الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

مشروع بحث لنيل درجة الماجستير في

العلاقات الاقتصادية الدولية

بعنوان:

تحليل الأثر المتبادل لتغير سعر الفائدة على حركة أسعار الصرف

(دراسة تحليلية تطبيقية على اليورو دولار)

بإشراف : د. مدين جواد علي

إعداد الطالب : عثمان عبد السلام فاروسي

إهداء

إلى مصدر إيماني وعقيدتي الأبدية و مكمن ثقتي الدائم وأنا طامع في رحمته لي.....الله جل جلاله.

إلى قدوتي الذي لا ينطق عن الهوى الذي أتمنى أن أكون بحوضه الكريم ..... رسول الله محمد بن عبد الله صلى الله عليه وسلم

إلى من أرحم بدعائها دوماً وتسهر حتى تطمئن علي والتي لن أوافيها حقها ما حييت..... أمي .

إلى من يُعزني ولا أشعر بالقوة إلا بقربه وأنا بحقه مقصر..... أبي.

إلى رفيقة دربي مصدر سعادتي وأنا عنائها الدائم ..... زوجتي .

إلى طفلي الذي انتظرته كثيراً وأعده بالأكثر .

إلى من تحملي دائماً وشعرت بأنه أخ لم تلده أمي ..... الدكتور المشرف.

إلى كل من أنار دربي بكل مراحل حياتي وكانوا ولازالوا شموع مستقبلي ..... أساتذتي.

إلى أخوتي الأعزاء ..... حواسي الخمس .

إلى كل من وضع في دربي الأشواك حتى تعلمت التخلص منها وتقدمت.

إلى كل من وضع الورود في طريقي حتى تأخرت لالتقطها .

إلى كل إنسان يؤمن بالإنسانية الإلهية التي فُطِرْنا عليها جميعاً .

دمشق في ٢٠١١/٣/٢١

النظرية الاقتصادية طريقة أكثر من كونها مذهب ، أدوات العقل

تقنيات التفكير والتي تساعد محررها على رسم نتائج صحيحة .

جون ماينرد كيتر

بسم الله الرحمن الرحيم

اقرأ باسم ربك الذي خلق

مقدمة عامة :

أصبح الانفتاح الاقتصادي اتجاهاً عالمياً مسيطراً في ظل ظروف العولمة الاقتصادية و التحولات المرافقة لها هذا من جهة ، وفي ظل القوانين التي تفرضها المنظمات الاقتصادية الدولية التي تسعى إلى تأطير الدول في أطر ومنظومات معينة محكومة بالتحرر والليبرالية من جهة أخرى ، من هنا كان من الأهمية بزمان دراسة المتغيرات الاقتصادية الكلية وتأثيراتها الخارجية المتجسدة بأسعار الصرف ما بين الدولة والدول الأخرى .

إن الانفتاح الاقتصادي والتحرر قاما بلعب دور كبير في جعل الاقتصادات العالمية أكثر تشابكاً واندماجاً ، وبالتالي أكثر تأثيراً وتأثراً في حركة المتغيرات الاقتصادية بصورة عامة .

وعليه بات تحليل أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف له أهمية بالغة في الاقتصاد الحديث ، لأنه يمكّن المحللين الاقتصاديين من التنبؤ باتجاهات حركة أسعار صرف العملات أمام بعضها البعض ، كما يساعد في استخدام السياسات المالية والنقدية بشكل أكثر فعالية وفاعليّة في تحقيق النمو والتنمية ، إضافة إلى أن دراسة أثر حركة سعر الصرف على الاقتصاد الوطني له أهمية كبيرة في تحديد ما يجب القيام به على المستوى الوطني من إجراءات وسياسات .

بصورة عامة إن كل التحولات الاقتصادية والسياسية التي حدثت في العقدين الماضيين فرضت منطق التحرر الاقتصادي الذي انعكس على حركة السلع والخدمات والملكية الفكرية والاستثمار ، الأمر الذي استلزم سياسات أسعار فائدة وصرف أكثر مرونة وحركية يمكن استخدامها بصورة فعالة للتحكم في مجرى النشاط الاقتصادي واتجاهات تطوره .

أهمية البحث:

اتجهت أمريكا و الدول الرأسمالية عموماً نحو التركيز أكثر على أدوات السياسة النقدية منذ الثمانيات من القرن الماضي ، وقد تعزز العمل أو التركيز أكثر على سعر الفائدة مع اندلاع أزمة عام ٢٠٠٨ لذا فإن أهمية البحث تتولد من خلال:

١- كونه يعالج مسألة حساسة لها أهمية بالغة في الاقتصادات الحديثة ، حيث أن تغير سعر الفائدة يفرز أثراً على سعر الصرف ، وهي أمور يجب أن تؤخذ بالاعتبار عند دراسة أي مشروع أو قرار اقتصادي ، أو التنبؤ لمعرفة وجهة حركة أسعار صرف عملة بلد ما بالمقارنة مع عملات بلدان أخرى .
٢- سيبين البحث الآلية أو الكيفية التي يتم من خلالها استخدام نماذج اقتصادية تساعد في إعطاء احتمالات معينة لتغير بعض المعاملات في النموذج الكلي بشكل يؤدي إلى إظهار أهمية هذا المعامل بالنسبة للمتغيرات الأخرى ، ويمكن من تقدير سعر الصرف المكافئ لذلك التغير من خلال تحليل الآثار مجتمعة أو فرادى .
٣- رصد أثر تغير معدل الفائدة على سعر الصرف وذلك كأداة لتنشيط الاقتصاد في منطقة اليورو دولار ، لمعرفة ما إذا كان معدل الفائدة أداة لها تأثير وفعَّالية أكبر على سعر الصرف وأداة للخروج من الأزمة الرأسمالية .
٤- يتناول قضية ارتباط معدل الفائدة مع سعر الصرف والتي باتت تحتل أهمية كبيرة في الاقتصادات الحديثة وخاصة اقتصاديات الدول المتقدمة والمفتوحة بصورة عامة.
٥- يعالج مسألة تهم المستثمرين غير المقيمين في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية والاستثمارية .
٦- دراسة السوق الأكثر اتساعاً عالمياً وهو سوق أسعار الصرف الأجنبية .

فرضيات البحث :

١- هناك حساسية كبيرة بين حركة معدل الفائدة وحركة أسعار الصرف والعكس بالعكس أي أن حركة أسعار الصرف لها انعكاسات مباشرة على اتخاذ قرار الفائدة.
٢- تعد سياسة معدل الفائدة من أهم ما يجب الانتباه له عندما نريد دراسة حركة سعر صرف عملة ما مقابل عملة أخرى .
٣- تحريك سعر الفائدة كان له أثر محدوداً كأداة لجأت إليها الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي للخروج من أزمتها الاقتصادية الأخيرة .

منهج الدراسة :

سنعتمد في هذا البحث منهج وصفي تحليلي يتم من خلاله دراسة وتحليل أثر العوامل المؤثرة على كلٍّ من سعر الفائدة وسعر الصرف بصورة عامة ، ثم وبناء على ذلك سنعتمد منهج تطبيقي عملي يتم من خلال نموذج قياسي (نماذج كمية) نسعى من خلاله إلى رصد وتحليل الأثر المتبادل لتغير معدل الفائدة على سعر صرف اليورو دولار .

أهداف البحث :

١- الإسهام في خلق إطار نظري تطبيقي يمَّكن المحللين الاقتصاديين في معرفة احتمال نجاح سياسة سعر الفائدة في تقوية قيمة العملة خارجياً.
٢- الإسهام في تدعيم بعض الأسس أو الأطر النظرية التي تحكم سعر الصرف من خلال نماذج رياضية تطبيقية تربطها بسعر الفائدة .
٣- دراسة العوامل المؤثرة على سعر الصرف وسعر الفائدة .
٤- إظهار أهمية سعر الصرف ودوره في تحفيز الاستثمار في بلد ما .
٥- تحليل الترابط ما بين مؤشر داخلي (سعر الفائدة) لبلد ما مع مؤشر خارجي رئيسي (سعر الصرف) .

الدراسات السابقة :

يوجد دراسات نظرية حول أسعار الصرف وأسعار الفائدة والعوامل المؤثرة على كلاً منهما على حدا ، والدراسات التي تبحث العلاقة بينهما تكاد تكون نادرة ، باستثناء دراسة أجنبية وحيدة صادرة عن البنك المركزي الأوروبي :

- M. Sanchez - The link between interest rates and exchange rates - do contractionary depreciations make a difference - November ٢٠٠٥.

كانت عبارة عن ورقة عمل ذات إطار نظري بمجمله يحتل الجزء التطبيقي الجانب الأقل أهمية لكن لم تكن إسقاطيه تطبيقية على اليورو دولار رغم أنها صادرة عن البنك المركزي الأوروبي.

مخطط البحث

الفصل الأول

سعر الفائدة أنواعه والعوامل المحددة له

أولاً : مقدمة عن سعر الفائدة .....صـــ ١٣

ثانياً : أنواع سعر الفائدة (الاسمي – الحقيقي).....صـــ١٤

ثالثاً: سعر الفائدة التوازني (التوازن العام).....صـــ١٦

- في السوق السلعية
- في السوق النقدية

رابعاً: نماذج عرض النقود صـــ٢٧

خامساً : العوامل المحددة لسعر الفائدة صـــ٣٦

الفصل الثاني

سعر الصرف أنظمته والعوامل المؤثرة فيه

أولاً : مفهوم سعر الصرف صـــ٤٣

ثانياً : أنظمة سعر الصرف.....صـــ٤٥

ثالثاً : أنواع سعر الصرف صـــ٤٨

رابعاً : سوق سعر الصرف الأجنبي.....صـــ٥٠

خامساً : النظريات المفسرة لسعر الصرف.....صـــ٥٨

سادساً : العوامل المؤثرة في سعر الصرف صـــ٦٤

الفصل الثالث

الأثر المتبادل لتغير سعر فائدة الدولار على سعر صرف اليورو دولار

أولاً : حركة رؤوس الأموال العالمية صـــ٧٣

ثانياً : الطلب على ودائع العملة ..... صـــ ٨٨

ثالثاً : العلاقات الاقتصادية الأمريكية الأوروبية ..... صـــ ٩٠

رابعاً : العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف (الأثر التبادلي) صـــ١٤٣

خامساً : الدراسة التطبيقية على اليورو/ دولار (سعر صرف – فائدة)..... صـــ١٥٣

سادساً : تحليل حركة أسعار الصرف (الأخباري – التقني) ..... صـــ ١٦٩

الخلاصة والنتائج صـــ١٨٣

توصيات البحث فيما يتعلق بالواقع السوري صـــ١٨٦

المراجع صـــ١٨٧

مقدمة :

إن التطور التاريخي لفكرة النقود أورث العديد من الجوانب التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند التعامل بالنقد ، حيث أن النقود تشكل الدم الذي يغذي شرايين الاقتصادات الوطنية ، ما دعا إلى ضرورة وجود ضوابط للتعامل بها واعتبار هذه الضوابط وسيلة لحفظ الحقوق من المخاطر المحتملة للاحتفاظ بها أو تبادلها أو استعمالها كقيمة لمشتريات البشر من احتياجاتهم ومن أهم وسائل الضبط التي ابتدعت للتعامل بالنقد هو سعر الفائدة الذي يعتبر اليوم من أهم أدوات السياسة الاقتصادية (النقدية بشكل أكثر تحديداً) التي سينعكس أثرها على المؤشرات الاقتصادية والتي سيبنى على أساسها العديد من القرارات الاقتصادية والاستثمارية...الخ ، والتي بطبيعة الحال إلى اتخاذ مجموعة من القرارات ، التي يمكن أن تكون مهمة للفرد وللدولة ، وإن ما يحدث اليوم على الساحة الاقتصادية العالمية ما هو إلا نتيجة تمازج المؤشرات الاقتصادية الكلية الإضافة إلى مجموعة قرارات سياسية لتحويل أشكال وبنية التعاملات النقدية و الاقتصادية والمالية بما يتناسب مع مصالح الدول الكبرى (بحيث تكون النتائج السلبية ظاهرياً عامة ، ولكن الدول الأفقر هي من سيدفع أثمان تلك النتائج) .

الفصل الأول

سعر الفائدة أنواعه والعوامل المحددة له

أولاً : مقدمة عن سعر الفائدة

ثانياً : أنواع سعر الفائدة (الاسمي – الحقيقي)

ثالثاً : سعر الفائدة التوازني :

- في السوق السلعية
- في السوق النقدية

رابعاً : العوامل المحددة لسعر الفائدة

أولاً مقدمة عن سعر الفائدة

توجد عدة مفاهيم لسعر الفائدة نذكر منها تعريف الاقتصاديين الكلاسيك حيث فسروا سعر الفائدة بنظرية الأرصدة القابلة الإقراض . وبمقتضى هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند تقاطع منحني الطلب والعرض على الأرصدة القابلة للإقراض والاقتراض . إلا أن كينز يقرر أن سعر الفائدة ما هو إلا ظاهرة نقدية تُحَّدد بالعرض والطلب على النقود ، ولا يتحدد بالأرصدة القابلة للإقراض والاقتراض.

أما مارشال فقد اعتبر : أن سعر الفائدة هو ذلك العائد الذي أصبح محل الاهتمام ، لأنه يمثل العائد الطبيعي الذي يجب أن يتقاضاه أصحاب رؤوس الأموال عن قيامهم بالاستثمارات. من خلال التعاريف السابقة الذكر ، نجد أن سعر الفائدة هو مقدار العائد أو النسبة التي يحصل عليها صاحب رأس المال مقابل إيداع مبلغ معين في البنوك، كما يمثل مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها للبنك مقابل اقتراضه مبلغ معين من النقود.

وقد عُرِّف معدل الفائدة بشكل مختصر بأنها :[1]

«الفائدة هي السعر النقدي لاستعمال الأموال القابلة للإقراض»

[1] ريمون بار و د. فتح الله ولعلو – توزيع المداخيل والنقود الائتمانية – دار الحداثة – ١٩٨١– صـــ١١٧.

ثانياً أنواع سعر الفائدة (الاسمي – الحقيقي)

← معدل الفائدة الاسمي :

يقصد بمعدل الفائدة الاسمي تلك النسبة التي يحددها المصرف إداريا كمقابل للإيداعات الموجودة لديه ، أو كمقابل لعمليات الإقراض التي يقوم بها ، وهذه النسبة تعتبر في نظر كثير من آراء الاقتصاديين كبديل عن التخلي أو الاحتفاظ بالأموال والبعض يرى أنها تكلفة الفرصة البديلة للاستثمارات مقابل وضعها في المصارف كونه يعتبر استثماراً آمناً .

ولكن هذا المعدل يتأثر بالدرجة الأولى بمعدلات التضخم السائدة ، التي تعبر عن التآكل التدريجي في قيمة العملة ، وهذا التآكل لابد وأن ينعكس على كافة القيم النقدية ، ومن أهمها معدل الفائدة الذي يعتبر من أهم محددات الاستثمار كونها تعتبر أساس مقارنة وهذا ما يضعنا أمام ما يسمى بمعدل الفائدة الحقيقي .

← وهذا يعني أن معدل الفائدة الحقيقي :

يقصد بمعدل الفائدة الحقيقي هو القيمة الحقيقية للنسب التي سيدفعها أو يقبضها المصرف بعد استبعاد معدل التضخم أي أن :

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي – معدل التضخم

لأن الفوائد الاسمية ستخسر من قيمتها من جراء التضخم في الاقتصاد ، وهذا ما يبرر ارتفاع الفوائد في الآجال الطويلة على المقترضين (وبالتالي سعي المصرف إلى رفع الفوائد لتعديل التناقص التدريجي في قيمة العملة) .

ولا بدَّ من ذكر أن قيم معدلات الفائدة يمكن أن تكون قليلة أو عديمة القيمة إذا ما ترافقت مع معدلات تضخم عالية . وهذا ما يجعل بعض الدول تقوم برفع معدلات الفائدة لديها وخصوصاً إذا ما أظهرت بيانات التضخم ارتفاعاً في قيمها (طبعاً بما يتناسب مع الأهداف الاقتصادية الأخرى وبما لا يتعارض معها).

ومن ضمن التفريق بين المفاهيم الأساسية هناك من يقسم معدل الفائدة إلى قسمين :[1]

" معدل الفائدة الطبيعي ومعدل الفائدة النقدي أو المالي . فبالنسبة لمعدل الفائدة الطبيعي فهو : معدل لا يمكن تحديده لأنه أساسا غير ملموس ، بمعنى أنه غير محدد في السوق . وفي هذا الإطار يعتبر ويكسل أن معدل الفائدة الطبيعي يتعلق بفعالية الإنتاج وبحجم رأسمال المتوفر والعمل والأرض ، وباختصار بكل ما يساعد على تحديد الوضع الاقتصادي لبلد معين وهو ، أي معدل الطبيعي للفائدة ، يتغير باستمرار مع كافة هذه العناصر .

أما بالنسبة لمعدل الفائدة النقدي ، فهو السعر الذي يدفع من قبل مقترضي الأموال (أصحاب المشاريع) إلى المقرضين (المصارف وبيوت المال) ، وهو يحدد عن طريق عرض وطلب القروض (خاصة القروض المصرفية) ،ويصبح بالتالي معدلاً متروك لسوق أمر تحديده" .

[1] محمود عدنان مكيه – الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها على الحياة الاقتصادية (دراسة مقارنة) – منشورات الحلبي الحقوقية – بيروت لبنان – ٢٠٠٢ صـــ ٢٤٧

ثالثاً سعر الفائدة التوازني (في السوق السلعية – في السوق النقدية)

نظريات الطلب على النقود

تعكس أسواق الأصول الجانب النقدي من الاقتصاد. ويعتبر سوق النقد من أهمهـــا ، وفيـــه يتحدد متغير معدل الفائدة من خلال تفاعل قوى الطلب على النقود و عرضها وسنتناول في هـــذا الجزء من البحث مدارس تحليل الطلب على النقود المتعددة إبتداءاً بالمدرسة الكلاسيكية ووصولاً بالمدارس الحديثة، مروراً بالمدرسة الكينزية.

أ – المدرسة التقليدية والنظرية الكمية The Classical School and the Quantity Theory:

تفترض المدرسة النقدية التقليدية أن الطلب على النقود يتحدد انطلاقا وفق قاعدة أن النقود تستخدم وسيط للتبادل (Medium of Exchange) ومن ثم تفي بـــدافع المبـــادلات (Transactions Motive) . وعليه فإن الطلب على النقود ، يتحدد بناءاً على أساس ما تشتريه كمية من النقود من السلع والخدمات، أي أنه طلب على النقود الحقيقية. وتقاس كمية النقود الحقيقية بقسمة كميـــة النقود على مستوى الأسعار.[1]

$$\frac{M_d}{P} = f(Y) = kY \qquad \text{أي :}$$

حيث :

K ثابت يقيس مدى استجابة الكمية المطلوب من النقود الحقيقية لتغير مستوى الدخل.

Md : كمية النقود .

P : المستوى العام للأسعار .

[1] راجع – د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن –النقود والتوازن الاقتصادي – مؤسسة شباب الجامعة –٢٠٠٠ – صـــ٩٣-١٠٤

فإذا كانت دالة الطلب على النقود هي: $\frac{M_{td}}{P} = 0.25Y$، فهذا يعني أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بنسبة ٢٥% من دخلهم في صورة نقود حقيقية سائلة لتمويل معاملاتهم المختلفة.

ولتحقيق التوازن في سوق النقود وفقاً للنظرية النقدية الكلاسيكية، تقوم النظرية بإدخال عرض النقود إلى الصورة، ومساواة جانبي العرض والطلب، أي:

الطلب على النقود الحقيقية = العرض الحقيقي للنقود

$$\frac{M_d}{P} = \frac{M_s}{P}$$

وبالتعويض عن طرفي شرط التوازن وإعادة الترتيب نحصل على المعادلة التالية: $\frac{M}{P} = kY$

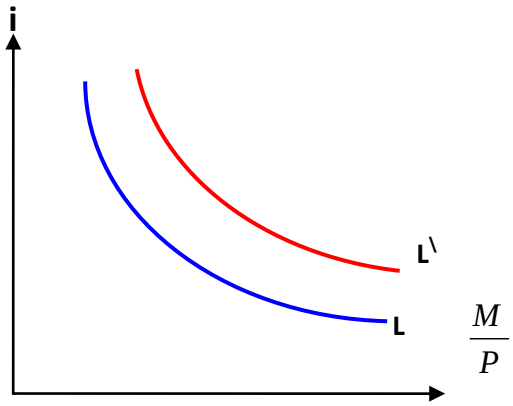
هذه المعادلة تعرف بمعادلة "كمبردج" (Cambridge Equation) والتي تنسب للاقتصاديين الكلاسيكيين (ألفرد مارشال Marshall وبيجو Pegou) . هذا وتتخذ هذه المعادلة شكلاً مغايراً يطلق عليه معادلة التبادل أو معادلة فيشر، والتي تنسب للاقتصادي إرفنج فيشر Fisher. ويتم الحصول على هذه الأخيرة بضرب جانبي معادلة كمبردج في مستوى السعر وقسمتهما على k:

$\frac{1}{k}M = PY$. وعادة ما تكتب معادلة التبادل على النحو التالي: $VM = PY$، وذلك بتعريف سرعة دوران النقود $\left(V = \frac{1}{k}\right)$ على أنها مقلوب النسب المحتفظ بها من النقود السائلة لغرض المبادلات. ووفقاً لدالة الطلب على النقود السابقة تكون سرعة دوران النقود =٤، بمعنى أن النقود تتداول بين الأيدي أربع مرات خلال الفترة الزمنية المحددة.[١]

[١] راجع محمود عدنان مكيه – مرجع سابق صـ ٢٣٧-٢٥٩

ب – المدرســـة الكينزيـــة والتفضـــيل النقـــدي The Keynesian School and Liquidity Preference:

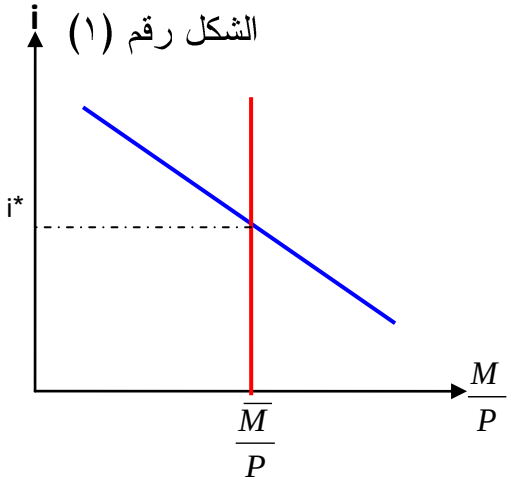
تفترض المدرسة الكينزية أن الطلب على النقود يتشكل بناءاً على أن النقود تخدم كوســيط للتبادل ومخزن للقيمة Store of Value ومن ثم تفي بدافعي المبادلات والمضــاربة. وتتكــون أصول الثروة بناءاً على ذلك من النقــود الســائلة والســندات. وتــرى النظريــة الكينزيــة أن الثروة Wealth تتوزع بين النقود Money والسندات Bonds، أي أن: $W = M + B$. وتعرف المدرسة الكينزية بمدرسة التفضيل النقــدي، حيــث تعتبر الطلب على النقود قائماً على دافعا المبــادلات والاحتياط واللذان يتقيدان بالدخل، وســعر الفائــدة بالنسبة للمضاربة[1]. وترى المدرســة الكينزيــة أن الطلب على النقود الحقيقية يعتمد طردياً على الدخل وعكسياً على سعر الفائدة، وعليه تكون دالة الطلــب على النقود:



الشكل رقم (١)

$$\frac{M_d}{P} = f(y,i) \Rightarrow \frac{M_d}{P} = kY - hi$$

فمثلاً لو كانــت دالــة الطلــب علــى النقــود هــي: $\frac{M_d}{P} = 0.25Y - 800i$، فهذا يعني أن الطلب علــى النقود الحقيقية يرتفع بنسبة ٢٥% لكل زيادة تحدث في الدخل، وينخفض بمقدار ٨٠٠ مقابل كل زيادة تطــرأ على سعر الفائدة. ويمثل الشكل رقم (١) منحني الطلب



الشكل رقم (٢)

[1] انظر – دكتورة سهير محمود معتوق – الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي – الدار المصرية اللبنانية – ١٩٨٧ صـــ ٨٤ –٩٤

على النقود L موضحاً العلاقة العكسية بين كمية النقود الحقيقية المطلوبة وسعر الفائدة. كما يوضح المنحني L[1] دالة الطلب على النقود والتي تتحرك نحو اليمين في حالة ارتفاع مستوى الدخل ، تعبيراً عن زيادة الكمية المطلوبة من النقود عند كل مستوى من مستويات سعر الفائدة.

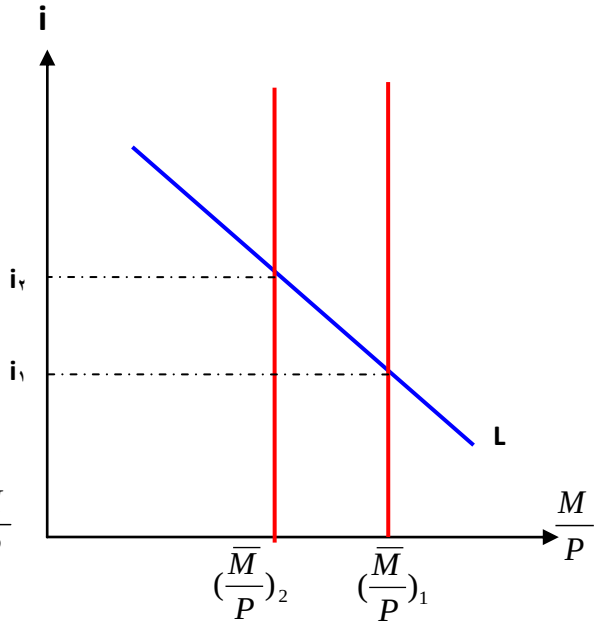
أما عرض النقود فيُفترض للتبسيط أنه متغير خارجي بمعنى أن الكمية المعروضة من النقود تتحدد من قبل البنك المركزي (تتحد بشكل إداري من قبل السلطات النقدية)، وعليه يتخذ منحني عرض النقود الشكل الرأسي تجاه تغيرات سعر الفائدة (تعبيراً عن استقلاله عن معدل الفائدة) . وعليه إذا قامت السلطات النقدية بزيادة عرض النقود فإن المنحني ينتقل إلى جهة اليمين معبراً عن زيادة كمية النقد المتداولة في الاقتصاد.[1]

ولتحقيق التوازن في السوق النقدي ضمن الإطار الكينزي يكون: الطلب على النقود الحقيقية = العرض الحقيقي للنقود، أي أن: $\frac{M_d}{P} = \frac{M_s}{P}$. وبالتعويض عن دوال العرض والطلب على النقود ، وإعادة ترتيب المعادلات نحصل على: $\frac{M_0}{P_0} = kY_0 - hi$، حيث يتحدد المستوى التوازني لسعر الفائدة المقابل للمستوى الدخل .Y.

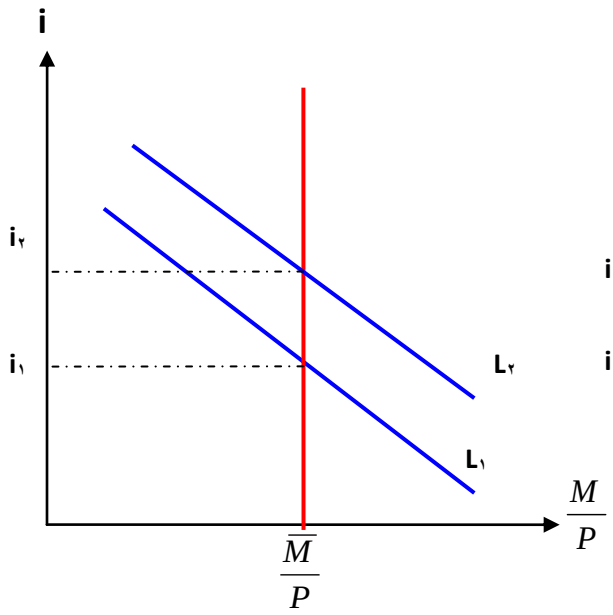
[1] المرجع السابق صـ ١٠٠ – ١١٢

ويتحدد التوازن بيانيا على النحو المبين في الشكل رقم (٢) بتقاطع دالتي الطلب على النقود الحقيقية مع عرض النقود . وقد يختل التوازن نتيجة لاختلال أي من جانبي العرض أو الطلب ، ما يؤثر على المستوى التوازني ويتحدد مستوى توازني جديد لسعر الفائدة كما في الشكلين (٣ ، ٤) . فالشكل رقم (٣) يوضح أثر زيادة عرض النقود على الوضع التوازني ، بينما يوضح الشكل رقم (٤) أثر تغير الطلب على النقود. وكما هو مبين فإن تغير العرض يؤثر عكسياً على سعر الفائدة ، بينما يؤثر تغير الطلب على النقود طردياً على سعر الفائدة[١].

الشكل رقم (٣)



الشكل رقم (٤)



[١] راجع – دكتورة سهير محمود معتوق – الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي – الدار المصرية اللبنانية ١٩٨٩ صـ ٣٣ – ٤٥

ت – المدارس الكينزية الحديثة في طلب النقود

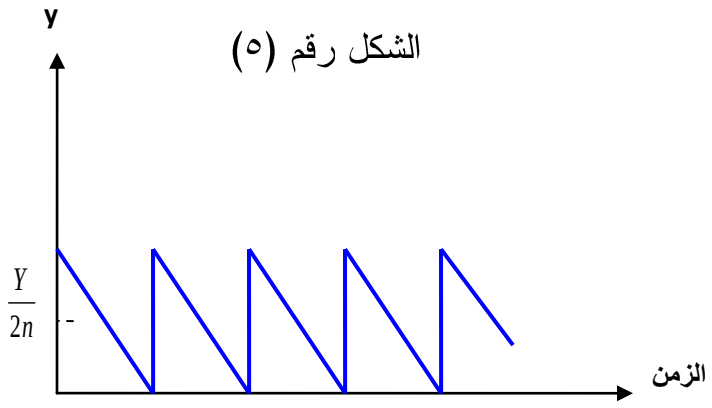
بينما قصرت المدرسة الكينزية الأصلية اعتماد طلب نقود المضاربة على سعر الفائدة فإن نظريات طلب النقود المعاصرة ، تعتمد تحليل مفاده أن طلب نقود المبادلات نفسه يعتمد على سعر الفائدة. وعليه فإن طلب النقود برمته يعتمد على سعر الفائدة ، وذلك دون الحاجة إلى تصنيف ذلك الطلب إلى طلب مبادلات أو طلب مضاربات. وقد طُرِحَتْ النظريات المعاصرة منذ الخمسينات من القرن الماضي الميلادية تحديدا عندما "جميس توبن" و"ويليام بومول" بتطبيق مبادئ نماذج المخزون من السلع على النقود. وقد توصلا إلى أنَّ : نقود المبادلات نفسها تعتمد على سعر الفائدة بصورة عكسية . وفيما يلي نموذجين لمعالجة النماذج النظرية المعاصرة [1]:

[1] محمود عدنان مكية – مرجع سابق صـ ٢٦٠– ٢٩٨

أ- نموذج المخزون لطلب نقود المبادلات The Transactions Demand Model:

يفترض معالجة نموذج توبن وويليام السابق أن الفرد يتلقى دخل مقداره Y ينفق منه خلال فترة زمنية معينة (شهر مثلا). وبافتراض أن الفرد يمكنه إدارة دخله بطرق مختلفة، فإذا أراد الفرد الاحتفاظ بكامل دخله للإنفاق ، فإن متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها تكون $\frac{Y}{2}$. أما لو أراد الاحتفاظ بنصف دخله $(\frac{Y}{2})$ واستثمار الباقي كوديعة مصرفية، فإنه يمكنه الصرف من المبلغ المحتفظ به حتى يتم استنزافه بمنتصف المدة الزمنية ، ومن ثم يجرى سحب النصف المستثمر لتمويل إنفاق المتبقي من الزمن حتى الحصول على الدفعة الجديدة من الدخل ، وفي هذه الحالة يكون متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها تساوي $\frac{Y}{4}$.

الشكل رقم (٥)



ويوضح الشكل رقم (٥) كيفية إدارة الدخل الذي يتحصل عليه الفرد في الحالتين السابقتين ، أو عندما يسحب من دخله المودع عدد *n* ما من المرات ليصبح متوسط الأرصدة النقدية هو $\frac{Y}{2n}$.[١]

هذا ويتحدد عدد المرات المثلى بالتكاليف التي يتحملها الفرد للاحتفاظ بالنقود بشكلها السائل بدلاً من الاستثمار. وتتمثل هذه التكاليف في تكلفة السحب والتحويل من الوديعة إلى النقد (رسوم

١ راجع د دكتورة سهير محمود معتوق – الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي – صـــ ٦٥-٧٠

المعاملة Brokerage Fees) وتكلفة الوقت الضائع ، وعليه تتمثل تكاليف الاحتفاظ بالنقود السائلة بتكلفة السحب مضافاً إليها تكلفة الفرصة المتمثلة في الفائدة الضائعة، كالتالي:

$$TC = \left\{ b \times \frac{y}{c} \right\} + \{ c \times i \}$$

وتتلخص المشكلة هنا في اختيار الفرد للحجم الأمثل للرصيد النقدي الواجب سحبه والاحتفاظ به c^* وعدد مرات السحب n^* التي من شأنها تخفيض إجمالي التكاليف إلى أدنى مستوى. ويتسنى ذلك بحساب المشتقة التفاضلية الأولى لدالة التكاليف بالنسبة إلى متغير المرات تحديد قيمته المثلى، أي:

$$\frac{\partial TC}{\partial c} = -\frac{b+y}{c^2} + i = 0 \qquad \Rightarrow \qquad c^* = \left(\frac{b \times y}{i} \right)^{1/2}$$

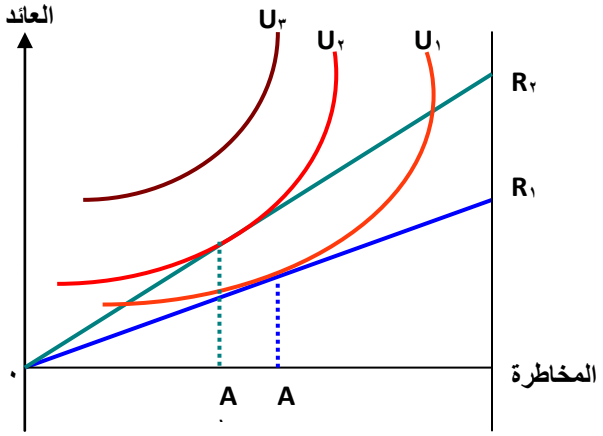
هذا بالنسبة للحجم الأمثل للرصيد النقدي الواجب الاحتفاظ به، أما بالنسبة لعدد مرات السحب المثلى فتكون:

$$n^* = \frac{y}{c^*} \qquad \Rightarrow \qquad n^* = \left(\frac{i \times y}{b} \right)^{1/2}$$

ب- نموذج طلب النقود أو نموذج المحفظة The (The Asset Demand for Money Model :Portfolio Model of Money Demand)

يذهب هذا النموذج إلى كون الأفراد يحتفظون بمحفظة متنوعة من السندات والنقود بناءاً على تفضيلاتهم المعتمدة على موازناتهم لمسائل المخاطرة والعائد. وبدون شك فإن الناس يفضلون العائد الأكبر والمخاطرة الأقل، حيث

الشكل رقم (٦)



تتميز السندات بعائد يتمثل في الفائدة المتحصل عليها من امتلاك السند مع انطوائها على قدر من المخاطرة ، بخلاف النقود السائلة التي تفتقر إلى المخاطرة ، كما تفتقر إلى العائد. وتجدر الإشارة أن التوليفة المثلى من هذين الأمرين هي التي تحدد الكمية المطلوبة للنقود. فإذا ارتفع سعر الفائدة احتفظ الناس بالقدر الأكبر من استثماراتهم في السندات. ويحتفظ الناس بنقودهم سائلة ، إذا حدث العكس وانخفض سعر الفائدة[1]. ويوضح الشكل رقم (٦) الكيفية التي يتجنب فيها الأفراد المخاطرة، حيث تعكس منحنيات السواء تفضيلاتهم للعائد الأكبر والمخاطرة الأقل. هذا ويتحقق التوازن عند تماس أعلى منحنى سواء لمزيج المخاطرة/العائد المتحقق فعلياً. وكما يتضح فإنه كلما زاد سعر الفائدة كلما انزاح خط المخاطرة/العائد إلى أعلى، لكي يقوم الأفراد بإحلال المزيد من السندات عوضاً عن النقود.

يمثل الخط *OR* مزيج المخاطرة/العائد ، والذي كلما اتجه إلى أعلى يميناً ، كلما قلت نسبة النقود السائلة مقابل السندات. هذا في حين يبين المنحنى *U* التشكيلات أو التوليفات المختلفة من تناوب المخاطرة/العائد ، وتعكس حقيقة أن الأفراد يطلبون المزيد من العائد لتعويض زيادة المخاطرة، ويرتفع العائد كلما اتجهنا إلى منحنى السواء الأعلى على خريطة السواء.

ونخلص هنا إلى أن نظرية المحفظة المالية تقوم على أن الطلب على النقود يعتمد على درجتي المخاطرة والعائد المتحققين من النقود بأصولها المختلفة، هذا إضافة إلى أن الطلب على النقود يعتمد أيضاً على الثروة التي تقيس حجم محفظة الأصول التي تتوزع بين النقود والسندات المختلفة. وعليه يمكن كتابة دالة الطلب على النقود كالتالي: $(\frac{M}{P})^d = f(W, i_1, i_2, ... \pi^e)$ ، حيث أن:

$i_1, i_2, ...$ أسعار الفائدة في الأصول البديلة المختلفة (أسهم، سندات، إلخ..)

π^e معدل التضخم المتوقع

[1] المرجع السابق – صـــ ٧١-٧٤

هذا علماً بأن معدل التضخم المتوقع السالب($-\pi^e$) هو العائد الحقيقي المتوقع من الاحتفاظ بالنقود السائلة.

ث- نظرية كمية النقود الحديثة- مدرسة النقديين The Monetarists School:

إبان ظهور المدرسة الكينزية وتراجع التفسير النقدي لطلب النقود والمتمحور حول معادلة الكمية، قدم "ميلتون فريدمان" تصوراً جديداً للنظرية الكمية كنظرية في الطلب على النقود دون الحاجة إلى استخدام فرض التوظف الكامل. قام فريدمان بمعالجة الطلب على النقود كالطلب على أي سلعة أخرى. وعليه يتحدد الطلب على النقود بناءاً على سعر النقود، الدخل، أسعار السلع الأخرى.. الخ. والخلاصة أن فريدمان يرى أن الطلب على أصل معين هو دالة لمعدل العائد الخاص بالأصل، ولمعدلات العائد على الأصول البديلة والمتكاملة وذلك إضافة إلى الثروة[1].

ويلحظ فريدمان أن جزءاً من الثروة يستثمر في صورة ودائع لها عوائد ، تتمثل في سعر الفائدة المتحقق عليها. وعليه فإن سعر الفائدة هو معدل العائد على النقود. أما عن الجزء السائل من النقد فمعدل التضخم يعد أهم مكونات العائد عليه ، وذلك نظراً لكون ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للنقود. وعليه فإن معدل التضخم يشكل معدل عائد سالب لأصحاب النقود السائلة ، ليظل معدل التضخم المتوقع هو العامل الأهم بالنسبة لقرارات الاحتفاظ بالأصول.

وقد استخدم فريدمان متغير الدخل الدائم كمعبر عن الثروة، وبينما تتخذ دالة الطلب على النقود عند كينز الشكل التالي: $(\frac{M}{P})^d = f(Y,i)$ ، نجد هذه الدالة لدى فريدمان تتمثل في الشكل التالي: $(\frac{M}{P})^d = f(W,i,\pi^e)$، أي: $(\frac{M}{P})^d = f(Y^P,i,\pi^e)$. بمعنى أن كينز يعتمد الدخل المطلق ، بينما يعتمد فريدمان الدخل الدائم، كما يتسم سعر الفائدة بالضخامة لدى كينز في حالة

[1] انظر د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن - مرجع سابق صـ ١٤٥-١٥٠

التفضيل النقدي، وتكون لا نهائية في حالة الوقوع في شراك مصيدة السيولة. أما فريدمان فيتوقع استجابة أقل لسعر الفائدة.

وفيما يخص سرعة دوران النقود V نجد اختلافاً واضحاً بين المدارس المختلفة ، حيث ترى المدرسة الكلاسيكية ثبات سرعة دوران النقود لكونها تتأثر بعوامل ثابتة في المدى القصير. وترى مدرسة كمبردج كما ذكرنا مسبقاً أن: $V = \frac{1}{k}$. هذا ويعتبر كينز سرعة دوران النقود غير ثابتة ، بل وأيضاً غير مستقرة ، لكونها تتقلب مع تقلبات سعر الفائدة، وقد تتخذ قيمة متناهية الصغر في المرحلة التي يصغر فيها معدل الفائدة حتى يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود بشكلها السائل . أما النقديين فيروا أن سرعة دوران النقود غير ثابتة إلا أنها مستقرة القيمة ، لكونها تتغير في حدود ضيقة معتمدة على سعر الفائدة وتوقعات التضخم و الدورات الاقتصادية.

رابعاً نماذج عرض النقود

لا تتحدد كمية النقود المطروحة للتداول فقط بواسطة المصرف المركزي، بل وأيضاً بواسطة البنوك التجارية والعملاء من الأفراد الذين يحتفظون بالنقود. وعليه فإن:

عرض النقود = كمية النقود المعروضة (المتداولة)

= العملة + الودائع

$$M = CU + D$$

ونتناول فيما يلي كيفية تأثير البنك المركزي على العملة والودائع والتداخل بين هذين الأخيرين، وذلك من خلال نموذج مبسط لعرض النقود. يشتمل النموذج المعني على ثلاث متغيرات خارجية والمتمثلة في القاعدة النقدية، نسبة الاحتياطي/الودائع، ونسبة العملة/الودائع.[1]

أ- القاعدة النقدية The Monetary Base (MB):

التي يتحكم فيها المصرف المركزي وتمثل إجمالي كمية النقود التي يحتفظ بها الجمهور في صورة عملة *CU*، والمصارف في صورة احتياطي إجمالي*R*، بمعنى: $M = CU + R$

ب- نسبة الاحتياطي/الودائع النقدية The Reserve/Deposit Ratio (rd):

[1] د. أسامة بن محمد باحنشل – مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي – منشورات جامعة الملك سعود – الرياض – ١٩٩٩ صـ ١٥٧-١٦٠

وهي تلك النسبة من الودائع التي تحتفظ بها المصارف التجارية كاحتياطي قانوني Required Reserve (*RR*) أي: $rd = \frac{R}{D}$ ، كما يمكن إعادة تعريف الاحتياطي على أنه $R = rd \times D$.

وتتحدد هذه النسبة بناءاً على القوانين التي يصدرها البنك المركزي ، وعادة ما يتم الاحتفاظ بهذه النسبة من النقود لدى البنك المركزي، مع افتراض أن البنوك التجارية لا تحتفظ بأية احتياطيات إضافية تزيد عما تحدد من قبل البنك المركزي. يحدد هذه السياسة في الواقع مجموعة من القيود تعود أساساً إلى ما يلي[1] :

A. إن تغيير بنية الاحتياطي الإلزامي غير مجدية في الحالات التي يكون لدى المصارف التجارية فوائض نقدية.
B. لا تعتمد المصارف التجارية في تحديد سياستها الائتمانية على أساس مقدار احتياطاتها النقدية وحدها فقد تعتمد في سياستها الائتمانية على مقدار أرصدتها الأجنبية، وعلى أساس نسبة مقدار القروض إلى الودائع لذلك فإن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني قد تكون غير فعالة بشكل كافي.
C. إن الإفراط في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني قد تؤدي إلى حدوث اضطراب في السوق فهذه السياسة يمكن أن تستخدم فقط وذلك عندما يكون مطلوب إحداث تغيير كبير في مقدار الائتمان في مناسبات معينة.
D. يتوقف أثر تغيير نسبة الاحتياطي على مقدار الطلب على الائتمان فالتغير في مقدرة المصارف التجارية على منح الائتمان قد لا يكون له أثر فعال في التوسع في الائتمان خاصة أثناء فترات الركود.

ت – نسبة العملة/الودائع النقدية The Currency/Deposit Ratio :

[1] راجع لحلو موسى بوخاري – سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية – دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي – مكتبة الحسن العصرية –بيروت – الطبعة الأولى– ٢٠١٠ – صـ ٦٧

تتمثل هذه النسبة فيما يفضل الأفراد الاحتفاظ به من العملة مقابل إيداعها لدى البنوك في صـــورة ودائع، بمعنى أن: $cd = \frac{CU}{D}$ ومنها يمكن إعادة تعريف العملة على أنها: $CU = cd \times D$.

ونخلص إلى أن هذا النموذج يوضح أن عرض النقود يعتمد على : القاعدة النقديـــة MB ، نسبة الاحتياطي إلى الودائع rd، ونسبة العملة إلى الودائع cd وعليه فإن: $M = CU \times D$

$$= \ cd \times D \ + D \qquad = \ (cd + 1) \times D$$

ومن تعريف القاعدة النقدية يمكن إجراء ما يلي:

$$MB = CU + R \qquad = cd \times D \ + \ rd \times D \qquad = (cd + rd) \times D$$

وبقسمة عرض النقود على القاعدة النقدية نتحصل على ما يلي:

$$\frac{M}{MB} \ = \ \frac{(cd+1) \times D}{(cd + rd) \times D} \qquad = \ \frac{(cd+1)}{(cd + rd)}$$

وتكتب العلاقة بين عرض النقود والقاعدة النقدية ، والتي تعرف دالة عرض النقود كالتالي:

$$M = \left\{ \frac{cd+1}{cd + rd} \right\} \times \ MB \qquad = mm \times MB$$

حيث أن: $mm = \frac{cd+1}{cd + rd}$

هذا ويعرف mm بمضاعف النقود The Money Multiplier، والذي يقيس الكمية التي يزيـــد بها النقد المعروض نتيجة لزيادة القاعدة النقدية بوحدة واحدة. ويمكن تطوير المضاعف النقـــدي بشكل أكثر تفصيلاً، على اعتبار أن البنوك التجارية قـــد تحـــتفظ باحتيـــاطي إضـــافي Excess Reserve (ER)، على النحو التالي: $R = RR + ER \qquad = \ rd \times D + ER$

وتكون نسبة الاحتياطي الإضافي إلى الودائع هي: $erd = \frac{ER}{D}$

والتي منها يمكن إعادة تعريف الاحتياطي الإضافي بأنه: $ER = erd \times D$

وعلى ذلك تصبح القاعدة النقدية كالتالي:

$$MB = CU + R \quad = CU + RR + ER$$
$$= cd \times D + rd \times D + erd \times D \quad = (cd + rd + erd) \times D$$

وبقسمة عرض النقود على القاعدة النقدية نتحصل على ما يلي:

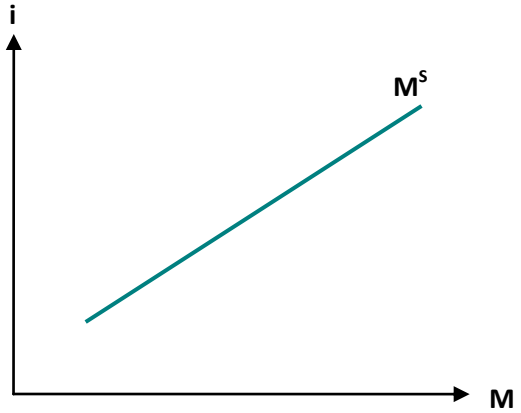
$$\frac{M}{MB} = \frac{(cd+1) \times D}{(cd + rd + erd) \times D} = \frac{(cd+1)}{(cd + rd + erd)}$$

وتكتب العلاقة بين عرض النقود M والقاعدة النقدية MB، والتي تعرف دالة عرض النقود كالتالي:

$$M = \left\{ \frac{cd+1}{cd + rd + erd} \right\} \times MB \quad = mm' \times MB$$

حيث أن: $mm' = \frac{cd+1}{cd + rd + erd}$ هو المضاعف المطور والذي يضيف نسبة الاحتياطي الإضافي إلى النموذج كمؤثر سلبي على عرض النقود. هذا علماً بأن عرض النقود يتأثر طردياً وتناسبياً بالقاعدة النقدية، ويتأثر عكسياً بكل من نسبة الاحتياطي إلى الودائع ونسبة العملة على الودائع.

