sample: 2002M01 2011M05

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
USD does not Granger Cause GOLD	110	1.04628	0.37544
GOLD does not Granger Cause USD		1.26008	0.29208