الشكل رقم (٧)



ونخلص فيما يلي إلى أن عرض النقود يعتمد طردياً على سعر الفائدة، وعليه تكون دالة عرض النقود في صورتها العامة كما في الشكل رقم (٧) حيث يتخذ منحنى عرض النقود وضعاً طردياً يمثل العلاقة الموجبة بين كمية النقود المعروضة وسعر الفائدة هذا مع افتراض ثبات نسبة الاحتياطي القانوني المحددة من البنك المركزي.

خامساً التوازن العام

يتحقق التوازن العام وفقاً لنموذج الطلب الكينزي المطور في تقاطع منحنيي التوازن في السوق النقدية والسوق السلعية . في ظل هذا النموذج تتكامل المعالجة بإضافة الجانب النقدي للاقتصاد إلى الجانب الحقيقي والمتمثل في السلع والخدمات.

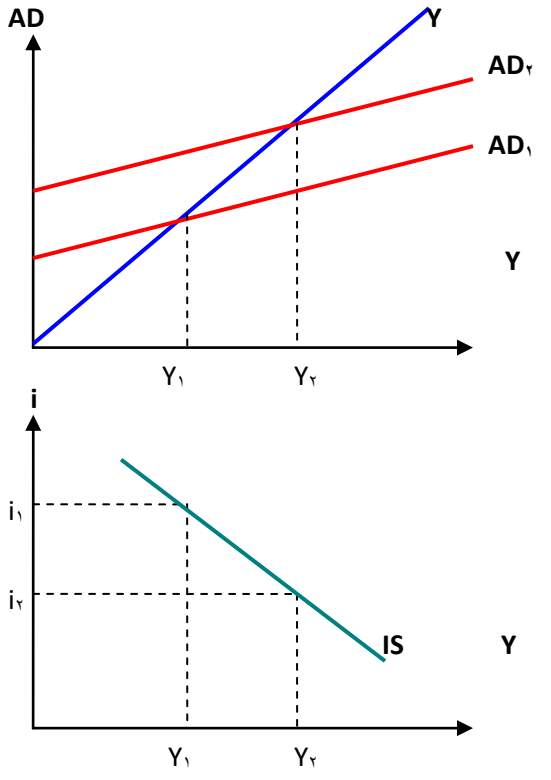
التوازن في السوق السلعية (منحي IS)

بالنسبة للسوق السلعية فقد تم اشتقاق منحنى IS بيانياً بالأربع علاقات التالية:

١- علاقة سعر الفائدة بالاستثمار ٢- علاقة الاستثمار بالادخار

٣- علاقة الادخار بالدخل ٤- علاقة الدخل بسعر الفائدة

إن كل نقطة من نقاط منحني IS ستعكس العلاقة العكسية مابين سعر الفائدة في السوق السلعية والدخل القومي في نفس السوق ، حيث أن معدل الفائدة سوف يدخل في معادلة الدخل القومي من خلال دالة الاستثمار المرتبط بمعدل الفائدة ، والتي بدورها ستؤثر على الدخل القومي بشكل سلبي من خلال ارتفاع الإدخار (تحول جزء من الدخل المتاح إلى الادخار) الذي يشكل عامل تسرب في الدخل القومي (لأن بعض الاستثمارات ستصبح غير ذات جدوى اقتصادية عند تجاوز معدل الفائدة لمستويات معينة وذلك باعتبار الفائدة جزء من الكلفة) .



الشكل رقم (٨)

وهنا نوضح كيفية اشتقاق المنحنىIS من خلال تغير

سعر الفائدة، حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى ارتفاع الطلب الاستثماري ، ومن ثم ارتفاع وزيادة الطلب الكلي ليتحدد مستوى جديد للدخل أعلى من المستوى السابق. وبتوصيل نقطتي التوازن في الرسم الأسفل نحصل على منحنى IS السالب الميل دلالة على العلاقة العكسية بين سعر الفائدة ومستوى الدخل. هذا ويعتمد ميل المنحنى IS على مرونة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة، فكلما كانت استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة أكبر ، كلما قلت درجة انحدار وميل المنحنى والعكس بالعكس[1]، (انظر إلى الشكل رقم ٨).

وتكون الصيغة الرياضية لمستوى الدخل التوازني في سوق السلع والممثلة لدالة IS هي:

$$Y^* = \frac{c_0 + c_1 t_0 + G_0 + I_0 - \beta i}{1 - c_1(1 - t_1)}$$

كما ويمكن كتابة دالة IS أحيانا كالتالي:

$$r = \frac{A_0}{\beta} - \frac{1}{\alpha\beta} Y = \Lambda_0 - \frac{1}{\alpha\beta} Y$$

حيث تشير Λ_0 إلى $\frac{A_0}{\beta}$ ، كما وأن α تشير إلى المضاعف الكينزي المعتاد ($\alpha = \frac{1}{1 - c_1(1 - t_1)}$).

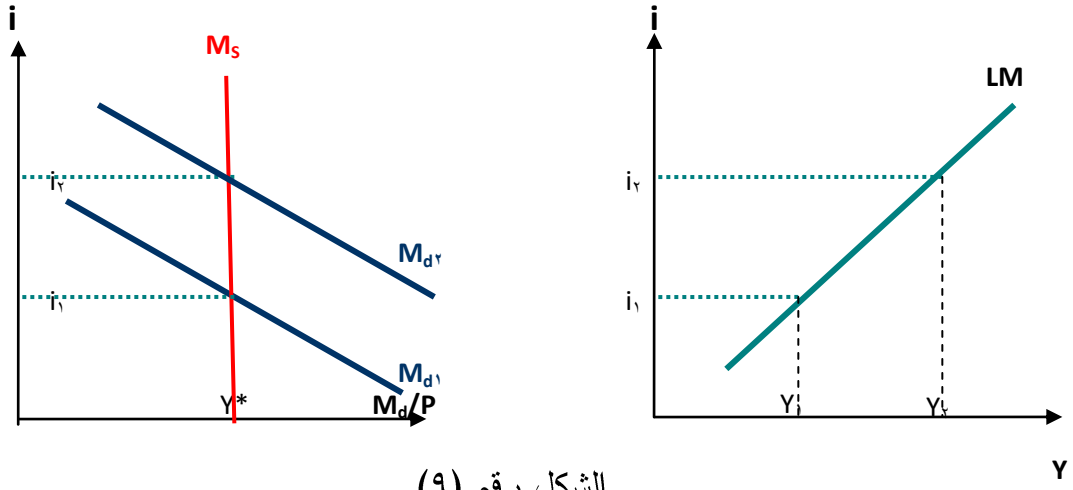
التوازن في السوق النقدية (منحنى LM)

فيما يخص السوق النقدي فقد تم اشتقاق منحنى *LM* بيانيا بالأربع علاقات التالية:

١- علاقة سعر الفائدة بالطلب على النقود بدافع المضاربة .

٢- علاقة الطلب على النقود بدافع المضاربة بالطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات

[1] انظر د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن مرجع سابق صـــ ٢٢٣-٢٢٧



الشكل رقم (٩)

٣- علاقة الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات بالدخل

٤- علاقة الدخل بسعر الفائدة.

إن كل نقطة من نقاط منحني LM ستعكس العلاقة الطردية ما بين سعر الفائدة في السوق النقدية والدخل القومي في نفس السوق ، كون ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة الدخل القومي .

وهنا نشتق منحنىLM بيانياً بافتراض تغير مستوى الدخل ، وبالتالي تغير الطلب على النقود، فإذا زاد الدخل يزحف منحنى الطلب على النقود إلى أعلى محدداً توازن جديد للسوق النقدي عن طريق تحديد مستوى جديد لسعر الفائدة أعلى من سابقه، وبتوصيل النقطتين التوازنيتين نحصل على المنحنى والمبين للعلاقة الطردية الموجبة بين سعر الفائدة والدخل، كما هو موضح في الشكل رقم (٩) ، ونشير هنا إلى أن ميل منحنى LM يعتمد على مدى استجابة الطلب على النقود الحقيقية لتغيرات سعر الفائدة فكلما كانت هذه الاستجابة أكبر كلما انخفض ميل المنحنىLM .[١]

[١] د. عبد النعيم محمد مبارك – النقود والصيرفة والسياسات النقدية – دار الجامعية– بيروت – ١٩٨٥ – صـ ٢٤٤-٢٥٥

أما رياضياً فإنه بمساواة معادلتي العرض والطلب للسوق النقدي $(\frac{M}{P})^d = \frac{M^S}{P}$ يكون مستوى الدخل التوازني على النحو التالي: $Y^* = \frac{-L_0 + L_2 i + M_s/P}{L_1}$. كما ويمكن إعادة اشتقاق صيغة دالة LM على النحو التالي:

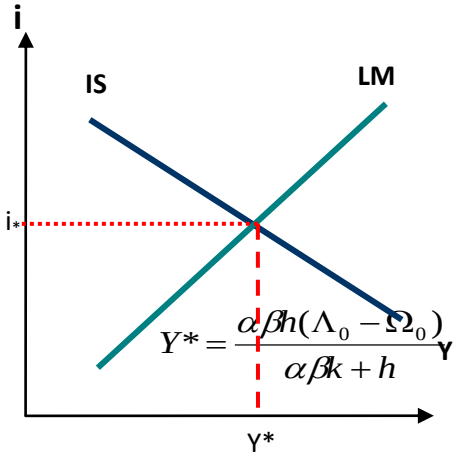
باعتبار دالة الطلب على النقود هي: $(\frac{M}{P})^d = kY - hi$ ودالة عرض النقود هي:

$$\frac{M^S}{P} = \frac{M_0}{P_0}$$

وبالتعويض عن شرط التوازن: $(\frac{M}{P})^d = \frac{M^S}{P}$ يكون: $kY - hi = \frac{M_0}{P_0}$. وبحل المعادلة نحصل على: $Y = \frac{1}{k}(\frac{M_0}{P_0}) + \frac{h}{k} i \quad \Rightarrow \quad kY = (\frac{M_0}{P_0}) + hi$ ويمكن كتابة الدالة الأخيرة بدلالة (r) كالتالي: $i = \frac{1}{h}(\frac{M_0}{P_0}) + \frac{k}{h} Y \quad \Rightarrow \quad = \Omega_0 + \frac{k}{h} Y$ ، حيث أن Ω_0 تساوي $\frac{1}{h}(\frac{M_0}{P_0})$.

ويتحقق التوازن العام بالجمع بين السوقين السلعي والنقدي باستخدام الشرط *IS=LM* كالتالي:

$$i = \Lambda_0 - \frac{1}{\alpha\beta} Y \qquad \text{و} \qquad i = \Omega_0 + \frac{k}{h} Y$$



الشكل رقم (١٠)

وبحل المعادلتين آنياً نحصل على: $i = \Lambda_0 - \frac{1}{\alpha\beta} Y = \Omega_0 + \frac{k}{h} Y$ والذي نحصل منه على مستوى الدخل التوازني:

$$Y^* = \frac{\alpha\beta h(\Lambda_0 - \Omega_0)}{\alpha\beta k + h} \quad \Rightarrow \quad = \frac{\alpha h \Lambda_0 - \alpha\beta \frac{M_0}{P_0}}{\alpha\beta k + h} \quad \Rightarrow \quad = \frac{\Lambda_0 + \frac{\beta}{h}\frac{M_0}{P_0}}{\frac{1}{\alpha} + \frac{\beta k}{h}}$$

ويتحدد التوازن بيانياً بتقاطع المنحني IS والمنحني

LM (كما في الشكل رقم (١٠)) ليتقرر المستوى التوازني للدخل ومستوى سعر الفائدة التوازني في السوق كما هو موضح بالشكل. وقد يختل هذا الوضع التوازني نتيجة لاختلال سوق السلع أو السوق النقدي فتتحرك الآليات المعتادة للتخلص من الفوائض المستجدة. ويستمر التحرك حتى يتم استرجاع التوازن الأصلي لاقتصاد السوقين.

يختل سوق السلع كنتيجة لتغير العوامل الحقيقية المتمثلة في : الاستثمار والسياسة المالية. كما ويختل سوق النقد كنتيجة لتغير العوامل النقدية (الاسمية) المتمثلة في كمية النقود. هذا ويتأثر الوضع التوازني بالسياسات الاقتصادية التوسعية والانكماشية المتبعة، حيث تؤثر السياسات المالية على المنحنى*IS* بينما تؤثر السياسات النقدية على المنحني*LM*.[١]

[١] انظر د. أسامة بن محمد باحنشل – مرجع سابق – صـــ ٢١٦-٢١٩

سادساً العوامل المحددة لسعر الفائدة

يتأثر معدل الفائدة بمجموعة مؤثرات سنلخص آلية تأثير كلاً منها بشيء من الإيجاز[1] :

أ- القرار الاقتصادي المرتبط بالاحتياجات الاقتصادية :

إن رغبة الأجهزة النقدية في التوسع بالاستثمارات أو تخفيضها هي العامل الرئيسي في تحديد قرار لسلطة النقدية في زيادة الاستثمارات أو تخفيضها تبعاً لحالة الاقتصاد فمثلاً:

١. ففي حالة وجود كساد اقتصادي : فمن مصلحة السلطة النقدية تخفيض سعر الفائدة لجعل بعض المشاريع مجدية اقتصادياً (كون إيداع النقود في المصارف سيصبح غير مجدي اقتصادياً) ، ما سيدفع رؤوس الأموال للتحرك والخروج من المصارف (مشكلة كتلة نقدية ستضخ في السوق لإنشاء استثمارات) والبحث عن فرص الأرباح في المشاريع التي أصبحت ذات جدوى أعلى من الفوائد الدائنة التي سيحصل عليها من جراء الإيداعات النقدية في المصارف وهكذا سيتم تنفيذ هذه المشاريع وما ينجم عن ذالك من توفير فرص عمل للمتعطلين عن العمل ، وبالتالي نحن هنا أمام سياسة تنشيط الأسواق من خلال الكتل النقدية التي دخلت السوق .
٢. أما في حالة وجود رواج اقتصادي : فإن السلطات النقدية ستسعى إلى رفع أسعار الفائدة لسحب الكتل النقدية الزائدة من السوق خوفاً من حدوث ارتفاع في الأسعار، نتيجة زيادة العرض النقدي في السوق ، وبالتالي ارتفاع معدل التضخم في قيمة العملة ، وفي هذه الحالة السياسة الانكماشية التي سحبت الكتل النقدية من السوق ستخفض حجم الطلب على المنتجات ما سيؤدي إلى انخفاض الطلب على العمالة ، ما يزيد من عدد العاطلين عن العمل . وهنا نجد

[1] انظر د. أكرم حوراني – مدى فاعلية تخفيض أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح المالي والنقدي في سورية – مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٢٧) العدد (٢) – ٢٠٠٥ – صـ ٣٢

أن السياسة الانكماشية ساعدت على كبح الأسعار وتخفيض احتمالات حدوث التضخم في الاقتصاد .

ب- سياسة عرض النقود:

يعرَّف عرض النقود أو الكتلة النقدية (MS) بأنه حجم النقد المتداول في اقتصاد ما ويتكون من العملة النقدية والورقية (MS١) ومن ودائع الطلب (MS٢) أي مبالغ الأفراد المودعة لدى البنوك التجارية.

أو هي تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة ، والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها وعليه يمكن التمييز في المعروض النقدي بين ثلاثة مفاهيم أساسية[١] .

عرض النقود = ودائع الطلب + عملة النقدية والورقية

إن السلطات النقدية هي صاحبة القرار في تحديد الكمية المعروضة من النقود بما يتناسب مع الوضع الاقتصادي العام ، مع أخذ سرعة دوران النقود بالاعتبار، بالإضافة إلى كمية النقود المودعة لدى المصارف (حسب نوع الإيداع).

حيث أن رغبة السلطات النقدية في سحب (تقليص) الكتلة النقدية ، سيؤدي بالضرورة إلى رفع سعر الفائدة لجذب المدخرات إلى المصارف ، وبالتالي تقليص الضغوط التضخمية في الاقتصاد والعكس بالعكس . وهنا يمكن أن نميز بين :

١-المفهوم الواسع (M٢) : تعرف بالسيولة المحلية الخاصة وتشمل على (M١) مضاف إليها الودائع لأجل ، وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك ، وودائع التوفير لدى صناديق التوفير وهي أقل سيولة من M١.

٢- المفهوم الضيق (M١): يعرف بمجموع وسائل الدفع ويشتمل على النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة ، وكلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية جداً .

---

[١] د. أسامة بن محمد باحنشل – مرجع سابق صـــ ١٥٦

٣- مفهوم السيولة المحلية ٣M: وتشمل على ٢M السيولة المحلية الخاصة زائد الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وهي أقل سيولة وهي أقل سيولة من ٢M ، إذن فالمعروض النقدي هي كمية النقود يتم تحديدها من طرف السلطات النقدية وفق لعدة عوامل منها أثر الكمية النقدية على مستوى الأسعار معدل التضخم ومرحلة الدورة الاقتصادية حالة النشاط الاقتصادي[١].

ت- سياسة الائتمان النافذة (سعر الخصم) :

وهو عبارة عن معدل الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها ، بحيث تعتبر شكلا من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي عادةً لتزويد البنوك التجارية بالسيولة غير أن دوره يسجل تراجعاً. لأن فعالية هذه الأداة تتوقف على مدى لجوء البنوك التجارية إلى إعادة خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي . كما تؤثر الظروف الاقتصادية المختلفة على مدى فعالية هذه الأداة وذلك من خلال تخفيض أو رفع معدلات إعادة الخصم المرتبط برفع أو خفض معدلات الفائدة[٢].

سعر الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي لقاء تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية للبنوك التجارية.

في حالة التضخم يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان أما في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بخفض معدل إعادة الخصم حتى يتسنى للبنوك خصم ما لديها من أوراق تجارية أو الاقتراض منه للتوسع في عملية منح الائتمان وزيادة السيولة .

هذا وتتوقف فعالية هذه السياسة على تحقيق عدة شروط أهمها:

---

[١] المرجع السابق صـــ ١٥٧

[٢] د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن – السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو – مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية – ٢٠٠٠ صـــ ٥٤-٥٥

١- أن تقوم البنوك التجارية بتغيير أسعار فائدتها مع تغير سعر الخصم وفي نفس الاتجاه ، وهذا الشرط لا يتحقق في كل الأحوال ، والواقع أن فعالية هذه السياسة تستدعي ألا تكون هناك مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان ، سواء في السوق النقدية ذاتها أو في الأسواق المجاورة والتي لا تخضع لسلطة المصرف المركزي بخلاف البنك المركزي من شأنها أنم تقلل من أهمية قروض الأخير وتكلفة هذا الأخير كان لدى المشروعات كلفة الاحتياطات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتي ، أو وردت للاقتصاد القومي رؤوس أموال أجنبية بغرض التوظيف ، فإن رفع سعر الخصم لا يؤثر.

٢- أن يكون الطلب على القروض حساس للتغير في سعر الفائدة ، بمعنى أنه يزيد إذا انخفض ، وينقص إذا ارتفع ، لكن هذه الحساسية ليست كبيرة في جميع الأوقات. فرفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي فقط ليس كافيا لأن يجعل البنوك التجارية تحجم عن تقديم الائتمان ومع ذلك فإن لسياسة سعر إعادة الخصم تأثيرا نفسيا، إذ ترى البنوك في تغييره إيعازا لها من البنك المركزي باتخاذ سياسة معينة، وتهديدا باتخاذ إجراءات فعالة أخرى إذا لم تفلح هذه السياسة.

ث- السياسة الضريبية (المعدل ، العدالة في التكليف):

إن الفوائد الممنوحة على السندات تعتبر مبالغاً تحسم من الأرباح قبل احتساب الضريبة ، وبالتالي فإن رفع معدلات الضرائب على أرباح الشركات سيؤدي إلى توجه المستثمرين نحو قروض السندات ، ما يؤدي إلى اتخاذ القرار برفع معدلات الفائدة لكبح الطلب المتزايد على قروض السندات والعكس بالعكس[١].

ج- مستوى التشغيل (معدلات البطالة) :

إن مشكلة البطالة مشكلة تسعى كافة الدول لمكافحتها نظراً لأنها تعتبر أساساً للعديد من المشكلات الاجتماعية والاقتصادية والسياسية ، ما جعل الرغبة في تخفيض معدلات البطالة

[١] د. موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية النقدية، منشورات مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، العدد ١٣٨، ص٢١١

أولوية اجتماعية واقتصادية وسياسية فارتفاع معدل البطالة في البلد سيتطلب بالضرورة من الحكومة تخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الاستثمار بهدف خلق فرص عمل جديدة (علماً أن طبيعة الاستثمارات ودرجة اعتمادها على العمالة هي من سيحدد بشكل أوضح درجة تخفيض هذه الاستثمارات لمعدل البطالة) ، ما سيؤدي وبطبيعة الحال إلى خلق فرص عمل جديدة لتشغيل المتعطلين عن العمل وبالتالي خفض معدلات البطالة).

ح-معدلات النمو المرغوبة :

إذا أخذنا بعين الاعتبار معادلة IS التي تمثل العلاقة العكسية مابين الدخل القومي ومعدل الفائدة السائدة ، سيتبين لنا أن كل ارتفاع في معدلات الفائدة سيؤدي إلى خفض في الدخل القومي وبالتالي انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي (ارتفاع معدلات الفائدة سيؤدي إلى رفع كلفة الاستثمارات ما يؤدي إلى تخفيضها وبالتالي انخفاض في الدخل القومي لأن الاستثمار يعتبر أحد أهم عوامل الضخ في تيار الدخل القومي) ، وكون معدل الفائدة هو الذي سيحدد إدارياً فيأتي ارتفاع أو انخفاض الدخل القومي نتيجة مرغوبة تحدد مسار سعر الفائدة[1].

خ-درجة تطور السوق المالي والنقدي (مرونة السوق):

إن وجود سوق مالية ونقدية متطورة له أثر كبير في تطوير وتأطير الاستثمارات بأطر متعددة مما قد يقلص الرغبة في الإيداعات النقدية في المصارف ، حيث أن السوق المالي والنقدي سيجذب صغار المدخرين إليه بدلاً من الإيداعات النقدية في المصارف ومما لاشك فيه فإن تغيير سعر الفائدة سيعيد توزيع المدخرات (الصغيرة خصوصاً) مابين الجهاز المصرف والأسواق المالية والنقدية فمثلاً : إن رفع معدل الفائدة سيؤدي بالضرورة إلى انخفاض القيمة السوقية للسندات .

د- معدلات التضخم السائدة :

غالباً ما يتم تغيير سعر الفائدة بما يتناسب مع وضع معدلات التضخم ، فحين تدل المؤشرات الاقتصادية مثل (CPI و PPI) على وجود تضخم في الاقتصاد ، فإنه وعلى الأرجح ستقوم

[1] انظر د عمرو محي الدين – التخلف والتنمية – دار النهضة العربية –١٩٧٥ – صـــ ٣٣-٣٤

السلطات النقدية برفع معدل الفائدة بمقدار يسمح بسحب الكتل النقدية الفائضة للتخفيف من الضغوط التضخمية في الاقتصاد ، وعلى العكس من ذلك في حال دلت المؤشرات الاقتصادية على وجود انكماش اقتصادي فإن السلطات النقدية ستقوم بتخفيض معدلات الفائدة لتحريك الاقتصاد[١].

ذ- وضع ميزان المدفوعات :

في حال وجود خلل في ميزان المدفوعات فإن استخدام تحريك معدل الفائدة يعتبر من أهم السياسات التي تساعد في تصحيح الخلل ، فعند وجود فائض في ميزان المدفوعات فإن السلطات النقدية ستسعى إلى خفض سعر الفائدة على القروض الممنوحة نظرا لارتفاع السيولة المحلية، مما سيؤدي إلى تدفق الأموال إلى خارج البلد و بالتالي التخلص من الفائض المتاح و إعادة التوازن للميزان ثانية ، أما في حالة العجز فبإمكان رفع سعر الفائدة من أجل جذب الأموال الأجنبية إلى الداخل و عندها ستزداد السيولة في السوق المالية وإعادة التوازن للميزان .

ر- الأهداف السياسية والاقتصادية والاجتماعية المرغوبة :

بالنسبة للأهداف السياسية يمكن أن نعتبر أن الرغبة السياسية في تقديم صورة معينة عن وضع اجتماعي أو سياسي أو اقتصادي مستهدف أو محتمل أو ترغب السلطات في ادعائه من خلال تغيير معدلات الفائدة بالاتجاه التي تبحث عنه .

[١] William Sharpe & Gordan .J .Alexander – Investments –Prentice Hall International – Inc.USA.Page ٢٩٦-٣٠١

الفصل الثاني

سعر الصرف أنظمته والعوامل المؤثرة فيه

أولاً : مفهوم سعر الصرف

ثانياً : أنظمة سعر الصرف

ثالثاً : أنواع سعر الصرف

رابعاً : سوق سعر الصرف الأجنبي

خامساً : النظريات المفسرة لسعر الصرف

سادساً : العوامل المؤثرة في سعر الصرف

أولاً مفهوم سعر الصرف

بالرغم من أن النقود تقوم بوظيفة الوسيط في المبادلة وبالتالي تسهل من إجراء المبادلات ما بين الدول مثلما هي الحال داخل الدولة الواحدة ، فإنه يوجد فارق جوهري بين المدفوعات التي تتم داخل الدولة الواحدة ، أي المدفوعات الداخلية والمدفوعات التي تتم ما بين الدول المختلفة (المدفوعات الدولية).

والفرق بين النظام النقدي الوطني والدولي يتمثل في وحدة النظام النقدي داخل الدولة وتعدده ما بين الدول المختلفة ، ففي حين يمكن دفع قيمة السلع والخدمات التي يتم تبادلها داخل الدولة بعملة هذه الدولة أي بوحدة نقدها الرسمية فإن الحال على خلاف ذلك بالنسبة إلى دفع قيمة السلع والخدمات التي يتم تبادلها ما بين مختلف الدول ، وذلك أن لكل دولة عملتها المستقلة أو وحدة النقد الرسمي الخاصة بها ، ولكي يتم معرفة قيمة هذه السلع بالعملات الوطنية لابد من معرفة قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأخرى ، وهذا ما يسمى بسعر الصرف .

تعريف سعر الصرف : هو عدد الوحدات التي يجب التخلي عنها من عملة ما للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ، وهذا ما ينقلنا إلى مفهوم زوج العملات أي لا يمكننا التحدث عن سعر صرف عملة ما إلا بعد تحديد الطرف الثاني للعملة مثل :

Eur/Usd زوج اليورو دولار الأميركي

Eur/Gbp زوج اليورو إسترليني

Gbp/Usd زوج الجنيه الإسترليني دولار الأميركي

Usd/Jpy زوج الدولار الأمريكي ين ياباني

أي أنه إذا كان $Eur/Usd = ١.٣٤٥٠$ وَ $Gbp/Eur = ٠.٨٤٥٠$ فإنه للحصول على ١ يورو يجب التخلي عن ١.٣٤٥٠ دولار أو التخلي عن ٠.٨٤٥٠ جنيه إسترليني ، ومن هنا يمكن تعريف سعر الصرف :

" هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية لأنه يعتبر أن العملات الأجنبية مثل بقية السلع يحدد ثمنها بعدد من وحدات النقد الوطني الذي يتغير حسب ظروف العرض والطلب "[١]. وهنا يجب التمييز ما بين قيمة العملة وسعر صرف العملة فإذا كان $Eur/Usd = ١.٣٤٩٠$ فإن قيمة كل واحد يورو هو ١.٣٤٩٠ دولار ، فإذا قيل لنا أن $Eur/Usd = ١.٣٦٠٠$ (ارتفاع قيمة اليورو يعني أن سعر صرف الدولار قد ارتفع ، أي أن عدد الوحدات التي يجب دفعها بالدولار ارتفع) .

كما يعرف سعر الصرف هو ثمن عملة دولة ما مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين ، وككل ثمن فإن سعر الصرف هو عرضة للتقلب (الارتفاع والانخفاض) ، لكن درجة التقلب إنما تختلف باختلاف نظام الصرف المتبع.

[١] عبد الحميد مبارك و محمود يونس – اقتصاديات النقود والتجارة الدولية – كلية التجارة جامعة الإسكندرية وبيروت – ١٩٩٦ ص ١٦٣-١٧٦.

ثانياً أنظمة سعر الصرف

منذ نشوء العملات الوطنية للدول وظهور التبادلات فيما بين دول العالم ، ظهرت مشكلة تحديد قيمة العملات نسبة إلى بعضها البعض فظروف التجارة الخارجية وعدم الاستقرار العام لم تكن تساعد في فهم هذه النسب الممثلة للعلاقة بين عملتي بلدي التجارة الخارجية ، وقد تطورت قواعد تحديد أسعار الصرف تدريجياً من قاعدة الذهب التي كانت أساساً متيناً لتحديد سعر الصرف إلى أن أصبح أساس تحدد سعر الصرف هو العرض والطلب على العملة اللذان أصبحا أكثر وضوحاً مع وجود وسائل تقنية حديثة تظهر أحجام التداولات بشكل آني ، وفيما يلي استعراض سريع لأنظمة سعر الصرف :

- تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب:

يتم ربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة من الدول المشتركة بوزن معين من الذهب وعلى هذا الأساس تنشأ علاقة سعرية محددة وثابتة بين الذهب والعملات الوطنية للدول المختلفة المشتركة في هذا النظام ، ولذلك فإن هذه القاعدة تعتبر أساس ما يسمى بنظام أسعار الصرف الثابتة ، ويترتب على كل دولة الاحتفاظ بسعر ثابت لعملتها مقومة بالذهب.[١]

مثال: ١ يورو = ٢.٥٥١٨٧غ ذهب

١ دولار أمريكي = ١.١٠٩٥غ ذهب ⟺ ١ دولار أمريكي = ٠.٤٣٥ يورو

ويسمى هذا سعر التعادل لأنه يتفق وقيمة كل عملة بالنسبة للذهب. [٢]

تحديد سعر الصرف في ظل تعويم الأسعار:

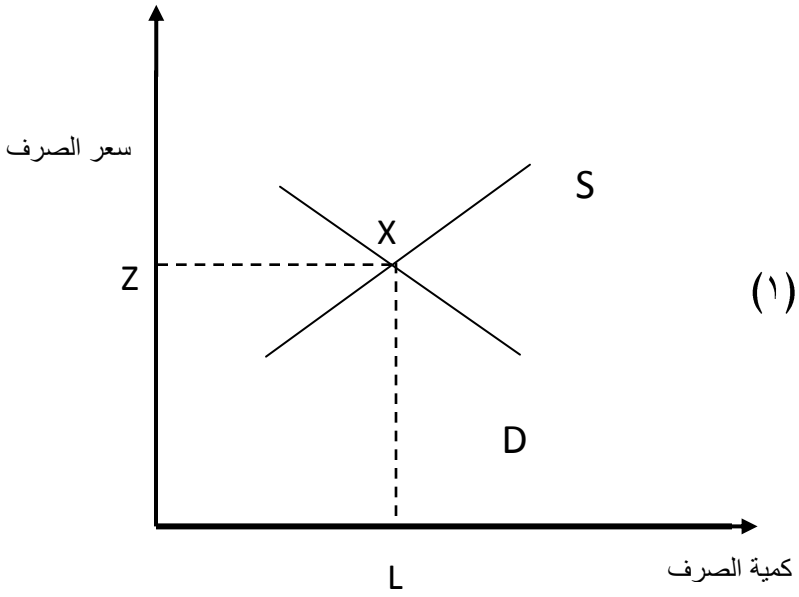
---

[١] انظر د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن – مرجع سابق- صـــ٢٦٥

[٢] Michael B Charles , Macroeconomics , second Edition , Oxford university press Inc , New York , ١٩٩٨ Page ٤٣

يتحدد سعر الصرف التوازني عن طريق تفاعل قوى الطلب على العملة الأجنبية مع قوى العرض من العملة الأجنبية ، ويتحدد كل جانب :

١. الطلب على الصرف الأجنبي في الجانب المدين من ميزان المدفوعات والتفسير هو أن الطلب على العملة الأجنبية ينشأ بسبب الطلب على الواردات المنظورة وغير المنظورة يقوم المستوردون بطلب العملة الأجنبية.
٢. أما جانب العرض فيتحدد بالعمليات التي تسجل في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات فعرض العملة الأجنبية ينشأ بسبب الطلب على الصادرات المنظورة وغير المنظورة فيقوم المصدرون بعرض العملة الأجنبية ويطلبون العملة الوطنية ويمكن توضيح وضعية التوازن بيانياً :



الشكل رقم (١)

الشكل رقم (١) يوضح منحني الطلب على الصرف الأجنبي العلاقة العكسية بين سعر الصرف والطلب على كمية الصرف ، كما يوضح منحني عرض الصرف الأجنبي على العلاقة الطردية بين سعر الصرف وكمية الصرف المعروضة .

نلاحظ من خلال الشكل رقم (١) :

- أن سعر الصرف التوازني عند النقطة "Z" فإذا كان السعر أقل من النقطة "Z" فان الطلب على الدولارات يكون أكبر من العرض وهذا قد يؤدي بدوره إلى ما يسمى بالسوق السوداء التي يتم تبادل العملات فيها بطريقة غير مشروعة.
- أما إذا كان السعر أعلى من السعر التوازني فنرى أن العرض اكبر من الطلب وبالتالي وجود فائض في سعر الصرف مما يؤدي إلى انخفاض قيمته حتى تصل إلى سعر التوازن الذي يتحدد من تقاطع منحنى العرض مع الطلب في النقطة (X) التي تمثل نقطة التوازن.[١]

[١] المرجع السابق صـــ ٢٦٨-٢٧٥

ثالثاً أنواع سعر الصرف

بسبب تنوع أشكال المعاملات والنظريات التي تفسر سعر الصرف غالباً ما يكون هناك مجموعة من أسعار الصرف بعضها محدد (سعر الصرف الاسمي) وغالباً ما يرتبط بالمعاملات الرسمية للدولة مع مواطنيها (الرسوم القنصلية التي يدفعها الأفراد ضمن بلدهم عن البضاعة المستوردة من الأسواق الخارجية) وبعضها غير محدد يتعلق بتقلبات العرض والطلب في السوق (قيمة العملة في السوق السوداء) ، وهناك أسعار صرف مرتبطة عادة بمؤشري أسعار بلدي زوج العملة وعادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف:[1]

أ- **سعر الصرف الاسمي :** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة ما من عملة بلد آخر يتم تبادل العملات حسب أسعارها بين بعضها البعض ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما فارتفاع سعر عملة ما يؤشر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

١. سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية.
٢. سعر صرف موازي وهو المعمول به في الأسواق الموازية .

هذا ما يعني أن يكون هناك أسعار صرف أخرى إلى جانب سعر الصرف الاسمي .

---

[1] انظر د. بلقاسم عباس – سياسات أسعار الصرف – سلسلة جسر التنمية – العدد الثالث والعشرون – ٢٠٠٣ صـــ ٥-٦ .

ب- سعر الصرف الحقيقي : يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم . مثلا: ارتفاع إيرادات الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لان هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية مثلا: أوروبا و USA يكون سعر الصرف كالتالي:

حيث:

$$TCR = \frac{TCN/P_{EU}}{1\$/P_{US}} = \frac{TCN \cdot P_{US}}{P_{EU}}$$

TCR : سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

P_{US}: مؤشر الأسعار بأمريكا

P_{EU}: مؤشر الأسعار بأوروبا.

$1\$/P_{US}$: القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا. أما TCN/P_{EU} : القوة الشرائية للدولار في أوروبا.

وعليه فان سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية للدولار في أمريكا والقوة الشرائية للدولار في أوروبا. وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار كلما زادت القوة التنافسية لأوروبا .

ت. سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما وبالتالي مؤشر سعر

الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية ، وهو يدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى .

رابعاً سوق سعر الصرف الأجنبي

بعد الحرب العالمية الثانية وقعت الدول المنتصرة اتفاقية " بريتون وودز " (عام ١٩٤٧) لترتيب أوضاع للاقتصاد العالمي ، ومن بين بنود هذه الاتفاقية كانت عملية تقييم العملات مقابل الدولار الأمريكي بديلاً عن الذهب كطريقة تساعد على بناء ما دمرته الحرب في دول أوروبا المنهكة ، وكان من أهم نتائج هذا القرار هو ثبات أسعار العملات وبأقل حد من التذبذب مقابل الدولار ومقابل بعضها البعض. فلم يكن هناك مجال للمتاجرة بالعملات والتي تقوم أساساً على استغلال تذبذب أسعار العملات مقابل الدولار.

نتيجة لظروف اقتصادية صعبة مرت بها الولايات المتحدة قرر الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون في عام ١٩٧١ قراره الشهير بفك الارتباط بين الدولار الأمريكي وعملات أوروبا واليابان مما أدى إلى تأثر عملات أوروبا واليابان بهذا القرار تأثيراً شديداً ، فأصبحت سريعة التأرجح صعوداً وهبوطاً تحت تأثير سياسة واقتصاد كل دولة من هذه الدول وتحت تأثير قوة أو ضعف الدولار الأمريكي والاقتصاد الأمريكي ، ومن هذا التاريخ نشأ سوق صرف العملات في وقت واحد في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان وغيرها من الدول.

ولكن نتيجة لحداثة هذا السوق من جهة ولضعف وسائل الاتصال آنذاك من جهة أخرى كان من المستحيل على غير البنوك والمؤسسات المالية الكبرى المتاجرة بهذا السوق هائل الضخامة.

لكن مع التطور المستمر والمتسارع لوسائل الاتصال والانتشار السريع لاستخدام الكمبيوتر ، ومع ثورة الإنترنت الهائلة أصبح بإمكان الأفراد المتاجرة بالعملات والاستفادة من الفرص التي لا تنتهي لتحقيق أرباح خيالية وبسرعة كبيرة.

تعريفه : [1]

"سوق الصرف الأجنبية هي الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنـــوك بشـــراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي . وتتكون سوق الصرف الأجنبية لأي عملة: الدولار مثلا، من جميع المواقع، مثل لندن، وزيورخ، وباريس، وكذلك نيويورك حيث تُباع وتُشترى مقابل عملات أجنبية أخرى".

خصائص أسواق الصرف الأجنبية :

تتميز أسواق الصرف الأجنبية بالخصائص الآتية:

- تعتبر سوق العملات الأجنبية أكبر وأوسع سوق مالية في العالم.
- بالرغم من السيولة الضخمة والاتساع الجغرافي، فإن سوق العملات الأجنبية، لـــديها القـــدرة على أن تخضع الأسواق المالية العالمية الحديثة لسلطانها.
- رغم الانتشار المتزايد للمشتركين في سوق العملات الأجنبية في كل أنحاء العالم، إلا أن أغلب الصفقات تتم في لندن ونيويورك وطوكيو، وتصل حصة لندن في أسواق العملة الأجنبية إلى ٣٠% من كل الصفقات، بينما تصل حصة كل من نيويورك وطوكيـــو ١٦% و١٠% علـــى التوالي.
- تستحوذ الأسواق الثلاثة لندن، نيويورك، طوكيو، على نسبة ٥٦% مـــن صـــفقات العمـــلات الأجنبية في العالم.
- تركيز السوق : إن ما يعادل ثلثي صفقات العملات الأجنبية اليومية يحدث ما بـــين سماســـرة البنوك، وحوالي ١٦% من المعاملات تخص العملاء غير الماليين، أما الجـــزء البـــاقي مـــن المعاملات ٢٠% فيشمل مؤسسات مالية خلاف سماسرة البنوك، والتي هـــي فـــي الأغلـــب

[1] سالفاتور دومينيك – الاقتصاد الدولي – دار ماكجروهيل للنشر – القاهرة – ١٩٧٥ – صـــ ١٤٦.

شركات أوراق مالية، تعمل في أسواق القروض والأسهم العالمية التي دخلت سوق العمـــلات الأجنبية كأجهزة للوساطة تقوم بالشراء على مرحلة واحدة لعملاتها.[١]

- تتميز سوق العملات الأجنبية بالسيولة الشديدة، فالصفقات كبيرة وتنفذ بكثرة .
- تجري الصفقات في سوق الصرف الأجنبي في كل ساعات النهار والليـــل(نتيجـــة لتنـــاوب الأسواق العالمية في العمل على مدار اليوم الواحد) ، وتشمل في أغلب الأحوال مؤسسات في مناطق اختصاص وطنية مختلفة.
- أجهزة الحاسوب تنقل المعلومات بشكل سريع ولديها أسواق متكاملة ، كما أن برامج التـــداول الحديثة تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات المتعلقة بتنفيذ العملية ونوعها.
- إمكانية الربح بالاتجاهين الصاعد للشراء والهابط للبيع ، أي أنه يمكن للمستثمر اتخاذ قـــراره بناء على حركة السوق (فعملية بيع زوج يورو دولار تعني شراء دولار مقابل التخلي عـــن اليورو وفق سعر الصرف المحدد) .
- تكامل الأسواق يتضمن بأنه لا يوجد سوق ذو شأن هام بين الأسواق[٢].

---

[١] Dr. Paul R. krugman International Economic Theory & Policy Seventh edition Market: An Asset Approach copyright ٢٠٠٦ Page ١٠-١٣

[٢] لورا إكودريس – أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام – مجلة التمويل والتنمية، العدد الرابع – ١٩٩٦ صـــ ٢٢-٢٣

المشاركون في سوق الصرف الأجنبي:

هناك عدة جهات تؤثر على سوق العملات الأجنبية سواءً بالتعامل فيه أو بالتأثير عليه وهي:

- **البنوك التجارية ومؤسسات إيداع أخرى:**

التحويلات تتضمن بيع وشراء ودائع بنك ما بعملة أجنبية مختلفة بهدف الاستثمار ، فعندما يتم شراء عقد يورو دولار مثلاً فهذا يعني أنه قد تم الاتفاق على بيع كمية معينة من الدولارات (قيمة العقد) للحصول على كمية محددة من اليور وفق سعر الصرف المحدد ، وغالباً ما تكون قيمة العقد مرتبطة بنوعه (١٠٠٠٠٠ دولار للعقد الآني و ١٢٠٠٠٠ للعقد المستقبلي مثلاً) .

المؤسسات المالية غير المصرفية (صناديق التقاعد، صناديق التأمين) ممكن أن تبيع أو تشتري أصول أجنبية ، أما البيع والشراء في سوق صرف العملات الأجنبية تقوم بها المصارف التجارية.

- **السماسرة :**

السمسار هو شخص طبيعي أو اعتباري يعمل كوسيط و يسهل معاملات صرف العملات الأجنبية ، و بالتالي خلق صلة بين المشتري و بائع السلع أو سندات أو عملات . والسمسار يعمل نيابة عن عميل مقابل عمولات محددة فيما بينهما ، و يمكن أيضا أن يقدم خدمات إضافية لعملائه. و يأخذ عمولة مقابل تنفيذ أوامر عملائه ، أو مقابل تقديم المشورة للعميل من خلال درايته ومعرفته الجيدة بظروف أسواق الصرف الأجنبي ، حيث يقوم بتقديم أفضل العروض للعملات الأجنبية ، ويتعامل مع أفضل الطلبات ولا يقتصر النطاق على الأسواق الوطنية ، بل يمتد إلى الأسواق الدولية ، وقد تم تنظيم عمليات السمسرة في مؤسسات قائمة بذاتها ، فلا يمكن لأي شخص أن ينفذ عملياته بدون مؤسسة سمسرة تضمن تنفيذ عملياته .

- **المؤسسات الخاصة:**

يمكن أن تقوم شركات أو مؤسسات خاصة بتنفيذ تحويلات العملات الأجنبية لشراء أو بيع السلع (الأصول أو الخدمات) مستفيدة من الأرباح الناجمة عن ذلك ، وغالباً ما يكون هناك أقسام متخصصة في الشركة لاتخاذ أي قرار استثماري في تحويل أرصدة من عملة إلى أخرى وفق توقعات اتجاه حركة العملات .

- **المصارف المركزية:**

تقوم بتحويلات احتياطات رسمية دولية بالعملات الأجنبية بين المصارف تتراوح أحجامها من مليون دولار أو أكثر لكل عملية تحويل. كما أن المصارف المركزية تتدخل أحياناً، لكن التأثيرات المباشرة لتحويلاتها أغلب الأحيان صغيرة ومؤقتة ، ويمكن حصر مجال تدخلها في العمليات الموالية:[1]

- شراء وبيع العملات الأجنبية بغرض تدعيم العملة الوطنية، أو تلبية لحاجيات العملاء (بنوك مركزية أجنبية، بنوك تجارية، خزينة الدولة).
- بيع وشراء العملات الأجنبية بقصد التأثير على مستوى العرض والطلب للعملة، والتأثير على أسعار صرف العملات ارتفاعا وانخفاضا، بهدف الحفاظ على استقرار هذه الأسعار خاصة إذا كان النظام نظام تعويم.

إذا كان الدولار أرخص في نيويورك من لندن فإن الناس ستشتري في نيويورك وتتوقف عن الشراء في لندن ما سيؤدي لرفع سعر الدولار في نيويورك وانخفاضه في لندن تصبح تتساوى الأسعار في السوقين.

<u>أنواع العقود في سوق صرف العملات :</u>

إن الطرق الأساسية التي تعتمد عليها إدارة مخاطر أسعار الصرف هي عقود التداول الآنية والمستقبلية (فالخوف من تدهور زوج عملة محدد بعملية آنية سيدفع لاتخاذ قرار بتنفيذ عملية

[1] لورا إكودريس – مرجع سابق صـ ٢٥-٢٦

معاكسة لنفس الزوج بعملة آجلة) . و هذه العقود تنفذ بشكل مباشر بين مؤسسات التداول والعميل والتي بدورها تُقدم سعر الصرف بين العملات . ومهما كان نوع العقد لابد وأن يحوي مجموعة معالم أساسية هي :

١. أن في جميع عقود التداول لا استثناء هناك عملتان فقط وهما المباعة والمشتراة.
٢. قيمة العملة الإجمالية التي سوف تباع أو تشترى.
٣. تاريخ اعتماد طلب الصرف.
٤. سعر الصرف الحالي والذي يتم بناءً عليه اعتماد التحويل.

وهنا يجب التمييز بين عدة أنواع للعقود المبرمة في السوق وهي :

١. العقود الحالية (الآنية) :

وهي عمليات تصريف العملة بشكل آني (يتم تنفيذ التبادل العملات حالاً) ، وتعتبر هذه السوق الأكثر شيوعاً بين أسواق الصرف ، وهي غير محددة المكان وتعمل باستمرار (٢٤\٢٤) ، تعكس أسعار الصرف المطبقة فيها آثار مختلف القوى الاقتصادية في العالم من جهة ، ومحاولات السلطات النقدية حصر تذبذباتها داخل المجال المناسب وفقا للاتفاقات الدولية من جهة أخرى (مثل ما هو الحال بالنسبة للنظام النقدي الأوروبي)[١]. وتبين هذه السوق تطورات العملات الأجنبية ، والمبادلات التي تجري فيما بينها والتي تتصف بالسهولة وكبر الحجم مقارنة بإجمالي المبادلات التي تتم في سوق الصرف.

٢. العقود الآجلة:

هي عمليات تصريف العملة بأسعار الصرف لعملة تصرف في وقت مستقبلي أو لاحق ، تكون غالباً ٣٠ــ ٦٠ــ ٩٠ــ ١٨٠ أو ٣٦٠ يوماً في المستقبل ، يتم التفاوض عليها في الوقت الحاضر بين المؤسسات الفردية لكن الصفقة تحدث في المستقبل.

[١] http://www.forexfactory.com/news.php

تسمح بتحديد سعر تبادل العملات الأجنبية في المستقبل بين البائع والمشتري ، والفائدة من هـذه العملية هي تثبيت الأسعار الآجلة، كما أن هذه العملية تهدف إلى تفادي أخطار سعر الصرف.[١]

٣. عمليات تبادل العملات الأجنبية:

هو مزيج من البيع الحالي مع إعادة شراء لاحق ، وكلاهما يتم التفاوض عليها بـين المؤسسـات الفردية ، غالباً ما ينجم عن التبادل عمولات قليلة لأنها تنطوي على عمليتي تحويل.[٢]

٤. العقود المستقبلية:

تعتبر أسواق العقود المالية المستقبلية امتدادا للأسواق العاجلة ، وقد استخدمت بهـدف تخفـيض مخاطر تقلبات أسعار الصرف. وكان موضوع العقود في البداية خاص بالسلع ، مثل البن والسكر والذهب والفضة ...، كما كان الهدف الرئيسي من وجود البورصات التي تتداول العقود المستقبلية –شيكاغو ولندن– هو حماية التجار والصناع من تحركات الأسعار نتيجة تغير ظروف الإنتاج أو بسبب الاضطرابات السياسية أو الاقتصادية ، فهو عقد يقوم به طرف ثالث لكمية محـددة مـن العملة الأجنبية تُسلم أو تُستلم في وقت محدد ، إن هذه العقود يمكن أن تُباع أو تُشترى في السوق ، وفقط المالك الحالي هو ملزم بتنفيذ العقد[٣].

٥. عقود الخيارات:

تعرف سوق الخيارات للعملات الأجنبية بأنها " المكان الذي يتم فيه التفاوض حول عقود خيارات العملات الأجنبية التي تتضمن الدفع العاجل للعلاوة وحصول المشتري على حق البيع أو الشـراء طيلة فترة العقد ، مع تأكيد عملية شراء أو بيع العملة بسعر محدد بين طرفي العقد ، وهو سـعر

---

[١] Philippe D'arrisenet et thierry Schwob - Finance internationale – Hachette - Paris – ١٩٩٠ - p:٥٨-٥٩.

[٢] http://www.dailyfx.com/calendar/bank-calendar.html

[٣] http://ar.easy-forex.com/evo/int/researchandanalysis.aspx

العملية "[١]. وبالتالي فهو عقد يضعه طرف ثالث لكمية معينة من العملة الأجنبية تُسلم/ تُستلم في أو قبل موعد محدد ومن سماتها أن :

- هذه العقود يمكن أن تباع وتشترى في السوق.
- يعقد المالك عقد الخيار ولكن بدون الالتزام لبيع أو شراء العملة إذا ازدادت الحاجة.

[١] Jean Kllein Bernard Marois, Gestion et Strategie financiere internationale, Dunod, Paris, ١٩٨٥, p: ٥٥.

خامساً النظريات المفسرة لسعر الصرف

ارتبطت النظريات الخاصة بأسعار الصرف بالأنظمة النقدية الدولية ، حيث اتخذت مقاييس مختلفة في اتخاذ المعايير التي يتم وفقها اختيار النظام النقدي ، آخذاً بعين الاعتبار الاختلاف الحاصل في المؤشرات الاقتصادية والمالية في تحديد قيمة العملة.

وفيما يلي سيتم التطرق إلى أهم النظريات التي تتعرض إلى أسعار الصرف وعلاقتها بمختلف المؤشرات ، والتي تحاول تفسير اختلافات أسعار الصرف بين الدول ومن بين هذه النظريات :

١-نظرية تعادل القوة الشرائية:

وهي من أقدم النظريات ويعتبر الاقتصادي السويدي كامبل هو رائد هذه النظرية ولهذه النظرية صيغتين: حيث يؤخذ في الحساب السعر النسبي بين عملتين (مستوى الأسعار في البلد الأول على مستوى أسعار البلد الثاني) يجب أن يتحدد في حالة التوازن.[١]

أ- الصيغة الأولى هي :

<u>الصيغة المطلقة :</u> تحدد سعر الصرف من خلال المستوى العام للأسعار في البلدان وهذه الصيغة تحسب كما يلي:

$$C_{B/A} = \frac{P_A}{P_B}$$

حيث: $C_{B/A}$: سعر صرف عملة البلد B مقابل عملة البلد A.

P_A: مؤشر الأسعار في البلد A.

P_B: مؤشر الأسعار في البلد B.

مثال: نفترض أن مؤشر الأسعار في أمريكا هو١٠٠ دولار وفي بريطانيا هو ٥٠ جنيه إسترليني فسعر صرف الجنيه الإسترليني بالنسبة للدولار هو:

---

[١] انظر د. مريم لبصايرة – محاضرات في المالية – كلية العلوم الاقتصادية – جامعة محمد خيضر– بسكرة – ٢٠٠٤

$$C_{£/\$} = \frac{P_\$}{P_£} = \frac{١٠٠}{٥٠} = ٢ \qquad \Rightarrow \qquad ١£ = ٢\$$$

إذن فمبدأ هذه النظرية هو أن سعر صرف عملة معينة هو ذلك السعر الذي يضمن أن العملة لها نفس القدرة الشرائية بالداخل والخارج.

لكن هذه النظرية تعطي سعر صرف غير واقعي لأنها لا تأخذ في الحساب التكلفة الموجودة في السوق كحقوق النقل ، الرسوم الجمركية كما أنها تفترض أن كل السلع قابلة للتداول.

ب-الصيغة الثانية هي :

الصيغة النسبية: تدرج معدل التضخم في البلدان لحساب سعر الصرف والتغيرات الحاصلة فيه ، فإذا ارتفع معدل التضخم في البلد (أ) مقارنة بمعدل التضخم في البلد (ب) فان سعر صرف عملة البلد (أ) ستنخفض. أما إذا انخفض معدل التضخم في البلد (أ) مقارنة بالبلد (ب) فان سعر صرف عملة البلد (أ) سترتفع بعد مرور مدة زمنية ، وصيغتها النسبية كما يلي:[١]

$$C_t = C_{t.} \times \frac{١+d_f}{١+d_d}$$

حيث:

C_t: سعر صرف العملة بعد مرور فترة زمنية t.

$C_{t.}$: سعر صرف العملة في اللحظة t_o.

d_f: معدل التضخم الأجنبي.

d_d: معدل التضخم المحلي.

مثال: اعتبار عملة الدولار كعملة أساس

$C_{t.}$ ⟵ $١\$ = ٥.١\ £$

[١] المرجع السابق

معدل التضخم في فرنسا =٥ %، معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية = ٣ %

السعر الآجل C_t هو:

$$C_{t_{\$/£}} = \frac{٥\times١+٥٪}{١+٣٪} = ٥.١٠$$

إذن :

$$\boxed{١\$ = ٥.١\ £}$$

تعتبر الصيغة النسبية أكثر واقعية لأنها تأخذ في الاعتبار مصاريف النقل والرسوم الجمركية وتفترض انه ليس كل السلع قابلة للتداول (هناك سلع قابلة للتداول وسلع غير قابلة للتداول).

وقد وجهت انتقادات لهذه النظرية من بينها :أنها ترتكز أساس على ميزان العمليات الجارية والذي يعتبر فقط أحد مكونات ميزان المدفوعات ، وبالتالي قد

يتأثر سعر الصرف بالمكونات الأخرى لميزان المدفوعات.وقد تبين أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير. كما أن كيفية حساب معدلات التضخم تختلف من بلد لأخر ، وهناك اختلاف في هياكل التكلفة من بلد لأخر.

تطرح نظرية تعادل القوة الشرائية بعض القضايا العالقة منها: [١]

- اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة: أسعار استهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات ... الخ.
- تعتقد هذه النظرية انه يمكن تقدير معدل التضخم في كل البلدان بعض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية.

[١] انظر د. عبد الحميد قدي- المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية – ديوان المطبوعات الجامعية – بن عكنون – الجزائر- ٢٠٠٣ – صـــ ١١٩-١٢٠.

- هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل : تغير أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة ...الخ.
- هناك مشكلة تفريق بين المتغير التابع والمتغير المستقل ، فالنظرية تفرض أن مستوى الأسعار هو المتغير المستقل وان سعر الصرف هو المتغير التابع ، إلا انه يمكن أن نلاحظ بان التغيرات في أسعار الصرف تؤدي إلى إحداث تغيرات في مستوى الأسعار.
- بالرغم من ذلك فان حساب أسعار الصرف الاسمية أو الفعلية لعملة ما في مختلف الفترات انطلاقا من كون الدولة تقوم بالمعاملات الدولية مع الشركاء عديدين يمكن الدولة من تقدير ما إذا كانت عملتها بشكل أعلى أو اقل بالنظر إلى تعادل القوة الشرائية .
- ونستخلص انه يتوقف نجاح تعادل نظرية القوة الشرائية على:
  - سيادة حرية التجارة الدولية وذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار.
  - سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة.

٢- نظرية الأرصدة (ميزان المدفوعات):

تقوم هذه النظرية على اعتبار القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير. فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فان ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية ، وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية والعكس صحيح. ويعتبر بعض الكتاب أن فترة الحرب العالمية كانت مؤشرا على صحة هذه النظرية ، وذلك لكون قيمة المارك الألماني آنذاك لم يتأثر رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الأسعار ، والسبب في ذلك هو توازن الميزان الحسابي لألمانيا بالشكل الذي يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها[١].

[١] المرجع السابق صـــ ١٢٣-١٢٥

٣- نظرية تعادل معدلات الفائدة:

تربط هذه النظرية تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة في بلدان العملتين فإذا ارتفع معدل فائدة محلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة ستنخفض قيمة العملة المحلية والعكس صحيح ، ويعبر عنها رياضياً بالعلاقة التالية حيث أن[١]:

$$I_d - I_f = \frac{C_T - C_C}{C_C}$$

I_d : معدل الفائدة المحلي

I_f : معدل الفائدة الأجنبي

$\frac{C_T - C_C}{C_C}$: معدل التغير في سعر الصرف

٤- نظرية كفاءة السوق:

السوق الكفء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة ، وهذا يفرض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات ، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل: الإعلان عن عجز أو فائض ميزان المدفوعات العجز الموازني، معدل التضخم...إلخ.

إن المعلومات الجديدة في السوق الكفء تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.

حيث أن تكاليف العملات تكون ضعيفة ، تغيرات أسعار الصرف عشوائية، وهذا يؤدي إلى النتائج التالية:

١- لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب.

٢- التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر على السعر الآني (نقدا) المستقبل إلا أن هناك جدا لا بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفؤة نسبيا وهذا ما أدى للقيام بعدة اختبارات

---

[١] راجع د. مريم لبصايرة مرجع سابق صـــ

(GIDDY و DUFEY) على التوالي سنة ١٩٧٥ و ١٩٧٦ كفاءة السوق والبعض الآخر لدراسات (HANTهانت) ١٩٨٦ وكيري وماك دونالد(١٩٨٩) يؤكد أن عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا في الوقت الذي يعتقد فيه الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

سادساً العوامل المؤثرة في سعر الصرف

سنستعرض هنا بإيجاز أهم العوامل التي تؤثر على سعر صرف عمله ما في أسواق الصرف ، ونعني بصفه أساسيه بسعرها في سوق الصرف الحاضر ، مع ما للسعر الحاضر من تأثير على سائر أنواع الأسعار الأخرى .

أ- السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة :[١]

إن السياسة الاقتصادية تعني المنهج المتبع لدى بلد معين في التعامل ضمن أنشطة السلع و الخدمات , وفي هذا الصدد إما تعتمد الدولة سياسة أو نظام الأنشطة الحرة أي سياسة السوق المفتوح . وما لاشك فيه أنَّ السياسة الاقتصادية (بشقيها المالي والنقدي) لأي دولة تشمل على مجموعة من السياسات التي تعمل كل منها على تحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف ، بما يتناسب مع متطلبات الوضع الاقتصادي والاجتماعي .

سنوضح بعض هذه السياسات ذات الأثر المباشر وغير مباشر على أسعار صرف العملات في السوق ومنها :

١ – عرض النقود (Money Supply) :

يعد أحد العوامل ذات التأثير المباشر على أسعر الصرف ، فنظريا يُفترض أنة كلما زاد المعروض من النقد لعملة ما كلما أدى ذلك لظروف شبيهه بظروف التضخم ، ويؤدي هذا إلى انخفاض سعر العملة ، والعكس صحيح .ولكن من المهم الإشارة إلى أن الأثر النهائي لزيادة أو تخفيض المعروض من النقد على سعر صرف العملة يتوقف على طبيعة السياسات النقدية التي تتبناها الدولة بصورة عامة .

[١] M. Sánchez - The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?", November ٢٠٠٥ Page ١٨-٢٨

٢ – سعر الفائدة : (Interest Rate)

تعد أداة سعر الفائدة أحد العوامل الأساسية التي تؤثر طردياً على قيمة العملة ، إلا أن تأثيره يتوقف على العلاقة النسبية والتباين بين أسعار الفائدة على العملات الأخرى ، فرفع معدل فائدة بلد ما له أثر إيجابي على عملة ذلك البلد إذ أن رؤوس الأموال ستتجه للإيداع في البلد التي ارتفع معدل الفائدة لديه للحصول على عوائد أكبر ، وبالتالي سيزداد الطلب على عملة هذا البلد وترتفع قيمتها ، وهنا لابد من ذكر الفكرة القائلة بأن :[١]

" دور معدل الفائدة المحافظة على توازن طلب العملة وعرضها ، أي طلب النقود السائلة ووسائل تلبيتها ، لا على توازن طلب الأموال التجهيزية الجديدة وعرضها ".

٣ – التضخم والكساد : (Inflation , Deflation)[٢]

إن تخفيض قيمة العملة في بلد ما يعد من أهم الوسائل التي يمكن لأي دولة استخدامها لمعالجة حالات التضخم (ورفع قيمة العملة عند حدوث كساد اقتصادي) التي تسيطر على اقتصادياتها (لرفع السعر) ولكن يجب أن تلجا الدولة لسياسات اقتصادية أخرى أولاً .

٤ – السياسات الضريبية : (Taxation)

أحد العوامل المؤثرة بشكل غير مباشر على أسعار الصرف وذلك بأثرها على الدخول والإنتاج وأسعار الصادرات والواردات(فإذا ارتفعت الضرائب في بلد ما نتج عن ذلك انخفاض في تيار الدخل القومي لأن الضرائب عامل تسرب من الدخل القومي ، كما يمكن أن يخفض من الرغبة بالاستثمار لارتفاع تكاليف الاستثمار ، وبالتالي انخفاض في تيار الدخل القومي ، وما لذلك من آثاره السلبية على قيمة العملة) .

---

[١] محمود عدنان مكيه مرجع سابق صـــ ٢٦٢

[٢] Shambaugh , J - The Effect of Fixed Exchange Rates on Monetary Policy - Quarter Journal of Economies – ٢٠٠٤ - Page ١١٩, ٣٠١-٣٥٢.

ب-ظروف العرض والطلب على العملة في الأسواق :

العملات سلعة شأنها سائر السلع في الأسواق ، فإن سعرها يتوقف على توازنات العرض و الطلب ، فزيادة الطلب أو انخفاضه يؤثر طردياً على قيمة صرف العملة ، وزيادة العرض أو انخفاضة يؤثر عكسياً على قيمة صرفها . وهناك عدد من العوامل تؤثر على العرض والطلب على عمله ما منها :

١ – الاستيراد والتصدير (Import & Export):

إن حركة التجارة الخارجية لبلد ما تؤثر تأثيراً مباشراً على توازنات العرض والطلب لعملة هذا البلد ، فكلما ازدادت صادرات تلك الدولة ، كلما زاد الطلب على عملتها ، والعكس عندما تتناقص الصادرات. كما أن الجانب المقابل يتعلق بواردات هذه الدولة ، فكلما زاد اعتماد الدولة على الاستيراد في تغطية احتياجات أسواقها المحلية ، كلما زاد المعروض من عملتها أمام العملات الأخرى ، وبالتالي تنخفض قيمة عملتها تلك العملات ، وعادة ما يتم التعامل مع صافي الصادرات كرصيد للمقارنة ، فعندما يكون الرصيد موجباً يعني أن الصادرات أكبر من الواردات ، وبالتالي فإن الطلب على العملة أكبر من المعروض منها ويكون العكس في حال الرصيد سالب ، كما تستخدم مؤشرات أخرى على علاقة وثيقة بالاستيراد والتصدير كمؤشر أسعار الصادرات ومؤشر أسعار الواردات ، وهذان المؤشران الأخيران يساعدان في معرفة وقياس التضخم المستورد .

٢ – السياحة الخارجة والوافدة :

تعاظم دور السياحة ونفقاتها وأثارها على موازين المدفوعات للدول المختلفة في السنوات الأخيرة ، حتى أصبحت احد النشاطات الاقتصادية الأساسية التي توليها العديد من الدول اهتماماً

ورعاية خاصة ، نظراً لتأثير السياحة على الطلب على عملة البلد الذي يتجه إلية النشاط السياحي ، وعرض عملة البلد التي تخرج منها الأفواج السياحية متوجهة إلى مناطق أخرى من العالم [١].

فقد شهد القطاع السياحي المصري خروج عدد كبير من السياح بلغ نحو مليون سائح من مصر إلى جانب إلغاء الرحلات وانخفاض إشغالات الفنادق والقرى السياحية بسبب الاضطرابات السياسية الداعية لإسقاط النظام وهو ما دفع القطاع لخسارة ما يزيد عن ١.٥ مليار جنيه خلال أيام ، مع ملاحظة انخفاض قيمة الجنيه المصري إلى٥.٩٣٢٠ جنيه للدولار الواحد بعد أن كان ٥.٨٥٥٠ للدولار الواحد .

٣ – تصدير واستيراد الخدمات :

ويدخل تحت هذا العنوان عمليات التامين ، والشحن البحري والجوي وعمولات البنوك ، ورسوم الموانئ والمطارات والممرات المائية وخطوط أنابيب نقل البترول . وكل هذه البنود تؤثر على العرض والطلب على عملات البلدان المختلفة وفقاً لموقفها من هذه الخدمات والصافي بين المبالغ المدفوعة والمقبوضة نظير هذه الخدمات ، والتي تلحظ غالباً في ميزان الخدمات من ميزان المدفوعات .

٤ – أرباح الاستثمارات الصادرة والواردة :

إن الأرباح التي يحققها الإفراد أو الحكومات نتيجة استثماراتهم بالخارج عادة ما يتم تحويلها إلى داخل البلاد ، وفي معظم الحالات يتطلب الأمر تحويلها لعملة بلدهم الوطنية ، ما يزيد معه الطلب على العملة الوطنية للبلد الذين ينتمون إليه ، فترتفع قيمة العملة ، والعكس صحيح أيضا في حالة كون البلاد تضم قدراً من الاستثمارات الأجنبية في أراضيها ما يتطلب تحويل عوائده للخارج ، يزيد المعروض من العملة الوطنية لهذا البلد[٢] .

١http://www.alqabas.com.kw/Article.aspx?id=٦٧٤٤٨٠&date=٠٧٠٢٢٠١١

٢ http://www.ecb.int/press/pr/stats/sis/html/index.en.html

٥ – التحويلات بدون مقابل :

ويشمل هذا العنصر بالدرجة الأولى تحويلات العاملين بالخارج لفائض متحصلاتهم إلى بلادهم ، فضلاً عما قد ينتقل لبعض الإفراد عن طريق الإرث في بلد أجنبي وتحويله إلى بلادهم .

٦ – المساعدات الخارجية :

عندما تقدم الهيئات الدولية أو الحكومات مساعدات خارجية بالعملة الأجنبية ، فإن تحويلها إلى عملة وطنية سيزيد بذلك الطلب على العملة الوطنية ، وبالتالي ترتفع قيمة العملة الوطنية ، ويحدث العكس بالنسبة للدولة المقدمة لهذه المساعدات .

٧ – التحويلات الرأسمالية :

ويقصد بهذا العامل انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى أخر لتوظيفها بصورة أو أخرى سواء على شكل موجودات ثابتة أو أوعية استثمارية مختلفة .

٨ – القروض الدولية :

هذا العامل يؤثر في اتجاهين :

الاتجاه الأول : عند حصول الدولة على القرض ، فان هذا يرفع الطلب على عملتها الوطنية نتيجة لعملية التحويل من عملة البلد مقدم القرض إلى العملة ، أو العكس بالنسبة للبلد المقرض .

الاتجاه الثاني : في آجال سداد القروض ، حيث تؤدي عملية التحويل العكسية إلى رفع الطلب على عملة الدولة المقرضة ، في حين يرتفع المعروض من عملة الدولة المقترضة .

٩ – تحويل الأموال بقصد المضاربة :

يقوم المضارب بشراء العملات التي يتوقع على المدى القصير حدوث ارتفاع في قيمتها ، أو يسعى للتخلص من أرصدته من العملة التي يتوقع انخفاضها على المدى القصير أيضا ، ما يؤثر على المعروض من العملات المختلفة والطلب عليها .

ت- بعض العوامل الفنية :

١ – ظروف السوق :

حيث يختلف تأثر السوق بالتقارير والمعلومات والمؤشرات الاقتصادية المختلفة ، من وقت لأخر نجد الأسواق في وقت ما تتأثر وبسرعة للأخبار التي تتعلق بنسبة البطالة أو مؤشرات أخرى عن السوق المعني لزوج العملة ، وتتأثر بهذا أسعار العملات أو في سائر الأسواق مقابل سائر العملات الأخرى ، وفي أوقات أخرى قد لا تتأثر الأسواق بنفس الصورة بنفس الإخبار .

٢ – خبرة المتعاملين وأوضاعهم :

هذا العامل يكون مؤثراً بشكل كبير بالنسبة للمتعاملين في البنوك الكبرى الرئيسية في الأسواق ، حيث يتخذون قراراتهم في تحديد عروضهم من الأسعار على ضوء تحليلاتهم لاتجاهات الأسعار ، ويؤثر ما يتخذونه من قرارات على تطورات الأسعار في السوق بوجه عام . كما أن أوضاعهم فيما يتعلق بمراكز العملات المختلفة والتزاماتهم تؤثر على ما يقوموا بعرضه من أسعار ، ما يؤثر بدوره على اتجاه الأسعار في الأسواق[١] .

٣ – التغيرات في الأسواق المالية :

إن التغيرات التي تحدث في الأسواق على الأسهم مثلا في بلد ما تؤثر على حركة الأموال وزيادة العرض أوِ الطلب على عملات بعينها ، ومن المؤكد أن كافة الأسواق (أسواق الصرف ، أسواق النقد ، أسواق رأس المال) تؤثر في بعضها البعض تأثيراً تبادلياً .

[١] http://www.bankofengland.co.uk/

٤- مؤشرات التحليل الفني عن سوق العملات :

إن مؤشرات التحليل الفني لها دور كبير في الوقت الحاضر في اتخاذ المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية في تبني البيع أو الشراء ضمن معطيات المؤشرات الفنية التي تعتمد في بنائها على الأرقام التاريخية لزوج العملة ، وغالباً ما يكون **سعر الافتتاح وسعر الإغلاق وأعلى قيمة وأدنى قيمة والقيم المتوسطة تشكل المتحولات الأساسية للنموذج الإحصائي** الذي تُمكن متابعته البيانية - على الأغلب - من توقع اتجاه حركة زوج العملة من خلال تشكل أشكال معينة للمؤشر المعني فعلى سبيل المثال :

١. الماكد : هو مؤشر يحدد الاتجاه ويعطي إشارة الدخول والخروج وهو يعتمد على المتوسطات المتحركة مثل المتوسط المتحرك الأسي (الفترة ١٢ و ٢٦) .
٢. مؤشر القوة النسبية : يقيس جاذبية العملة بمقارنة أرباحها مقابل خسائرها في فترات معينة ويتراوح مؤشر القوة النسبي من صفر إلى ١٠٠ . وهناك ٣ مناطق متميّزة في شارت هذا المؤشر: منطقة ذروة الشراء العليا من ٧٠ % إلى ١٠٠ % ، منطقة ذروة البيع من ٠ % إلى ٣٠ % والمنطقة المتوسّطة من ٣٠ % إلى ٧٠ %.
٣. خطوط البولنجر : بالاستناد على حقيقة أنّ الأسعار تبقى عادة محافظة على تحركها ضمن أطراف الحدود العليا والدُنيا للخطوط . فإنّ المسافة بين خطي البولنجر ناتجة عن التغير في حركة الأسعار .
٤. المتوسط المتحرك : يوضح السعر المتوسط في الفترة الزمنية المختارة من قبل التاجر (مرتبطة بالمدة التي يتوقعها التاجر للاحتفاظ بالعقد) . المتوسط المتحرك له أنواع مختلفة (الأسي ، العادي ، المرجح) ويختلفون عن بعضهم البعض فقط من ناحية التأثير ، الذي ينسب إلى البيانات الأخيرة .

كما أن هناك قاعدة أساسية في التحليل الفني وهي أن التاريخ يكرر نفسه ، وهذا يعني أن الحركة البيانية للعملة تتحرك باتجاه الصعود تارة وباتجاه الهبوط تارة أخرى ، وهذا ما يجعل الاستثمار

في بورصة العملات مربحاً بالاتجاهين بيعاً وشراءً ، وسبب هذه الحركة بالاتجاهين الصاعد والهابط هو أن أي زوج عملة إذا ما وصل إلى حدود معينة ، قد يتعارض مع المصالح الاقتصادية ، فتتدخل الدولة وبشكل غير مباشر لمنع تجاوزه حدود معينة بالاتجاهين .

ث- مؤشرات أخرى :

بالإضافة إلى كافة المتغيرات السابقة لابدّ من التنويه أن الظروف السياسية (الاحتجاجات والإضرابات) والأوضاع الاجتماعية العامة (الفقر – البطالة) لها أثر كبير فيما يحدث لأسواق صرف العملات ، كما يجب التنويه إلى أن هناك مؤشرات نوعية (مؤشر ثقة المستهلكين) وتقارير إحصائية تحليلية تساعد في معرفة الرأي العام عن الاقتصاد الوطني لكن هذه المؤشرات غير واضحة الأثر تحتل حصة لا بأس بها من النسبة الإجمالية للمؤثرات على سعر ، ولا يشترط بهده المؤشرات أن تكون موحدة بين كل الدول.

الفصل الثالث

الأثر المتبادل لتغير سعر فائدة الدولار

على سعر صرف اليورو دولار

أولاً : حركة رؤوس الأموال العالمية العالمية .

ثانياً : الطلب على ودائع العملة .

ثالثاً : العلاقات الاقتصادية الأمريكية الأوروبية .

رابعاً : العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف (الأثر التبادلي) .

خامساً : الدراسة التطبيقية على اليورو دولار (سعر صرف – فائدة).

سادساً : تحليل حركة أسعار الصرف (الأخباري – التقني)

الخلاصة والنتائج

أولاً حركة رؤوس الأموال العالمية

أ- أثر السياسة النقدية على انتقال رأس المال:

في ظل ثبات أسعار الصرف وانتقال أمثل لرأس المال ، فإن تدفق رأس المال العالمي يفرض على الدولة بحث موضوع العرض النقدي لأن الظروف العالمية تحدد السياسة المحلية ، فعندما تحاول دولة ما تخفيض العرض النقدي فإنها سترفع معدلات الفائدة لأسباب تخص السياسة المحلية وبالتالي فإن :

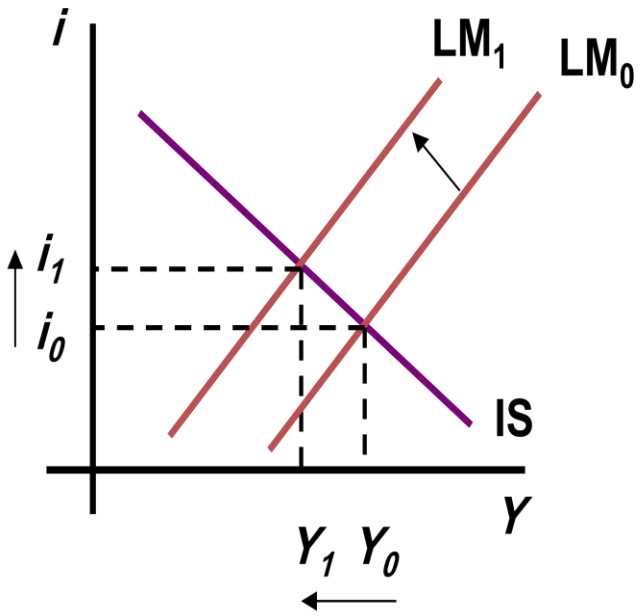
١. أي ارتفاع طفيف لمعدل الفائدة يجذب تدفق رأسمالي غير محدود بسبب توجه رؤوس الأموال لشراء العملة التي ارتفع معدل فائدتها ، وبالتالي من غير الممكن ضبط التدفقات الرأسمالية الضخمة المتولدة عن ارتفاع معدل الفائدة.
٢. يجب المحافظة على سعر الصرف من خلال بيع العملة المحلية ، وبالتالي توسيع المعروض من النقود (رغبة السلطات النقدية في الحفاظ على مستويات معينة من سعر الصرف من أجل المحافظة على توازنات معينة في موازين التجارة الخارجية).
٣. توسع العرض النقدي يخفض معدل الفائدة المحلية ، لأن ارتفاع العرض النقدي سيخفف من الرغبة في الاقتراض مما يدفع معدلات الفائدة إلى الانخفاض .

ولمعرفة مدى تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الوطني وعلى انتقال رأسمال العالمي ، لابدَّ من الوقوف عند مجموعة حالات توضح نتائج إتباع سياسة نقدية معينة وبدون تدخل أسعار الصرف :

أ- تغيرات في السياسة النقدية (حالة تخفيض العرض النقدي) مع وجود استجابة متكافئة (منحني IS مرن) :

إن تخفيض العرض النقدي سينتج عنه زيادة في معدل الفائدة وانخفاض في الناتج بنفس النسبة ، عند وجود سوق سلعية مستجيبة لتغيرات معدلات الفائدة .

الشكل رقم (١)



- من الشكل رقم (١) :

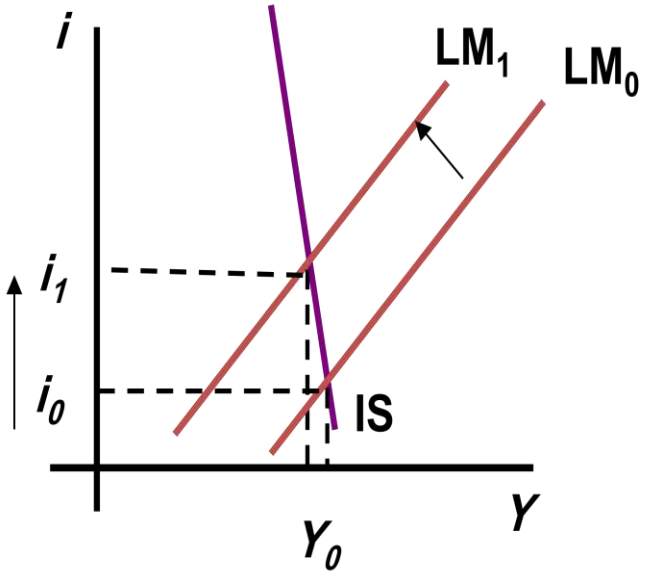
مع تجاهل التعقيدات الدولية في ظل ظروف طبيعية ، إن أي تخفيض في العـــرض النقـــدي برفع أسعار الفائدة (ينتقل LM إلى اليسار) ، سيرفع من كلف الاستثمارات ، وبالتالي فـــإن بعض المستثمرين سيحجمون عن اســـتثماراتهم (انخفـــاض الاســـتثمارات) لأن جـــدواها ستنخفض أو تنعدم بالمقارنة مع معدل الفائدة ، ذلك سيؤدي بالضرورة إلى تباطؤ ملحوظ في الناتج[١] ، (الاستثمار يعد أحد أهم عوامل الضخ في تيار الاقتصاد الوطني) .

ب- تغيرات في السياسة النقدية (حالة تخفيض العرض النقدي) مع وجود استجابة ضعيفة (منحني IS غير مرن) :

إن قيام السلطات النقدية بتخفيض العرض النقدي سينتج عنه زيادة في معدل الفائدة أكثر من الانخفاض الحاصل في الناتج عند قلة استجابة السوق النقدية لتغيرات معدل الفائدة .

[١] Ibid. Page ٦٠

الشكل رقم (٢)



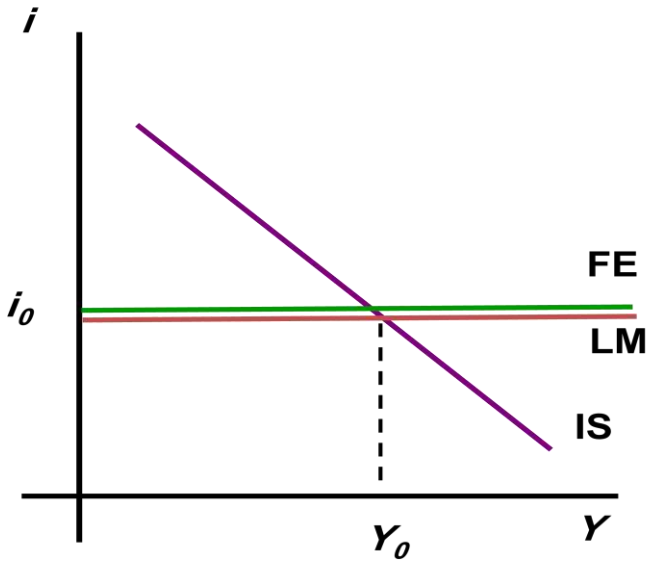
- من الشكل رقم (٢) :

أيضاً مع تجاهل التعقيدات الدولية، إذا لم يكن الدخل مستجيباً لتغيرات سعر الفائدة (منحني IS أقرب للوضع الشاقولي دليلاً على عدم مرونته) ، تخفيض العرض النقدي سيرفع معدل الفائدة (رفع معدل الفائدة سيسحب الكتلة النقدية من السوق) أكثر من تباطؤ الناتج ، أي أن هذا الارتفاع الكبير في معدل الفائدة سيكن تأثيره سلبي ومحدود على الناتج ، أي أن عدم مرونة منحني التوازن في السوق السلعية IS ستجعل نسبة الانخفاض في العرض النقدي أكبر من انخفاض الناتج وأصغر من ارتفاع معدلات الفائدة .

ت- تغيرات في السياسة النقدية (حالة تخفيض العرض النقدي) مع عدم وجود استجابة (منحني IS غير مرن) :

إن تخفيض العرض النقدي سينتج عنه زيادة في معدل الفائدة أقل من الانخفاض الحاصل في الناتج ، عند عدم استجابة السوق النقدية لتغيرات معدل الفائدة .

الشكل رقم (٣)



- من الشكل رقم (٣) :

عند مستوى ثابت لأسعار الصرف (منحني FE وLM يوازيان المحور الأفقي) وانتقال حـــر لرأس المال ، في هذه الحالة فإن أي تغير في العرض النقدي المحلي يسبب تغيير في معدل الفائدة ويقود لحركة لتدفقات رأسمالية عالمية ضخمة إن هذه التدفقات النقدية تحدث غالبـــاً بســـرعة ، وتستمر بذلك حتى تعود المستويات الأصلية لمعدلات الفائدة والتي تشابه مستوى معـــدل الفائـــدة العالمي ، لذا – وبشكل أكثر تأثيراً– فإن معدل الفائدة يكون ثابت مع المعدل العالمي ، وبالتـــالي فإن السياسة النقدية المحلية لا تستطيع تغيير معدل الفائدة ولا يكون لها تأثر واضح على الناتج ، لذلك لا تؤثر في الاقتصاد المحلي[١] ، أي أنها لن تكون فعالة .

[١] Ibid. Page ٦٢

ثانياً أثر السياسة المالية على انتقال رأس المال:

في ظل ثبات أسعار صرف ، فإن مسألة انتقال رأس المال تعزز السياسة المالية المحلية ، وذلك لأن أسعار الفائدة لا يمكن أن ترتفع ، وبالتالي لا يوجد أي احتمال للإنفاق فعندما تزيد الحكومة من الإنفاق بدون زيادة الضرائب فإنها تزيد من العجز الذي يمكن أن يموّل من خلال تدفقات رأسمالية ضخمة (يستثنى من ذلك الدول ذات الاقتصاد الريعي كدول الخليج التي تعتمد بشكل كبير في تمويل موازناتها على عوائد النفط دون الحاجة إلى الضرائب بسبب توفر السيولة الكافية لذلك) ، ولكن تحسن فعالية السياسة المالية ليس بديلاً جيداً عن السياسة النقدية وذلك لأن :

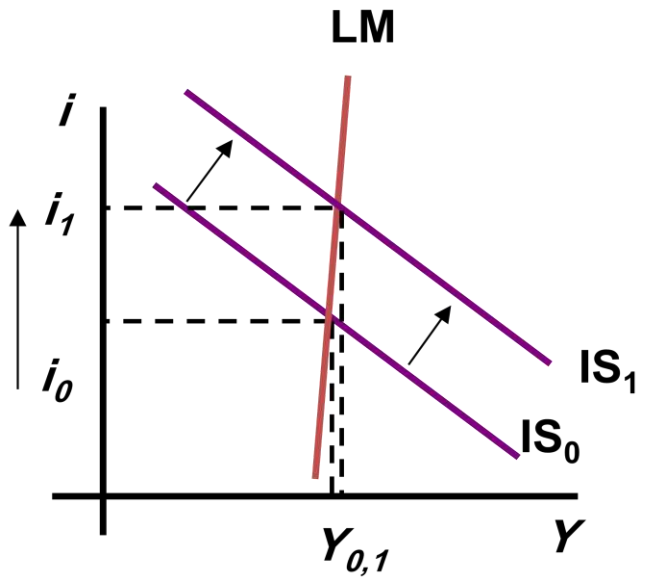
- السياسية المالية ليست سريعة الاستجابة كالسياسة النقدية لأن أدوات وبنود السياسة المالية تحتاج إلى وقت لتأخذ فعاليتها .
- السياسة المالية تتأثر كثيراً بالمصالح السياسية القصيرة الأمد (رغبة السلطات في كسب موقف سياسي معين عن طريق تخفيض الرسوم والضرائب على سلع ومنتجات لجعلها بمتناول فئات معينة من الشعب ولكن هذه التخفيضات تحتاج لوقت لتأخذ فاعليتها وبالتالي فإن تأثرها بمصالح السياسية يجعل من آثار السياسة المالية على الاقتصاد غير واضحة ولا يمكن مقابلتها بشكل مباشر مع الأهداف والمصالح التي بنيت لأجلها).
- إن السياسة المالية غير ملبية للتعامل مع المسائل التضخمية طويلة الأمد ، بسبب كون النتائج غير واضحة في الوقت الحاضر ، وليس هناك وقت تقديري لمعرفة النتائج بدقة ، فيمكن أن تظهر تلك النتائج المرجوة في توقيت قد يتعارض مع ضغوط تضخمية فتؤثر بشكل عكسي .

لمعرفة مدى تأثير السياسة المالية على الاقتصاد الوطني وعلى انتقال رأسمال العالمي ، لابدَّ من الوقوف عند مجموعة حالات توضح نتائج إتباع سياسة مالية معينة وبدون تدخل أسعار الصرف :

أ- تغيرات في السياسة المالية (حالة زيادة الإنفاق الحكومي) مع وجود استجابة ضـــئيلة (منحني LM قليل المرونة) :

إن زيادة الإنفاق الحكومي سينتج عنه زيادة في معدل الفائدة ارتفاع في الناتج بنســـبة أقـــل بكثير ، عند وجود سوق نقدية أقل استجابة لتغيرات معدلات الفائدة .

الشكل رقم (٤)



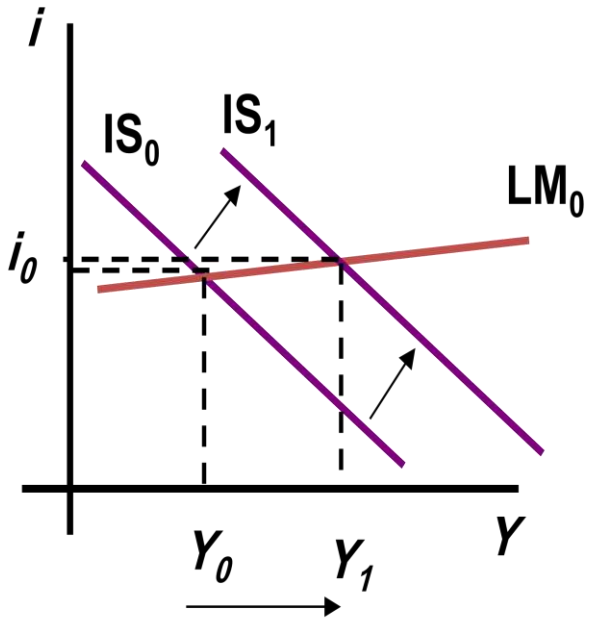
- في ظل ظروف طبيعية مع تجاهل المتغيرات الدولية ، إذا كان الطلب النقدي غير مناسب نهائياً لمعدلات الفوائد (منحني LM أقرب للوضع الشاقولي أي أنه غير مرن) وبالتالي فإن السياسة المالية بكل بساطة ستؤدي إلى رفع أسعار الفوائد ، وتعود ضعيفة التأثير على الناتج المحلي[١]، بسبب كون منحني LM غير مرن فإن التوسعات في السياسة المالية (انتقال منحني IS نحو اليمين) لن تلقى الاستجابة المطلوبة على الناتج ، رغم تأثر معدلات الفائدة بشكل إيجابي (انظر الشكل رقم (٤)).

[١] Ibid. Page ٦٥

ب- تغيرات في السياسة المالية (حالة زيادة الإنفاق الحكومي) مع وجود استجابة كبيـــرة (منحني LM كثير المرونة) :

إن زيادة الإنفاق الحكومي سيؤدي إلى زيادة في معدل الفائدة بنسبة ضئيلة وارتفـــاع أكبـــر بكثير في الناتج ، عند وجود سوق نقدية كبيرة الاستجابة لتغيرات معدلات الفائدة .

الشكل رقم (٥)



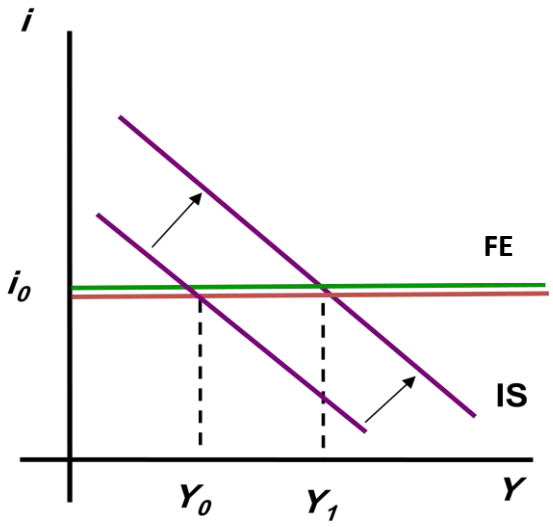
- من الشكل السابق رقم (٥)) : مرة أخرى مع تجاهل المتغيرات الدولية، إذا كـــان الطلب النقدي حساس لتغيرات معدل الفائدة (ميل منحني LM أقـــرب للوضـــع الأفقي شديد المرونة) ، فإن الدفق المالي (انتقال منحني IS نحو اليمين) يكون قوياً ومؤثراً ، أي أن تغيرات صغيرة في سعر الفائدة تحدث تغيرات أكبر علـــى الناتج[١] .

١ Prof. Steve Cunningham International Finance ECON fifth Edition , ٢٠٠٥ Page ٣٤

ت- تغيرات في السياسة المالية (حالة زيادة الإنفاق الحكومي) مـــع عـــدم وجـــود استجابة (منحني LM كثير المرونة) :

إن زيادة الإنفاق الحكومي سيؤدي إلى ارتفاع كبير في الناتج مع بقاء معدل الفائدة عند نفس المستويات السابقة ، عند وجود سوق نقدية عديمة الاستجابة لتغيرات معدلات الفائدة .

الشكل رقم (٦)



✓ من الشكل رقم (٦) :

في ظل ظروف مستقرة أو ثابتة من أسعار الصرف وفي ظل انتقال حر لرأسمال ، فإن السياســـة المالية المحفزة ستؤدي إلى انتقال منحني IS نحو اليمين ، أما منحنيي LM وَ FE (FE منحنـــي توازن سوق الصرف الأجنبي الموازي للمحور الأفقي) مرتبطان بمعدل الفائدة العالمي ، وبالتالي ليس هناك إمكانية للمزاحمة ، وإن أي تغير طفيف في معدل الفائـــدة (منحنـــي LM لانهـــائي المرونة) يولد تغيرات ضخمة على مستوى التوازن النقدي المحلي للعرض والطلـــب ، كنتيجـــة للتدفق الرأسمالي الكبير، مما يعني أن الناتج مع بقاء معدل الفائدة عن مستوياته السابقة .

بعد استعراض أثر كلاً من السياستين المالية والنقدية على حركة انتقال رؤوس الأموال لابد مـــن تحديد ما هو فعال ضمن ظروف ثبات سعار الصرف وحرية انتقال رأس المال فـــإن السياســـة

النقدية تقتصر على حماية سعر الصرف الثابت ، والسياسة المالية يمكن أن تكون ذات تأثير كبير على التوازنات الاقتصادية[1] .

وعند الحديث عن فعالية سياسة معينة ، لابد من التطرق إلى الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد ، والتعرف على معالم كلاً منها على حده كي يصبح من الممكن التعامل معها بشكل مدروس وعلمي – وفق الاحتياجات المطلوبة – وهنا سنتطرق إلى هذه الأنواع بشيء من الإيجاز (سيتم التحدث عن كل نوع ومعالمه الأساسية) وهي :

١-الصدمات الداخلية:

أ- صدمة نقدية محلية : وهي صدمة تبدل العلاقة التوازنية بين الطلب والعرض النقدي وذلك من خلال :

- العرض النقدي يتغير بسبب ظروف اقتصادية معينة (جانب العرض).
- تغير ثقافة المجتمع في تحديد كمية النقود التي يُحتفَظ بها كنتيجة ربما للاختراعات أو التغيرات في أساليب الدفع (جانب الطلب).

ب- صدمة إنفاق محلية : ناتجة عن تبدل الإنفاق المحلي الحقيقي من خلال تغير أحد مكوناته (الاستهلاك ، الاستثمار ، الإنفاق الحكومي) أي تغير السياسة المالية.

٢-الصدمات الخارجية:

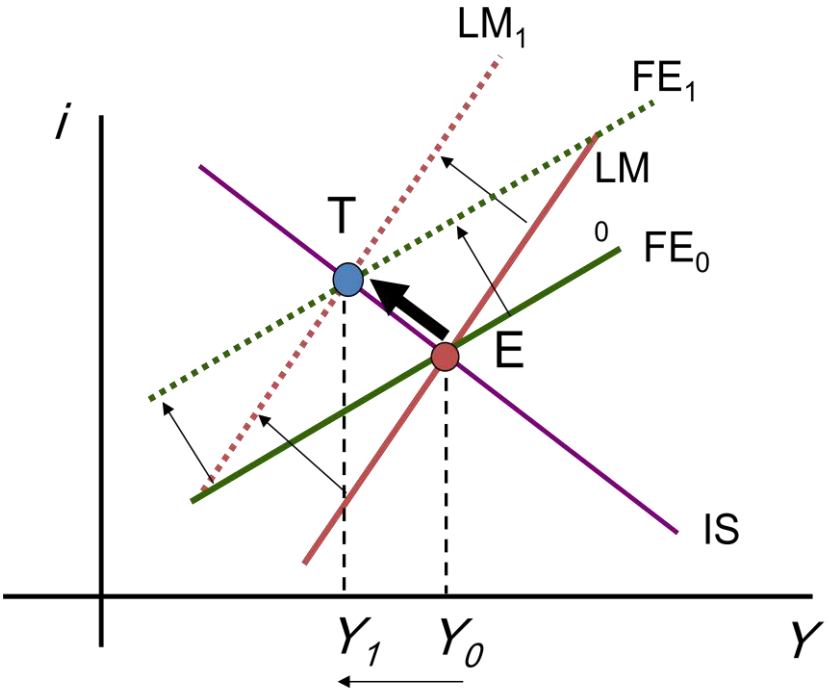
صدمة التدفق رأسمال العالمي: وهو نقلة غير متوقعة للأموال العالمية كاستجابة لأزمة سياسية أو مخاوف لتغير السياسة العالمية وتتمثل بعض هذه المخاوف في:

- الحروب.
- شائعات حول فرض قيود على رأسمال (قوانين استثمار مجحفة أو عدم وجود ثقة بسبب ظروف معينة) .
- تنامي الشائعات حول إمكانية تخفيض قيمة عملة. (أحد أشكال هروب رأس المال).

---

[1] د. أسامة بن محمد باحنشل – مرجع سابق صـ٢٣٣

الشكل رقم (٧)



في ظل وجود صدمة خارجية فإن ذلك سيؤثر على توازنات الأسواق الثلاثة :

a) FE (منحي توازن سوق الصرف الأجنبي) ينتقل إلى معدل فائدة أعلى (نحو اليسار).

b) التوازن الرسمي عند النقطة E في حالة عجز ، والمصرف المركزي عليه أن يحافظ على سعر صرف ثابت .

c) إذا كانت تدخلات المصرف المركزي غير عقيمة (ذات أثر وغير معطلة) ، فإن منحني LM سينتقل إلى اليسار بشكل تصاعدي ، بالتالي سيعود التوازن الخارجي .

d) حالة عدم التوازن الداخلي ناشئة عن انخفاض الناتج وارتفاع معدلات البطالة .

٣-صدمات التجارة الدولية :

هو تحول في صادرات البلد أو الواردات الناتجة عن أسباب أخرى تختلف عن التغيرات التي طرأت على الدخل الحقيقي للبلد . وإن هذه التغيرات في علاقات التجارية بين البلدان تعتبر في الواقع تغيرات بنيوية (أساسية) نذكر منها:

- مرض جنون البقر أو أنفلونزا الخنازير.
- استخدام إحدى الدول نوع معين للأسمدة الصناعية في زراعتها[١].

بعد أن تحدثنا عن الصدمات وأنواعها لابد أن التطرق إلى البدائل الممكنة والتي تساعد على إنجاح أهداف سياسة اقتصادية معينة .

إن ماندل وفلمنغ قد أدركا أنه قد يكون هناك إمكانية لاستخدام "دمج سياسات" مناسب كأن تفرض سياسة نقدية تحضيرية تخفض سعر الفائدة بالإضافة إلى سياسة مالية تحفيزية ترفع سعر الفائدة وفي هذه الحالة يكون الدمج بين سياستين (كل واحدة توازن سيئات الأخرى).

لذا مع سياسة مدمجة من الممكن استخدام تحفيز للسياسة مالية وتخفيض معدلات الفائدة ، وبشكل عام السياسة النقدية والمالية ممكن أن تمزجا لتحقيق أي اندماج للأهداف الداخلية والخارجية على المدى القصير.

← قاعدة "الدور" لماندل:

يُناط بالسياسة المالية واجب استقرار الاقتصاد المحلي (فقط).

يُناط بالسياسة النقدية واجب استقرار ميزان المدفوعات (فقط).

كل طرف من السياسة يركز على واجب محدد محققاً التساوي في السياسة المطبقة ، كما يحدد كل طرف القضايا التي يهتم بها على وجه الخصوص. كذلك فإن مسألتي التوقيت و الاهتمام تبقى هذه الأمور أساسية وجوهرية، وتخلف أحد هذين الأمرين قد ينتج عنه تذبذب غير مستقر[٢].

[١] Prof. Steve Cunningham Page ٣٦.

[٢] Ibid Prof. Steve Cunningham Page ٣٨.

إن تخفيض قيمة العملة يمكن أن يحسن من السعر التنافسي العالمي للصـــادرات ، طالمـــا أن أي تغيرات في مستوى السعر المحلي أو مستوى السعر الخارجي لا يعادل التغير في سعر الصـــرف مع مراعاة شروط معينة لإنجاح هذه السياسة (فمثلاً في حالة الطلب المرن المثـــالي للصـــادرات والواردات ، تخفيض قيمة الدولار ممكن أن يؤثر بشكل أسوأ على ميزان التجـــارة ، حيـــث أن السعر الخارجي للصادرات يهبط ، لكن الكميات المطلوبة لا تستجيب لتغيـــر الســـعر وبالتـــالي فحجمها يبقى نفسه) ، وبالتالي : [١]

- إن الصادرات تزيد لأن البضائع تصبح أرخص بالنسبة للشاري الأجنبي.
- والمستوردات تنخفض لأن البضائع الأجنبية تصبح أغلى ثمناً للشاري المحلي.
- بشكل عام فإن الحساب الجاري يميل نحو التحسن، والنتيجة على الحساب الرأسمالي أقل وضوحاً [٢].

على المدى القصير : الأسعار ستكون قادرة على التعديل أكثر سرعة من الكميات (الطلب علـــى الصادرات غير مرن على المدى القصير) ، وبالحال تبعاً لتخفـــيض قيمـــة العملـــة فـــإن قيمـــة الصادرات ستنخفض وتسيء إلى الميزان التجاري.

على المدى الطويل : أسعار الصادرات ممكن أن تتعدل (الطلب على الصادرات أكثـــر مرونـــة على المدى الطويل) ، وبالتالي فإن الميزان التجاري سيتحسن ، بالحقيقـــة كلمـــا تقـــدم الوقـــت المنقضي بعد تخفيض قيمة العملة، تكون احتمالية أن يتحسن الميزان التجاري أكثر.

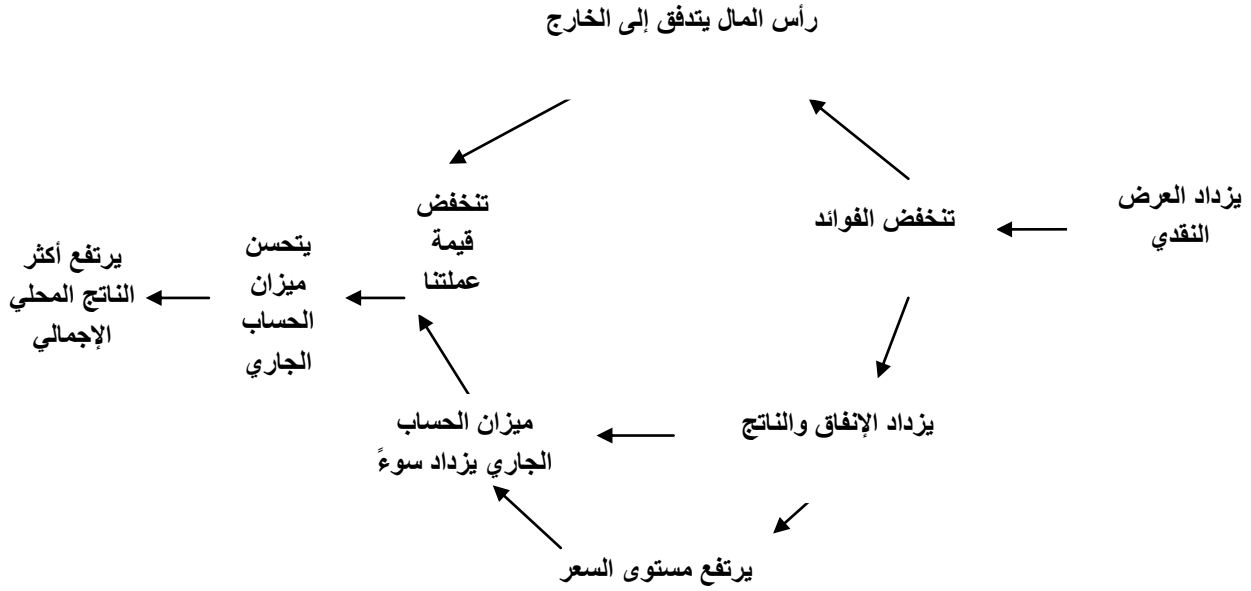
---

[١] Dr. Fernando Quijano & Dr. Yvonn Quijano Output, the Interest Rate, and the Exchange Rate third edition ٢٠٠٧ Page ٢٤

[٢] Ibid. Page ٣٠

➢ **السياسة النقدية التوسعية:**

إن إتباع سياسة نقدية معينة له آثار على الاقتصاد الكلي للبلد الذي قامت بتحريك إحـــدى أدوات السياسة النقدية وهنا سنأخذ أثر زيادة العرض النقدي على المؤشرات الاقتصادية الأخرى .

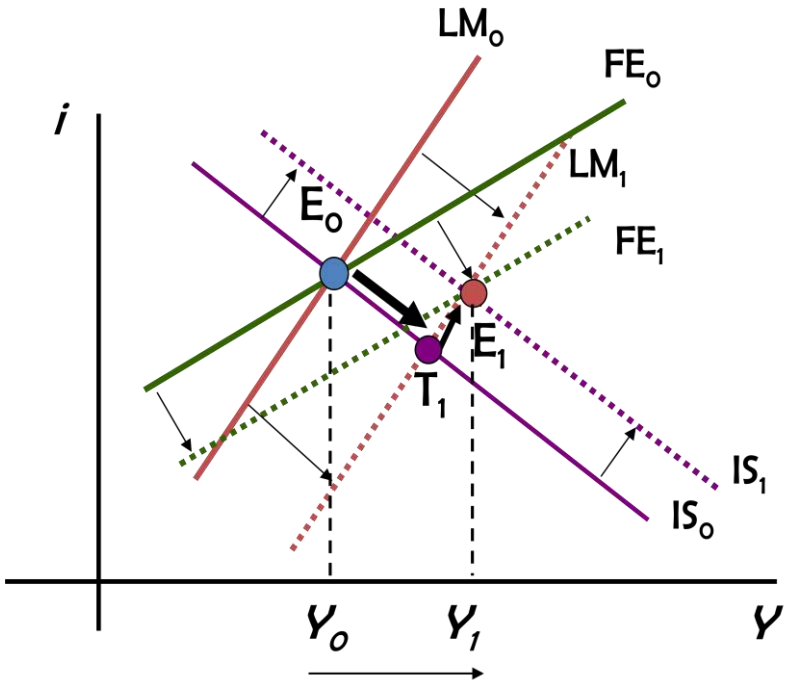


كما هو ملاحظ إن إتباع سياسة نقدية توسعية (تحرك منحني LM نحو اليمين) سيخفض الفوائد مما سيجعل الاستثمارات ستتحرك نحو الخارج مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض قيمة العملة وبالنتيجة سيتحسن ميزان الحساب الجاري (منحني FE يتحرك نحو اليمين).

منحني IS سيتحرك نحو اليمين (بسبب انخفاض الفائدة) مما سيزيد من الإنفاق وبالتالي سيرتفع المستوى العام للأسعار ويزداد العجز في ميزان الحساب الجاري والذي بدور سيخفض قيمة العملة الذي بدوره سيساعد من جديد على تحسين ميزان الحساب الجاري وبالتالي يرتفع الناتج بالمحصلة .

يمكن ملاحظة ذلك من خلال الشكل البياني التالي :

الشكل رقم (٨)

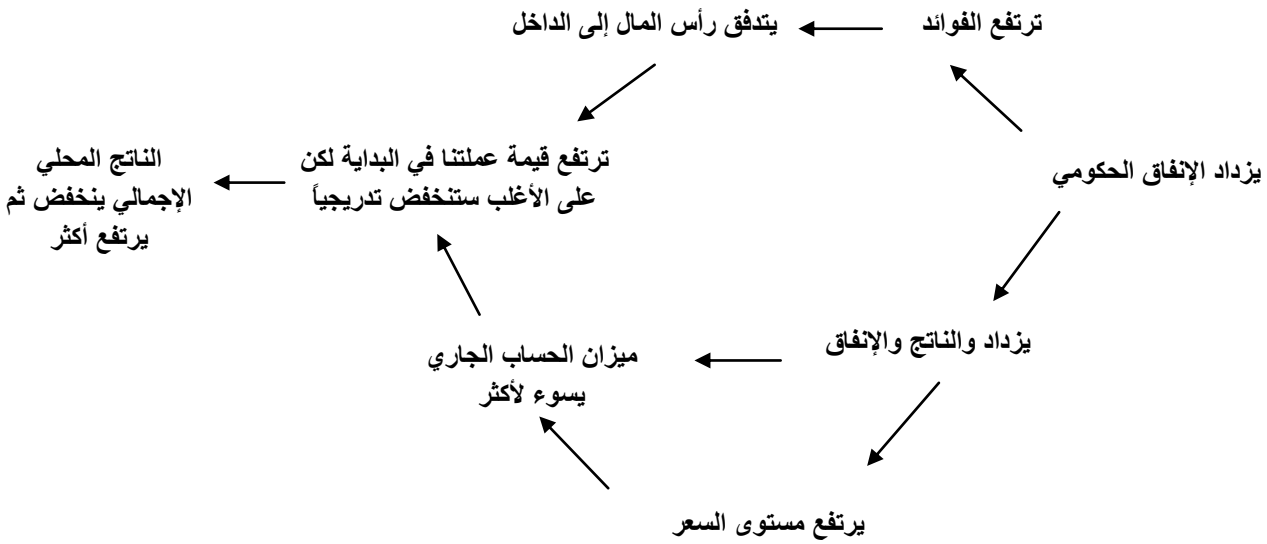


استنتاج : في شروط أسعار الصرف العائمة ، فإن السياسة النقدية تكون قوية بتأثيراتها على التوازن الداخلي ، لأن التغير المستنتج في سعر الصرف يدعم التأثيرات المحلية للسياسة النقدية (الأداة أكثر قوة لإدارة الاقتصاد المحلي في ظل أسعار صرف مرنة) [١] .

[١] Ibid. Prof. Steve Cunningham Page ٣٧

➢ **السياسة المالية التوسعية:**

إن قيام السلطات المالية باستخدام إحدى أدواتها المالية بغية تحقيق هدف معين ، لابدَّ من أن تتأثر كافة التوازنات الاقتصادية ، لذا يجب أن يكون استخدام أي أداة محسوب الأثر على كافة التوازنات الاقتصادية ومنسجماً مع استخدام أدوات أخرى نقدية أو مالية ، كي لا تتعارض نتائج هذه الأدوات مع بعضها البعض ، وبالتالي قد تصبح عديمة الجدوى .



إن ازدياد الإنفاق الحكومي سيرفع الفوائد مما سيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وبالتالي سترتفع قيمة عملتنا في البداية نتيجة الإقبال المتزايد للحصول على فائدة مرتفعة وبعد فترة ستبدأ العملة بالانخفاض نتيجة بيع العملة لجني الأرباح ، مما يعني أن الناتج سينخفض بداية ثم يعاود الارتفاع[١].

[١] Ibid. Page ٤٤

ثانياً الطلب على ودائع العملة

إن الطلب على ودائع عملة ما يتحدد بالعائد الذي يمكن أن تحصل هذه الودائع نتيجة التخلي عنها كسيولة نقدية ، أي أن العوامل التي تؤثر على عوائد الأصول تحدد الطلب على هذه الأصول ، لذلك فقد عُرِّف معدل العائد بأنَّه : بأنه التغير المئوي في القيمة التي يقدمها الأصل خلال فترة معينة [١].

معدل العائد الحقيقي = معدل العائد الاسمي ــ التضخم.

٢ -١.٥ =%٠.٥

وبالتالي فإن القوة الشرائية الحقيقية تكون كمية السلع والخدمات الحقيقية التي يمكن شراؤها بوحدة الشراء – ضمن الاقتصاد الوطني – وفي حال زاد معدل التضخم عن قيمة معدل العائد فإن وحدة النقد تخسر من قيمتها بشكل مستمر والاحتفاظ بها سيتطلب استثمارات بمعدل عائد أكثر ارتفاعاً .

إن معدل العائد الحقيقي لحساب التوفير الذي يعطي فائدة ٢% مع معدل تضخم ١.٥% ، أي أن وحده النقود تستطيع أن تشتري ٠.٥% سلع وخدمات أكثر بعد سنة واحدة ، فإذا كان معدل التضخم مساوياً الصفر فإن معدل العائد الاسمي يساوي معدل العائد الحقيقي .

بالنسبة للودائع المصرفية بالعملات المختلفة، نفترض دائماً بأن الأسعار تُعطى عند مستوى معين ، كما أن مخاطرة الأصول المملوكة أيضاً تؤثر على قرارات شراء هذه الأصول ، وإن سيولة الأصل أو سهولة تحويل الأصل إلى سيولة لشراء السلع والخدمات، أيضاً تؤثر هذه السيولة على الرغبة بشراء الأصول[٢]، أي أن المدخرين يهتمون بأمرين اثنين من الخصائص الرئيسية للأصل غير عوائدها :

---

[١] راجع محمود عدنان مكيه صـــ ٢٨٨

[٢] Dr. Mike Moffatt Exchange Rates and the Foreign Exchange Market First Edition ٢٠٠٨ Page ٥٤

١. المخاطر : إن التقلبات تساهم في ثروة المدخرين حيث أن ارتفاع العوائد المتوقعة غالباً ما يكون الثمن الرئيسي لارتفاع حجم المخاطر المترتبة على الاستثمار في أصل دون غيره

٢. السيولة : إن سهولة بيع أو تبادل الأصول تعد ذات أهمية كبيرة عند القيام باتخاذ قرار الاستثمار في باتجاه معين ، لأن صعوبة التسييل ربما تجعل الأصل غير مرغوباً فيه وخصوصاً إذا كانت القرارات تحتاج سرعة معينة في التنفيذ .

بفرض بأن المخاطرة والسيولة لودائع البنك في سوق صرف العملات الأجنبية هي نفسها، بغض النظر عن مركز هذه الودائع بالعملات . وهنا فإن مسألتي المخاطرة والسيولة ذات أهمية ثانوية عند اتخاذ قرار الشراء أو البيع للعملة. أما المستوردون والمصدرون قد يأخذون المخاطرة والسيولة بعين الاعتبار، ولكنهم يشكلون حصة صغيرة من السوق.[١]

نفترض بأن المستثمرين بداية يهتمون بمعدل العائد على الودائع المصرفية كونه أساس قراراتهم الاقتصادية ومحرك استثماراتهم ، وهذا المعدل يتحدَّد بـ :

- سعر الفائدة التي يتحصل عليها الأصل خلال فترة زمنية معينة .
- المعدل المتوقع لارتفاع أو انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

هذان المحددان يستخدمان للمقارنة بين معدل العائد على وديعة بالعملة المحلية مع مقابلتها بالعملة الأجنبية ، وبالتالي فإن :

- سعر فائدة العملة : كمية العملة التي يمكن أن يحصل عليها الفرد بإقراضه وحدة النقد لمدة سنة.
- معدل العائد على وديعة بالعملة المحلية : هو سعر الفائدة التي تحصل عليها الوديعة المصرفية.

[١] Ibid. Dr. Fernando Quijano & Dr. Yvonn Quijano Page ٥٧

ثالثاً العلاقات الاقتصادية بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية والدمار الذي لحق بمعظم الدول الأوروبية وما ترتب عليه من تراجع لدور هذه الدول على الساحة الإقليمية والدولية لانشغالها في إصلاح ما دمرته الحرب ، وهنا أدركت الدول الأوروبية أنه من الصعوبة بمكان أن تعتمد على ذاتها في إعادة البناء والحفاظ على أمنها ، وهو ما دفعها ولأول مرة في تاريخها الحديث للاعتماد على قوة خارجية للدفاع عنها واستكمال المنظومة الأمنية ، وقد ساعدها على ذلك طبيعة النظام الدولي بعد الحرب العالمية الثانية وظهور ما سمي بالقطبية الثنائية ، حيث أدركت الدول الأوروبية بأن تحقيق أمنها أصبح جزءاً لا يتجزأ من أمن أحد القطبين والذي سعى كل طرف منها لتشكيل أحلاف مع دول أخرى ، وهنا انقسمت الدول الأوروبية إلى فريقين : دول أوروبا الشرقية وتحالفت مع الاتحاد السوفيتي ، ودول أوروبا الغربية وتحالفت مع الولايات المتحدة التي رأت بأن ترك دول أوروبا الغربية للاعتماد على نفسها في إعادة البناء يشكل خطراً كبيراً لأنه قد يؤدي في النهاية إلى سقوطها في براثن الشيوعية لذلك سعت الولايات المتحدة إلى تقديم الدعم والتعاون مع هذه الدول لتدعيم خطوط المواجهة مع الاتحاد السوفيتي مستخدمة في ذلك آليتين :

- الأولى قدمت ما عرف بمشروع " مارشال " لإعادة الإعمار من خلال تقديم المنح والمساعدات للدول المتضررة والتي وصل إجمالي ما قُدم ١٣.٣ مليار دولار أمريكي .
- الثانية تقديم المظلة الأمنية لأوروبا الغربية من خلال تشكيل حلف شمال الأطلنطي في نيسان ١٩٤٩ ، وهو ما دفع المعسكر الشرقي بتشكيل حلف وارسو عام ١٩٥٥ ، ليكون في مواجهة المعسكر الغربي ، ولذلك بدأت الدول الأوروبية بعد أن أوكلت مهمة دفاعها للولايات المتحدة ، بالتفكير جدياً في صياغة شكل يمكنها من تدعيم التعاون فيما بينها والمضي قدماً في مسيرة التكامل الاقتصادي دون أن تعبأ كثيراً بتوحيد مواقفها تجاه قضايا السياسة الخارجية والأمنية ، فقد بدا وكأن هناك اتفاق ضمني على توزيع الأدوار ، فحلف الناتو وعلى قمته الولايات المتحدة يتولى مسؤولية الأمن والدفاع ، في الوقت الذي تتفرغ أوروبا للتنمية الاقتصادية .

في عام ١٩٩١ أُطلقت المبادرة الفرنسية الألمانية التي دعت إلى تشكيل قوة أوروبية مشتركة بعيداً عن الحلف بما يدعم من وحدة واستقلالية الاتحاد وهو ما قوبل برفض بريطاني مدعوم من الولايات المتحدة التي أكدت على ضرورة استمرار حلف شمال الأطلنطي كآلية للأمن الجماعي ، وبدأت بإدخال تعديلات على أهداف الحلف حيث أدركت الولايات المتحدة أن انتهاء حلف الناتو يعني انتهاء نفوذها في أوروبا وعدم قدرتها على التدخل في شؤونها الداخلية ، وقد تأكد الحديث عن سياسة خارجية مستقلة للاتحاد الأوروبي في معاهدة ماستريخت في تشرين الثاني ١٩٩٣ حيث ظهر لأول مرة مصطلح السياسة الخارجية والدفاع المشترك . واستمرت الأصوات المنادية بضرورة الاستقلالية عن السياسة الخارجية الأمريكية والبعد عن المظلة الأمنية الأمريكية رغم ما جرى استحداثه من هياكل داخل الناتو مثل إنشاء قوة المهام المشتركة في كانون الثاني ١٩٩٤ والتي تعطي للدول الأوروبية الأعضاء في الحلف القدرة على التحرك العسكري في مواجهة أزمات محددة عندما لا ترغب واشنطن التحرك ، إلا أن ما حدث في حالتي البوسنة (١٩٩١-١٩٩٥) ثم كوسوفو ١٩٩٩/٩٨ ، أدركت أوروبا بأنها ستظل عاجزة تماما عن التحرك المستقل سواء في المجال العسكري أو الإقليمي ما لم تمتلك القدرات العسكرية المستقلة الخاصة بها ويكون قرار تحريكها واستخدامها أوربيا خالصا ، وهو ما يحتاج كذلك إلى وجود سياسة خارجية وأمنية مشتركة تحدد الإطار العام للمهام المختلفة وأيضا الهياكل الواضحة . وجاءت أحداث الحادي عشر من أيلول ٢٠٠١ لتمثل النقطة الفاصلة في سياسة الولايات المتحدة سواء في رؤيتها لنفسها أو رؤيتها للعالم ، فلا شك أن تلك الأحداث ألقت بظلالها على العلاقات على جانبي الأطلنطي ، فقد أيدت معظم الدول الغربية الولايات المتحدة في شن حربها ضد ما تسميه الإرهاب ، حيث اعتبر أن العدوان على الولايات المتحدة هو تهديد للحضارة الغربية وهو ما دفع تلك الدول للمشاركة في الحرب ضد تنظيم القاعدة وطالبان ، غير أن تفرد الولايات المتحدة باتخاذ القرارات فيما يتعلق بسير الحرب وتوسيع دائرتها آثار العديد من الانتقادات الأوروبية لسياسة الإدارة الأمريكية خاصة وأنه منذ وصول التيار المحافظ إلى الحكم في الولايات المتحدة تزايدت المخاوف الأوروبية بسبب اختلاف الرؤى بين الطرفين ، ففي الوقت الذي يرى فيه الاتحاد الأوروبي ضرورة قيام نظام دولي تعددي وتغليب كفة الوسائل الدبلوماسية على الوسائل

العسكرية في حل أي نزاع أو خلاف دولي ، بالإضافة إلى تفضيل العمل الجماعي من خلال الأطر والمؤسسات الدولية القائمة خاصة مجلس الأمن ، إلا أنها تدرك جيدا بأن الإدارة الأمريكية الحالية لديها خطط محددة تسعى إلى تحقيقها بلا رادع تتمثل أهمها في الانفراد بقيادة النظام الدولي وإدارته وتوجيهه بما يتفق مع مصالحها الخاصة والاعتماد على القوة المسلحة ، وهو ما أوجد خلاف مواقف في العلاقات الأوربية الأمريكية ظهر بقوة في الحرب الأنجلو أمريكية على العراق ، حيث شهدت هذه الحرب انقسام الاتحاد الأوروبي ذاته إلى فريقين : فريق يؤيد الولايات المتحدة ويساندها بلا تحفظات وعلى رأسه بريطانيا وأسبانيا بدافع التحالف الإستراتيجي بينهما وبين الولايات المتحدة ، هذا بجانب بعض دول أوروبا الشرقية حديثة الانضمام منها بولندا واستونيا ولاتفيا، حيث ترى هذه الدول في الولايات المتحدة ضمان لأمنها ، هذا بجانب حاجتها للمساعدات المالية الاقتصادية التي تقدمها لها الولايات المتحدة من اجل النهوض بأعبائها الاقتصادية .

على جانب آخر ، فريق يعارض الولايات المتحدة وتضم فرنسا وألمانيا وبلجيكا ودول أخرى تمثلت دوافعها في ذلك هو عدم شرعية الحرب لعدم الحصول على تفويض من مجلس الأمن، وقد سعى هذا الفريق إلى منع الحرب من خلال العمل على مسارين:

- المسار الأول على المستوى الخارجي ، حيث عملت فرنسا كعضو دائم في مجلس الأمن على عرقلة حصول الولايات المتحدة على الشرعية الدولية من خلال:

التأكيد على أن القرارات التي سبق لمجلس الأمن إصدارها بشان العراق لا تُعطي للولايات المتحدة تفويضاً تلقائياً باستخدام القوة ، بل الأمر يحتاج إلى قرار آخر .

أدخلت فرنسا بمساندة روسيا تعديلات على مشروع القرار الذي صاغته الولايات المتحدة بشان العراق حيث صدر القرار رقم ١٤٤١ خاليا من أي إشارة صريحة للتفويض باستخدام القوة.

إعلان فرنسا استخدام الفيتو في حالة إقدام الولايات المتحدة على تأويل القرار ١٤٤١ بما يخدم غاياتها . مع اندلاع الحرب أعلنت فرنسا وألمانيا أن الحرب على العراق غير شرعية .

المسار الثاني على المستوى الداخلي من خلال التصريحات الألمانية والفرنسية التي انتقدت انضمام دول أوروبا الشرقية – المنضمة حديثا للاتحاد – إلى حرب ليس لهم فيها مصلحة مباشرة ، وقد وصلت تلك الانتقادات إلى القول بان هذه الدول تعمل ضد مصلحة الاتحاد الأوروبي .

وفي ضوء ذلك انقسمت الآراء حول مستقبل العلاقات عبر الأطلنطي خاصة بعد التوسع الأخير للاتحاد الأوروبي ، حيث رأى فريق بان ما حدث هو ظهور قطب أوروبي جديد بقيادة فرنسا وألمانيا مناوئ للولايات المتحدة ، والثاني يرى بان ما حدث هو مجرد اختلاف وجهات النظر . وإن كان هناك من يرى بأن توسع الاتحاد شرقا ليضم دولا لديها علاقات خاصة بالولايات المتحدة سوف يؤثر على تحوله إلى قطب جديد ويحول دون استقلال الاتحاد في سياسته الخارجية بعيدا عن الولايات المتحدة ، في حين يرى فريق آخر بان الدولة المنضمة حديثا سوف توازن بين رغبتها في خلق اتحاد أوروبي قوي ومستقل وبين عدم حدوث ذلك ، ولكنها في النهاية ستختار الاستقلال عن التبعية .

حقيقة الأمر أن الخلاف الذي يحدث بين جانبي الأطلنطي من وقت لآخر هو خلاف ليس حول الأهداف وإنما هو خلاف حول أنسب الوسائل لتحقيق تلك الأهداف ، ويجدر بنا في هذا الصدد أن نشير إلى ما حدث في الحرب على العراق ، فإذا كانت الأسباب المعلنة وراء رفض ألمانيا وفرنسا للحرب هي اختفاء الشرعية الدولية للحرب وتفرد أمريكا بقرار الحرب ، إلا أنه لا يمكن تجاهل الأسباب الاقتصادية في هذا الصدد ، حيث يعاني كل من الاقتصاد الألماني والفرنسي من تباطؤ في معدلات النمو بالإضافة إلى وجود عقود نفطية وتجارية بين شركات فرنسية والنظام العراقي السابق ، إضافة إلى برنامج النفط مقابل الغذاء المتفق عليه مع الحكومة العراقية ، فالحرب وتغير نظام الحكم يعني خسارة اقتصادية لفرنسا وبقية الدول المعارضة للحرب ، هذا إلى جانب ما يترتب على الحرب من ارتفاع أسعار النفط ولما له من اثر سيئ على الاقتصاد الفرنسي والألماني ، هذا بالإضافة إلى رفض الرأي العام للحرب ، مع عدم نسيان أن تغيير نظام الحكم في العراق يعني خسارة للديون هذه الدول على العراق .

ويتأكد ذلك بما حدث بعد الانتصار العسكري للقوات الأمريكية في العراق ، حيث تراجعت مواقف العديد من الدول المناهضة للحرب وأيدت جميع دول أعضاء مجلس الأمن ، ومن ثم إضفاء الشرعية بأثر رجعي على تلك الحرب حيث أعطى هذا القرار للسلطة في العراق التي هي سلطة الاحتلال (الأنجلو أمريكي) اختصاصاً من صميم اختصاصات السيادة على العراق ألا وهو الحق المطلق والتفرد في إدارة الموارد السيادية للدولة العراقية المتمثلة في الموارد النفطية . فقد جاءت موافقة تلك الدول لتؤكد على تراجع اعتبارات احترام القواعد والمعايير والمبادئ القانونية الدولية أمام اعتبارات البراغماتية في حسابات المصالح (حيث حاولت تلك الدول الحصول على أي نصيب ممكن من عقود إعادة الإعمار العراق بعد أن استأثرت الولايات المتحدة الأمريكية بكافة عقود النفط) .

يتضح لنا مما سبق أن هناك سقف للخلاف بين الولايات المتحدة والحلفاء لا يمكن تجاوزه ، فقد يكون هناك خلافات بينهما حول أسلوب تحقيق الهدف إلا أن هناك مناطق تلاقي كثيرة ، وما مبادرة الإصلاح الأوروبية (الفرنسية - الألمانية) المقدمة لمنطقة الشرق الأوسط وخاصة للدول العربية ، إلا وجه آخر لمبادرة الشرق الأوسط الكبير الأمريكية ، فإذا كانت المبادرة الأمريكية تتحدث بلغة الفرض المباشر للمبادرة على المنطقة ، فإن المبادرة الأوروبية تتحدث عن ضرورة التشاور بين الشركاء وان كانت تحمل في طياتها الفرض أيضا ، هو ما يدل على أن الجانبين الأوروبي الأمريكي لديهم نفس الرؤية للعالم العربي والإسلامي ، حيث يسعى كل منهما لتغيير الوضع القائم في تلك الدول بما يتناسب مع مصالحه ، إلا أنهما اختلفا في الأسلوب ، ففي الوقت الذي تسعى فيه الولايات المتحدة لإحداث التغيير بالقوة ، ترى الدول الأوروبية إحداث التغيير بوسائل أخرى تتنوع بين الدبلوماسية والمشروطية الاقتصادية في اتفاقات المشاركة .

أما فيما يتعلق بقضية سعي الاتحاد الأوروبي لامتلاك سياسة أمنية وقوات عسكرية مستقلة عن حلف الأطلنطي ، فإن الواقع يعكس بأن أوروبا تحتاج إلى وقت طويل حتى تصل إلى تحقيق ذلك ، حيث يؤكد الكثير من المسؤولين الأوروبيين بان الاتحاد الأوروبي لن يتدخل إلا في الحالات التي لا ترغب واشنطن التدخل فيها وعندما تتطلب المصالح الأوروبية الحيوية ذلك ، بمعنى أن

هناك اتفاق عام على ضرورة وجود التنسيق بين السياسة الأمنية والدفاعية الأوروبية وحلف شمال الأطلنطي .

كل هذا يؤكد على أنه لا يوجد خلاف بين الدول الأوروبية كلها على أن الولايات المتحدة هي الحليف الإستراتيجي لهم وان الخلافات التي تظهر من وقت لآخر هي خلافات طبيعية تظهر نتيجة تشابك المصالح وتعقد العلاقات فيما بينهم ، وأن هناك خطوط حمراء لا يمكن تجاوزها وفي حالة ظهور خلافات يعمل الطرفان على مناقشتها بشكل صريح وشفاف حتى يتم تسويتها قبل تفاقمها .

وما يثار حول أن الحرب على العراق كشفت عن صعوبة خلق سياسة خارجية أوروبية مستقلة عن الولايات المتحدة خاصة بعد انضمام مؤيدو الحرب إلى الاتحاد الأوروبي رسمياً ويسمحون للولايات المتحدة بالتدخل في الشؤون الأوروبية ، إلا أن الواقع يؤكد على أن هذه الدول تريد أن يكون للاتحاد الأوروبي سياسة خارجية موحدة وأمنية مستقلة عن الدول الكبرى ولكن الهاجس الأمني لديها هو الذي دفعها لتبني سياسة الولايات المتحدة وتأكد ذلك مع انسحاب اسبانيا من العراق تأكيداً لفكرة السياسة الخارجية الأوروبية الموحدة تجاه القضايا الدولية .

ولكن ما يجب التأكيد عليه هو أن الاتحاد الأوروبي لا يرغب في أن يكون قطباً مناوئاً للولايات المتحدة وإنما يرغب في توحيد علاقات بلاده بعضها ببعض ليحقق نجاحاً على مستوى السياسة الأمنية والخارجية كما حققها على مستوى السياسات الاقتصادية[١].

حالياً يشكل اقتصادا الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة أكبر اقتصادين في العالم . وهما يمثلان معا نحو نصف الاقتصاد العالمي بأسره . فهما أكبر تجارة ثنائية وعلاقة استثمارية ، حيث تشكل المبادلات التجارية البينية ما يقارب ٤٠ ٪ من التجارة العالمية[٢]. تستطيع الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي تعزيز أهدافهما المشتركة والمصالح في العالم بشكل أكثر فعالية ، لأنهما

[١] http://www.siyassa.org.eg/asiyassa/Ahram/٢٠٠٤/٧/١/File٤.htm

[٢] http://ec.europa.eu/trade/creating-opportunities/bilateral-relations/countries/united-states/

يتمتعان بأعظم علاقة اقتصادية متكاملة في العالم ، ويتضح ذلك من خلال مستويات كبيرة من الاستثمارات المتبادلة ، وتصل إلى أكثر من ٢١٠٠ مليار يورو . أي أن إجمالي الاستثمارات الأمريكية في الاتحاد الأوروبي أكثر بثلاث مرات عما هي عليه في آسيا كما أن استثمارات الاتحاد الأوروبي في الولايات المتحدة حوالي ثمانية أضعاف حجم الاستثمارات الاتحاد الأوروبي في الهند والصين معا [١].

أنشئ المجلس الاقتصادي عبر الأطلسي في عام ٢٠٠٧ لتوجيه وتحفيز العمل على التقارب الاقتصادي عبر الأطلسي . وهو عبارة عن تجمع لأعضاء المفوضية الأوروبية وأعضاء مجلس الوزراء الذين يحملون الولايات المتحدة مسؤولية سياسية لتوثيق الروابط الاقتصادية ، بالإضافة إلى تحقيق أهداف في إطار النهوض التكامل الاقتصادي عبر الأطلسي .

في أوائل عام ٢٠١٠ اتُفق على تركيز العمل التنظيمي في المجلس الاقتصادي عبر الأطلسي بشأن القضايا ذات صلة بالجانب الاقتصادي ، وتحديد عدد من القضايا ، حيث أن التعاون بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة يمكن أن يسفر عن نتائج يمكن تحقيقها في فترة زمنية معقولة تساعد في الدخول في مناقشة الإستراتيجية على تحديد القضايا الاقتصادية العالمية . فمنطق المجلس الاقتصادي عبر الأطلسي واضح : لضمان التقارب عبر الأطلسي من خلال منع الحواجز وخلق فرص جديدة للأعمال وبالتالي المساهمة في الأولويات السياسية العامة لتوليد النمو وفرص العمل.

وفي الواقع إن تحليل العلاقات ما بين العلاقات ما بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة لا يمكن أن يتم إلا في إطار الإحاطة والتحليل لمجموعة من العوامل التي لعبت دوراً كبيراً في تحديد ملامح المشهد الاقتصادي العالمي :

أ- ارتفاع أسعار البترول عالمياً :

[١] Ibid

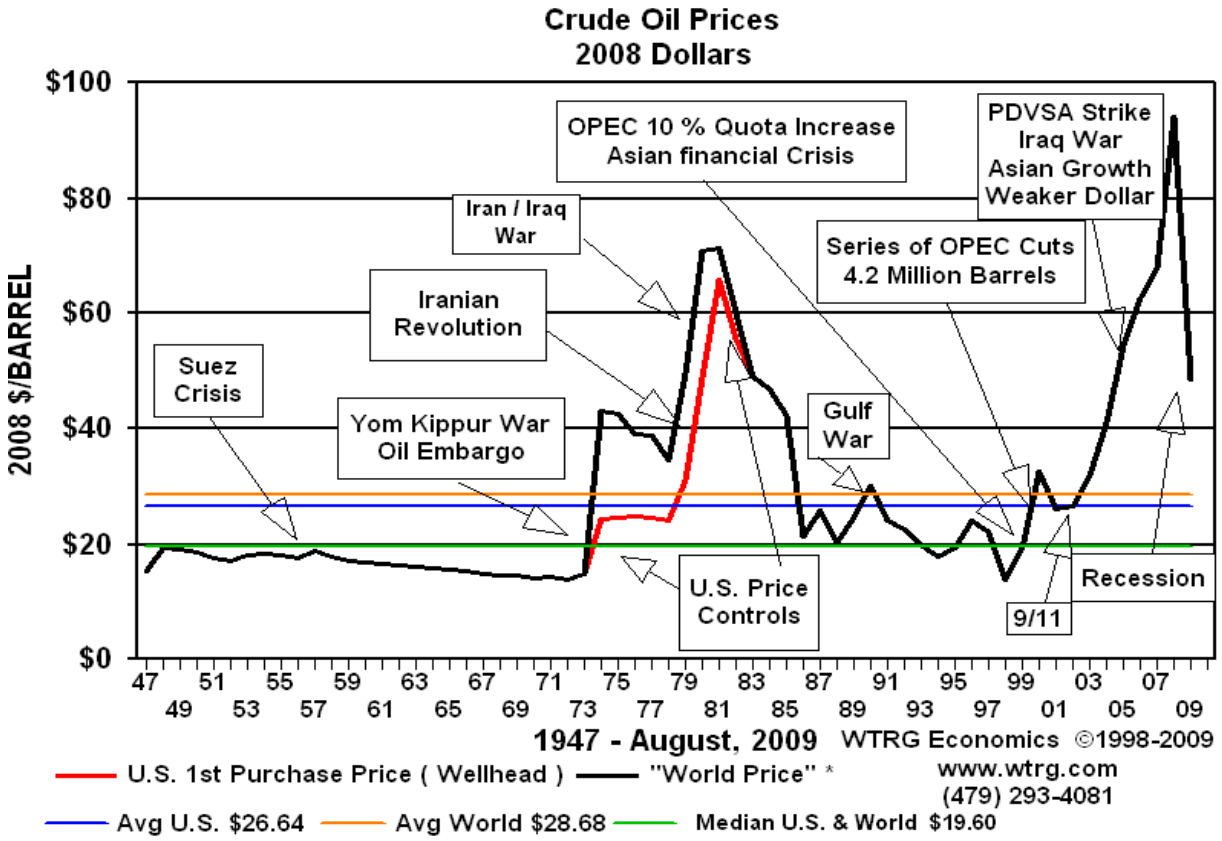
شهد البترول ارتفاعاً ملحوظاً في السنوات الأخيرة ، حتى تخطى ١٥٠$ للبرميل الواحد إضافة إلى ارتفاع كلف نقله واستخراجه اللذان يتأثران أساساً بارتفاع كلف الطاقة وما لذلك من آثار سلبية على ارتفاع كلف المنتجات كون الطاقة تدخل في كافة مراحل الإنتاج ، وما يزيد من تفاقم مشكلة البترول هو أن أساساً سلعة ارتبطت بأحداث رئيسية جرت عبر تاريخه والتي شكلت التحولات الأكثر أهمية ، بالإضافة إلى تأثره بعوامل أخرى وجهت حركة أسعاره تأثيراً موضعياً (أثراً متناسباً مع حجم الحدث في وقته فقط) :

أهم الأحداث التاريخية التي شكلت التحولات الأهم في أسعار البترول منذ منتصف القرن العشرين :

١. أزمة قناة السويس وحرب ١٩٥٦ .
٢. حرب تشرين التحريرية ١٩٧٣ وقطع إمدادات النفط العربي (استخدام النفط كسلاح استراتيجي).
٣. الثورة الإيرانية ١٩٧٩ .
٤. حرب الخليج الأولى ١٩٨٠ (الحرب العراقية الإيرانية) .
٥. تحكم الولايات المتحدة الأمريكية على أسعار النفط (١٩٧٣-١٩٨١).
٦. حرب الخليج الثانية (غزو الكويت من قبل العراق ١٩٩٠) .
٧. زيادة حصة أوبك ١٠% و حدوث الأزمة المالية الآسيوية ١٩٩٩.
٨. سلسة تخفيضات أوبك ٤.٢ مليون برميل بدايات عام ٢٠٠٠ .
٩. الأعمال الإرهابية على مركز التجارة العالمي (١١-٩-٢٠٠١) .
١٠. النمو الآسيوي (الصيني و الهندي) وحرب العراق وإضرابات فنزويلا (٢٠٠٣-٢٠٠٦).
١١. الركود الاقتصادي (الأزمة الاقتصادية الأخيرة ٢٠٠٨) .

والشكل التالي يوضح أهم الأحداث التي أثرت على أسعار النفط والأسعار المقابلة في وقت وقوعها[1].

الشكل رقم (١)



وبالإضافة إلى الأحداث التاريخية التي لعبت دوراً هاماً في تحديد أسعار النفط العالمية في العقود الماضية هناك مجموعة من العوامل التي أثرت على أسعار النفط وهي :

١. العوامل الاقتصادية :

إن انتعاش الاقتصادات وازدهار الصناعة يؤدي بالضرورة إلى رفع مستويات الطلب على البترول ومشتقاته مما قد يزيد من أسعاره (فقد ارتفع طلب الصين على النفط بما يعادل

[1] http://www.wtrg.com/prices.htm

١٠% بين سنتي ٢٠٠٥-٢٠١٠)[١] ، وعلى العكس من ذلك فإن وقوع أزمة كساد اقتصادي سيؤدي إلى انخفاض الإنتاج وقلة الطلب على البترول ومشتقاته (الأزمة الاقتصادية الأخيرة) .

٢. العوامل السياسية:

إن العوامل السياسية لها الأثر الأكبر في التأثير على أسعار النفط لأن أي نزاع سياسي من شأنه أن يشعل المخاوف تجاه توريد النفط من أماكن استخراجه وأماكن تصفيته وفصل مكوناته إلى أن ينتهي به الأمر في أسواق استهلاكه كمشتقات نفطية فمثلاً :

a) الاضطرابات وأعمال العنف في نيجيريا (التوترات العرقية) زادت المخاوف من أن عودة القلاقل يمكن أن تبدأ زعزعة تدفقات البترول الدولية مرة أخرى.
b) توتر العلاقات بين الحكومة الفنزويلية وشركات النفط العالمية المستثمرة في فنزويلا .
c) تفجير الأنابيب والمنشآت النفطية في العراق نتيجة الأعمال التخريبية ، التي حدثت في العراق بعد احتلاله من قبل أمريكا وبريطانيا وغيرها من الدول المتحالفة ، بالإضافة إلى دخول القوات التركية لملاحقة الأكراد في شمال العراق (المنطقة النفطية في العراق) .
d) توتر العلاقات بين إيران والدول الغربية بسبب برنامج إيران النووي ، فالتلويح بضرب إيران من أجل الملف النووي الإيراني (كان سعر برميل النفط يرتفع ما يقارب ١٠$ في كل مرة يلوح بضرب إيران فيها) .
e) الظروف الأمنية المتوترة في المملكة العربية السعودية كان لها تأثيراً كبيراً على رفع أسعار النفط ، حيث تعد السعودية أكبر دولة عربية إنتاجاً للنفط ، وتمتلك السعودية أكبر احتياطي نفطي في العالم ، فأي توتر يصيبها ينعكس مباشرة على أسعار النفط العالمية .
f) خلاف دول بحر قزوين على توزيع المخزون النفطي وخصوصاً بعد انهيار الاتحاد السوفيتي عام ١٩٩١ .

[١] http://aljazeera.net/News/archive/archive?ArchiveId=٣٢٨٠٩١

g) ثورة الشعب المصري ضد نظام الحكم في مصر وارتفاع المخاوف من أن تغلق أهم قناة بحرية في العالم (قناة السويس) في أكبر دولة عربية سكانا في منطقة تعد الأغنى عالمياً بالثروة النفطية ، حيث تنتج الدول العربية أكثر من ثلث النفط العالمي ، وتملك نحو ثلثي الاحتياطيات العالمية من النفط.

وجاءت تأثيرات تلك الأحداث على أسعار النفط رغم أن مصر ليست منتجا رئيسيا للنفط الخام ، ورغم أن الاحتجاجات لم تؤثر حركة النقل بقناة السويس التي تجتازها يوميا بواخر تحمل شحنات تقدر بمليون برميل نفط ، فقد وصل سعر برميل النفط ١٠١.٢٦ دولار[١].

h) ثورات الشعب الليبي من أجل تغيير النظام ، حيث تعد ليبيا من أكبر الدول الأفريقية إنتاجاً للنفط . حيث ارتفع سعر برميل النفط إلى ما يزيد عن ١٠٥ دولار في مستوى لم يسبق أن سجله منذ نهاية أيلول ٢٠٠٨ مدفوعا بالمخاوف حول إمدادات الذهب الأسود التي تغذيها أعمال العنف في ليبيا [٢].

٣. العوامل الطبيعية :

كون النفط سلعة مرتبطة بالعوامل الطبيعية فإن حدوث أي كارثة طبيعية قد تؤدي إلى عرقلة عملية إنتاج النفط ، فعلى سبيل المثال

أ- الأعاصير الموسمية في خليج المكسيك مثل إعصار كاترينا (الأعاصير في منطقة خليج المكسيك قد تؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط لمجرد التنبؤات بأحول جوية سيئة في تلك المنطقة) ، فقد أدى إعصار كاترينا إلى توقف إنتاج نحو ٦٣٣ ألف برميل يومياً من النفط الخام بما يعادل ٤٢% من معدل الإنتاج اليومي ، علاوة على ٢.٤ مليار قدم مكعب وهو ما يعادل ٢٠% من إنتاج الغاز الطبيعي في الساحل الأمريكي في خليج المكسيك ،

١ http://www.aljazeera.net/NR/exeres/٠٢F٣٥A٣٩-٨٧٠٠-٤٧٧١-٩٠٣C-٢٣٧٩٩E٤٢٣F٩٠.htm
٢ http://www.syriarose.com/ar/news/view/٢٩٣٣٩.html

إضافة إلى إغلاق عدد من مصافي لتكرير النفط، وهو ما أدى إلى إثارة مخاوف في السوق النفطية نجم عنها ارتفاعاً سريعاً لأسعار الخام المرتفع أصلاً [١].

ب-الأعاصير الرملية في العراق .

ت-الأعاصير الشتوية في بحر الشمال .

ث-الأعاصير الثلجية في أمريكا الشمالية (ألاسكا) ، التي أنبأت بزيادة برودة الطقس في أمريكا ما يعني زيادة الطلب على المحروقات من أجل التدفئة .

٤. العوامل الفنية:

يقصد بالعوامل الفنية الأعطال الميكانيكية والإلكترونية والكهربائية التي تصيب المنشآت النفطية , خاصة المصافي ، وأعمال الصيانة الدورية و المفاجئة ، وعدم توافق نوعيات النفط المنتج مع قدرة المصافي على التكرير مثل :

حادثة التسرب النفط من أحد أهم آبار النفط في العالم في خليج المكسيك ، فقد شكل انفجار منصة النفط العائمة قبالة سواحل المكسيك قلقا متزايدا للدول والشركات النفطية التي تقوم باستخراج النفط من البحار، وإعادة النظر في تلك العمليات.

فحجم ما خلفه بئر شركة النفط البريطانية بي بي من كارثة بيئية وخسائر مادية غير مسبوقة دفع بالمجتمع الدولي إلى دعوة جدية لتقنين عمليات استخراج النفط من البحار وإيجاد ضوابط أكثر صرامة تحد من مخاطر تكرار سيناريو خليج المكسيك.

تسرب من البئر نحو ٤,٩ مليون برميل أي ٧٨٠ مليون لتر من النفط مما هدد النظام البيئي لخمس ولايات أميركية مطلة على خليج المكسيك واقتصادها المحلي. وقد تمت استعادة ٨٠٠ ألف برميل (١٢٧ مليون لتر) منها [٢].

٥. نقص القدرات الإنتاجية :

---

١ http://www.dw-world.de/dw/article/٠,,١٦٩٥٦٨٧,٠٠.html

٢ http://www.annabaa.org/nbanews/٢٠١٠/٠٨/٠٧٣.htm

يقترب الكارتل النفطي الأوبك بسرعة من قدرته الإنتاجية القصوى ، إذ لم يبق لديه بحسب المحللين سوى ١.٤ مليون برميل في اليوم كحد أقصى ، نصفها في المملكة العربية السعودية و٥٠٠ ألف برميل في العراق ، أما بالنسبة للدول المنتجة الأخرى ومنها النرويج وروسيا، فهي تضخ بأقصى قوتها ولا يمكنها زيادة قدراتها اليومية[١].

ب- الأزمة المالية العالمية :

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ ربما منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين . فمنذ مطلع العام ٢٠٠٨ تنبأت المؤشرات الاقتصادية المختلفة بحدوث كساد في النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي . كان من أهم تلك المؤشرات[٢] :

i. الارتفاع المطرد في أسعار البترول : ارتفعت أسعار البترول لتصل إلى ١٤٧ دولار للبرميل في منتصف العام ، وذلك قبل أن تبدأ في الانخفاض بعد ذلك . وقد أدى ذلك الارتفاع الذي استمر لفترة إلى قفزة كبيرة في أسعار السلع الأساسية مما هدد بحدوث ركود أو "كساد" تضخمي Stagflation.
ii. تكرر الأزمات الائتمانية في الأسواق العالمية .
iii. أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة .
iv. وارتفاع معدل البطالة ففي أوائل ٢٠٠٨ .
v. أما في النصف الثاني من ٢٠٠٨ فقد شهدت أسعار معظم السلع انخفاضاً في ظل التوقع لحدوث كساد عالمي .

[١] http://www.al-jazirah.com.sa/magazine/٠٥٠٤٢٠٠٥/ektsad٩.htm

[٢] د. عبد الله شحاتة – الأزمة المالية: المفهوم والأسباب – بحث منشور على الانترنت في الموقع :ـ

www.pidegypt.org/download/forum/azma.doc

vi. من ناحية أخرى ، سجلت معدلات التضخم العالمية مستويات تاريخية، حيث كان هناك اتجاه عام لزيادة عرض النقود خاصة من قِـــبل البنك المركزي الأمريكي "FED"، في محاولة للتخفيف من حدة أزمة الرهن العقاري الأمريكية. وقد كان هذا التضخم أكثر قوة في البلاد المصدرة للبترول حيث ارتفعت لديها احتياطيات النقد الأجنبي .

vii. الافتقار إلى حزمة من السياسات النقدية المناسبة – مثل عمليات السوق المفتوحة على سبيل المثال – وذلك للاحتفاظ بالمعدلات المستهدفة لأسواق النقد وأسعار الفائدة، فيما يُسمى بعمليات التعقيم Sterilization.

ت- تناقض المواقف بين أمريكا وأوروبا حول الحرب على العراق ٢٠٠٣ :

كان هدف أمريكا الاستيلاء على ثروات العراق النفطية وتحقيق السيطرة التامة على منطقة الشرق الأوسط الإستراتيجية . ولكن الحرب على العراق عام ٢٠٠٣ ، خلافا للحرب الأولى١٩٩١ ، أثارت تناقضات في صفوف القوى الامبريالية الأساسية وتحديدا بين الولايات المتحدة وبريطانيا من جهة وفرنسا وألمانيا وروسيا التي عارضت الحرب من جهة ثانية . وليس من سبب لهذه التناقضات سوى تضارب المصالح[١] ، فالامبريالية الأمريكية تسعى للسيطرة على النفط في الشرق الأوسط وفي آسيا الوسطى إلى التحكم في الصناعة العالمية التي ستتضاعف احتياجاتها إلى "الذهب الأسود" خلال العقدين المقبلين . وهي بذلك تريد عرقلة مسيرة منافسيها الرئيسيين على الصعيد الاقتصادي وهم الاتحاد الأوروبي والصين واليابان ، وتحجيم روسيا الضعيفة اقتصاديا والمالكة لترسانة عسكرية قوية ، وقد كاد الاتحاد الأوروبي ينقسم نتيجة هذه التناقضات ، حيث أن الرفض في المشاركة في الحرب في البداية جاء لاعتبارات اقتصادية أساسها حجم الديون العراقية التي كانت تنتظرها باريس من حكومة بغـــداد بعد كل التسهيلات التي قدمتها الحكومة العراقية للجانب الفرنسي والروسي والألماني ، بالإضافة إلى عقود شركات النفط التي كانت ممنوحة لتلك الدول ، مع عدم نسيان برنامج النفط مقابل الغذاء التي كانت تستأثر

[١] http://arabic.bayynat.org.lb/hadathwamawkif/iraq٣galuoon.htm

به فرنسا ، وثمة حقيقة تثبت وتعزز أسباب هذا الرفض الفرنسي الأولي للحرب على العراق ، فلم تكن فرنسا الدولة الوحيدة التي رفضت حرب أمريكا على العراق وتدمير بنيته التحتية ، حيث لم تقبل روسيا وألمانيا أيضا بالحرب على العراق (كانت هذه الدول من أهم ثلاث دول مطالبة بديونها بالإضافة لليابان) ، انطلاقا من مفهوم ومبدأ تجاري بحت ، حيث أن إزالة النظام العراقي وإبداله بآخر هو بمثابة تعريض مصالح هذه الدول للخطر ، وبالتالي شطب تلقائي نهائي لديونها في العراق ، وهذا ما حصل في النهاية عبر قرارات نادي باريس (بعد احتلال العراق) وبطلب أمريكي واضح[١] ، وبالتالي أسقطت هذه الدول ديونها على العراق (ألمانيا ٥.٦ مليار دولار ، فرنسا ٥.١ مليار دولار ، روسيا ١٢ مليار دولار)[٢] ، والتي أعلنت فيه فرنسا عن تأييدها للحرب على العراق أملاً في الحصول على بعض عقود إعادة الأعمار التي تفردت بمعظمها الولايات المتحدة الأمريكية .

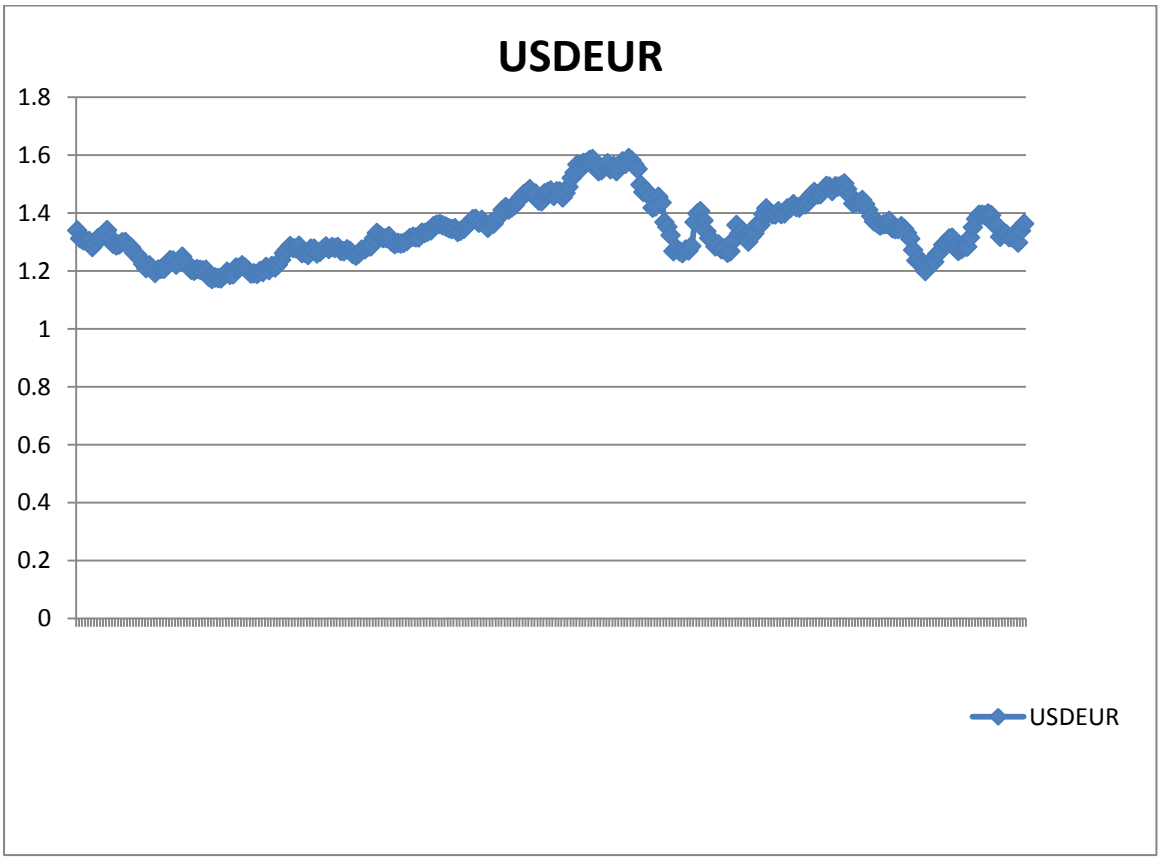
هكذا ولأول مرة دب الخلاف في الحلف الأطلسي وعُجِزَ عن اتخاذ موقف مشترك حول دعم تركيا في حال تعرضها "لهجوم عراقي". بالإضافة إلى شعور روسيا من ناحيتها أن الولايات المتحدة تطوقها من كل جانب وخاصة من جهة أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى . وتسعى الولايات المتحدة من خلال التحرش بكوريا الشمالية ودعم تايوان إلى مضايقة الصين وزعزعتها باستمرار.

إن تلك الأحداث أدت إلى ضعف الدولار أمام العملات العالمية الأخرى كما هو مبين في الشكل رقم (١).

[١] http://www.ashairjanob.com/print_makalat.php?ID=٤٢١٢

[٢] http://www.iraqdirectory.com/DisplayNewsAr.aspx?id=٦١٨٨

الشكل رقم (١)[١] يوضح حركة زوج الدولار يورو في السنوات الأخيرة



من الشكل رقم (١) نجد أن الدولار انخفض كثيراً مقابل بدايات اليورو (أقل من ١$ لليورو الواحد) ، الإضافة إلى رغبة أمريكا في تبني سياسة دولار ضعيف لتخيف العجز في الميزان التجاري الأمريكي الذي بدأ بالازدياد وخصوصاً بعد بداية التحضير للحرب على الإرهاب في أفغانستان وما تبعه من الحرب على العراق والخسائر (البشرية والمادية) التي تكبدتها أمريكا وما أدى ذلك بالضرورة إلى دفع لمبالغ إضافية لأهالي القتلى من الجنود ، أو تعويضات للجرحى والمصابين في الحرب ، مما انعكس ذلك على عجز الموازنة بشكل كبير في الآونة الأخيرة ، ومع بدايات الأزمة الاقتصادية بدأ الدولار بالارتفاع كونه عملة الاحتياطيات العالمية وعملة صفقات البترول والذهب ، إلى أن قررت السلطات النقدية

[١] http://www.oanda.com/currency/average

الأمريكية العودة إلى دولار ضعيف لتجنب الآثار السلبية للأزمة فبدأت بتخفيض معدلات الفائدة لديها مما خفف الرغبة في الاحتفاظ بالدولار كعملة احتياطيات (بعد تخفيض فائدة الدولار) .

ث- أزمة الغذاء العالمية :

ظهرت خلال الآونة الأخيرة بعد ارتفاع أسعار القمح والذرة والأرز وباقي المواد الغذائية الأساسية في السنوات الأخيرة ، وتصاعدت بوتيرة مقلقة في الأشهر الأولى من عام ٢٠٠٨. وإذا كانت الأسعار المرتفعة للمواد الغذائية ترهق دولاً غنية ، فإنها أكثر ضرراً بالنسبة للبلدان الفقيرة ، حيث تنفق العائلات أكثر من نصف دخلها على الغذاء[١]. وفي أنحاء العالم المتفرقة شهدنا مظاهرات تحتج على الوضع بعدما قامت دول رئيسية موردة للمواد الغذائية بالحد من صادراتها في محاولة لحماية المستهلكين في الداخل.

وهنا لابد من الوقوف عن أسباب الرئيسية لظهور هذه الأزمة :

A. تحول النمط الغذائي نحو اللحوم :

تحول النمط الغذائي للصينيين مثلاً لاستهلاك اللحوم أثر بشكل كبير على الطلب العالمي على تلك السلعة بالإضافة إلى بعض الاقتصاديات النامية الذين بدأوا يأكلون على الطريقة الغربية ، تشير الدراسات أن الحصول على ١٠٠ سعر حراري من اللحوم يتطلب إطعام الحيوانات ٧٠٠ سعر حراري حبوب [٢]، وهذا ما سيضغط الطلب على الحبوب من أجل الإنتاج الحيواني.

---

١ http://www.alaswaq.net/views/٢٠٠٨/٠٤/٠٩/١٥١٨٤.html

٢ http://www.al-tagheer.com/news٢٦٣٨٤.html

B. ارتفاع أسعار النفط عالمياً :

إن ارتفاع أسعار النفط قد أثر على ارتفاع تكاليف الإنتاج الزراعي كون الطاقة تدخل في أسعار الأسمدة الزراعية ، بالإضافة إلى الاعتماد على الوسائل الحديثة في الإنتاج الزراعي الذي يعتمد أصلاً على الطاقة ، مع الأخذ بعين الاعتبار أن تكاليف النقل تدخل من ضمنها الطاقة .

C. التقلبات المناخية و كوارث الطبيعية التي حصلت في الأعوام الأخيرة :

التغيرات المناخية التي يعرفها العالم والتقلب الشديد في أحوال الطقس، لاسيما في المناطق المنتجة للمواد الغذائية مثل أستراليا التي تعتبر ثاني أكبر مُصدر للقمح في العالم، حيث عانت خلال سنة ٢٠٠٧ من جفاف حاد قلص من حجم إنتاجها من القمح ، وحرائق كبيرة خلال ٢٠٠٩ وفيضانات هائلة مع بداية ٢٠١١ ، أدت حالة الجفاف التي استشرت في روسيا إلى ارتفاع أسعار القمح لتتبعه بعد ذلك أسعار الذرة وفول الصويا. كما ارتفعت أسعار الذرة بنهاية العام الماضي بنسبة ٩٣,٥% مقارنة بأسعار شهر يونيو. وكذلك أسعار القمح وفول الصويا بنسبة ٤٦,٧% و٣٤,١% على التوالي [١]. بالإضافة إلى الكوراث الطبيعية التي كثرت في الأعوام الأخيرة .

D. الوقود البيولوجي :

كان يفترض بعملية دعم تحويل المحاصيل الزراعية إلى وقود أن يعزز استقلال البلدان في مجال الطاقة وأن يساعد في الحد من الاحتباس الحراري عن طريق تخفيض استهلاك المشتقات النفطية باستخدام الوقود بيولوجي ، لكن هذه التعهدات أثبتت أنها مجرد سراب . ولا

[١] انظر بحث لـِ بول كروغمان – أزمة الغذاء العالمية... الأسباب والمسؤوليات منشور على الانترنت في الموقع :

http://www.alittihad.ae/wajhatdetails.php?id=٣٥٨٥٢

أدل على ذلك من أن الإيثانول الذي تشير التقديرات الأكثر تفاؤلاً أن استخراج جالون واحد من النوع المستخرج من الذرة يتطلب معظم الطاقة التي يحتويها جالون الإيثانول نفسه [1]. ويبدو أنه حتى السياسات الحصيفة المرتبطة بالوقود البيولوجي التي انتهجتها البرازيل مثل استخراج الإيثانول من قصب السكر أدت إلى تسارع ظاهرة الاحتباس الحراري بسبب نزع الغابات والقضاء على الأشجار ، لزراعة محاصيل القصب على أجزاء من أرض الغابات.

وفي الوقت نفسه فإن الأرض التي كانت تُستغل لإنتاج المحاصيل الموجهة للوقود البيولوجي تنقص من مساحة الأراضي المخصصة لزراعة المحاصيل الموجهة للاستهلاك البشري ، وبالتالي يتحول الوقود البيولوجي المدعوم من قبل الحكومات إلى أحد العوامل المهمة المسؤولة عن ارتفاع أسعار المواد الغذائية في العالم، ومن ثم تفاقم الأزمة الحالية.

E. عدم وجود إستراتيجية تخزين السلع الزراعية الرئيسية :

في السابق كانت الدول تحتفظ بمخزون استراتيجي يساعد في أوقات ندرة الأمطار ، وبالتالي قلة المنتجات الزراعية ، وبمرور السنين بدأ مخزون هذه الدول من الحبوب يتناقص لاعتقادهم أن نقص المحصول يمكن تعويضه باللجوء إلى الاستيراد من الدول الأخرى الأكثر إنتاجاً . والنتيجة أن العديد من دول العالم أصبحت عرضة لأزمات غذائية (بما فيها الدول الأكثر إنتاجاً) مثل سوريا .

سنبدأ بالحديث عن كلاً من اقتصادي منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية وتحديد المعالم الاقتصادية لكلاً منهما خلال الفترة الأخيرة وفق المعطيات الرئيسية لكلا البلدين في محاولة لفهم ما جرى على الساحة الاقتصادية بين البلدين في السنوات الأخيرة :

لا بد من التعرض لأهم المؤشرات الاقتصادية لمنطقة اليورو وأمريكا والتي ستعتبر مرجع لتحليل حركتها في مرحلة ما قبل الأزمة وخلال الأزمة وما بعد الأزمة :

[1] Ibid .

الجدول رقم (١)[١] يبين المؤشرات الاقتصادية الأساسية لمنطقة اليورو

Month	GDP	معدل الفائدة	التضخم	معدل البطالة	الميزان التجاري	سعر الصرف
Jan-٠٨		٤٪	٣.٢٠٪	٧.٣٠٪	-١٢٣١٩.٨	١.٤٦٩٩
Feb-٠٨		٤٪	٣.٣٠٪	٧.٢٠٪	٤١٠	١.٤٧٢٠
Mar-٠٨	٢.٢	٤٪	٣.٦٠٪	٧.٢٠٪	-١٨٨٧.٥	١.٥٤٨١
Apr-٠٨		٤٪	٣.٣٠٪	٧.٣٠٪	٦١٢.٥	١.٥٧٦٠
May-٠٨		٤٪	٣.٧٠٪	٧.٤٠٪	-٦١٠٣.٤	١.٥٥٥٩
Jun-٠٨	١.٤	٤٪	٤٪	٧.٥٠٪	-٢٣٧٢.٤	١.٥٥٦٩
Jul-٠٨		٤.٢٥٪	٤٪	٧.٥٠٪	-٤١٧٨	١.٥٧٨٠
Aug-٠٨		٤.٢٥٪	٣.٨٠٪	٧.٦٠٪	-١٠٦٣٢.٣	١.٤٩٨٧
Sep-٠٨	٠.٣	٤.٢٥٪	٣.٦٠٪	٧.٧٠٪	-٥٧٨٤	١.٤٣٩١
Oct-٠٨		٣.٧٥٪	٣.٢٠٪	٧.٨٠٪	-١٠٠٢.٦	١.٣٣٤٤
Nov-٠٨		٣.٥٠٪	٢.١٠٪	٨٪	-٦٤٩٩	١.٢٧٠٦
Dec-٠٨	-٢	٣.٢٥٪	١.٦٠٪	٨.٢٠٪	-١٤٦٢.٩	١.٣٤٤٠
Jan-٠٩		٢.٢٥٪	١.١٠٪	٨.٥٠٪	-١٢١٠١.٦	١.٣٣٤٦
Feb-٠٩		٢٪	١.٢٠٪	٨.٨٠٪	-١٣٥٥.٩	١.٢٨١٢
Mar-٠٩	-٥.٢	١.٧٥٪	٠.٦٠٪	٩.١٠٪	١٥٢٤.١	١.٣٠٢٢
Apr-٠٩		١.٥٠٪	٠.٦٠٪	٩.٢٠٪	٢٥٥٧.٣	١.٣٢٠٣
May-٠٩		١.٢٥٪	٠٪	٩.٤٠٪	٢١٨١.٣	١.٣٦٢٧
Jun-٠٩	-٤.٩	١٪	-٠.١٠٪	٩.٥٠٪	٥٣٨٠.٨	١.٤٠١١
Jul-٠٩		١٪	-٠.٧٠٪	٩.٦٠٪	١٢٠٣٩.٢	١.٤٠٦٩

[١] http://www.tradingeconomics.com/euro-area/indicators/

Aug-٠٩		١٪	-٠.٢٠٪	٩.٧٠٪	-٢٦٩٦.١	١.٤٢٥٣
Sep-٠٩	-٤.١	١٪	-٠.٣٠٪	٩.٨٠٪	-٢٤٨.٦	١.٤٥٤٦
Oct-٠٩		١٪	-٠.١٠٪	٩.٨٠٪	٦٦٣٠.٦	١.٤٨٠٥
Nov-٠٩		١٪	٠.٥٠٪	٩.٨٠٪	٣٨٠٠	١.٤٨٩٤
Dec-٠٩	-٢.١	١٪	٠.٩٠٪	٩.٨٠٪	٤١٠٠	١.٤٥٩٨
Jan-١٠		١٪	١٪	٩.٩٠٪	-٩٦٠٠	١.٤٢٧٩
Feb-١٠		١٪	٠.٩٠٪	٩.٩٠٪	١٨٠٠	١.٣٦٨٠
Mar-١٠	٠.٦	١٪	١.٤٠٪	١٠.٠٠٪	٣٩٠٠	١.٣٥٧٧
Apr-١٠		١٪	١.٥٠٪	١٠.٠٠٪	٣٠٠	١.٣٤٤١
May-١٠		١٪	١.٦٠٪	١٠.٠٠٪	-٣٣٠٠	١.٢٦١٢
Jun-١٠	١.٧	١٪	١.٤٠٪	١٠.٠٠٪	٢٤٠٠	١.٢٢١٢
Jul-١٠		١٪	١.٧٠٪	١٠.١٠٪	٦٢٠٠	١.٢٧٥٢
Aug-١٠		١٪	١.٦٠٪	١٠.١٠٪	-٤٣٠٠	١.٢٩٠٨
Sep-١٠	١.٩	١٪	١.٨٠٪	١٠.٠٠٪		١.٣٠٢٣
Oct-١٠		١٪	١.٩٠٪	١٠.١٠٪		١.٣٨٩٢
Nov-١٠		١٪	١.٩٠٪			١.٣٦٩٠
Dec-١٠		١٪	٢.٢٠٪			١.٣٠٦٣

الجدول رقم (٢)[١] يبين أهم المؤشرات الاقتصادية للولايات المتحدة

Month	GDP	معدل الفائدة	التضخم	معدل البطالة	الميزان التجاري	سعر الصرف
Jan-٠٨		٤.٢٥٪	٤.٣٠٪	٥.٠٠٪	-٥٩٩٢٣	٠.٦٨٠٣
Feb-٠٨		٣٪	٤.٠٠٪	٤.٨٠٪	-٦٢٦٥٥	٠.٦٧٩٣
Mar-٠٨	١.٩٠٪	٣٪	٤.٠٠٪	٥.١٠٪	-٥٨٨٩٨	٠.٦٤٥٩
Apr-٠٨		٢.٢٥٪	٣.٩٠٪	٥.٠٠٪	-٦٢٩٧٣	٠.٦٣٤٥
May-٠٨		٢٪	٤.٢٠٪	٥.٤٠٪	-٦١١٧٥	٠.٦٤٢٧
Jun-٠٨	١.٢٠٪	٢٪	٥.٠٠٪	٥.٥٠٪	-٦١٢٩٥	٠.٦٤٢٣
Jul-٠٨		٢٪	٥.٦٠٪	٥.٨٠٪	-٦٦٤٠١	٠.٦٣٣٧
Aug-٠٨		٢٪	٥.٤٠٪	٦.١٠٪	-٦١٤٤٩	٠.٦٦٧٣
Sep-٠٨	-٠.٣٠٪	٢٪	٤.٩٠٪	٦.٢٠٪	-٥٩٧٧٠	٠.٦٩٤٩
Oct-٠٨		٢٪	٣.٧٠٪	٦.٦٠٪	-٥٩٤٤٢	٠.٧٤٩٤
Nov-٠٨		١٪	١.١٠٪	٦.٩٠٪	-٤٣٨٠٤	٠.٧٨٧٠
Dec-٠٨	-٢.٨٠٪	١٪	٠.١٠٪	٧.٤٠٪	-٤١٠١٦	٠.٧٤٤٠
Jan-٠٩		٠.٢٥٪	٠.٠٠٪	٧.٧٠٪	-٣٦٠٦٧	٠.٧٤٩٣
Feb-٠٩		٠.٢٥٪	٠.٢٠٪	٨.٢٠٪	-٢٦٣٦٢	٠.٧٨٠٥
Mar-٠٩	-٣.٨٠٪	٠.٢٥٪	-٠.٤٠٪	٨.٦٠٪	-٢٨٠٠٩	٠.٧٦٧٩
Apr-٠٩		٠.٢٥٪	-٠.٧٠٪	٨.٩٠٪	-٢٨٤٤٥	٠.٧٥٧٤
May-٠٩		٠.٢٥٪	-١.٣٠٪	٩.٤٠٪	-٢٤٨٥٥	٠.٧٣٣٨
Jun-٠٩	-٤.١٠٪	٠.٢٥٪	-١.٤٠٪	٩.٥٠٪	-٢٧١٣٩	٠.٧١٣٧
Jul-٠٩		٠.٢٥٪	-٢.١٠٪	٩.٤٠٪	-٣٣٠٨٦	٠.٧١٠٨

[١] http://www.tradingeconomics.com/united-states/indicators/

Aug-٠٩		٠.٢٥٪	-١.٥٠٪	٩.٧٠٪	-٣١٠٧٢	٠.٧٠١٦
Sep-٠٩	-٢.٧٠٪	٠.٢٥٪	-١.٣٠٪	٩.٨٠٪	-٣٥١٦٤	٠.٦٨٧٥
Oct-٠٩		٠.٢٥٪	-٠.٢٠٪	١٠.١٠٪	-٣٢٣٠٢	٠.٦٧٥٤
Nov-٠٩		٠.٢٥٪	١.٨٠٪	١٠.٠٠٪	-٣٥٢٧٣	٠.٦٧١٤
Dec-٠٩	٠.٢٠٪	٠.٢٥٪	٢.٧٠٪	١٠.٠٠٪	-٣٧١٣٢	٠.٦٨٥٠
Jan-١٠		٠.٢٥٪	٢.٦٠٪	٩.٧٠٪	-٣٤٨٤٠	٠.٧٠٠٤
Feb-١٠		٠.٢٥٪	٢.١٠٪	٩.٧٠٪	-٣٩٩١٢	٠.٧٣١٠
Mar-١٠	٢.٤٠٪	٠.٢٥٪	٢.٣٠٪	٩.٧٠٪	-٣٩٦٩٩	٠.٧٣٦٥
Apr-١٠		٠.٢٥٪	٢.٢٠٪	٩.٩٠٪	-٤٠٧٦٢	٠.٧٤٤٠
May-١٠		٠.٢٥٪	٢.٠٠٪	٩.٧٠٪	-٤٢١٨٧	٠.٧٩٢٩
Jun-١٠	٣.٢٠٪	٠.٢٥٪	١.١٠٪	٩.٥٠٪	-٥٠١٣٠	٠.٨١٨٩
Jul-١٠		٠.٢٥٪	١.٢٠٪	٩.٥٠٪	-٤٢٨٩٨	٠.٧٨٤٢
Aug-١٠		٠.٢٥٪	١.١٠٪	٩.٦٠٪	-٤٦٩٠١	٠.٧٧٤٧
Sep-١٠	٣.١٠٪	٠.٢٥٪	١.١٠٪	٩.٦٠٪	-٤٤٥٩٧	٠.٧٦٧٩
Oct-١٠		٠.٢٥٪	١.٢٠٪	٩.٦٠٪	-٣٨٤٢٠	٠.٧١٩٨
Nov-١٠		٠.٢٥٪	١.١٠٪	٩.٨٠٪	-٣٨٤٢٠	٠.٧٣٠٥
Dec-١٠		٠.٢٥٪	١.٥٠٪	٩.٤٠٪	-٣٨٣٠٩	٠.٧٦٥٥

سنبدأ بتقسيم الدراسة والتحليل إلى مرحلة الأزمة ومرحلة ما قبل الأزمة ومرحلة ما بعد الأزمة ، وسنبحث في المؤشرات الاقتصادية لكل من منطقة اليورو وأمريكا :

١) مرحلة ما قبل الأزمة :

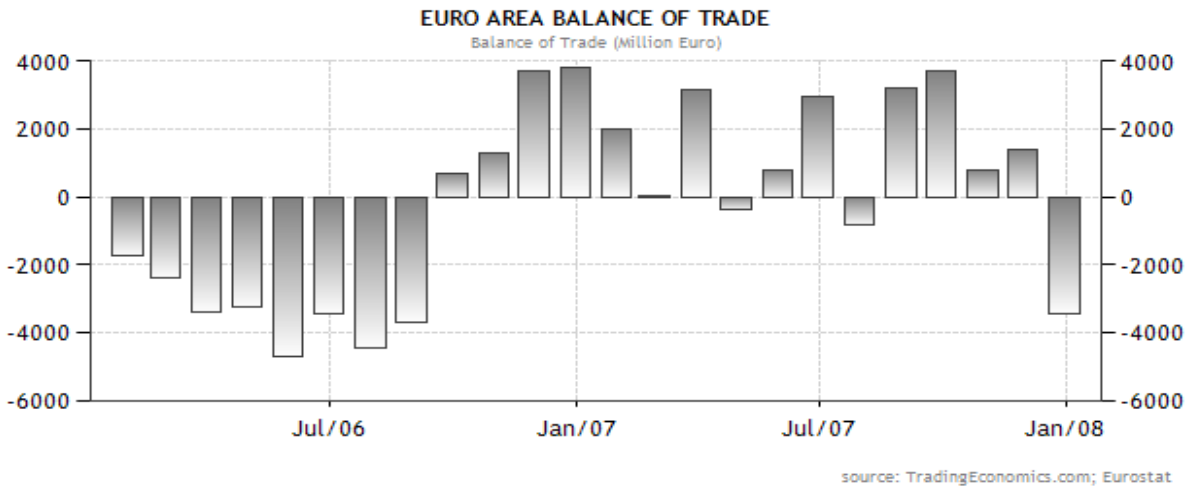
اندلعت أزمة الرهن العقار في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية العام ٢٠٠٧ حيث كان هناك ندرة في السيولة في أسواق الائتمان والأجهزة المصرفية العالمية، إلى جانب ظهور الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة ، والممارسات المرتفعة المخاطرة في الإقراض والاقتراض . وقد ظهرت الأزمة بصورتها الحالية عندما انفجرت فقاعة سوق العقارات ، التي نتجت عن تسويق العقارات لمحدودي الدخل في الولايات المتحدة بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى ، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل فقد كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني. حيث تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة. وعند عدم السداد لمرة واحده تؤخذ فوائد القسط ٣ أضعاف عن الشهر الذي لم يتم تسديده . فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغيرها من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي ، فيما يسمى بـــالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير .

وفيما يلي سنقوم بتحليل المؤشرات الاقتصادية الأساسية في الكتلتين الاقتصاديتين (منطقة اليورو – الولايات المتحدة)

١- الميزان التجاري :

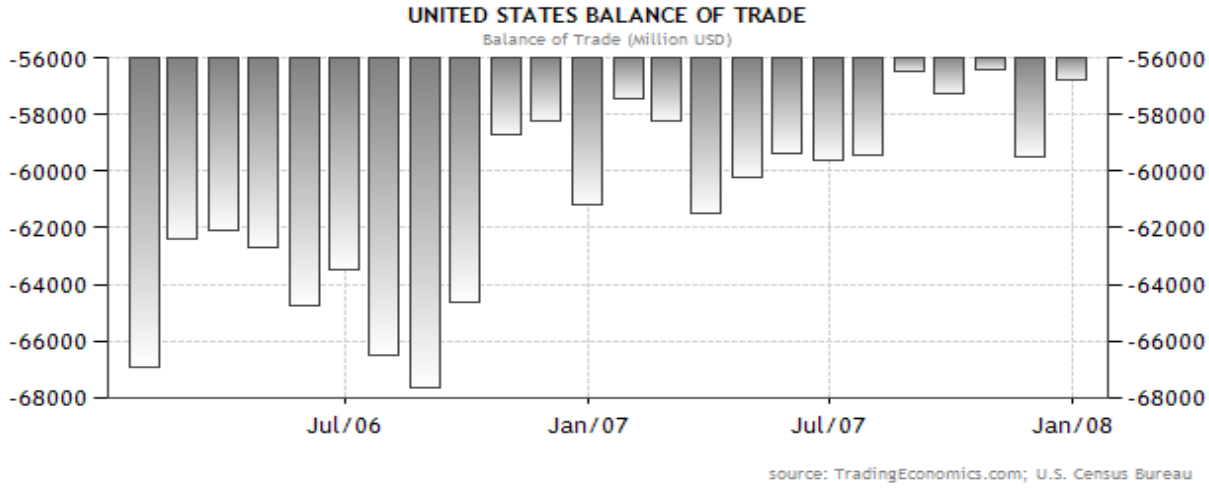
الشكل رقم (١) يبين الميزان التجاري لمنقطة اليورو قبيل الأزمة

- **الميزان التجاري في منطقة اليورو :**



في حالة فائض حتى الربع الرابع من العام ٢٠٠٧ وسعر صرف اليورو مقابل الدولار عند مستوى ١.٤٠١٠$ وهو مستوى جيد مدعوماً من المؤشرات الاقتصادية العامة .

الشكل رقم (٢) يبين الميزان التجاري لأمريكا قبيل الأزمة

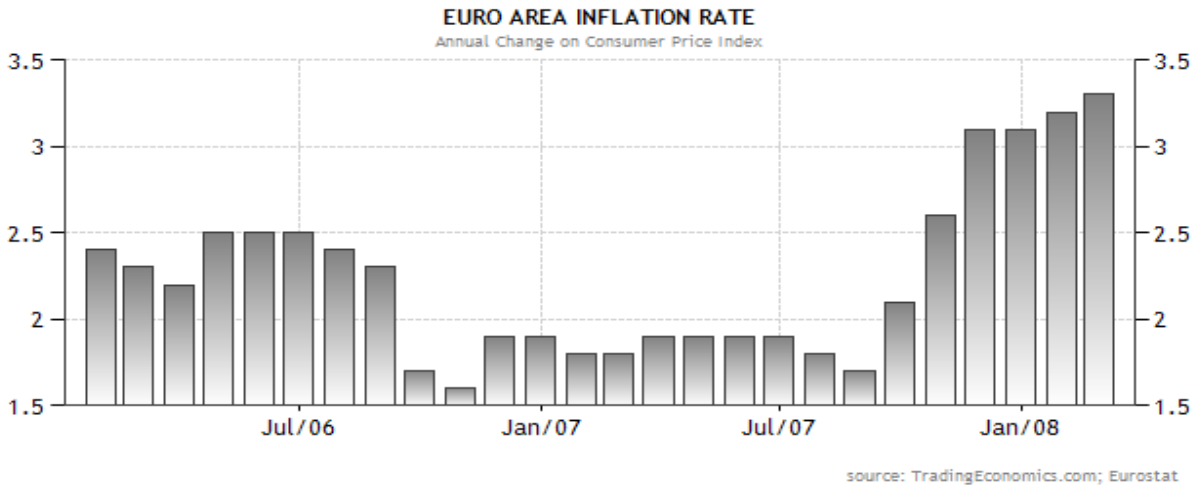


- **الميزان التجاري في أمريكا :**

عجز ميزان التجارة الأمريكي وصل إلى مستويات قياسية إذ إنه قد تجاوز الستمائة وواحد وثلاثين مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٦ (بسبب ارتفاع أسعار النفط وتباطؤ الإنتاج) أي ما يشكل ٥.٣% من الناتج المحلي الأمريكي .

٢- التضخم :

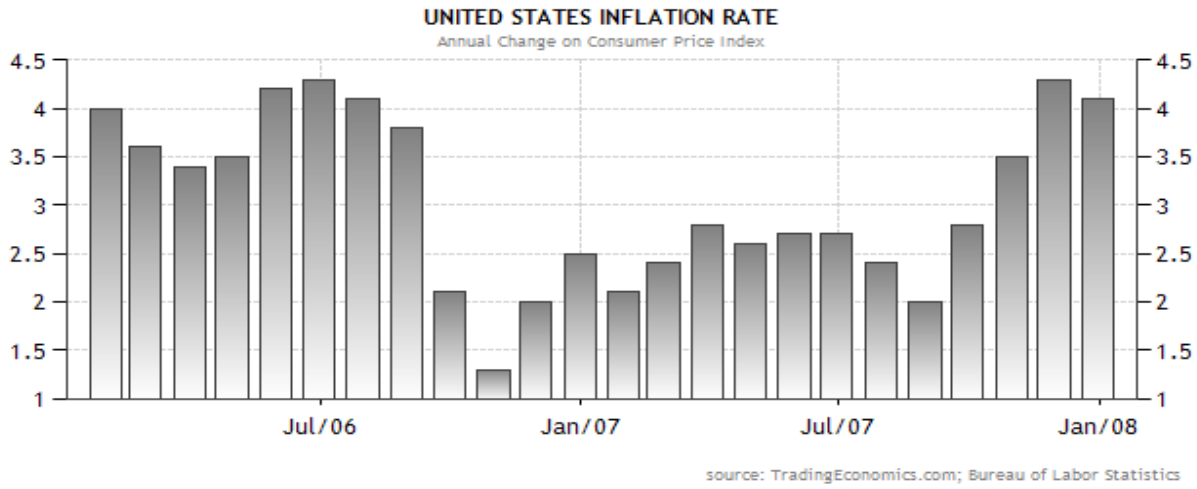
الشكل رقم (٣) يوضح معدل التضخم في منطقة اليورو قبيل الأزمة



- **معدل التضخم في منطقة اليورو :**

معدل التضخم عند ٣.٢% وهو مرتفع نسبياً بسبب ارتفاع أسعار البترول ومن الملاحظ أنه ربما كان مستهدف لإبقاء الأسعار عند حدود معينة يستطيع عندها المنتجين الاستمرار في الإنتاج ، كما يمكن أن يساعد معدل تضخم قريب من معدل الفائدة في تخفيض تكلفة الاستثمارات وبالتالي زيادتها ، مما يساهم في خلق فرص جديدة للعمل (بسبب زيادة الاستثمارات) ، كما يمكن أن يؤدي استهداف معدلات تضخم مرتفعة إلى تخفيض في قيمة العملة ما يساعد في تحسين الميزان التجاري لمنطقة اليورو (أغلب التوقعات التي سبقت مرحلة الأزمة تنبأت بعجز في الميزان التجاري لمنطقة اليورو) ، وهذا التحسن أدى إلى رفع معدلات النمو للناتج المحلي الإجمالي .

الشكل رقم (٤) يوضح معدل التضخم في أمريكا قبيل الأزمة



- **معدل التضخم في أمريكا :**

إن التساهل الملحوظ في شروط الائتمان أورث كتلة نقدية مخصصة لشراء العقارات ما أدى لارتفاع أسعارها مع الانتباه إلى مسألة ارتفاع أسعار البترول عالمياً (حيث ارتفعت أسعار العقارات السكنية منها لما يقارب ١٢٤% خلال الفترة ١٩٩٧ – ٢٠٠٦) ، وفى ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات (بدأت معدلات التضخم بالارتفاع حتى وصلت إلى أعلى معدلاتها في بداية النصف الثاني ٢٠٠٨ عند ٥.٦% ثم بدأت بالتراجع كمؤشر على بدء الركود الاقتصادي) ، حيث أخذ الكثير بالاقتراض بضمان قيمة العقارات – التي لم تسدد في الأساس – وكان الاعتماد في هذه القروض بشكل أساسي على قيمة العقار التي تتزايد باستمرار في السوق كضمان .

٣- معدل الفائدة :

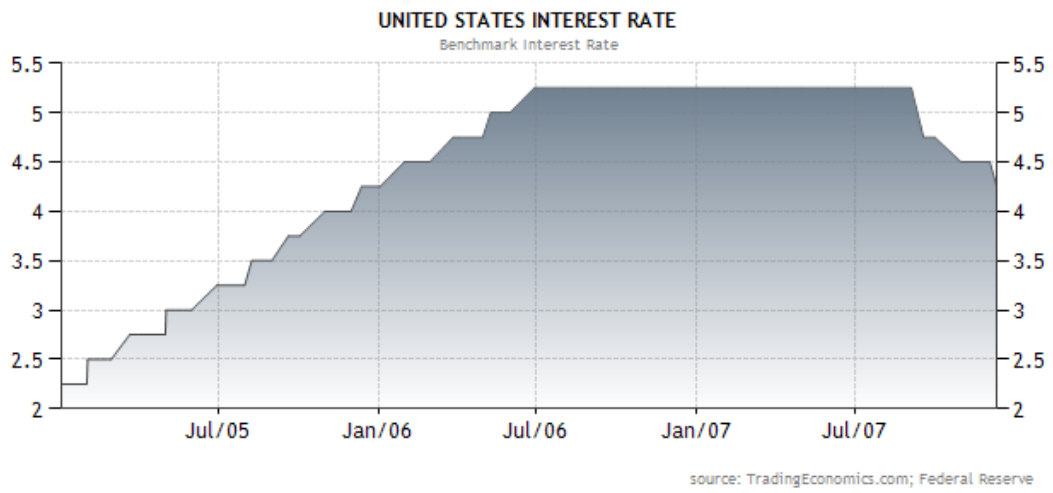
الشكل رقم (٥) يوضح معدل فائدة اليورو قبيل الأزمة



- **معدل الفائدة في منطقة اليورو :**

معدل الفائدة عند مستوى ٣.٥% وهو معدل مرتفع نسبياً الغرض منه لجذب رؤوس الأموال إلى داخل منطقة اليورو (البدء بالتزايد بمعدل متناقص) .

الشكل رقم (٦) يوضح معدل فائدة الدولار قبيل الأزمة

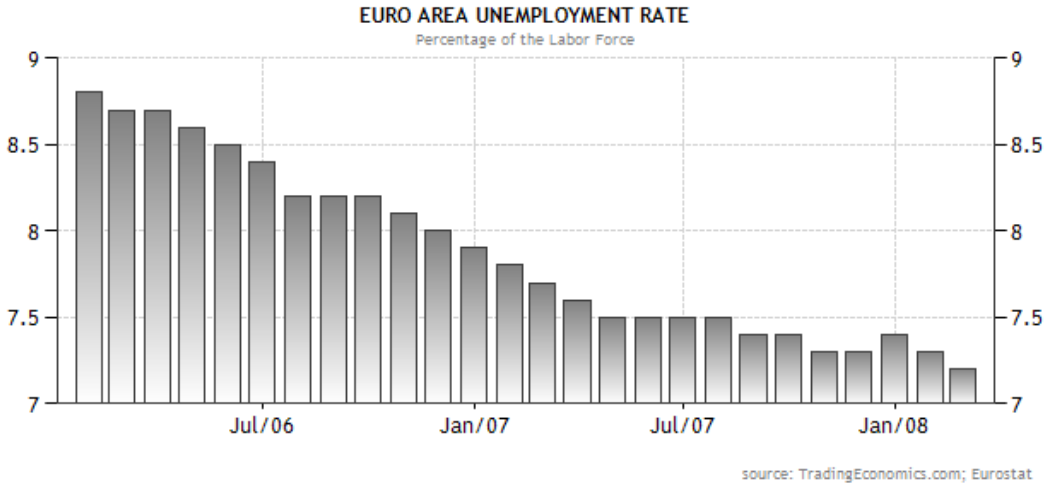


- **معدل الفائدة في أمريكا :**

خلال عامي ٢٠٠٦ و٢٠٠٧ بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع على غير المتوقع ما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها ، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضماناً لها، فامتنع الكثيرون عن السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة ، وبدأت أسعار العقارات تتراجع ، وفي ظل تلك الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة ، حيث قام في كانون الثاني ٢٠٠٨ بخفض معدل فائدته ثلاثة أرباع النقطة حتى بلغ ٣,٥٠% وهو تطور تاريخي من حيث التراجع ، ثم تخفيضه تدريجياً إلى ٢% حتى نيسان من ذات العام .

٤- معدل البطالة :

الشكل رقم (٧) يوضح معدلات البطالة في منطقة اليورو قبيل الأزمة



- **معدل البطالة في منطقة اليورو :**

معدلات البطالة جيدة نسبياُ عند حدود ٧.٤% تقريباً (الأفضل منذ فترة طويلة) .

الشكل رقم (٨) يوضح معدلات البطالة في أمريكا قبيل الأزمة

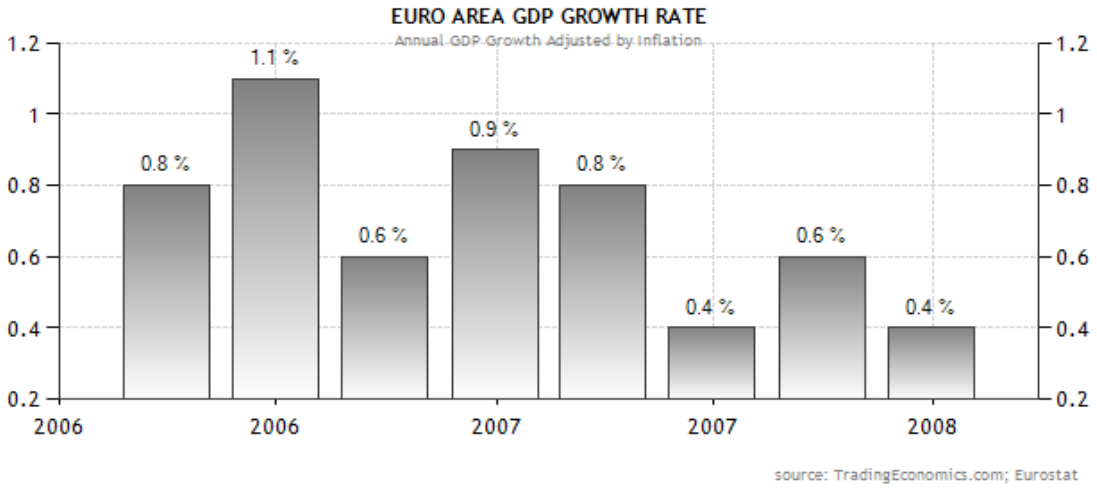


- **معدل البطالة في أمريكا :**

معدلات البطالة بدأت بالارتفاع تدريجياً وبشكل تتابعي إلى أن وصلت إلى ٦.١% في آب ٢٠٠٨ ، وذلك كان مترافقاً مع بدء الانكماش الاقتصادي ، وانهيار الشركات اللذان أديا إلى تسريح العاملين .

٥- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

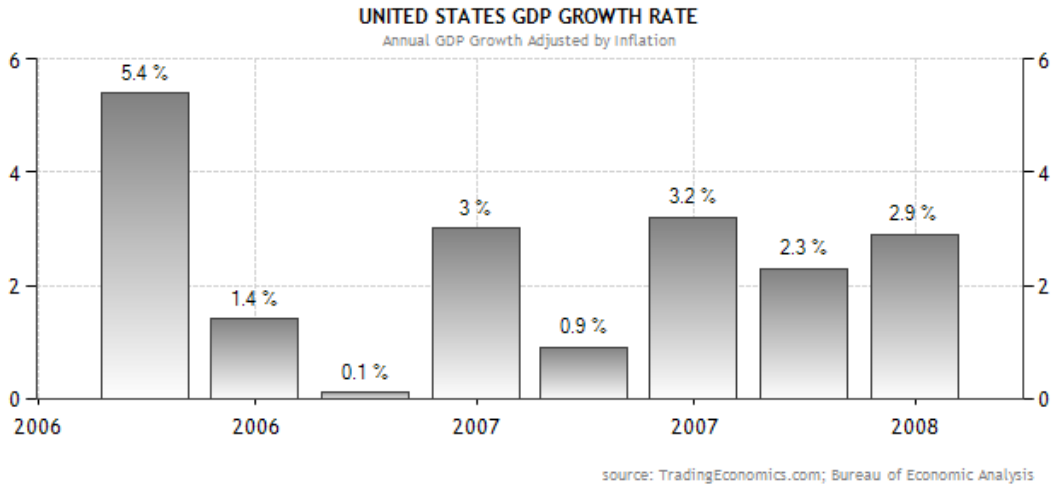
الشكل رقم (٩) يوضح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو قبيل الأزمة



- **معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو :**

إن تحسن الميزان التجاري أدى إلى رفع معدلات النمو للناتج المحلي الإجمالي . الذي كان آخذا بالتراجع في تلك الأثناء (كان عند مستويات تقارب ٣.٥% في بدايات ٢٠٠٧ إلى أن وصل إلى ما يقارب ٢% في بدايات ٢٠٠٨ مع تباطؤ ملحوظ في الناتج الصناعي) .

الشكل رقم (١٠) يوضح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لأمريكا قبيل الأزمة



- **معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لأمريكا :**

انخفاض معدلات النمو في الولايات المتحدة الأمريكية اعتبارا من عام ٢٠٠٦ (بسبب ارتفاع أسعار النفط) بدأ الحديث حول إصابة الاقتصاد الأمريكي بحالة من الركود حيث وصل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في نهاية ٢٠٠٦ إلى ٠.١% وهو الأدنى منذ سنوات عديدة .

بدلاً من لجوء المسؤولين الأمريكيين لاتخاذ بعض الإجراءات الاحتوائية لمواجهة ذلك الركود ، استمرت عمليات منح الائتمان ، بشكل منفلت وظهر العديد من الأخطاء وعدم الانضباط وقصور الرقابة .

ولاحتواء ذلك الوضع قامت البنوك وشركات العقار ببيع ديون المواطنين في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات ، الذين لجأوا بدورهم – بعد أن تفاقمت المشكلة– لشركات التأمين التي وجدت في هذه الأزمة فرصة للربح بضمان العقارات فيما لو امتنع محدودو الدخل عن السداد . فقامت بتصنيف سندات الديون لفئتين (أ) قابله للسداد (ب) لا يمكن سدادها وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التامين على السندات من هؤلاء المستثمرين.

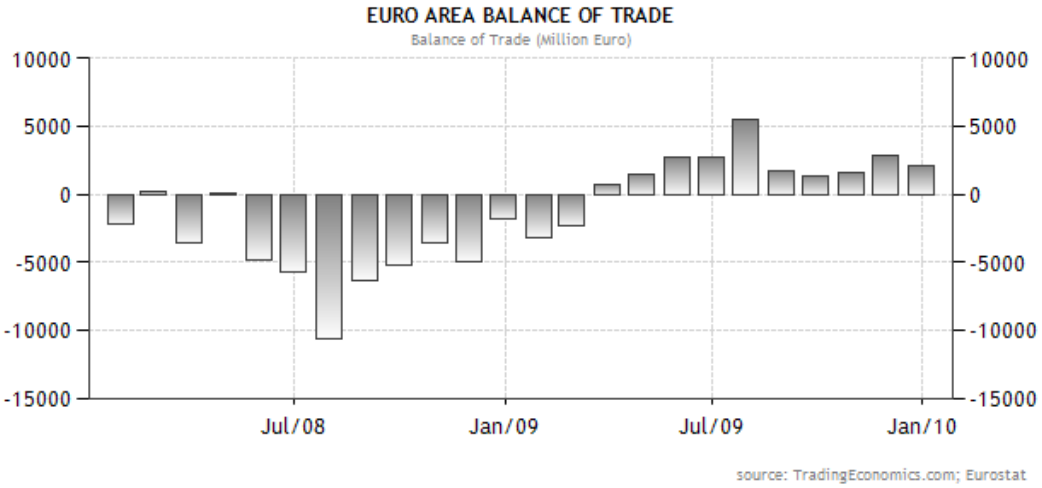
وعلى صعيد العملة بدأت أمريكا بإتباع سياسة دولا ضعيف للتخفيف من عجز الميزان التجاري الأمريكي.

٢) مرحلة الأزمة :

تفجرت الأزمة في شهر أيلول من عام ٢٠٠٨ حين انهار بنك ليمان براذرز الذي يعد رابع أكبر بنك استثماري أمريكي (بالإضافة إلى مجموعة من البنوك العالية وشركات التأمين الكبرى) ، فكان ذلك بمثابة الإعلان الرسمي عن بداية الأزمة المالية العالمية الكبرى الحالية التي سميت " أزمة الرهن العقاري" وما ترتب عليها من أزمة سيولة وتوقف عن منح الائتمان، وانعدام للثقة في المؤسسات المالية المختلفة وعندما آتت لحظة عدم قدرة المؤسسات المالية على السداد ، بدأت سلسلة الانهيارات والإفلاس بشكل متتابع ، وفى ظل سيادة حالة عدم الثقة المرتبطة بعدم توفر السيولة ، في أعقاب فترات الإفراط في الثقة سادت الأسواق حالة من القلق، سرعان ما تحولت إلى هلع وفزع ، انقلبت إلى حالة من الفوضى العارمة التي قضت على الكثير من المؤسسات المالية ، واتسع نطاق الأزمة لتشمل بالإضافة إلى القطاع المالي كافة القطاعات التجارية والاقتصادية من صناعة وزراعة وغيرها، وما يترتب عن ذلك على المؤشرات الاقتصادية .

١- الميزان التجاري :

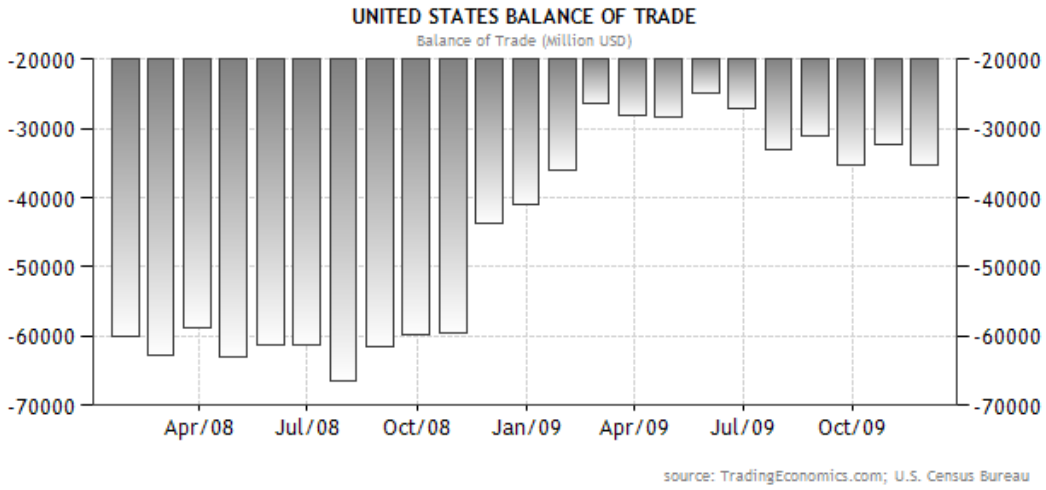
الشكل رقم (١١) يوضح الميزان التجاري لمنطقة اليورو في مرحلة الأزمة



- **الميزان التجاري لمنطقة اليورو :**

ارتفاع العجز التجاري (الذي بلغ -١٢١٠١.٦ مليون يورو في بداية ٢٠٠٩) الذي تأثر بالارتفاع التاريخي في قيمة اليورو أمام الدولار إلى ما يقارب خلال الربع الأخير من ٢٠٠٨ ليصل في أعلى نقطة له أمام الدولار عند ١.٥٧٨٠ تقريباً (بسبب تبني أمريكا سياسة دولار رخيص أثناء الأزمة التي عصفت بالاقتصاد العالمي) ، كما تأثر وبشكل ملحوظ في ارتفاع أسعار النفط (برميل النفط ارتفع إلى ١٤٥$ للبرميل الواحد) وكانت الزيادة الحاصلة في أسعار النفط كانت أكبر بكثير الزيادة الحاصلة في قيمة اليورو .

الشكل رقم (١٢) يوضح الميزان التجاري الأمريكي في مرحلة الأزمة

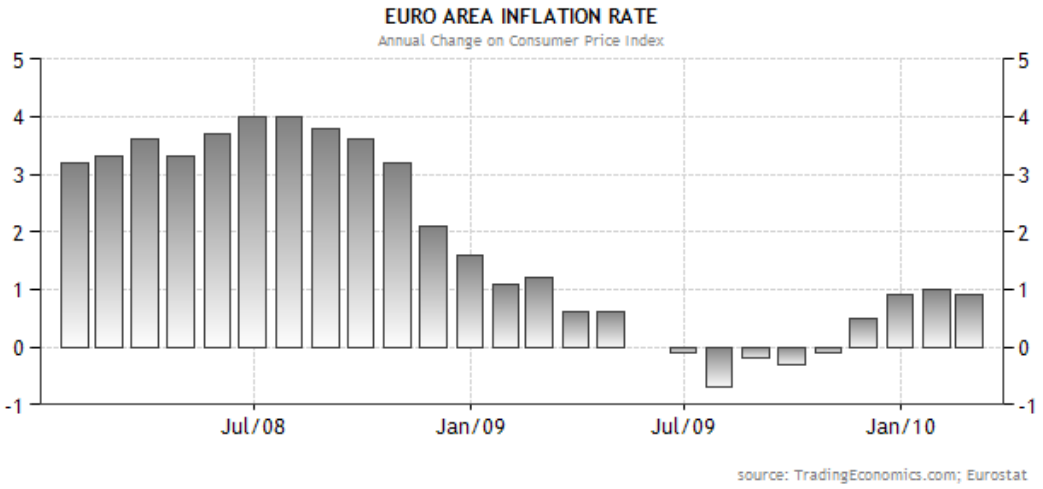


- **الميزان التجاري لأمريكا :**

وصل عجز الميزان التجاري الأمريكي في بدايات الأزمة إلى أكبر مستوياته منذ أعوام عديدة ثم بدأ العجز بالتراجع إلى أن وصل أدنى مستوياته (٢٧١٣٩- مليون دولار) في تموز ٢٠٠٩ ، بسبب تراجع عجلة الإنتاج وتباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى أدنى مستوياته ، بالإضافة إلى تبني سياسة دولار ضعيف من قبل السلطات النقدية الأمريكية .

٢- معدل التضخم :

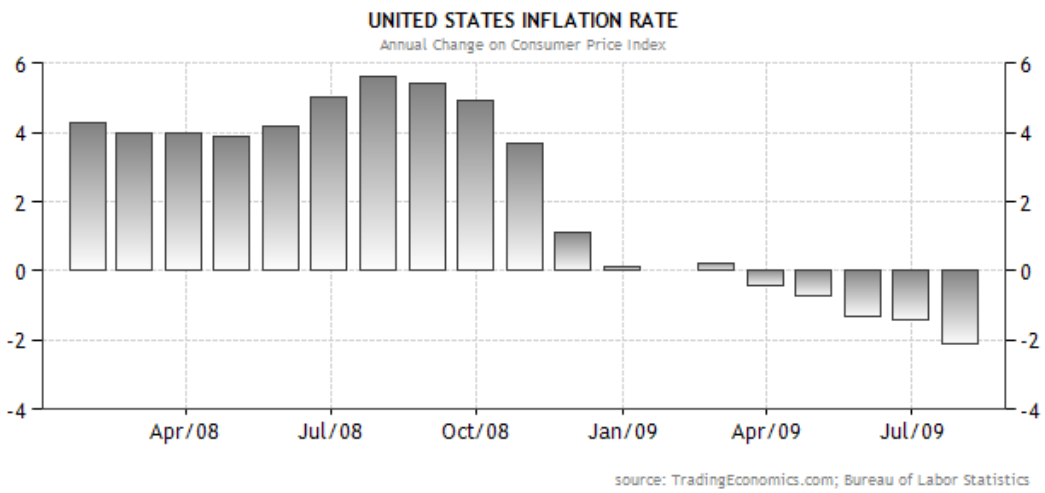
الشكل رقم (١٣) يوضح معدل التضخم في منطقة اليورو في مرحلة الأزمة



- **معدل التضخم في منطقة اليورو :**

ازداد الائتمان بشكل كبير رغم أن مستوى معدل الفائدة كان عند ٣.٧٥% – عند بداية الأزمة – بدأت عندها معدلات التضخم بارتفاع والتي وصلت إلى ٤% في تموز ٢٠٠٨ (الأعلى تاريخياً) ما أدى إلى عجز المقترضين عن السداد (التضخم > الفائدة) بالإضافة الارتفاع الكبير في أسعار النفط عالمياً ، ثم بدأ معدل التضخم بالتراجع ليصل إلى مستويات سالبة وهي الأدنى تاريخياً (– ٠.٧%) ، ما أدى إلى دخول البلاد في حالة ركود ، وعندها لم تجد البنوك أن قيمة الرهونات كافية لتغطية الأموال المقرضة (البنوك فقدت السيولة ولم تستطع بيع الرهونات بقيم عادلة) .

الشكل رقم (١٤) يوضح معدل التضخم في أمريكا في مرحلة الأزمة

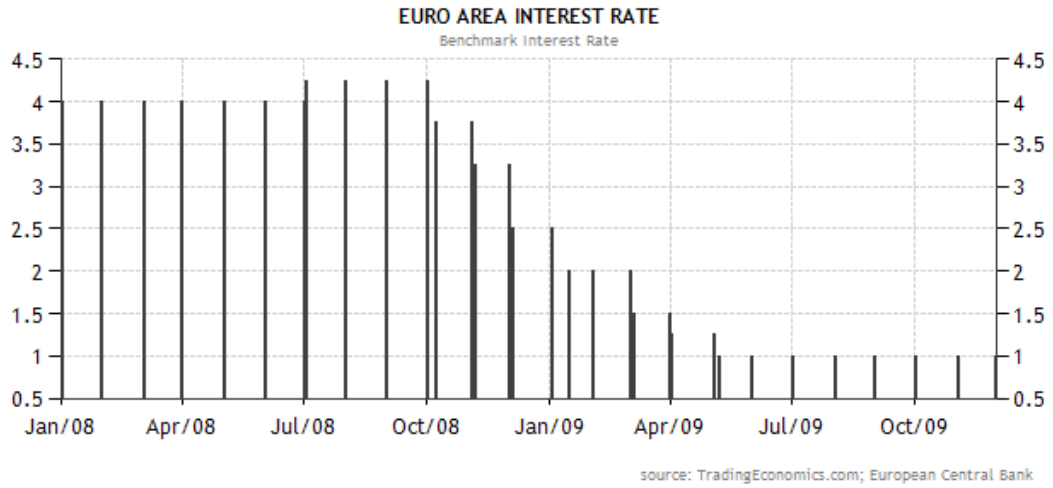


- **معدل التضخم في أمريكا :**

مؤشرات الأسعار (مؤشر أسعار المنتجين ومؤشر أسعار المستهلكين) أظهرا حالة كساد اقتصادي (معدلات التضخم انخفضت إلى -٢.١%) ، المتأثر بالأزمة الاقتصادية والمخاوف من تفاقمها .

٣-معدل الفائدة :

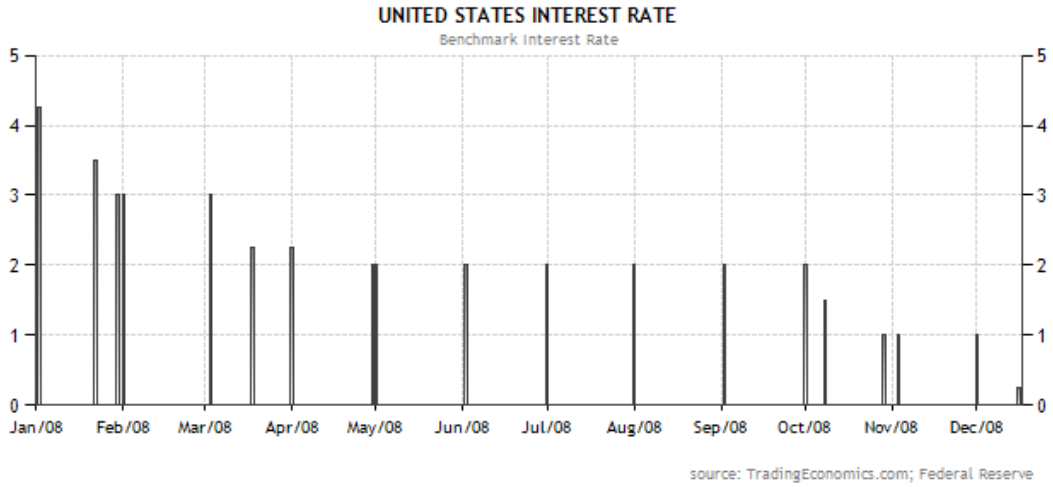
الشكل رقم (١٥) يوضح معدل الفائدة في منطقة اليورو في مرحلة الأزمة



- **معدل الفائدة في منطقة اليورو :**

معدلات الفائدة في منطقة اليورو عند نسب مرتفعة (٤.٢٥%) حتى بداية الربع الرابع ٢٠٠٨ ، حيث بدء بتبني تخفيضات في معدلات الفائدة مع اشتداد آثار الأزمة على الوضع الاقتصادي ككل ، لتشجيع الاستثمارات وتحريك عجلة الاقتصاد الأوروبي .

الشكل رقم (١٥) يوضح معدل الفائدة في أمريكا في مرحلة الأزمة



- **معدل الفائدة في أمريكا :**

بدأ البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتبني تخفيضات أكبر في معدل الفائدة لتحريك الاقتصاد (من خلال تشجيع الاستثمارات بعد خفض كلفها) .

٤- معدل البطالة :

الشكل رقم (١٧) يوضح معدل البطالة في منطقة اليورو في مرحلة الأزمة



- **معدل البطالة في منطقة اليورو :**

نجم عن الركود الاقتصادي عدم الرغبة في الاستثمار (انخفاض الاستثمار) أدى إلى تسريح للعاملين وبالتالي ارتفاع مستمر في معدلات البطالة (التزايد بمعدل متزايد) حتى وصل إلى ما يزيد عن ٩.٥% في حزيران ٢٠٠٩ واستمر بارتفاع بشكل كبير إلى أن وصل إلى نقطة ذروة عند مستوى ١٠% في نهاية الربع الأول من العام ٢٠١٠ . ما عرَّض الشركات لضغوط كبيرة بسبب الخوف من فقدان الوظائف . وبالنسبة للبلدان التي توجد في الجزء الشرقي من أوروبا تواجه أصعب الحالات من حيث أزمة الائتمان والأزمة الاقتصادية ، الجزء الشرقي من أوروبا يحتوي على ألبانيا وروسيا البيضاء والبوسنة والهرسك ، بلغاريا ، كرواتيا ، الجمهورية التشيكية واستونيا وهنغاريا ولاتفيا وليتوانيا ومقدونيا ومولدوفا وبولندا ، رومانيا ، روسيا ، صربيا والجبل

الأسود وسلوفينيا وأوكرانيا. أزمة العملة في الجزء الشرقي من أوروبا (العملات تتناقص بسرعة كبيرة) . وارتفاع معدلات البطالة أدى إلى تظاهر شعوب دول أوروبا الشرقية لتغيير الحكومات التي لا تزال غير قادرة على العثور على أي حل لهذه المشكلة .

بالإضافة إلى ظهور قضايا أخرى مثل : معدلات الرهن العقاري عالية ، وأزمة الائتمان ، وفشل الأنظمة المصرفية ، وتحطم أسواق الأسهم ، وانخفاض الإيرادات الضريبية وفقدان ثقة العميل.

حصلت دول أوروبا الشرقية على قروض من مصارف أوروبا الغربية وهي غير قادرة تماماً على التسديد مما فاقم الأزمة . وبالتالي يمكن القول أن أوروبا الشرقية تتجه نحو الركود لفترة الزمنية.

الشكل رقم (١٨) يوضح معدل البطالة في أمريكا في مرحلة الأزمة

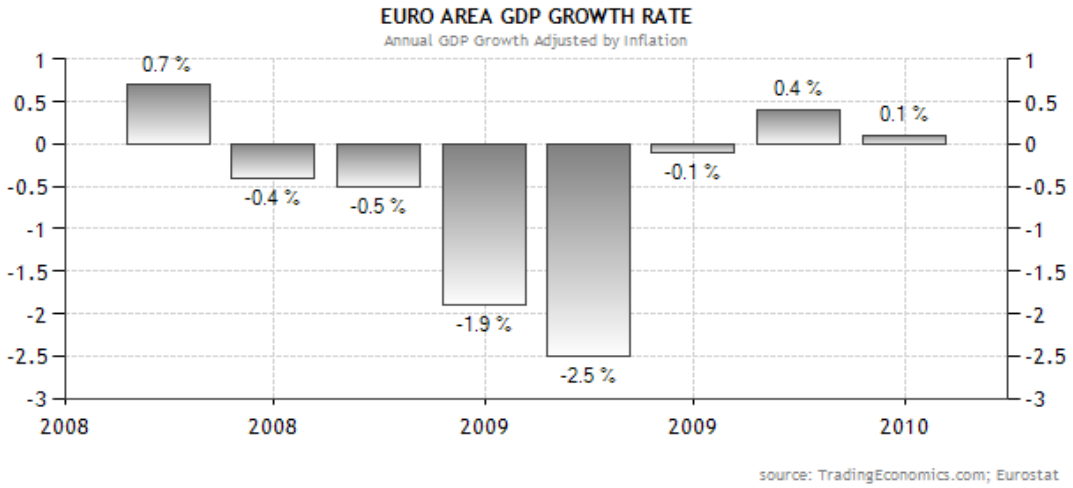


- **معدل البطالة في أمريكا :**

وصلت معدلات البطالة إلى ٦.١% ، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في أيلول ٢٠٠٨ بسبب تسريح العمال بشكل جماعي بعد إفلاس المؤسسات ومن ثم ارتفعت نسبة البطالة إلى ما يزيد عن ١٠% في الربع الأخير ٢٠٠٩. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات .

٥-معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

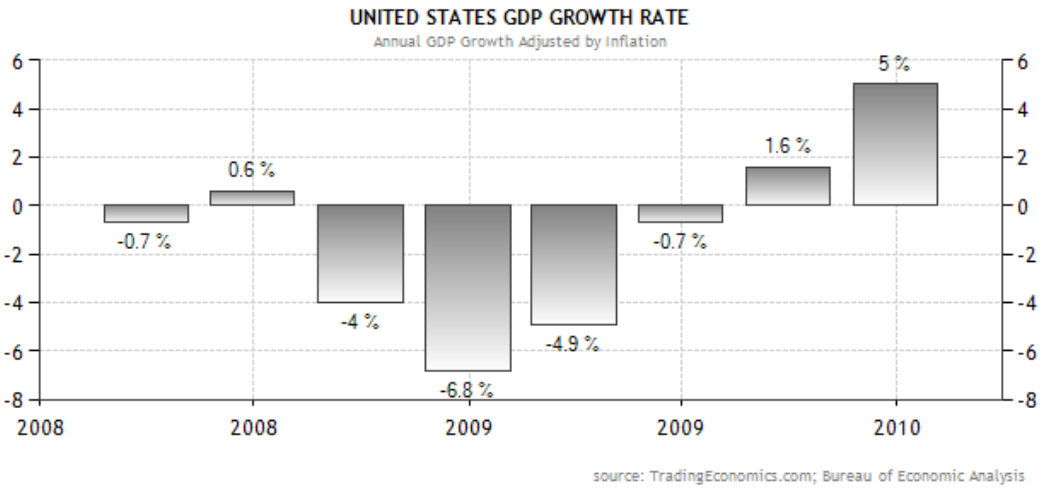
الشكل رقم (١٩) يوضح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو في مرحلة الأزمة



- **معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو :**

نتج عن الركود الذي ساد في الأزمة حالة عدم الرغبة في الاستثمار ما أدى بالضرورة إلى انخفاض الناتج الصناعي إلى أدنى مستوياته عند (-٢١.٤%) كل ذلك أدى إلى تراجع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي حتى وصل إلى -٥.٢% في نهاية الربع الأول ٢٠٠٩ .

الشكل رقم (٢٠) يوضح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في أمريكا في مرحلة الأزمة



- **معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في أمريكا :**

شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار العام ٢٠٠٨ حيث وصلت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى أدنى مستوى لها عند –٦.٨% في مطلع ٢٠٠٩ ، (نتيجة إفلاس الشركات الكبرى وتوقف عن الإنتاج في بعض القطاعات الاقتصادية).

بدأت السلطات النقدية الأمريكية بتبني سياسة دولار ضعيف من خلال خفض معدل الفائدة لتخفيض قيمة السلع الأمريكية أمام السلع العالمية الأخرى ما شجع على الإنتاج للتصدير ، ما أدى إلى تحسين الميزان التجاري .

ولكون الاقتصاد الأمريكي يعد قاطرة الاقتصاد العالمي فقد انتقلت الأزمة الاقتصادية لبقية دول العالم وإن تفاوتت نسبة التأثر .

٣) مرحلة ما بعد الأزمة :

أ- **في منطقة اليورو :**

بدأ البنك الأوروبي بتخفيضات متتالية في معدلات الفائدة حتى وصلت إلى ١% في النصف الثاني ٢٠٠٩ (الأخفض منذ ظهور اليورو) لتشجيع الاستثمارات وتحريك عجلة الاقتصاد بشكل عام ما دفع إلى انخفاض قيمة اليورو أمام الدولار وهي سياسة مرغوبة من قبل البنك المركزي الأوروبي لتحسين الميزان التجاري من خلال تشجيع الصادرات ، وهذا ما تم فعلاً في الربع الثاني من ٢٠١٠ حيث بدأ الميزان التجاري يحقق فائض عند المستويات الأخفض لليورو أمام الدولار مدعوماً بتراجع أسعار الطاقة ، وبالمحصلة بدأ الناتج المحلي الإجمالي بالنمو في نهاية الربع الأول من ٢٠١٠ (يحتل قطاع الخدمات ٧٢% والزراعة ٢% والصناعة ٢٦ عام ٢٠٠٩)، وبدأت معدلات التضخم بالتحسن على الرغم من أنها ما تزال عند مستويات متدنية بين (٠.٨%-٢.٢%) ولكنها أفضل مما كانت عليه في مرحلة الأزمة (حيث كانت بمعدلات سالبة دليلاً على وجود ركود اقتصادي) دليلاً على بدء الانتعاش الاقتصادي ، وعلى الرغم ذلك التحسن المقبول في اقتصاد منطقة اليورو لا تزال معدلات البطالة عالية وذلك بسبب : [١]

١. الصدمات :

لعل السبب الرئيس في زيادة معدلات البطالة هو الصدمات فقد ركزت العديد من الدراسات والأبحاث على دور الصدمات في تفسير زيادة معدلات البطالة عن المعدل الطبيعي ، ففي السبعينات الميلادية اقترن زيادة معدل البطالة ببعض الصدمات بعضها عالمياً ، وبعضها خاص بأوروبا وحدها .

[١] انظر د. عبدالله أحمد عبدالله بحث منشور على الإنترنت بعنوان : البطالة في أوروبا على الرابط التالي :

http://www.fakieh-rdc.org/showpaper.php?action=showpaper&paperid=٤٢٧٠٧

ففي السبعينات الميلادية ارتفعت أسعار المواد الخام بصورة حادة مما أدى إلى انخفاض معدلات الإنتاج وهذا أدى بالتالي ارتفاع تكلفة العمالة وبالتالي زيادة معدلات البطالة .

٢. ارتفاع الإعانات للعاطلين عن العمل (الأعلى عالمياً).

إن الضمان الاجتماعي مرتفع في أوروبا سبب هام من أسباب البطالة فيها ، فما يتم دفعه من إعانات للعاطلين عن العمل في أوروبا مرتفع مقارنة بما يدفع في أمريكا مثلاً . ففي أمريكا تبلغ نسبة الإعانة ٢٥% إلى ٢٩% من الراتب الذي يستحقه العاطل عن العمل ، بينما في أوروبا هذه النسبة مرتفعة ففي بلجيكا تبلغ ٥١% ، وفي فرنسا ٥٨% ، وفي سويسرا تصل إلى ٧٠% بينما في الدانمرك تصل إلى ٧١%[١] .

٣. طول فترة الإعانة (تعتبر فترة الإعانة الأوروبية الأطول في العالم) :

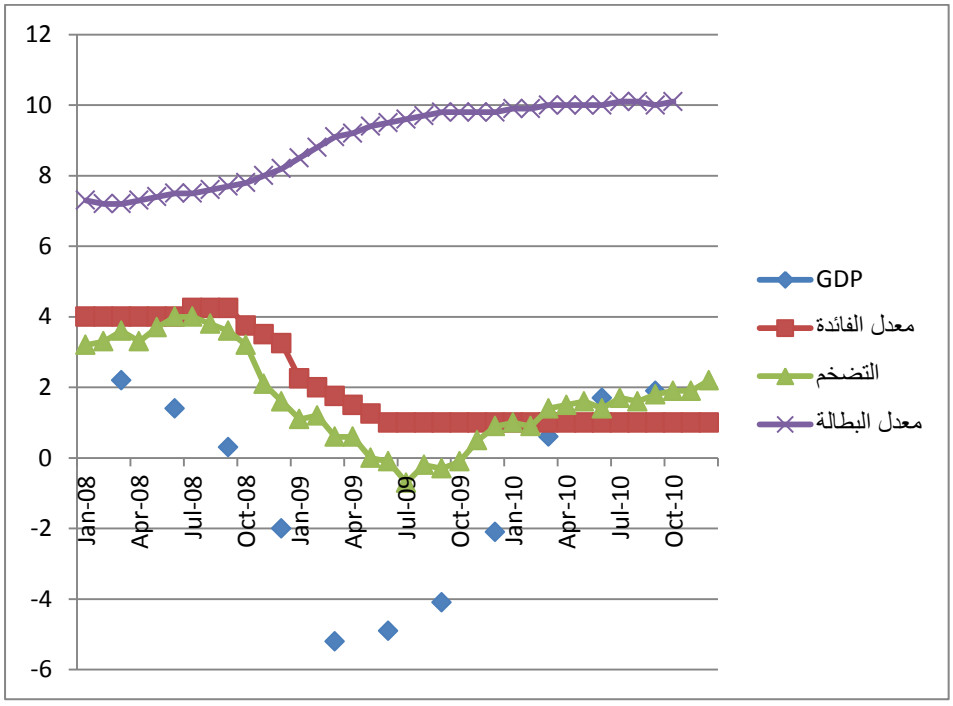
تعد طول فترة الإعانة من أسباب زيادة معدلات البطالة في أوروبا فبينما تبلغ هذه الفترة ستة أشهر فقط في أمريكا نجد أنها تصل في أوروبا إلى سنتين أو ثلاث سنوات ، وبعض الدول تستمر فيها الإعانة إلى أربع أو خمس سنوات وهذا بالتالي يؤدي إلى تكاسل العمال في البحث عن عمل حتى تقترب فترة انتهاء الإعانة .

٤. التدخل الحكومي : (وضع حد أدنى للأجور – قيود شديدة).

إن زيادة التدخل الحكومي يؤدي إلى زيادة معدل البطالة ، فعلى سبيل المثال قيام الحكومة بوضع حد أدنى للأجور يؤدي إلى إحجام شركات القطاع الخاص عن تشغيل العاملين مما يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة ، كذلك هناك قيود شديدة من الحكومات على شركات القطاع الخاص في أوروبا وغرامات مرتفعة في حالة فصل هذه الشركات لموظفيها ، مما أدى إلى تردد معظم شركات القطاع الخاص في تعيين موظفين لديها وكان له تأثير سلبي على ارتفاع معدل البطالة .

[١] المرجع السابق نفسه

الشكل رقم (٢١) يوضح الرسم البياني لحركة المؤشرات الاقتصادية الكلية لمنطقة اليورو



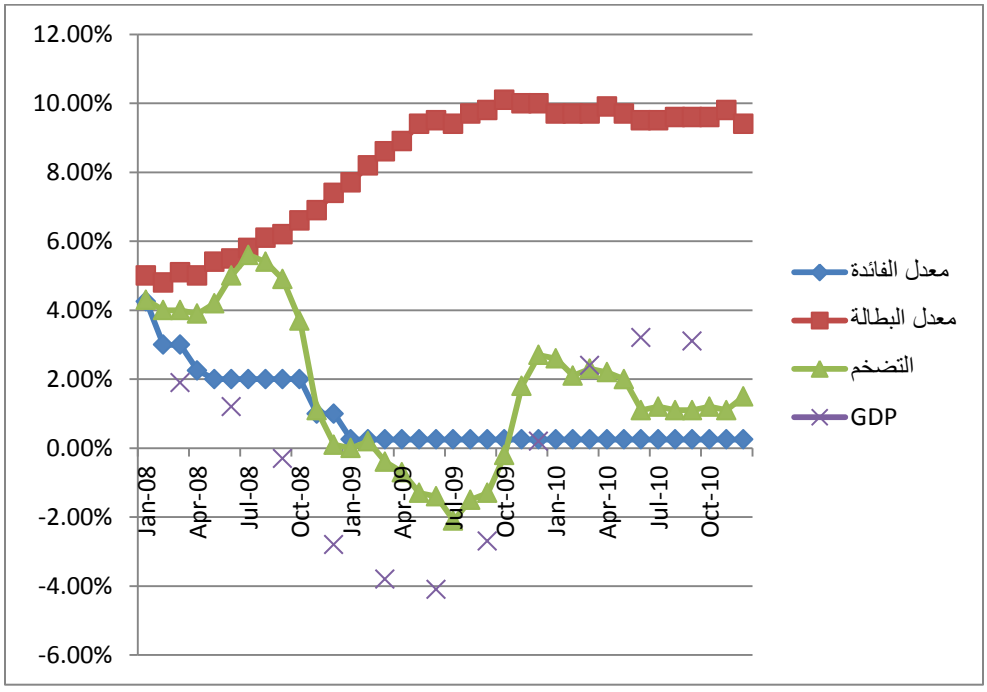
ب-<u>في أمريكا :</u>

أوصى كل من محافظ البنك الفيدرالي ووزير الخزانة الأمريكي بضرورة تخصيص كم كبير من التمويل لإعادة الاستقرار للقطاع المالي الأمريكي. كذلك تدخلت الحكومة الأمريكية في سوق المال وذلك بمنع البيع على المكشوف لنحو ٧٩٩ سهم مدرجة في سوق الأسهم الأمريكية ، و المفارقة الغريبة أن وصفة العلاج التي طرحتها الدول الغربية وعلى رأسها الولايات المتحدة لمواجهة الأزمة تتعارض مع ما تنادي به دائما من حرية القطاع المالي .

في إطار المساعي الرامية إلى الخروج من الأزمة أيضا أصبح اللجوء للتأميم حلاً مطروحاً كورقة أخيرة في أيدي تلك الحكومات للدفاع عن الاقتصاد القومي . وقد شهد مسلسل تأميم بعض المؤسسات المالية حلقات عديدة، منها تأميم "إندي ماك IndyMac" أحد أكبر مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية ، وذلك في تموز ٢٠٠٨ . فضلاً عن إنقاذ شركة التأمين الكبرى AIG مقابل امتلاك الحكومة لحصة تبلغ حوالي ٨٠% من الشركة.

كما نلاحظ تحسن كبير في المؤشرات الاقتصادية العامة ، فتبني سياسة معدل فائدة منخفض بالإضافة إلى تلك الإجراءات (الدمج والإعانة والمشاركة مع الحكومة والتدخل الحكومي بشكل عام) ، كل ذلك أدى إلى تحسن الميزان التجاري الأمريكي (انخفاض نسبي في العجز التجاري الأمريكي الذي وصل إلى –٣٧٠٠٠ مليون دولار في النصف الثاني من ٢٠١٠) وبالتالي ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (وصلت معدلات النمو إلى ٣.٢% في منتصف ٢٠١٠) ، وظهور بوادر الانتعاش الاقتصادي (تحسن مؤشرات الأسعار التي رفعت من معدلات التضخم إلى ٢.٧%) .

الشكل رقم (٢٢) يوضح الرسم البياني لحركة المؤشرات الاقتصادية الكلية في أمريكا



العلاقات الاقتصادية بين أوروبا وأمريكا

بعد الاستعراض السابق للمعالم الاقتصادية لأمريكا والاتحاد الأوروبي سنبدأ بتحليل العلاقات التجارية بينهما ، كما سنتطرق إلى حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين الأمريكا والاتحاد الأوروبي :

أولاً التجارة البينية (الأمريكية – منطقة اليورو) :

لابد من الوقوف على التجارة البينية بين أمريكا والاتحاد الأوروبي ومعرفة بنية الميزان التجاري السلعي والميزان التجاري الخدمي لفهم ما يؤثر على تلك العلاقة عبر الأطلسي .

الجدول رقم (٣) يمثل التجارة البينية (اتحاد أوروبي – أمريكا)

	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩
USA										
Exports	٢٣٨ ٢٠٣	٢٤٥ ٥٩٤	٢٤٧ ٩٣٤	٢٢٧ ٢٨٢	٢٣٥ ٤٩٩	٢٥٢ ٦٨٣	٢٦٩ ١٤٤	٢٦١ ٤٧٧	٢٥٠ ١٢٤	٢٠٥ ٥٣٩
Imports	٢٠٦ ٢٨٠	٢٠٣ ٢٩٨	١٨٢ ٦١٨	١٥٨ ١٢٤	١٥٩ ٣٧٤	١٦٣ ٥١١	١٧٥ ٥٤٧	١٨١ ٧٣٩	١٨٦ ٧٧١	١٥٩ ٠٩٨
Balance	٣١ ٩٢٣	٤٢ ٢٩٧	٦٥ ٣١٦	٦٩ ١٥٨	٧٦ ١٢٤	٨٩ ١٧٢	٩٣ ٥٩٨	٧٩ ٧٣٨	٦٣ ٣٥٤	٤٦ ٤٤١
Total Extra-EU٢٧										
Exports	٨٤٩ ٧٤٠	٨٨٤ ٧٠٧	٨٩١ ٨٩٩	٨٦٩ ٢٣٧	٩٥٢ ٩٥٥	١ ٠٥٢ ٧٢٠	١ ١٦٠ ١٠١	١ ٢٤٠ ٥٥٥	١ ٣٠٦ ٨٨٣	١ ٠٩٧ ١٢٧
Imports	٩٩٢ ٦٩٥	٩٧٩ ١٤٣	٩٣٦ ٩٦٧	٩٣٥ ٢٦٥	١ ٠٢٧ ٥٢٢	١ ١٧٩ ٥٦٩	١ ٣٥٢ ٧٨٧	١ ٤٣٣ ٤٠٢	١ ٥٦٤ ٩٧٠	١ ١٩٩ ٩٥١
Balance	-١٤٢ ٩٥٦	-٩٤ ٤٣٦	-٤٥ ٠٦٨	-٦٦ ٠٢٨	-٧٤ ٥٦٧	-١٢٦ ٨٤٩	-١٩٢ ٦٨٦	-١٩٢ ٨٤٦	-٢٥٥ ٠٨٧	-١٠٢ ٨٢٤
USA / Total										
Exports	٢٨.٠٠٪	٢٧.٨٠٪	٢٧.٨٠٪	٢٦.١٠٪	٢٤.٧٠٪	٢٤.٠٠٪	٢٣.٢٠٪	٢١.١٠٪	١٩.١٠٪	١٨.٧٠٪
Imports	٢٠.٨٠٪	٢٠.٨٠٪	١٩.٥٠٪	١٦.٩٠٪	١٥.٥٠٪	١٣.٩٠٪	١٣.٠٠٪	١٢.٧٠٪	١١.٩٠٪	١٣.٣٠٪

المصدر : Eurostatistics Data for- short-term economic analysis - Issue number ٠١/٢٠١١

من خلال تتبع بيانات التجارة الخارجية لأمريكا والاتحاد الأوروبي خلال سنوات الأخيرة نجد أن :

١. رغم انخفاض صادرات كلاً من أمريكا والاتحاد الأوروبي إلى البلد الآخر بنسبة طفيفة لا تزال التجارة البينية بينهما تجعل كلاً منهما بينهما تجعل كلاً منهما الشريك الأول للآخر وهذا دليل على الشراكة الكبيرة بين الاقتصادين .

٢. رغم المحاولات المشتركة الكبيرة من قبل أمريكا والاتحاد الأوروبي لتوسيع حجم التعاون ، فإننا نجد انخفاض في نسبة الصادرات والواردات البينية الأمريكية والأوروبية وهذا دليل على التحول في الشراكة نحو شركاء جدد مصدرين للسلع الأرخص مثل الصين وروسيا والهند وغيرها) ، ويتضح ذلك من خلال إحصائيات التجارة الخارجية مع تلك البلدان ، فقد شكلت العلاقات التجارية الأمريكية مع الصين عام ٢٠٠٩ ٦.٧% ، من إجمالي صادرات أمريكا ، و ١٩.٦% من إجمالي واردات أمريكا . وبالنسبة لعلاقات الاتحاد الأوروبي مع الصين كانت عام ٢٠٠٩ ٧.٥% ، من إجمالي صادرات الاتحاد الأوروبي ، و ١٧.٩% من إجمالي واردات الاتحاد الأوروبي .

أما العلاقات التجارية الأمريكية مع روسيا ٢٠٠٩ فقد شكلت ٠.٥% من إجمالي صادرات أمريكا ، و ١.٢% من إجمالي واردات أمريكا ، وبالنسبة للعلاقات التجارية لدول الاتحاد الأوروبي مع روسيا في ٢٠٠٩ فقد شكلت ٦% من إجمالي صادرات الاتحاد الأوروبي ، و٩.٦% من إجمالي واردات الاتحاد الأوروبي .

أ- التجارة السلعية بين الاقتصادين :

قبل البدء بتحليل تجارة السلع بين الاتحاد الأوروبي وأمريكا لابد من استعراض التجارة البينية السلعية بينهما للوقوف على بنية الميزان الخدمي بينهما .

الجدول رقم (٤) يمثل التجارة البينية (اتحاد أوروبي – أمريكا) حسب السلعة

	Exports		Imports		Balance	
	Jan-Jun ٠٩	Jan-Jun ١٠	Jan-Jun ٠٩	Jan-Jun ١٠	Jan-Jun ٠٩	Jan-Jun ١٠
Total	١٠١ ٩٦٥	١١٣ ٦٧٥	٨٤ ٦٥٤	٨٢ ١٢٩	١٧ ٣١١	٣١ ٥٤٧
السلع الأولية	١١ ٩٩٤	١٣ ٥٧٢	٩ ١٧٨	١٠ ١٩١	٢ ٨١٦	٣ ٣٨٢
الطعام والشراب	٤ ٢٧٠	٤ ٩٥٨	٢ ٣٣٥	٢ ٧٥٣	١ ٩٣٤	٢ ٢٠٦
المواد الأولية	٩٣٨	١ ٣٣٩	٢ ٨١٨	٣ ٥٧٣	-١ ٨٨٠	-٢ ٢٣٤
الطاقة	٦ ٧٨٧	٧ ٢٧٥	٤ ٠٢٥	٣ ٨٦٥	٢ ٧٦٢	٣ ٤١٠
الصناعات التحويلية	٨٥ ١٠١	٩٥ ٧٧١	٦٧ ١٥٢	٦٨ ٣١٠	١٧ ٩٥٠	٢٧ ٤٦٢
الكيميائية	٢٦ ٨٨٧	٢٨ ٨٦٤	١٧ ٧٣٦	١٨ ٨٢٥	٩ ١٥١	١٠ ٠٣٩
آلات ومركبات	٣٨ ٠٨٠	٤٢ ٨٩٧	٣٣ ٥٢٦	٣٢ ٥٩٨	٤ ٥٥٤	١٠ ٢٩٩
صناعات تحويلية أخرى	٢٠ ١٣٤	٢٤ ٠١٠	١٥ ٨٨٩	١٦ ٨٨٧	٤ ٢٤٥	٧ ١٢٣
سلع أخرى	٤ ٨٦٩	٤ ٣٣٢	٨ ٣٢٤	٣ ٦٢٨	-٣ ٤٥٤	٧٠٣

المصدر : Eurostatistics Data for- short-term economic analysis - Issue number ٠١/٢٠١١

من الجدول رقم (٤) نلاحظ أن :

نسبة الصناعات التحويلية في الميزان السلعي للتجارة البينية أن ٨٤% من صادرات ٧٩% من الواردات) أي أن الصناعات التحويلية تشغل الجزء الأكبر من الميزان السلعي للاتحاد الأوروبي ، بينما هي (١٢% صادرات – ١٠% واردات) بالنسبة للسلع الأولية .

الميزان التجاري الأوروبي مع أمريكا في حالة فائض سلعياً وقيمته ٢٩٠٢١ مليون يورو عام ٢٠٠٩ .

بين الدول الأعضاء دول الاتحاد الأوروبي ، كانت ألمانيا (٣٠ مليار يورو أو ٢٧ ٪ من صادرات الاتحاد الأوروبي من السلع) إلى حد بعيد أكبر مصدر للولايات المتحدة في النصف الأول من عام ٢٠١٠، تليها المملكة المتحدة (١٨ مليار يورو أو ١٦ ٪)، فرنسا (١١ مليار يورو أو ١٠ ٪)، ايطاليا (١٠ مليار يورو أو ٩ ٪) ، وايرلندا، وبلجيكا (٩ مليار يورو على حد سواء أو ما نسبته ٨%). وكانت ألمانيا والمملكة المتحدة أكبر المستوردين (١٥ مليار يورو أو ١٨ ٪ من واردات الاتحاد الأوروبي من كل منهما) ، تليها هولندا (١٣ مليار يورو أو ١٦ ٪) وفرنسا (١٠ مليار يورو أو ١٢ ٪).

كما سجلت ألمانيا (١٦ مليار يورو) أكبر فائض في التجارة مع الولايات المتحدة في النصف الأول من ٢٠١٠ ، تليها ايرلندا (+٥ مليار يورو) وايطاليا والمملكة المتحدة (سواء مليار يورو +٤. ولوحظ أكبر عجز في هولندا (−٥ مليار يورو)، تليها اسبانيا (−٠،٦ مليار يورو) واليونان (−٠.٥ مليار يورو).

زادت قيمة صادرات دول الاتحاد الأوروبي من السلع إلى الولايات المتحدة من ٢٣٨ مليار يورو في عام ٢٠٠٠ ، إلى ذروة من ٢٦٩ مليار يورو في ٢٠٠٦ ، ثم انخفض في السنوات التالية لتصل إلى ٢٠٦ مليار يورو في ٢٠٠٩ . انخفضت قيمة واردات دول الاتحاد الأوروبي من الولايات المتحدة من ٢٠٦ مليار يورو في ٢٠٠٠ حتى ١٥٨، مليار يورو في ٢٠٠٣ ، ثم ارتفع إلى ١٨٧ مليار يورو في عام ٢٠٠٨ ، وانخفض مرة أخرى إلى ١٥٩ مليار يورو في ٢٠٠٩ ، ونتيجة لذلك ارتفع فائض دول الاتحاد الأوروبي في التجارة مع الولايات المتحدة من ٣٢ مليار يورو في عام ٢٠٠٠ إلى ذروة بلغت ٩٤ مليار يورو في ٢٠٠٦ ثم انخفض بشكل مطرد ، لتصل إلى ٤٦ مليار يورو في ٢٠٠٩.

بين النصف الأول من عام ٢٠٠٩ والنصف الأول من عام ٢٠١٠ ، كان هناك انتعاش في صادرات دول الاتحاد الأوروبي إلى الولايات المتحدة ، من ١٠٢ مليار يورو إلى ١١٤ مليار يورو ، بينما واصلت الواردات في الانخفاض ، من ٨٥ مليار يورو إلى ٨٢ مليار يورو ونتيجة لذلك ، ارتفع فائض دول الاتحاد الأوروبي في التجارة السلع مع الولايات المتحدة من ١٧ مليار يورو في النصف الأول من ٢٠٠٩ حتى ٣٢ مليار يورو في النصف الأول من عام ٢٠١٠.

شكلت الآلات والسيارات حوالي ٤٠ ٪ من صادرات دول الاتحاد الأوروبي إلى الولايات المتحدة في النصف الأول من عام ٢٠١٠ ، تليها المواد الكيميائية ٢٥% والسلع المصنعة الأخرى مع ٢٠% . الآلات والمركبات أيضا تمثل ٤٠ ٪ من الواردات ، في حين أن المواد الكيميائية وغيرها من السلع المصنعة تمثل حوالي ٢٠% لكل منهما.

صدرت دول الاتحاد الأوروبي بقيمة ١١٨ مليار يورو من الخدمات إلى الولايات المتحدة ، بينما وصلت الواردات إلى ١٢٥ مليار يورو ، ما يعني أن دول الاتحاد الأوروبي واجهت عجزا من ٧ مليار يورو في تجارة الخدمات مع الولايات المتحدة ، مقارنة مع فائض من ٨ مليار يورو في ٢٠٠٧ و ٣ مليار يورو في ٢٠٠٨. وكان العجز في عام ٢٠٠٩ ويرجع ذلك أساسا إلى عجز في العوائد ورسوم الترخيص (-١٤ مليار يورو) والخدمات التجارية الأخرى (-٩ مليار يورو) ، تعويضا جزئيا من خلال تحقيق الفائض في وسائل النقل (+٩ مليار) ، وخدمات التأمين والخدمات المالية (+٦ مليار لكل منهما). الولايات المتحدة هي التي لا تزال الشريك دول الاتحاد الأوروبي أكبر بكثير، وهو ما يمثل ٢٥ ٪ من صادرات الخدمات دول الاتحاد الأوروبي و ٣١ ٪ من واردات .

ب-<u>التجارة الخدمية بين الاقتصادين :</u>

قبل البدء بتحليل تجارة الخدمات بين الاتحاد الأوروبي وأمريكا لابد من استعراض التجارة البينية الخدمية بينهما للوقوف على بنية الميزان الخدمي بينهما .

الجدول رقم (٥) يمثل التجارة البينية (اتحاد أوروبي – أمريكا) حسب الخدمة

	تصدير			استيراد			الرصيد		
	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩
الإجمالي	١٣٩ ١٩٤	١٣٥ ٣١٧	١١٨ ١٧٣	١٣٠ ٧٢٢	١٣٢ ٦٦٩	١٢٥ ٠٤٢	٨ ٤٧١	٢ ٦٤٨	-٦ ٨٦٩
يتألف من									
النقل	٣٢ ٠٨٣	٣٣ ٣٣٤	٢٥ ٥٠٦	١٩ ٣٨٧	٢٠ ٥٢١	١٦ ٩٢٩	١٢ ٦٩٦	١٢ ٨١٣	٨ ٥٧٧
السفر	١٧ ٦٩٠	١٥ ٤٣٦	١٤ ٢٣٠	١٧ ٢١٧	١٧ ٥٢٧	١٥ ١٦٤	٤٧٣	-٢ ٠٩١	-٩٣٤
خدمات أخرى مثل	٨٩ ٣٣٥	٨٦ ٥٠٥	٧٨ ٤٠٥	٩٢ ١٥٠	٩٢ ١٩١	٩٠ ٤١٦	-٢ ٨١٤	-٥ ٦٨٥	-١٢ ٠١٢
خدمات الاتصالات	٣ ٤٨٥	٣ ٥٤٦	٣ ٣٣٨	٣ ٢٤٢	٣ ٣٤٦	٣ ١٣٦	٢٤٣	٢٠٠	٢٠٢
خدمات التشييد	٨٦٣	٩٣٥	١ ٠٦٣	٨١٠	٨١٢	١ ٢٦١	٥٢	١٢٢	-١٩٨
خدمات التأمين	٨ ٤١٨	٧ ٦٠٧	٧ ٨٢٩	٢ ٤٩٠	٢ ٢٧٧	٢ ٢١٧	٥ ٩٢٩	٥ ٣٣٠	٥ ٦١٢
الخدمات المالية	١٦ ٢١١	١٤ ٥٥٨	١١ ٦١٤	٦ ٨٣٨	٦ ٥١١	٥ ٩٥٨	٩ ٣٧٣	٨ ٠٤٧	٥ ٦٥٦
الحاسوب وخدمات المعلومات	٦ ٧٨٩	٦ ٦٦٢	٦ ٥٧٣	٥ ٦٦٣	٥ ٩٣٣	٥ ٣٧١	١ ١٢٦	٧٢٨	١ ٢٠٢
الإتاوات ورسوم الترخيص	٩ ٥٢٧	٩ ٣٤٥	٨ ٨٣٧	٢٣ ٢٥٣	٢٣ ٥٩٧	٢٢ ٤٨٥	-١٣ ٧٢٦	-١٤ ٢٥٢	-١٣ ٦٤٩
خدمات الأعمال أخرى	٣٩ ٨٨٤	٤٠ ١٩٨	٣٥ ٨١٢	٤٤ ٢٩٦	٤٤ ٤١٥	٤٥ ٢٤٨	-٤ ٤١١	-٤ ٢١٦	-٩ ٤٣٧
الخدمات الشخصية الثقافية والترفيهية	١ ٨٨٢	١ ٨٣٢	١ ٦٥٣	٣ ٤٤٨	٢ ٩٤٩	٢ ٥١٥	-١ ٥٦٦	-١ ١١٧	-٨٦٢
الخدمات الحكومية، n.i.e.	٢ ٢٧٦	١ ٨٢٣	١ ٦٨٥	٢ ١١٠	٢ ٣٥٢	٢ ٢٢٤	١٦٦	-٥٢٨	-٥٣٩
Total extra-EU٢٧	٥٠٦ ٠٥٥	٥٢٣ ٨٨٨	٤٧٢ ٧٩٣	٤٢٢ ٤٥٠	٤٤٧ ٠٨٦	٤٠٩ ٤٤٧	٨٣ ٦٠٥	٧٦ ٨٠٢	٦٣ ٣٤٦
USA / total extra-EU٢٧	٢٧.٥٠٪	٢٥.٨٠٪	٢٥.٠٠٪	٣٠.٩٠٪	٢٩.٧٠٪	٣٠.٥٠٪			

المصدر : Eurostatistics Data for- short-term economic analysis - Issue number ٠١/٢٠١١

نجد أن متفرقات الأعمال التجارية ، والخدمات المهنية والتقنية تحتل الجزء الأكبر أهمية من الميزان الخدمي حيث بلغت نسبة مساهمتها ٣٠% من إجمالي الصادرات الخدمية لأوروبا و ٣٦% من إجمالي الواردات الخدمية لأوروبا وتأتي خدمات النقل بالمرتبة الثانية بالأهمية والتي تشكل (٢١% صادرات – ١٣% واردات) أوروبا .

الميزان التجاري الأوروبي مع أمريكا في حالة عجز خدمياً وقيمته -٦٨٦٩ مليون يورو لعام ٢٠٠٩ .

صدرت دول الاتحاد الأوروبي بقيمة ١١٨ مليار يورو من الخدمات إلى الولايات المتحدة ، بينما وصلت الواردات إلى ١٢٥ مليار يورو ، ما يعني أن دول الاتحاد الأوروبي واجهت عجزا من ٧ مليار يورو في تجارة الخدمات مع الولايات المتحدة ، مقارنة مع فائض من ٨ مليار يورو في ٢٠٠٧ و ٣ مليار يورو في ٢٠٠٨. وكان العجز في عام ٢٠٠٩ ويرجع ذلك أساسا إلى عجز في العوائد ورسوم الترخيص (-١٤ مليار يورو) والخدمات التجارية الأخرى (-٩ مليار يورو) ، تعويضا جزئيا من خلال تحقيق الفائض في وسائل النقل (+٩ مليار) ، وخدمات التأمين والخدمات المالية (+٦ مليار لكل منهما). الولايات المتحدة هي التي لا تزال الشريك دول الاتحاد الأوروبي أكبر بكثير، وهو ما يمثل ٢٥ ٪ من صادرات الخدمات دول الاتحاد الأوروبي و ٣١ ٪ من واردات .

ثانياً الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين الأمريكا والاتحاد الأوروبي :

الجدول رقم (٦) يوضح الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين الأمريكا والاتحاد الأوروبي[١]

	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩
EU٢٧ FDI in the USA	٣٢ ٧٢٤	٩٦ ٧٠١	١٦٨ ٥١٢	١٤٨ ٧٥٠	٦٤ ١٩٠
US FDI in the UE٢٧	٦٠ ٢٠٠	٧٦ ٩١٩	١٩٧ ٦٥٧	٤٠ ٤٩٦	٨٩ ٧٣٤

من الجدول رقم (٩) نلاحظ :

- ارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر لدول الاتحاد الأوروبي في الولايات المتحدة من ٣٣ مليار يورو في عام ٢٠٠٥ إلى ذروة ١٦٩ مليار دولار في ٢٠٠٧ و من ثم انخفض إلى ١٤٩ مليار دولار في ٢٠٠٨ و ٦٤ مليار في ٢٠٠٩.

[١] Ibid

- زيادة الاستثمارات الأمريكية المباشرة في دول الاتحاد الأوروبي من ٦٠ مليار دولار في ٢٠٠٥ إلى ذروة من ١٩٨ مليار دولار في ٢٠٠٧ ، انخفض إلى ٤٠ مليار دولار في ٢٠٠٨ ، ثم ارتفع إلى ٩٠ مليار دولار في ٢٠٠٩.

مما سبق نستنتج أن :

١. الاستثمارات الأجنبية قد انخفضت بشكل عام بين الأمريكا والاتحاد الأوروبي .
٢. الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأوروبية قد خرجت من أمريكا نتيجة الأزمة الاقتصادية ٢٠٠٨ وارتفاع معدلات التضخم ، الأمر الذي شكل بصورة كبيرة الانخفاض الكبير لقيمة الدولار تجاه اليورو جعل هذه الأموال تحول مسارها من الولايات المتحدة الأمريكية إلى الأسواق الأوروبية والآسيوية .
٣. الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأمريكية قد انخفضت في أوروبا نتيجة الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي ٢٠٠٨ ، وبسبب ارتفاع معدلات التضخم إلى حدود عالية وتساويها مع معدلات الفائدة (رغم بوادر تعافي الاقتصاد العالمي) .
٤. دفعت مخاوف عدم الاستقرار في الغرب ومخاطر التضخم في الصين ودول نامية أخرى ، بالمستثمرين للهروب إلى ملاذ أكثر أمناً مثل المعادن الثمينة. وبلغ سعر الذهب عند نهاية العام نحو ١٤٢١ دولارا للأوقية بزيادة ٢٩,٨% على عام ٢٠٠٩ ، ويمثل العام الماضي أفضل أداء للمعدن الأصفر ، كما سجلت الفضة أكبر مفاجأة بارتفاعها ٨٣.٨% إلى ٣٠.٩١ دولار للأوقية. ويعتبر سوق الفضة صغيرة نسبياً بحجمها البالغ ١٩ مليار دولار مقارنة بسوق الذهب التي تقدر بنحو ١٧٠ مليار دولار، كما سجل البلاتين ارتفع بنحو ٢١,٥% في عام ٢٠١٠ ، (نلاحظ هروب الاستثمارات نحو المعادن الثمينة).

رابعاً العلاقة بين معدل الفائدة وسعر الصرف (الأثر التبادلي)

لقد تكلمنا في الفصل السابق عن سوق صرف العملات وتحدثنا عن أدواته وعناصره بشيء من الإيجاز ، وكان لابد من الوقوف عنده لأنه مكان تلاقي معدل الفائدة وسعر الصرف معاً ضمن معطيات مشتركة لكليهما ، أما الآن سنبحث في التوازن في سوق صرف العملات الأجنبية ، الذي يتحقق عندما تؤمن ودائع جميع العملات نفس معدل الفائدة المتوقع ، بمعنى في هذه الحالة تكون :

- العوائد المتوقعة على ودائع أي زوج من العملات تكون متساوية عندما تقاس بنفس العملة .
- يعني ذلك بأن المستثمرين بودائع عملة أجنبية ، تظهر لهم العملات كموجودات مرغوبة على حد سواء [١].

أ- **بناء نموذج يربط سعر الصرف بمعدلات الفائدة**

إن سوق الصرف للعملات الأجنبية في حالة توازن عندما تعرض ودائع كل العملات نفس المعدل المتوقع من الفائدة ، وهذا ما يدعى بتساوي الفائدة[٢].

لتحديد سعر الصرف التوافقي (التوازني) المتوقع ، مع افتراض معرفة التغيرات التالية : معدل الفائدة على الدولار $R_{\$}$ ، ومعدل الفائدة على اليورو $R_{€}$ ، وسعر الصرف الحالي للدولار يورو $E_{\$/€}$ ، والتي تعتبر متغيرات مستقلة ، سنبدأ ببناء النموذج الذي يربطها بسعر الصرف المتوقع (المستقبلي) الذي سنعتبره متغير تابع .

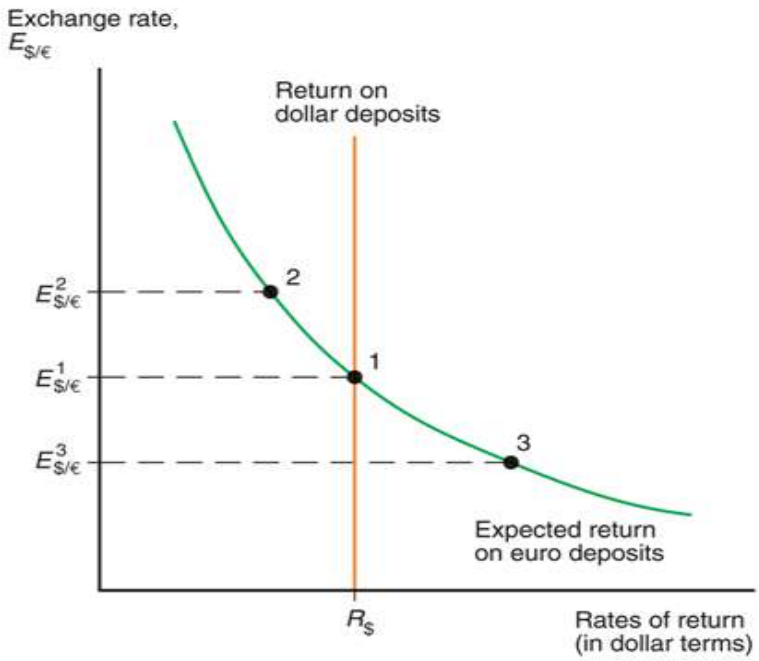
---

[١] Ball, L -Policy Rules and External Shocks - In Loayza, N. and Schmidt-Hebbel, K. (Eds.), Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms, Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Santiago de Chile – ٢٠٠٢- Page ٤٧-٦٣.

[٢] Rpger Leroy Miller & David D. Vanhoose Money , Banking & Financial Markets third edition ٢٠٠٦ West Alabama Page ١٠٣-١٠٧

كما أوضحنا سابقاً أن سعر الصرف التوازني يتحدد عندما تؤمن جميع العملات نفس العوائد ، سننطلق من هذه الفكرة لبناء المعادلة التوازنية ، والشكل رقم (١) يوضح تقاطع منحنيي العوائد (نقطة التوازن) .

الشكل رقم (١) يوضح التوازن بين عوائد اليورو وعوائد الدولار



من خلال الشكل السابق رقم (١) نلاحظ أن[١]:

عند النقطة ١ : يلتقي سعر الصرف ومعدل العائد على الدولار في نقطة معينة .

عند النقطة ٢ : ارتفاع سعر الصرف الدولار يورو ما يؤدي إلى انخفاض عوائد الدولار على ودائع اليورو ، وبالتالي لا مصلحة للمستثمرين بشراء مراكز يورو لانخفاض العائدات عليها وإنما شراء مراكز دولار لارتفاع سعره .

عند النقطة ٣ : انخفاض سعر صرف الدولار يورو وبالتالي ارتفاع عوائد الدولار على ودائع اليورو وبالتالي لا رغبة للمستثمرين بحمل مراكز (ودائع) بالدولار لانخفاض سعره .

[١] Ibid. Dr. Paul R. krugman Page ٦٧

سيتم استخراج النموذج عن طريق شرح مثال عملي للتوصل إلى العلاقة المطلوبة ولتحقيق ذلك سنفرض ما يلي :

- ❖ سعر الفائدة على وديعة الدولار ٢%.
- ❖ سعر الفائدة على وديعة اليورو ٤%.

هل وديعة اليورو تعطي إيراداً متوقعاً أكبر من العائد على الدولار؟

لنفترض أن سعر الصرف هو ١$=١€ ، والسعر المتوقع خلال سنة يكـــون ٠.٩٧$=١€ أي أن كل ١٠٠$ الآن تعادل ١٠٠€ ، وبالتالي فإن عائد الـــ ١٠٠€ ستكون بعد سنة =١٠٠ × ١.٠٤ ١٠٤€ ، وبالتالي فإن هذه الـــ ١٠٤€ ستكون مستحقة لـــ:

$$١٠٤ \times \frac{٠.٩٧}{١} = ١٠٠.٨٨\$$$

وهكذا كان معدل العائد على الدولار في الاستثمار بودائع اليورو

$$\frac{١٠٠.٨٨-١٠٠}{١٠٠} = ٠.٨٨٪$$

أما معدل العائد على الدولار في الاستثمار بودائع الدولار:

$$١٠٠+ (١٠٠\times٢٪)= ١٠٢\$$$

بالمقارنة بين المعدلين السابقين نلاحظ أن ٠.٨٨٪<٢٪ ، وبالتالي فإن ودائع اليورو تملك معدل عائد متوقع أقل (كل المستثمرين سيفضلون ودائع الدولار على ودائع اليورو) [١].

نلاحـــــظ بـــــأن المعـــــدل المتوقـــــع لارتفـــــاع قيمـــــة اليـــــورو وهـــــو ٣٪ = $\frac{١-٠.٩٧}{١}$ ، وباختصار نقول بأن معدل عائد الدولار على ودائع اليورو يساوي معدل الفائدة على ودائع اليورو+ المعدل المتوقع لارتفاع القيمة على ودائع اليـــورو= ٣٪ − ٤٪ ≃ ٠.٨٨٪ ١٪

$$R_{\$} = R_{€} + \frac{\left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right)}{E_{\$/€}} = ١٠٠.٨٨\$$$

[١] Ibid. Dr. Mike Moffatt Page ٧٨

$$R_{\$} = R_{€} + \frac{\left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right)}{E_{\$/€}}$$

- معدلات العائد المتوقعة تكون متساوية عندما .
- $R_{\$} = R_{€} + \frac{\left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right)}{E_{\$/€}}$
- حيث أن :

$R_{\$}$: معدل الفائدة على ودائع الدولار أو معدل العائد المتوقع .

$R_{€}$: معدل الفائدة على ودائع اليورو .

$E^{e}_{\$/€}$: سعر صرف دولار يورو المتوقع .

$E_{\$/€}$: سعر الصرف الحالي للدولار مقابل اليورو .

$\left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right) \Big/ E_{\$/€}$: المعدل المتوقع لارتفاع ثمن اليورو .

$R_{€} + \left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right) \Big/ E_{\$/€}$: معدل العائد المتوقع على ودائع اليورو .

وبإصلاح المعادلة :

$$R_{\$} - R_{€} = \frac{E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}}{E_{\$/€}}$$

$$(R_{\$} - R_{€}).E_{\$/€} = E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}$$

$$E^{e}_{\$/€} = (R_{\$} - R_{€}).E_{\$/€} + E_{\$/€}$$

$$E^{e}_{\$/€} = (R_{\$} - R_{€} + ١).E_{\$/€}$$

$$E_{\$/€} = \frac{E^{e}_{\$/€}}{(R_{\$} - R_{€} + ١)}$$

وبالتالي فإن سعر صرف الدولار يورو المستقبلي يساوي :

$$E^{e}_{\$/€} = E_{\$/€}.(R_{\$} - R_{€} + ١)$$

أما سعر صرف اليورو دولار المستقبلي فإنه يساوي مقلوب المعادلة السابقة :

$$E^{e}_{€/\$} = \frac{١}{E_{\$/€}.(R_{\$} - R_{€} + ١)} \quad \text{أي}$$

لنفترض أن :

$$R_{€} + \frac{\left(E^{e}_{\$/€} - E_{\$/€}\right)}{E_{\$/€}} < R_{\$}$$

بهذه الحالة لن يقدم أي مستثمر على ودائع اليورو ، وبالتالي انخفاض الطلب والسعر لليورو[١]، وبالمقابل يقبل المستثمرون على ودائع الدولار ، وبالتالي ارتفاع الطلب والسعر للدولار ، ما يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة الدولار وانخفاض قيمة اليورو ، وبالتالي ارتفاع الجهة اليسرى حتى تعود المعادلة متوازنة من جديد .

ولمعرفة كيفية تحرك القيمة المستقبلية لسعر الصرف بدلالة القيمة الحالية ومعدلات الفائدة لابدَّ لنا من دراسة أثر تحرك متغيرات النموذج على القيمة التوافقية المستخرجة .

[١] Kirsten Wandschneider - Equilibrium in the Foreign Exchange Market second edition ٢٠٠٨ Page ١٣٣-١٤٠

ب- تأثير متغيرات النموذج :

إن تحرك كل متغير من متغيرات النموذج له أثر مختلف عن تغير المتغيرات الأخرى في النموذج ، وهي (معدلات الفائدة وسعر الصرف الحالي) وهذا الأثر يمثل محصلة تفاعل ثوابت المعادلة مع بعضها البعض ولكننا سنقوم بدراسة أثر كل متغير على حدا :

١. تأثير التغيرات في أسعار الصرف الحالية على العوائد المتوقعة بالعملة الأجنبية :[١]

إن انخفاض قيمة العملة المحلية يخفض العائد المتوقع على ودائع العملة لأجنبية ، وبالتالي سيرفع ذلك من الكلفة الأولية للاستثمار في العملة الأجنبية وبالتالي تخفيض العائد المتوقع في العملة الأجنبية ، وعلى العكس من ذلك فإن ارتفاع قيمة العملة المحلية اليوم يرفع من العائد المتوقع للودائع بالعملة الأجنبية ، وذلك سيخفض الكلفة الأولية للاستثمار في العملة الأجنبية وبالتالي ارتفاع العائد المتوقع بالعملة الأجنبية .

٢. تأثيرات تغيير أسعار الفائدة :[٢]

إن زيادة في سعر الفائدة المدفوعة على ودائع عملة ما ستزيد معدل العائد على هذه الودائع ، هذا يقود إلى ارتفاع في قيمة العملة ، وبالتالي فإن :

- ارتفاع أسعار الفائدة على الدولار يؤدي إلى ارتفاع قيمة الدولار.
- ارتفاع أسعار الفائدة على اليورو يؤدي إلى انخفاض قيمة الدولار.

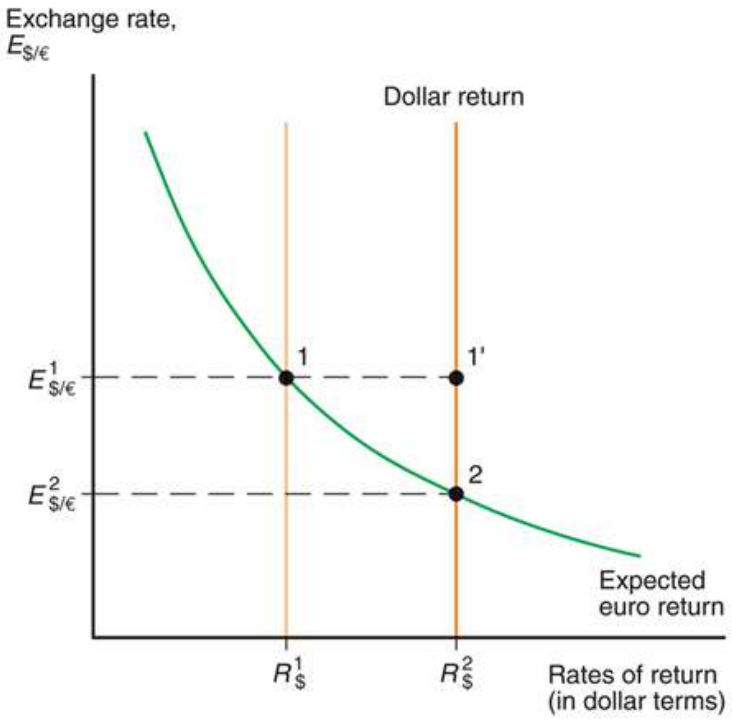
فارتفاع فائدة الدولار يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الطلب على الدولار للحصول على العائد المرتفع ما يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة الدولار أمام العملات الأخرى (بسبب الطلب المرتفع على الدولار) وهذا ما هو موضح بالشكل رقم (٢) .

---

[١] Alan Shapiro- Multinational Financial Management , Seventh edition Market California USA ٢٠٠٩ Page ٨٤-٩١

[٢] Ibid. Prof. Steve Cunningham Page ٧١-٧٢

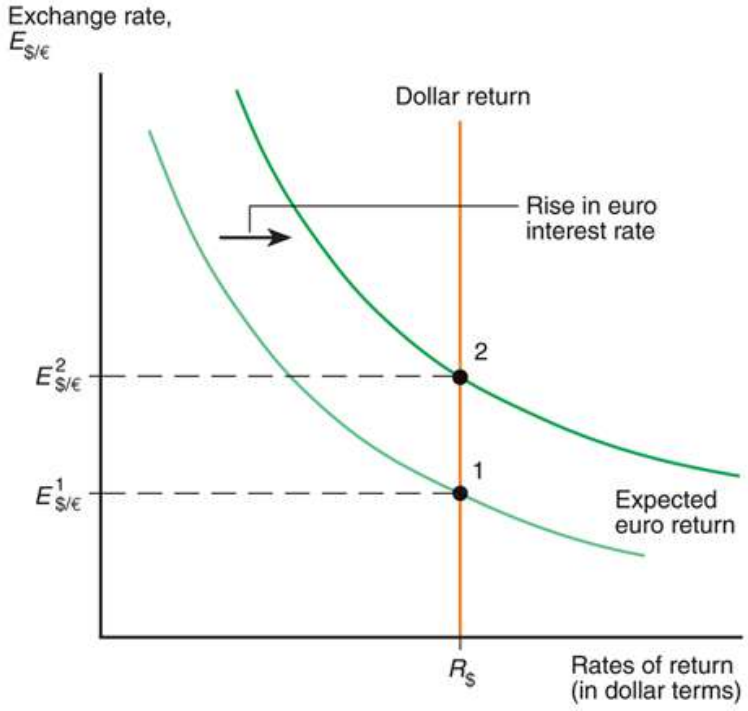
الشكل رقم (٢) يوضح أثر ارتفاع فائدة الدولار على قيمة زوج العملة



من خلال الشكل رقم (٢) يتضح أنه عندما يرتفع سعر الفائدة (Dollar Return) (يتبين ذلك من خلال انزياح منحني سعر الفائدة نحو اليمين) ستنخفض نقطة التقاطع إلى النقطة (٢) في الشكل السابق أي أن قيمة $E^{٢}_{\$\backslash€}$ المقابلة ستنخفض ، أي أن قيمة الدولار أمام اليورو ترتفع ، (انخفض عدد الدولارات الذي يجب التخلي عنها للحصول على يورو واحد).

كما أن ارتفاع فائدة اليورو يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الطلب على اليورو للحصول على العائد المرتفع ما يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة اليورو أمام العملات الأخرى(بسبب الطلب المرتفع على اليورو) وهذا ما هو موضح بالشكل رقم (٣) .

الشكل رقم (٣) يوضح أثر ارتفاع عوائد اليورو على قيمة زوج العملة



من خلال الشكل رقم (٣) يتضح أنه عندما يرتفع سعر الفائدة (Euro Return) (يتبين ذلك من خلال انزياح منحني سعر فائدة اليورو نحو اليمين) سترتفع نقطة التقاطع إلى النقطة (٢) في الشكل السابق أي أن قيمة $E^{٢}_{\$\backslash€}$ المقابلة سترتفع ، أي أن قيمة الدولار أمام اليورو انخفضت ، (ارتفع عدد الدولارات الذي يجب التخلي عنها للحصول على يورو واحد).

٣. تأثير الارتفاع المتوقع لليورو:

إذا توقع الناس ارتفاع قيمة اليورو مستقبلاً، فالاستثمارات ستتجه نحو يورو أقوى وأكثر قيمة، ولهذا فإن اليورو المستقبلي سيكون قادراً على شراء دولارات أكثر وكذلك بضائع مقومة بالدولار، وعلى هذا فإن العائد المتوقع على اليورو سيرتفع[١].

[١] M. Sanchez - The link between interest rates and exchange rates - do contractionary depreciations make a difference – November - ٢٠٠٥ - Page ٣٧

سعر الفائدة المحلي يجب أن يكون مساوياً لسعر الفائدة العالمي مضافاً إليه المعدل المتوقع من الانخفاض للعملة المحلية.

إذا كان سعر الصرف المستقبلي المتوقع معطى فيكون:

$$i = i^* + \frac{\overline{E^e} + E}{E}$$

وبالتالي يكون سعر الصرف الحالي:

$$E = \frac{\overline{E^e}}{1 + i - i^*}$$

ـ إذا ارتفع سعر الفائدة المحلي ⇐ انخفاض سعر الصرف الحالي.

ـ انخفض سعر الفائدة المحلي ⇐ ارتفاع سعر الصرف الحالي.

إن الزيادة في معدل الفائدة الأمريكية (لنقل بعد فترة في الانكماش النقدي) سيزيد الطلب على السندات الأمريكية ، وبالتالي فالمستثمر سيتوجه نحو الدولار الأمريكي لشراء السندات الأمريكية وبالتالي ترتفع قيمة الدولار[1] ، وهذا ما لم تقوم به الولايات المتحدة الأمريكية لأنها بالأساس متبنية لسياسة دولار ضعيف فقامت بتخفيض معدل الفائدة .

حيث أنه كلما ارتفعت قيمة الدولار في الوقت الحالي يزداد المستثمرون يقيناً بأن قيمته ستنخفض في المستقبل (هذا ما يحصل عند وصول الدولار بارتفاعه إلى مستويات معينة بسبب الإقبال على الشراء المتتالي إلى أن تبدأ البيوع عند مستويات مرتفعة للدولار لجني المكاسب المتحققة من ارتفاع قيمة الدولار فتبدأ قيمه بانخفاض نتيجة تزايد البيوع ، بالإضافة إلى أن البيوع ستنبئ المستثمرين بانخفاض قيمة الدولار في المستقبل) .

وبعبارة أخرى إن ارتفاع القيمة الحالية للدولار ستنبئ المستثمرين بأن قيمة الدولار ستنخفض في المستقبل لكي تكافئ الزيادة في معدل الفائدة ، أو أن الانخفاض في قيمة الدولار يمكن أن يكون

[1] Ibid Page ٣٩

سببه البيوع على مراكز الدولار وبهذه الحالة فإن المستثمرين مرة أخرى غير مختلفين والتوازن هو السائد[١].

[١] Ibid. Kirsten Wandschneider Page ١٥٣.

خامساً الدراسة التطبيقية على اليورو دولار (سعر صرف – معدل فائدة)

سنقوم بهذا الجزء من البحث ببناء نماذج إحصائية قياسية لإثبات فرضيات البحث أو نفيها ، وذلك من خلال إيجاد علاقات تابعية بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف ، ودراسة ارتباط القيم واستخلاص نتائج علمية بناء على قيم سابقة ولأجل ذلك تم القيام بما يلي :

إيجاد علاقة تابعية بين قيمة زوج العملة ومعدل فائدتها لكل من اليورو والدولار .

استنتاج نموذج يربط قيمة زوج العملة مع معدلي فائدتي زوج العملة .

حساب قيم الارتباط بين القيم المحسوبة من النموذج المبني والقيم المحسوبة من المعادلة المستخرجة .

دراسة حركة زوج اليورو دولار خلال فترة زمنية معينة لمعرفة اتجاهات حركة زوج العملة لوضع أساس يمكن من خلاله توقع الحركة المستقبلية .

الجدول رقم (١) يوضح القيم الفعلية والمحسوبة

لمعدلات الفائدة وأسعار الصرف

XX[١]	x[١]	Acl Usd\Eur	Ex Eur\Usd	R USD[٣]	R^٣	R^٢	R EUR[٢]	Acl Eur\Usd[١]	Month
١.٣٦١٨	١.٣٢٥٧	٠.٧٦٩٤	١.٢٧٧٣	٥٪	٠.٠٠٤٢٩٪	٠.١٢٪	٣.٥٠٪	١.٢٩٩٧	January
١.٣٦١٨	١.٣٢٥٧	٠.٧٦٥٥	١.٢٨٣٩	٥.٢٥٪	٠.٠٠٤٢٩٪	٠.١٢٪	٣.٥٠٪	١.٣٠٦٣	February
١.٣٦١٨	١.٣٢٥٧	٠.٧٥٥٥	١.٣٠٠٨	٥.٢٥٪	٠.٠٠٤٢٩٪	٠.١٢٪	٣.٥٠٪	١.٣٢٣٦	March
١.٣٧٤٩	١.٣٢٥٧	٠.٧٤٠٩	١.٣٢٩٧	٥.٢٥٪	٠.٠٠٥٢٧٪	٠.١٤٪	٣.٧٥٪	١.٣٤٩٧	April
١.٣٧٤٩	١.٣٧٦٩	٠.٧٣٩٦	١.٣٣٢١	٥.٢٥٪	٠.٠٠٥٢٧٪	٠.١٤٪	٣.٧٥٪	١.٣٥٢١	May
١.٣٧٤٩	١.٣٧٦٩	٠.٧٤٥٣	١.٣٢١٩	٥.٢٥٪	٠.٠٠٥٢٧٪	٠.١٤٪	٣.٧٥٪	١.٣٤١٧	June
١.٣٨٨٠	١.٣٧٦٩	٠.٧٢٩٨	١.٣٥٣٤	٥.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٣٧٠٣	July
١.٣٨٨٠	١.٤٤٧٩	٠.٧٣٣٧	١.٣٤٦١	٥.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٣٦٢٩	August
١.٣٨٨٠	١.٤٤٧٩	٠.٧٢٠٤	١.٣٧٠٩	٥.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٣٨٨١	September
١.٤٠٠٠	١.٤٤٧٩	٠.٧٠٣٠	١.٤١١٩	٤.٧٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٤٢٢٥	October
١.٤٠٦١	١.٤٤٧٩	٠.٦٨١٩	١.٤٥٩٢	٤.٥٠٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٤٦٦٥	November
١.٤١٢١	١.٤٤٧٩	٠.٦٨٧٠	١.٤٥٢٠	٤.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٤٥٥٦	*December
١.٤١٢١	١.٤٤٧٩	٠.٦٨٠٣	١.٤٦٦٢	٤.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٤٦٩٩	January
١.٤٤٢١	١.٤٤٧٩	٠.٦٧٩٣	١.٤٨٦٩	٣٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٤٧٢٠	February
١.٤٤٢١	١.٤٤٧٩	٠.٦٤٥٩	١.٥٦٣٨	٣٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٥٤٨١	March
١.٤٦٠٢	١.٤٤٧٩	٠.٦٣٤٥	١.٦٠٤١	٢.٢٥٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٥٧٦٠	April
١.٤٦٦٢	١.٤٤٧٩	٠.٦٤٢٧	١.٥٨٧٦	٢٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٥٥٥٩	May
١.٤٦٦٢	١.٤٤٧٩	٠.٦٤٢٣	١.٥٨٨٧	٢٪	٠.٠٠٦٤٠٪	٠.١٦٪	٤٪	١.٥٥٦٩	June
١.٤٧٩٣	١.٤٤٧٩	٠.٦٣٣٧	١.٦١٤٣	٢٪	٠.٠٠٧٦٨٪	٠.١٨٪	٤.٢٥٪	١.٥٧٨٠	July
١.٤٧٩٣	١.٥٤٠٩	٠.٦٦٧٣	١.٥٣٣٢	٢٪	٠.٠٠٧٦٨٪	٠.١٨٪	٤.٢٥٪	١.٤٩٨٧	August
١.٤٧٩٣	١.٥٤٠٩	٠.٦٩٤٩	١.٤٧٢٢	٢٪	٠.٠٠٧٦٨٪	٠.١٨٪	٤.٢٥٪	١.٤٣٩١	September
١.٤٥٣١	١.٥٤٠٩	٠.٧٤٩٤	١.٣٥٨٢	٢٪	٠.٠٠٥٢٧٪	٠.١٤٪	٣.٧٥٪	١.٣٣٤٤	October
١.٤٦٤١	١.٣٧٦٩	٠.٧٨٧٠	١.٣٠٣٢	١٪	٠.٠٠٤٢٩٪	٠.١٢٪	٣.٥٠٪	١.٢٧٠٦	November
١.٤٥١٠	١.٣٢٥٧	٠.٧٤٤٠	١.٣٧٥٠	١٪	٠.٠٠٣٤٣٪	٠.١١٪	٣.٢٥٪	١.٣٤٤٠	December
١.٤١٦٧	١.٢٩١٧	٠.٧٤٩٣	١.٣٦١٨	٠.٢٥٪	٠.٠٠١١٤٪	٠.٠٥٪	٢.٢٥٪	١.٣٣٤٦	January
١.٤٠٣٦	١.٢٨١٠	٠.٧٨٠٥	١.٣٠٤١	٠.٢٥٪	٠.٠٠٠٨٠٪	٠.٠٤٪	٢٪	١.٢٨١٢	February
١.٣٩٠٦	١.٢٩٧٧	٠.٧٦٧٩	١.٣٢٢٠	٠.٢٥٪	٠.٠٠٠٥٤٪	٠.٠٣٪	١.٧٥٪	١.٣٠٢٢	March
١.٣٧٧٥	١.٣١٧٣	٠.٧٥٧٤	١.٣٣٧٠	٠.٢٥٪	٠.٠٠٠٣٤٪	٠.٠٢٪	١.٥٠٪	١.٣٢٠٣	April
١.٣٦٤٤	١.٣٣٧٤	٠.٧٣٣٨	١.٣٧٦٥	٠.٢٥٪	٠.٠٠٠٢٠٪	٠.٠٢٪	١.٢٥٪	١.٣٦٢٧	May

١ http://www.oanda.com/currency/average

٢ http://www.tradingeconomics.com/Economics/Interest-Rate.aspx?Symbol=EUR

٣ http://www.economicswebinstitute.org/essays/is-lm٢.htm

June	١.٤٠١١	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤١١٧	٠.٧١٣٧	١.٣٥٥٧	١.٣٥١٣
July	١.٤٠٦٩	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤١٧٦	٠.٧١٠٨	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
August	١.٤٢٥٣	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤٣٦١	٠.٧٠١٦	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
September	١.٤٥٤٦	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤٦٥٦	٠.٦٨٧٥	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
October	١.٤٨٠٥	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤٩١٧	٠.٦٧٥٤	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
November	١.٤٨٩٤	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٥٠٠٧	٠.٦٧١٤	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
December	١.٤٥٩٨	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤٧٠٨	٠.٦٨٥٠	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
January	١.٤٢٧٩	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٤٣٨٦	٠.٧٠٠٤	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
February	١.٣٦٨٠	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٧٨٣	٠.٧٣١٠	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
March	١.٣٥٧٧	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٦٨٠	٠.٧٣٦٥	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
April	١.٣٤٤١	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٥٤٢	٠.٧٤٤٠	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
May	١.٢٦١٢	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٢٧٠٧	٠.٧٩٢٩	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
June	١.٢٢١٢	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٢٣٠٤	٠.٨١٨٩	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
July	١.٢٧٥٢	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٢٨٤٩	٠.٧٨٤٢	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
August	١.٢٩٠٨	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٠٠٦	٠.٧٧٤٧	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
September	١.٣٠٢٣	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣١٢١	٠.٧٦٧٩	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
October	١.٣٨٩٢	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٩٩٧	٠.٧١٩٨	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
November	١.٣٦٩٠	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣٧٩٣	٠.٧٣٠٥	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣
*December	١.٣٠٦٣	١٪	٠.٠١٪	٠.٠٠٠١٠٪	٠.٢٥٪	١.٣١٦٢	٠.٧٦٥٥	١.٣٦٩٨	١.٣٥١٣

هناك عوامل تؤثر على سعر الصرف كثيرة أشرنا إليها سابقاً (العوامل المؤثرة في سعر الصرف : السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة – ظروف العرض والطلب على العملة في الأسواق – العوامل الفنية – مؤشرات أخرى) ولكن سوف نسلط الضوء في هذه الحالة العملية على أثر تغير معدلات الفائدة (المشتركة في زوج العملات) بالإضافة إلى اعتماد الأسعار الحالية المقابلة كأساس لبناء النموذج القياسي وهذه المتغيرات هي نفسها تلك التي استخدمت في التوصل إلى المعادلة الرياضية ، وتم التركيز على معدل الفائدة لأنه بالأساس يعتبر أداة وليس مؤشر لأنه قرار اقتصادي يأتي تلبية لاحتياجات معينة .

١- تم بناء نموذج انحدار قياسي لمتغير اليورو دولار على متغيري معدل فائدة اليورو ومعدل فائدة الدولار هذا وقد حصلنا على النتائج التالية :

الجدول رقم (٢)

Variables Entered/Removed(b)

Method	Variables Removed	Variables Entered	Model
Enter	.	R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar(a)	١

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: ACL_EUR_ Acl Eur\Usd

الجدول رقم (٣)

Coefficients(a)

	Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B		
.٠٠٠	٥٠.٨٠٨		.٠٢٦	١.٣٠٥	(Constant)	١
.٠١٧	-٢.٤٩٠	-.٥٤٧	.٩٦٦	-٢.٤٠٦	R_DOLLAR R Dollar	
.٠٠١	٣.٧٢٣	.٨١٨	١.٤٠٣	٥.٢٢٣	R_EURO R Euro	

a Dependent Variable: ACL_EUR_ Acl Eur Usd

باعتماد على النتائج من الجدول رقم (٣) نحصل على النموذج الإحصائي التالي :

$$E_{€/\$} = ١.٣٠٥ - ٢.٤٠٦ * R_{\$} + ٥.٢٢٣ * R_{€}$$

من خلال النموذج يتبين لنا أن علاقة قيمة الزوج يورو دولار تتناسب طرداً مع معدل فائدة اليورو ، ويساوي ٥.٢٣٣ ، وعكساً مع معدل فائدة الدولار، ويساوي ٢.٤٠٦ ، وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية التي تقول :

إن معدل فائدة عملة ما يتناسب طرداً مع القيمة الخارجية لتلك العملة وعكساً مع معدل فائدة العملة المقابلة في بلد آخر . كما تتطابق مع المعادلة المستنتجة في المبحث السابق وهي :

$$E^{e}_{\$/€} = E_{\$/€}.(R_{\$} - R_{€} + ١)$$

ولمعرفة فيما إذا كانت النتائج التي حصلنا عليها من خلال النموذج السابق ذات دلائل إحصائية ننتقل إلى الجدول التالي (رقم (٤)).

الجدول رقم (٤)

ANOVA(b

Sig.	F	Mean Square	Df	Sum of Squares		Model
.٠٠٢(a)	٧.٣١٩	٠.٠٤٧	٢	.٠٩٣	Regression	١
		٠.٠٠٦	٤٥	.٢٨٧	Residual	
			٤٧	.٣٨٠	Total	

a Predictors: (Constant), R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar
b Dependent Variable: ACL_EUR_ Acl Eur Usd

من الجدول رقم (٤) يتبين لنا أن النموذج ككل معنوي عند مستوى دلالة ٥% .

الجدول رقم (٥)

Model Summary

Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
٠.٠٧٩٧٩٣٧	٠.٢١٢	٠.٢٤٥	٠.٤٩٥(a)	١

a Predictors: (Constant), R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar

من الجدول رقم (٤) وجدنا أن معامل التحديد يساوي ٠.٢٤٥ وهو معنوي إحصائياً هذا يعني أن ٢٥% من التغيرات التي تحصل في سعر الصرف منشأها معدلي الفائدة لليورو وللدولار ، وهناك ٧٥% من التغيرات نتيجة لعوامل أخرى (اقتصادية وغير اقتصادية) وبالتالي لا تستطيع الإدارة

الأمريكية تبني سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لتطويق الأزمات الكبيرة بل يمكن لهذه الأداة تلطيف الوضع المتأزم إلى حد ما .

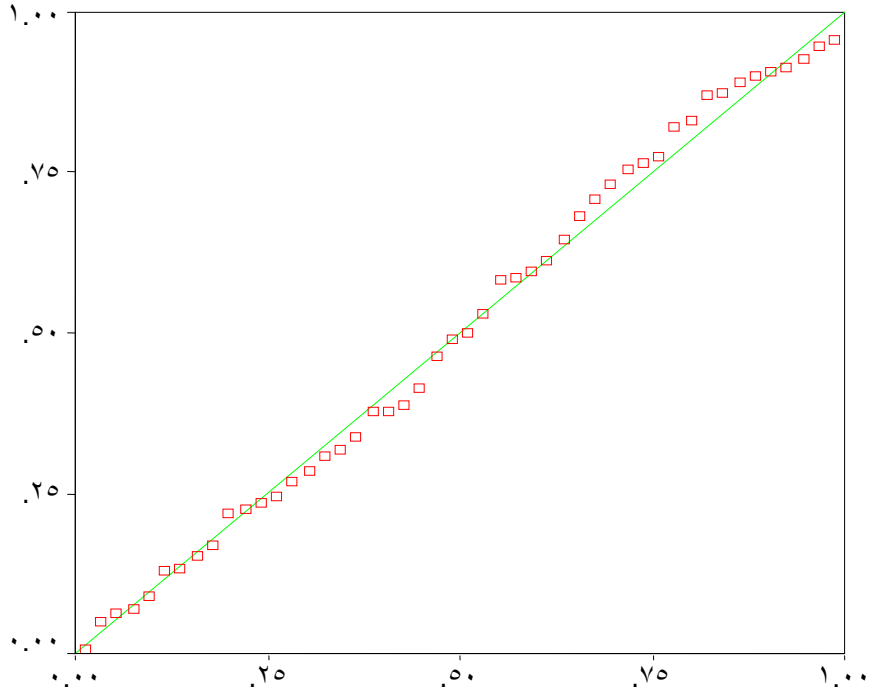
معامل ارتباط بيرسون :

$$r = \frac{\sum (x-\bar{x})(y-\bar{y})}{\sqrt{\sum (x-\bar{x})^2 \sum (y-\bar{y})^2}}$$

تم حساب معامل ارتباط بيرسون بين القيم المحسوبة من النموذج والقيم المحسوبة من المعادلة المستنتجة في المبحث السابق فكان معامل الارتباط مساوياً ٠.٥٥٥ وهي قيمة تدل على وجود ارتباط جيد بين القيم المتوقعة لكل من المعادلة والنموذج المستخرج إحصائياً.

كما يتضح من الرسم البياني الشكل رقم (١) لمعادلة الانحدار (بطريقة المربعات الصغرى) توضع القيم التقديرية الاحتمالية لمعادلة الانحدار.

الشكل رقم (١)



من الشكل رقم (١) يتضح لنا توضع القيم الفعلية لمعدل الفائدة حول منحني الانحدار الخطي

الناجم عن النموذج الأول .

ومن أجل معرفة أثر فائدتي الدولار واليورو على سعر صرف كلاً منهما مقابل الآخر ، بالإضافة إلى معرفة درجة تأثير كلاً منهما على سعر الصرف مع معرفة اتجاه التأثير ، ولتبيان شكل العلاقة تم بناء النموذج التالي .

٢- <u>نموذج انحدار قياسي يربط سعر صرف دولار يورو بمتغيرين اثنين وهما معدل فائدة الدولار ومعدل فائدة اليورو هذا وقد حصلنا على النتائج التالية وفق البرنامج الإحصائي :</u>

وفقاً لفرضيات النموذج تم إدخال قيم المتحولات المستقلة والتابعة للحصول على النموذج القياسي المطلوب ، وهي موضحة بالجدول التالي :

الجدول رقم (٦)

variables Entered/Removed(b)

Method	Variables Removed	Variables Entered	Model
Enter	.	R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar(a)	١

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: ACL_USD_ Acl Usd Eur

الجدول رقم (٧)

Coefficients(a)

	Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B		
.٠٠٠	٥٧.٥٨٤		.٠١٣	.٧٦٤	(Constant)	١
.٠٢٩	٢.٢٥٠	.٥٠١	.٤٩٩	١.١٢٣	R_DOLLAR R Dollar	
.٠٠١	-٣.٤٧٦	-.٧٧٥	.٧٢٤	-٢.٥١٨	R_EURO R Euro	

a Dependent Variable: ACL_USD_ Acl Usd Eur

باعتماد على النتائج من الجدول رقم (٧) نحصل على النموذج الإحصائي التالي :

$$E_{\$/€} = ٠.٧٦٤ + ١.١٢٣ * R_{\$} - ٢.٥١٨ * R_{€}$$

من النموذج يتبين لنا أن علاقة قيمة الزوج دولار يورو تتناسب طرداً مع معدل فائدة الدولار ، ويساوي ١.١٢٣ ، وعكساً مع معدل فائدة اليورو ، ويساوي ٢.٥١٨ ، وهذا يتطابق مع النظرية

الاقتصادية التي تقول :

إن معدل فائدة عملة ما يتناسب طرداً مع القيمة الخارجية لتلك العملة وعكساً مع معدل فائدة العملة المقابلة في بلد آخر . كما تتطابق مع المعادلة المستنتجة في المبحث السابق وهي :

$$E_{\$/€}^{e} = E_{\$/€} . (R_{\$} - R_{€} + ١)$$

ولمعرفة فيما إذا كانت النتائج التي حصلنا عليها من خلال النموذج السابق ذات دلائل إحصائية ننتقل إلى الجدول التالي (رقم (٨)).

الجدول رقم (٨)

ANOVA(b)

Sig.	F	Mean Square	Df	Sum of Squares		Model
.٠٠٣(a)	٦.٤٨٧	.٠١١	٢	.٠٢٢	Regression	١
		.٠٠٢	٤٥	.٠٧٦	Residual	
			٤٧	.٠٩٨	Total	

a Predictors: (Constant), R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar
b Dependent Variable: ACL_USD_ Acl Usd Eur

من الجدول رقم (٨) يتبين لنا أن النموذج ككل معنوي عند مستوى دلالة ٥% .

ولمعرفة مدى تأثير قيم المتغيرات المستقلة (معدلات الفائدة) على المتغير التابع (سعر الصرف) ننتقل إلى الجدول رقم (٩) لمعرفة معامل التحديد وتقدير مستوى الخطأ في النموذج .

الجدول رقم (٩)

Model Summary(b)

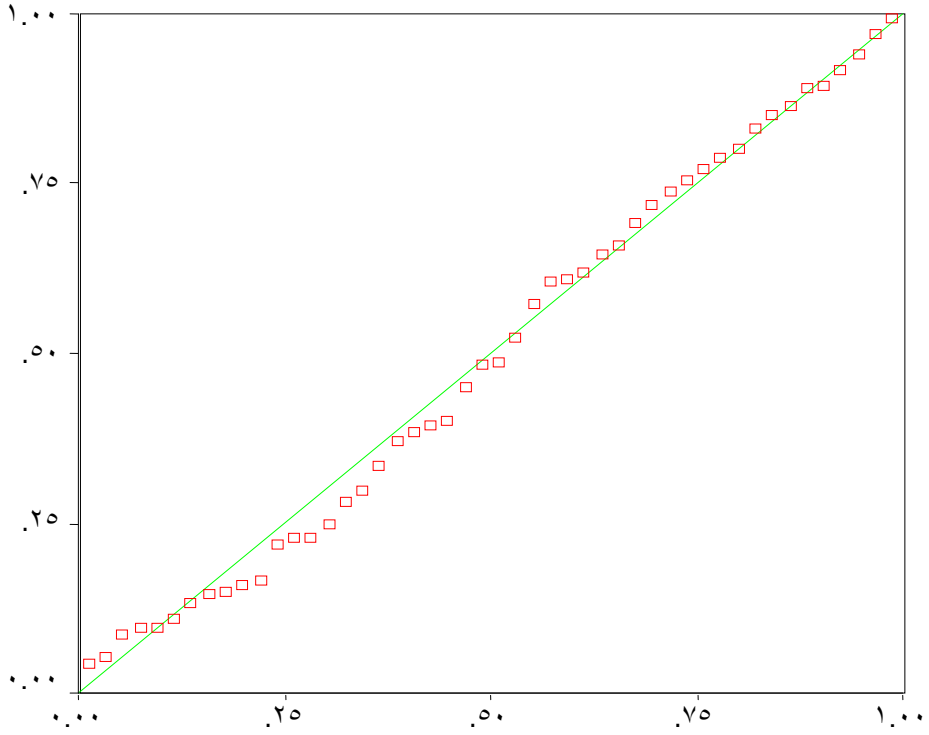
Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.٠٤١٢٠٤٧	.١٨٩	.٢٢٤	.٤٧٣(a)	١

a Predictors: (Constant), R_EURO R Euro, R_DOLLAR R Dollar
b Dependent Variable: ACL_USD_ Acl Usd\Eur

من الجدول رقم (٩) وجدنا أن معامل التحديد يساوي ٠.٢٢٤ وهو معنوي إحصائياً هذا يعني أن ٢٣% من التغيرات التي تحصل في سعر الصرف منشأها معدلي الفائدة لليورو وللدولار ، وهناك ٧٧% من التغيرات نتيجة لعوامل أخرى (اقتصادية وغير اقتصادية).

وللتأكد من صحة النتائج تم رسم معادلة الانحدار الموضحة بالشكل رقم (٢) معادلة الانحدار بطريقة المربعات الصغرى توضع القيم التقديرية الاحتمالية لمعادلة الانحدار.

الشكل رقم (٢) معادلة الانحدار بطريقة المربعات الصغرى



من الشكل السابق نلاحظ أن القيم الفعلية تتوضع بالقرب من المنحني الممثل بمعادلة الانحدار ، أي أن معادلة الانحدار جيدة وممثلة للقيم الحقيقية عند مستوى دلالة ٥%.

- معامل ارتباط بيرسون :

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

تم حساب معامل ارتباط بيرسون بين القيم المحسوبة من النموذج والقيم المحسوبة من المعادلة المستنتجة في المبحث السابق فكان معامل الارتباط مساوياً ٠.٥٦٦ ، وهي قيمة تدل على وجود ارتباط جيد بين القيم المتوقعة لكل من المعادلة والنموذج المستخرج إحصائياً .

من أجل معرفة أثر فائدة اليورو على سعر صرف اليورو دولار ، بالإضافة إلى معرفة درجة تأثير معدل الفائدة على سعر الصرف مع معرفة اتجاه التأثير ، ولتبيان شكل العلاقة تم بناء النموذج التالي .

٣- تم بناء نموذج انحدار لا خطي من الدرجة الثالثة لعلاقة سعر صرف اليورو مع معدل فائدة اليورو من أجل تقدير سعر الصرف بالاستناد إلى معدل الفائدة وحصلنا على النتائج التالية :

بعد إدخال قيم المتحولات المستقلة وقيم المتحولات التابعة في البرنامج الإحصائي خلصنا إلى ثوابت النموذج الموضحة بالجدول رقم (١٠) .

الجدول رقم (١٠) يوضح ثوابت النموذج الإحصائي

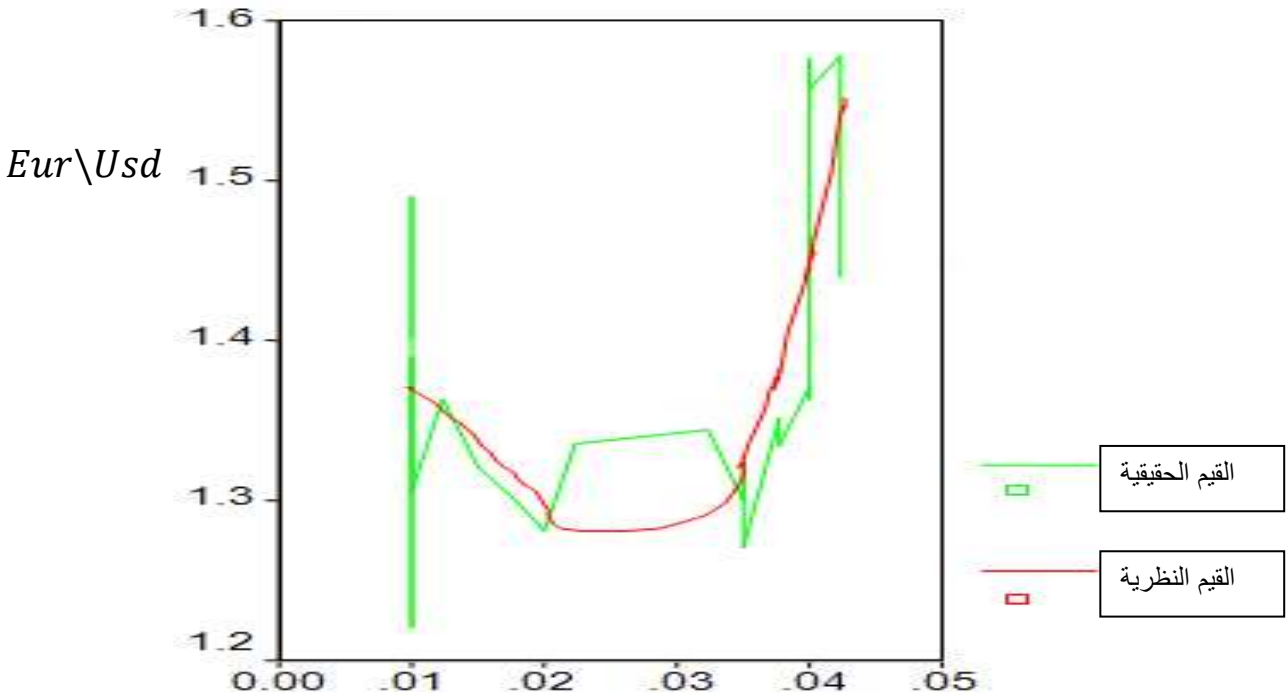
Variables in the Equation					
Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
R_EURO	١٣.٧٧٩٥٦٦	٢٨.٨٨٣٦٥٦	٢.١٥٨٥٣٨	.٤٧٧	.٦٣٥٧
R_EURO**٢	-١٢٩٤.٨٨٢٧٤٦	١٢١٥.٢٧٠٢٤٥	-١٠.١٨٣٧٨٥	-١.٠٦٦	.٢٩٢٥
R_EURO**٣	٢٥٥٠٨.٣٢٧٦٢٢	١٥٤٧٣.٧٨٤٠٢	٨.٤٩١٨٧٠	١.٦٤٨	.١٠٦٤
(Constant)	١.٣٣٥٩٦٩	.١٨٩٠٢٩		٧.٠٦٨	.٠٠٠٠

من الجدول السابق رقم (١٠) يمكننا الحصول على ثوابت النموذج الإحصائي من الدرجة الثالثة وهي كما يلي :

$$Eur\backslash Usd^{e} = ١.٣٣٦ + ١٣.٧٧٩٦ * R_{€} - ١٢٩٤.٩ * R_{€}^{٢} + ٢٥٥٠٨.٣ * R_{€}^{٣}$$

كما تم رسم المنحني البياني للقيم النظرية المحسوبة من خلال النموذج والقيم الفعلية الحقيقية لمعرفة مدى احتواء منحني القيم النظرية لمنحي للقيم الحقيقية .

الشكل رقم (٣) يبين القيم النظرية والفعلية بيانياً



$R_{€}$

من خلال الشكل رقم (٣) يتبين لنا شكل منحني القيم الحقيقة ومنحني القيم النظرية المحسوبة من خلال النموذج الإحصائي المستنتج ، كما تبين التشابه العام بين المنحنيين بعد استبعاد القيم المتطرفة .

الجدول رقم (١١) يبين معامل التحديد ومعامل الارتباط للنموذج المستنتج

Dependent variable.. ACL_EUR_USD	Method.. CUBIC
Listwise Deletion of Missing Data	
Multiple R	.٥٨٠٢٦
R Square	.٣٣٦٧١
Adjusted R Square	.٢٩١٤٨
Standard Error	.٠٧٥٦٦

من الجدول رقم (١) وجدنا أن معامل التحديد يساوي ٠.٣٣٧ وهو معنوي إحصائياً هذا يعني أن ٣٤% من التغيرات التي تحصل في سعر الصرف اليورو دولار منشأها معدل الفائدة لليورو ، ومعامل الارتباط بين معدل فائدة اليورو وسعر صرف اليورو دولار يساوي ٠.٥٨ ،

وهي قيمة تدل على وجود ارتباط جيد بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما أن النموذج ككل معنوي عند مستوى دلالة ٥% .

من أجل معرفة أثر فائدة الدولار على سعر صرف الدولار يورو ، بالإضافة إلى معرفة درجة تأثير معدل الفائدة على سعر الصرف مع معرفة اتجاه التأثير ، ولتبيان شكل العلاقة تم بناء النموذج التالي .

٤- تم بناء نموذج انحدار لا خطي من الدرجة الثالثة لعلاقة سعر صرف الدولار يورو مع معدل فائدة الدولار من أجل تقدير سعر الصرف بالاستناد إلى معدل الفائدة وحصلنا على النتائج التالية :

بعد إدخال قيم المتحولات المستقلة وقيم المتحولات التابعة في البرنامج الإحصائي خلصنا إلى ثوابت النموذج الموضحة بالجدول رقم (١٢) .

الجدول رقم (١٢) يوضح ثوابت النموذج الإحصائي

Variables in the Equation					
Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
R_DOLLAR	-١.٤١٦٤٥٨	٣.٥٩٦٧٠٢	-.٦٣٢٧٢٢	-.٣٩٤	.٦٩٥٦
R_DOLLAR**٢	-١٥٧.٧٩٠٢٨٥	١٨١.٨٠١٢٢٦	-٣.٨٠٥٣١٦	-.٨٦٨	.٣٩٠١
R_DOLLAR**٣	٣٥٣٦.٦٨٤٨٥٢	٢٢٩٢.٠٦٨٩١٦	٤.٤٦٢٨٨٦	١.٥٤٣	.١٣٠٠
(Constant)	.٧٤٣٦٠٠	.٠١٢٢٧٨		٦٠.٥٦٥	.٠٠٠٠

من الجدول السابق رقم (١٢) يمكننا الحصول على ثوابت النموذج الإحصائي من الدرجة الثالثة وهي كما يلي :

$$Usd\backslash Eur^{e} = ٠.٧٤ - ١.٤٢\mathrm{R}_{\$} - ١٥٧.٧٩R_{\$}^{٢} + ٣٥٣٦.٦٨R_{\$}^{٣}$$

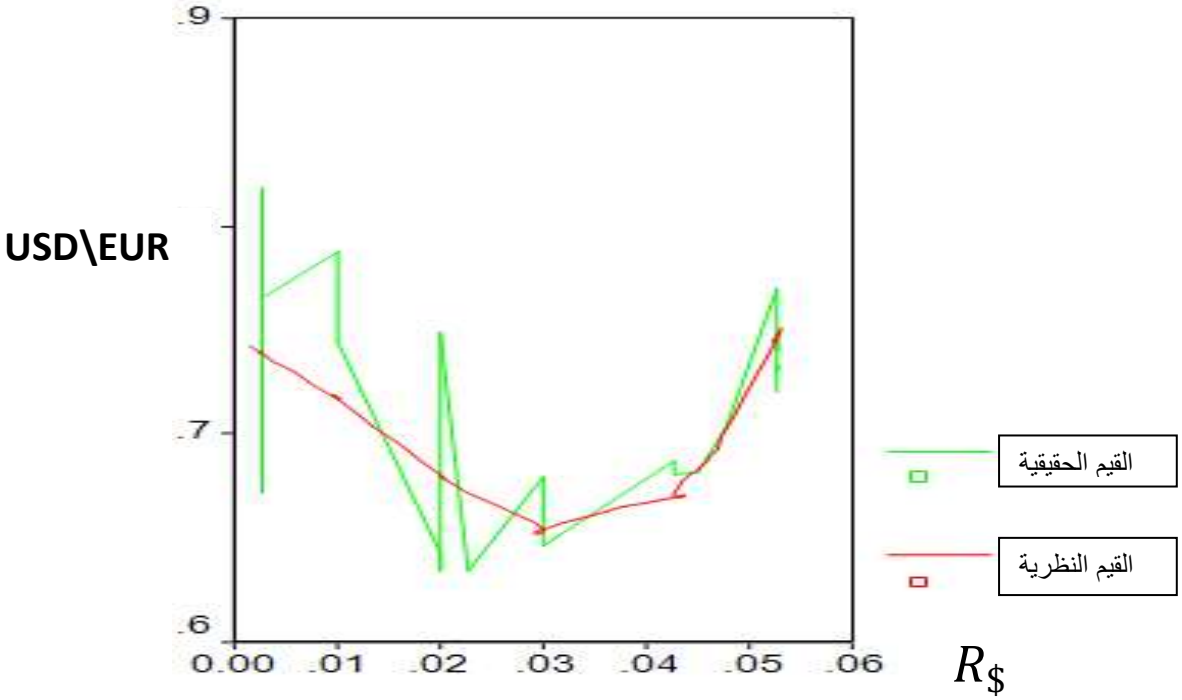
الجدول رقم (١٣) يبين معامل التحديد ومعامل الارتباط للنموذج المستنتج

Listwise Deletion of Missing Data	
Multiple R	.٦٥١١٧
R Square	.٤٢٤٠٢
Adjusted R Square	.٣٨٤٧٥
Standard Error	.٠٣٥٩٠

من الجدول رقم (١٣) وجدنا أن معامل التحديد يساوي ٠.٤٢ وهو معنوي إحصائياً هذا يعني أن ٤٢% من التغيرات التي تحصل في سعر الصرف الدولار يورو منشأها معدل الفائدة الدولار ، ومعامل الارتباط بين معدل فائدة الدولار وسعر صرف الدولار يورو يساوي ٠.٦٥ ، وهي قيمة تدل على وجود ارتباط جيد بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما أن النموذج ككل معنوي عند مستوى دلالة ٥% .

كما تم رسم المنحني البياني للقيم النظرية المحسوبة من خلال النموذج والقيم الفعلية الحقيقية لمعرفة مدى احتواء منحني القيم النظرية لمنحي للقيم الحقيقية .

الشكل رقم (٤) يبين القيم النظرية والفعلية بيانياً



من خلال الشكل رقم (٤) يتبين لنا شكل منحني القيم الحقيقة ومنحني القيم النظرية المحسوبة من خلال النموذج الإحصائي المستنتج ، كما تبين التشابه العام بين المنحنيين بعد استبعاد القيم المتطرفة .

بعد الانتهاء من ربط معدل الفائدة بسعر الصرف بالنسبة لليورو والدولار ، لابد لنا من دراسة حركة سعر صرف اليورو دولار خلال فترة زمنية ، لضرورات التحليل التقني المعتمد أساساً على الحركة خلال الزمن ، ومن اجل ذلك تم بناء النموذج التالي .

٥- <u>تم بناء نموذج انحدار لا خطي من الدرجة الثالثة يمثل حركة سعر صرف اليورو دولار خلال فترة زمنية معينة من أجل تبيان الآلية التي يتحرك فيها زوج اليورو دولار وحصلنا على النتائج التالية :</u>

بعد إدخال قيم المتحولات التابعة في البرنامج الإحصائي ، واعتماد الزمن كمتغير مستقل خلصنا إلى ثوابت النموذج الموضحة بالجدول رقم (١٤) .

الجدول رقم (١٤) يوضح ثوابت النموذج الإحصائي

Variables in the Equation

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
Time	.٠٢٨٤٤٩	.٠٠٨٢٧٩	٤.٤٣١١٩٨	٣.٤٣٦	.٠٠١٣
Time**٢	-.٠٠١١٧٦	.٠٠٠٣٩٠	-٩.٢٦٠٧٤١	-٣.٠١٣	.٠٠٤٣
Time**٣	١.٢٩١٤٤٤١٢E-٠٥	٥.٢٤١٠E-٠٦	٤.٦٩٨٦٥٥	٢.٤٦٤	.٠١٧٧
(Constant)	١.٢٥٢٦٩٣	.٠٤٧٣٢٩		٢٦.٤٦٨	.٠٠٠٠

من الجدول السابق رقم (١٤) يمكننا الحصول على ثوابت النموذج الإحصائي من الدرجة الثالثة وهي كما يلي :

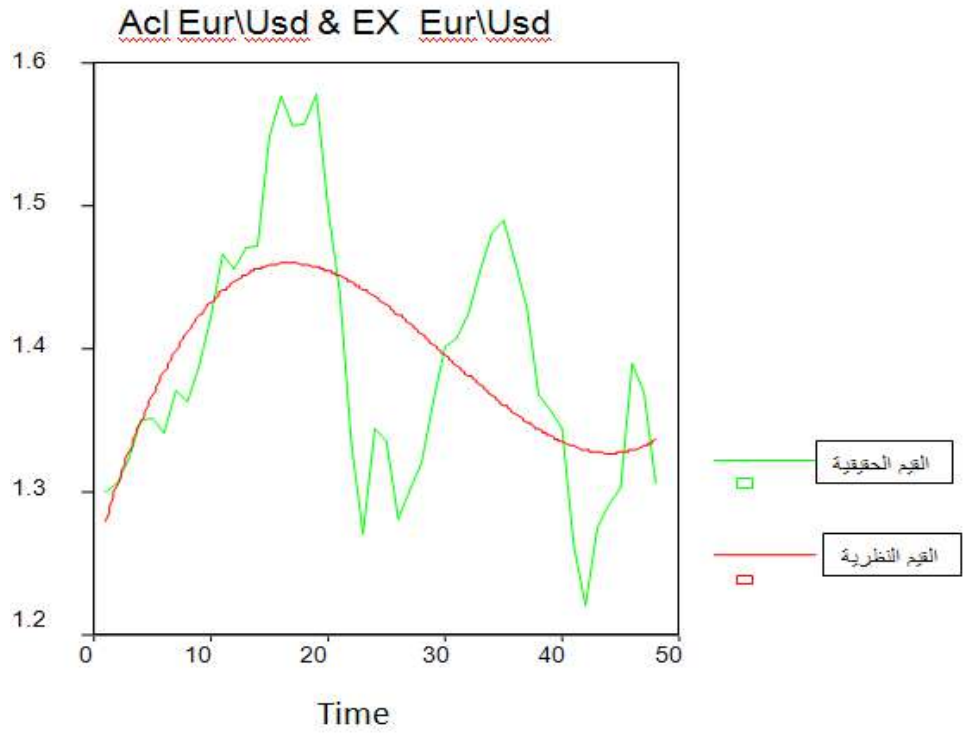
$$Eur\backslash Usd = ١.٢٥ + ٠.٠٢٨ * X - ٠.٠٠١٢X^{٢} + ١.٢٩X^{٣}$$

الجدول رقم (١٥) يبين معامل التحديد ومعامل الارتباط للنموذج المستنتج

Listwise Deletion of Missing Data	
Multiple R	.٦٧٤٥٢
R Square	.٤٥٤٩٨
Adjusted R Square	.٤١٧٨٢
Standard Error	.٠٦٨٥٨

من الجدول رقم (١٥) وجدنا أن معامل التحديد يساوي ٠.٤٥٩ وهو معنوي إحصائياً هذا يعني أن ٤٦% من التغيرات التي تحصل في سعر الصرف اليورو دولار تحدث خلال مرور الزمن ، ومعامل الارتباط ٠.٦٧ ، وهي قيمة تدل على وجود ارتباط جيد بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما أن النموذج ككل معنوي عند مستوى دلالة ٥% .

الشكل رقم (٥) يبين القيم النظرية والفعلية بيانياً



من خلال الشكل رقم (٥) والمعادلة يتبين لنا أن زوج اليورو دولار يخضع للتغيرات الدورية لذلك كان أفضل النماذج الموفقة بهذا الشكل هو نموذج قياسي من الدرجة الثالثة ومن خلال المنحني يتبين لنا أن زوج اليورو دولار يتغير ضمن حدود معينة صعوداً و هبوطاً كان التي يتحرك بها زوج اليورو دولار ضمن مجال معين مع حركة مستمرة باتجاه الصعود والهبوط .

سادساً تحليل حركة أسعار الصرف

(الأساسي – التقني – التحليل المشترك والعوامل الأخرى)

عند تحليل حركة أسعار الصرف لابد من أخذ جميع أنواع التحليلات بالاعتبار للوصول إلى القرار الاقتصادي السليم ببيع أو شراء زوج عملة ما ، بالإضافة إلى التوصل لقرار بالاحتفاظ بالعملة أو التخلي عنها بناء على ثلاثة أنواع من التحليلات وهي :

١- التحليل الأساسي (الأخبار الاقتصادية وغير الاقتصادية)

التحليل الأساسي هو وسيلة لمعرفة اتجاهات المحتملة لحركة زوج العملة في سوق صرف العملات ، وبالتالي يسعى لتنبؤ قيمة سعر العملة واتجاهها في السوق من خلال تتبع بعض المعطيات لمناطق عملتي زوج العملة :

أ- تحليل الظروف الاقتصادية الحالية .

ب-سياسة الحكومة .

ت-العوامل الاجتماعية ضمن إطار دورة الأعمال التجارية .

فالتحليل الأساسي يعني كل شيء بالنسبة لأسواق العملات ، لأن العملة هي انعكاس الأوضاع الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية في دولة معينة ، و يدخل فيها الاقتصاد بشكل كلي أو جزئي , و هي تعتمد بشكل كبير على ما يعتقده المستثمرون ، و ما يؤمنون به و مقدار ثقتهم باقتصاد دولة معينة و سياستها.

و لكي نعرف أي المراكز يفضل شراءها أو بيعها في السوق ، يجب أن نأخذ نظرة دقيقة على أوضاع الدولة التي تدعم هذه العملة ، وهنا يجب أن ننتبه إلى مسألة مهمة في التعامل مع الأخبار الاقتصادية وهي : القيم السابقة والمتوقعة والفعلية للمؤشر ، وعليه يمكن القول أنه فيما إذا كانت القيم الفعلية لمؤشر ما غير متماشية مع التوقعات فغالباً ما يكون الأثر كبيراً ، ويحدث الأثر

الصغير عندما تكون القيم الفعلية للمؤشر متماشية مع التوقعات مع الانتباه إلى مسألة التأثير السلبي أو الإيجابي للارتفاع أو الانخفاض (حسب نوع المؤشر) .

الجدول رقم (١) يوضح أثر القيمة السابقة والفعلية والمتوقعة (معدل البطالة كمثال)

المؤشر	القيمة السابقة	القيمة المتوقعة	القيمة الفعلية	الأثر على العملة
معدل البطالة	٢	٣	٣	⇩
معدل البطالة	٢	٣	٤	⇩⇩
معدل البطالة	٣	٢	٤	⇩⇩⇩
معدل البطالة	٣	٢	٢	⇧⇧
معدل البطالة	٣	٣	٣	⇧
معدل البطالة	٤	٣	٢	⇧⇧
معدل البطالة	٣	٤	٢	⇧⇧⇧

يجب أن نتابع الأخبار الاقتصادية و نبحث عن عنصر المفاجئة فيها , لأن تأثير المفاجئة هو المحرك لعوامل الطلب و العرض على الأداة المالية , يرتفع سعر صرف العملة بارتفاع الطلب عليها مما يعني أن المستثمرون يتجهون لشراء هذه العملة , بينما ينخفض سعرها بزيادة العرض عليها بسبب كثرة أوامر البيع .

عندما تريد البنوك المركزية اتخاذ قرار الفائدة (زيادة أو تخفيض أو تثبيت) فإنها تأخذ بالاعتبار عوامل اقتصادية كثيرة بداية من الدخل الشخصي للأفراد و كيف يتجه الدخل نحو الإنفاق أو نحو الادخار , يقوم البنك المركزي بدراسة أنماط الإنفاق , إذا ما زاد الإنفاق فهذا يعني تحسن المبيعات بجميع أنواعها , ما سيبدأ بإفراغ المخزونان التجارية , و بالنهاية سيحفز الإنتاج من جديد فترتفع الحاجة إلى أيدي عاملة أكثر , أو عدد ساعات اكبر مما يعني زيادة في الدخول و الأجور فتزداد بذلك القدرة الإنفاقية و الشرائية , وهذا ما يسمى بدوران عجلة الاقتصاد و النمو الاقتصادي , و يقود هذا التحرك بالنهاية إلى زيادة الطلب على السلع و الخدمات ، و يرفع

أسعارها ، فتبدأ الضغوط التضخمية بالصعود , و بهذا يبدأ البنك المركزي بزيادة أسعار الفائدة لمحاولة سحب جزء من السيولة من أيدي المستهلكين المخصصة للإنفاق و تحويلها على إدخارات في المصارف و الذي من شأنه أن يبطئ حركة الاقتصاد و يسيطر على معدلات التضخم .

أما إذا كان التوجه نحو الادخار أكثر من الإنفاق فإن هذا سيثبط النمو الاقتصادي و سيأخذه نحو الأسفل و بالتالي سيقوم المصرف المركزي بخفض أسعار الفائدة لإعادة ضخ الأموال في السوق و تحريك الاقتصاد و هكذا تتكون الدورة الاقتصادية في الدول.

و تمر كل الاقتصاديات بمرحلة النمو ، ومن ثم الازدهار ، و هناك تبدأ مستويات التضخم بالارتفاع ، فيبدأ البنك المركزي برفع الفوائد ما يثبط من مستويات النمو شيئاً فشيئاً ، و يقوده في نهاية إلى ركود اقتصادي يبدأ عنده خفض أسعار الفوائد لتحفيز مستويات النمو وهكذا وبشكل تعاقبي .

و يتضمن التحليل الاقتصادي تحليل القطاعات و المؤشرات الاقتصادية التي تقود إلى توقع أخبار اقتصادية أخرى و توقعات لحركة الاقتصاد عامة ، بذلك يمكن تحديد إستراتيجية معينة لحركة العملات في السوق .

كما و لا نستطيع إغفال العوامل السياسية التي تدخل في قوة أو ضعف العملات , كالحروب و النزاعات و غيرها , و ما يليها من اتفاقيات تجارية و اقتصادية و كلها تؤثر على أسعار صرف العملات.

و بهذا يتوجب علينا متابعة كل المعطيات الاقتصادية وغير الاقتصادية و ما حوله في دولة معينة لنصبح قادرين على توقع حركة عملتها, و سنعرض فيما يلي توضيحاً لأهم العوامل التي تؤثر على أسواق العملات :[1]

١. تقارير توضح مناخ اقتصاد بلد ما (تقرير تانكان الياباني – مؤشر مناخ الأعمال الأوروبي ....الخ) : وهي تقارير لها أهمية كبيرة في فهم الأوضاع الاقتصادية العامة في الاقتصاد بما

[1] http://www.markets.com/ar/education/fundamental-analysis/main-economic-indicators.html

فيها من تحليلات لأرقام سبقت التقارير، وبالتالي تأتي هذه التحليلات لتفسير الأرقام ولتوضيح مبررات بعض القرارات اقتصادية (فعندما يصدر تقرير يضع تحليلاً مختلفاً عما توقعه المحللين الاقتصاديين قد يؤدي ذلك إلى عكس اتجاه حركة زوج العملة بسبب تبني تحليلات الصادر عن التقارير) .

٢. مؤشرات كمية (قابلة للقياس اجتماعية أو اقتصادية) مثل معدل البطالة أو معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي...الخ ، فارتفاع معدل البطالة مثلاً سيؤثر بشكل سلبي على قيمة عملة الاقتصاد الذي ارتفع معدل البطالة فيه .

٣. أخبار السياسة (حروب – معارضة – إضرابات لأغرض سياسية ...الخ) ، فأي توتر سياسي في اقتصاد ما يثير المخاوف الناجمة عن الاحتفاظ بعملة ذلك الاقتصاد ، وبالتالي يبدأ بيع تلك العملة فتأخذ قيمتها بالانخفاض .

٤. مؤشرات نوعية قابلة للقياس (مؤشر ثقة المستهلكين ...الخ) ، إن هذه المؤشرات مؤثرة جداً لأنها تعكس فهم المستهلكين وغيرهم من فئات المجتمع لقرارات الإدارة الاقتصادية ونتائج أعمالها على الاقتصاد ككل .

٥. قرارات اقتصادية معينة (قرار الفائدة – الإنفاق الحكومي ....الخ) ، إن تلك القرارات تعتبر من أكثر العوامل المؤثرة أهمية لأنها تعتبر أدوات بيد السلطات الاقتصادية وأثرها مرتبط بالحاجة الاقتصادية إليها ، بالإضافة إلى أثره الاقتصادي بحد ذاته (فارتفاع معدل الفائدة يمكن أن يكون إيجابياً على العملة التي ارتفع معدل فائدتها ولكن يجب الانتباه إلى الأسباب التي دعت إلى رفع الفائدة لمعرفة الأثر على المدى المتوسط والبعيد) .

٦. الكوارث الطبيعية (الزلازل – البراكين – الفيضانات) .

وسنعرض فيما يلي بشكل تحليلي ، مع عدم إغفال العوامل السابقة الأثر المستنتج لعلاقة سعر الصرف بمعدل الفائدة (تم اختيار معدل الفائدة في الكتلتين الاقتصاديتين لأن معدل يعتبر أداة مؤثرة بحد ذاته في سعر الصرف ، بالإضافة إلى الأسعار الصرف الحالية للتنبؤ بالقيم المتوقعة إذا ما تغيرت معدلات الفائدة في الكتلتين الاقتصاديتين) .

من خلال الدراسة الإحصائية نلاحظ النماذج القياسية التي ربطت سعر صرف اليورو دولار مع كلاً من معدلي فائدتي اليورو والدولار :

نماذج ربط معدلات الفائدة مع سعر الصرف المتوقع وبشكل تبادلي

$$\begin{cases} E_{€/\$} = ١.٣٠٥ - ٢.٤٠٦ * R_{\$} + ٥.٢٢٣ * R_{€} \\ E_{\$/€} = ٠.٧٦٤ + ١.١٢٣ * R_{\$} - ٢.٥١٨ * R_{€} \end{cases}$$

نلاحظ من النتائج السابقة :

أ- **العلاقة الطردية بين قيمة العملة ومعدل فائدتها ، كما يتبين لنا العلاقة العكسية بين قيمة العملة ومعدل فائدة العملة المقابلة في زوج العملات .**

ب- معامل ارتباط ٠.٥٥% تقريباً (علاقة ارتباط جيدة) وتدل على أن **معدل الفائدة ليس المعامل الوحيد الذي يؤثر بسعر الصرف .**

معامل التحديد يقارب ٢٥% أي أن ما يقارب **٢٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها معدلي الفائدة في البلدين (أي أن هذه ٢٥% لا تستحق تلك الضجة المثار قبل صدور قرار الفائدة وإن الحركة القوية التي تحدث قبل أو بعد قرار الفائدة مصدرها الضجة وليس قرار الفائدة بحد ذاته) ، و٧٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها العوامل الأخرى الاقتصادية وغير الاقتصادية** وهذا ما تم إيضاحه في فصل سابق (العوامل المؤثرة في سعر الصرف : السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة – ظروف العرض والطلب على العملة في الأسواق – العوامل الفنية – مؤشرات أخرى) فالمبادلات التجارية بين الكتلتين الاقتصاديتين (أوروبا وأمريكا) تعتبر الأكبر لكل من البلدين ، كما أن رغبة كل منهما في الحصول على ميزان تجاري أفضل يجعل من مهمة إيجاد سعر صرف توافقي بين العملتين مهمة صعبة (سعر صرف يؤمن أكبر كمية من الصادرات من خلال قيمة عملة مخفضة ، وأكبر كمية من المستوردات من خلال عملة قوية) ، فهذا ما يفرض على كل بلد الحيلولة دون ارتفاع قيمة عملته عن حدود معينة رغم مزايا ذلك ، كما يُلزم عدم انخفاض قيمة العملة دون حدود معينة حرصاً على أسعار الواردات ، كما **يجب عدم تجاهل المتغيرات الاقتصادية وغير**

الاقتصادية (السياسية والاجتماعية) الأخرى ذات التأثير الهام على أسعار الصرف ، بما لها من تأثيرات قد تكون غير محسوبة كمياً (غالباً ما تكون كبيرة الأثر لأنها غير متوقعة) لكن عدم إمكانية توقعها بشكل دقيق يجعل المحللين الاقتصاديين يعتبرونها من أهم الأمور التي يمكن أن يكون لها تأثير كبير على أسعار الصرف (مثل طرح الدستور الأوروبي الموحد للتصويت في فرنسا والذي انتهى بعدم تقبل الشارع الفرنسي للدستور الأوروبي نجم عن ذلك تحركات مضطربة لكل أزواج العملة التي تحوي اليورو آنذاك) أو(المظاهرات أو الإضرابات التي تنظمها النقابات والمنظمات للاعتراض على مسائل حيوية بالنسبة إليهم) .

إن هذين النموذجين يعتبران أكثر دقة من النموذجين التاليين لأنهما أخذا بعين الاعتبار قيمتي العملتين ومعدلي فائدتي العملتين (أخذت مسألة حركة التأثير المتبادل بعين الاعتبار) ما يجعلهما أكثر واقعية .

نماذج ربط كل سعر صرف عملة بمعدل فائدة نفس العملة

$$\begin{cases} Eur\backslash Usd^{e} = ١.٣٣٦ + ١٣.٨ * R_{€} - ١٢٩٤.٩ * \mathrm{R}_{€}^{٢} + ٢٥٥٠٨.٣ * \mathrm{R}_{€}^{٣} \\ Usd\backslash Eur^{e} = ٠.٧٤ - ١.٤٢ * \mathrm{R}_{\$} - ١٥٧.٧٩ * R_{\$}^{٢} + ٣٥٣٦.٦٨ * R_{\$}^{٣} \end{cases}$$

نلاحظ هنا أن النموذجين لم يعبرا صراحة عن طبيعة العلاقة بين المتغيرين (رغم أن المعاملات الإحصائية دلت على نتائج لا بأس بها) وذلك أننا **إذا تعاملنا مع وجود مؤثر وحيد على سعر الصرف فإننا نكون قد ابتعدنا عن الواقع وخصوصاً أن سعر الصرف يعبر عن قيمة العملة خارجياً (أي أن أي حدث اقتصادي أو سياسي أو اجتماعي قد يطرأ على أي من البلدين قد يؤثر على علاقة العملتين ببعضهما البعض يتجلى ذلك بتغير سعر الصرف)** . لكن ذلك لا يعني أن سعر فائدة اليورو مثلاً لا يؤثر على سعر اليورو في أياً من أزواجه .

٢. التحليل التقني (الفني) :

التحليل الفني هو أسلوب يستخدم لتوقع الاتجاه المستقبلي للسوق من خلال دراستهم لمعطيات السوق التاريخية أهمها السعر وحجم التداول.

يستخدم المتداولون معلومات التداول هذه (مثل الأسعار السابقة وحجم التداول) جنبا إلى جنب مع المؤشرات الرياضية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية . يتم عرض هذه المعلومات عادة على رسم بياني وبصوره مباشره من السوق ذاته لمعرفة واتخاذ القرار متى نشتري ومتى نبيع .

الإضافة إلى السعر الحالي ترصد الأسعار التالية :

أ.سعر الافتتاح في بداية التداولات .
ب. أعلى قيمة تحققت خلال اليوم .
ت. أدنى قيمة أُحرزت خلال اليوم .
ث. سعر الإغلاق في نهاية التداولات .

والزمن من الممكن تقسيمه إلى (لحظي , خمس دقائق , خمس عشر دقيقة ، ساعة , يومي , أسبوعي أو شهري) ويمتد من ساعات قليلة إلى عدة سنوات.

بكلمات أخرى يمكن تعريف التحليل الفني : فن تمييز تغيّر الاتجاهات قبل أو في أقرب وقت لحدوثه ، والتماشي مع هذا الاتجاه إلى أن تظهر علامات وأدلة تشير إلى أن هذا الاتجاه سوف يتغيّر مرّة أخرى ، وهذا التحليل يرتكز على أساسين وهما :

أ. السعر الحالي :

فالسعر الحالي يعكس ويخبر الناظر إليه بكل المعلومات والأحداث التي تحصل. لأن هذه الأحداث والمعلومات في الأصل هي من سببت وجود تقابل قوى الطلب والعرض على هذه القيمة . والقيمة الحالية للسعر تعكس القيمة العادلة لنتائج جميع التحليلات المتعارف عليها من قبل المستثمرين ومديري المحافظ , أنصار الشراء , أنصار البيع , صنّاع الاستراتيجيات , المحللون

الفنيون , المحللون الماليون , والكثير غيرهم . فالمحلل الفني يأخذ نتاج كل تلك الآراء والتحاليل التي أنتجت السعر الحالي والذي بدوره يعكس ما يفكر به كل هؤلاء الأشخاص ، ما يجعله يتوقع ما سينتج حصيلة أفكارهم في المستقبل لصنع تداول لتكوين عرض وطلب يحدد السعر ليرسم على الشاشات والرسوم البيانية .

ب. <u>القيم السابقة للسعر :</u>

معظم المحللين الفنيين يؤمنون بأن الأسعار تتحرك في قنوات تقليدية مع أنهم أيضاً يعلمون بأنه توجد لحظات لا يتحرك فيها السعر ضمن قناة واضحة . وعندما لا يتحرك السعر في قنوات سيكون من الصعب جداً تحقيق الأرباح باستخدام التحليل الفني ، من هنا نجد أن الفنيين يؤمنون بإمكانية تحديد الاتجاهات والقنوات للمتاجرة وتحقيق الأرباح دون أي مشكلة ممكنة وبمصداقية عالية . لكن بسبب اختلاف نوع التحليل الفني المستخدم زمنياً ، قد نجد تضارباً أحيانا في الاتجاهات ، لكن في النهاية نصل إلى رأي موحد .

إذاً السوق يتحرك في اتجاهات مختلفة , وهذه الاتجاهات نشأت من استمرار اختلاف التوقعات والمواقف للمستثمرين التي نتجت من دورة النشاط الاقتصادي .

إن فهم العلاقة التاريخية ما بين متوسط تداول الأسعار ومؤشرات السوق ، من الممكن أن تقودنا إلى معرفة منطقة التحوّل[١]. لا يوجد مؤشر واحد يستطيع أن يحدد لنا ويتوقع كل إشارة انعطاف في كل القنوات , لذلك من المهم جداً أن نستخدم عدداً من المؤشرات ودمجها معاً للخروج بنتيجة أكثر دقة.

وسنعرض فيما يلي أهم أدوات التحليل الفني :[٢]

١. تحليل الرسوم البيانية (الخطية – الأعمدة – الشموع اليابانية) .

[١] http://www.markets.com/ar/education/technical-analysis/what-is-technical-analysis.html

[٢] http://www.ecpulse.com/ar/Education/TechnicalAnalysis/?rid=٤٧

٢. قنوات السوق (اتجاهات الأسعار) مثل : قناة الاتجاه العام – القناة المتوسطة – القناة قصيرة الأمد – خطوط الاتجاه – خطوط الدعم والمقاومة .
٣. نماذج الشموع اليابانية : (نجمة الصباح – نجمة المساء ...الخ) .
٤. المؤشرات الإحصائية : (مؤشر القوة النسبية – الماكد – البولنغر ...الخ) .
٥. نظريات الأرقام : (سلسلة فيبوناتشي – أرقام جان)
٦. النظرية الموجية : نظرية ايليوت الموجية
٧. الفراغات السعرية (Gaps)
٨. القنوات
٩. النماذج السعرية الكلاسيكية : مثل نموذج الرأس والكتفين – الرأس والكتفين المقلوب – نموذج القمتين الإنعطافي – نموذج القاعين – الوتد الهابط – المثلثات – قنوات الأسعار .

ومن أجل فهم مبدأ التحليل التقني بشكل مبسط تم بناء نموذج يعبر عن حركة زوج اليورو دولار خلال فترة زمنية معينة وكان النموذج من الدرجة الثالثة كالتالي :

$$Eur\backslash Usd = ١.٢٥ + ٠.٠٢٨ * X - ٠.٠٠١٢X^{٢} + ١.٢٩X^{٣}$$

نلاحظ حركة العملة في الاتجاهين الصاعد والهابط ، ولكن ضمن حدود معينة ، وتجدر الإشارة إلى أن مقولة حدود معينة لا تعني أن زوج العملة لا يتجاوز تلك الحدود ، ولكن في حال تجاوزها فإنه لا يلبث أن يرتد عنها ، هنا يمكننا القول بأن **ما يزيد عن ٩٥% من حركة زوج العملة تحدث ضمن حدود معينة** ، هذا ما يُعتَمد عليه في فهم حركة العملة ، وهو التحليل التقني الذي يعتمد على مجموعة قواعد ومؤشرات إحصائية ورسوم بيانية تساعد في الوصول إلى الاتجاه الصحيح لزوج العملة .

هذا يعني أنه رغم كل المؤثرات (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية) التي تؤثر على زوج العملة فإن حركة زوج العملة بمحصلتها تقع ضمن حدود معينة ، على الرغم من أنه لا يوجد ما يثبت التدخل المباشر لفرض تلك الحدود) .

وباختصار إن معظم ما يحدث في الاقتصاد ككل يتم موازنته (لفرض الحركة ضمن حدود معينة) من خلال المؤشرات التي تحتاج لقرار لاتخاذها ، مثل تدخلات المصرف المركزي باتخاذ قرارات معينة من خلال أدوات السياسة النقدية كتغيير معدل الفائدة أو معدل الخصم ، أو من خلال اتخاذ قرارات استثمارية في شراء أو بيع كميات كبيرة من العملات ، وفق ما يخدم مصالحها ، وبالتالي يمكن أن تكون هذه المصارف المركزية من صناع حركة سوق العملات الأجنبية ...الخ ، هذا إذا افترضنا إبعاد أثر السياسة في الإعلان عن صدور إحصائيات معينة بطريقة تخدم توجهات محددة لحركة العملة (افتراض صحة الأرقام المعلنة) ، أياً كان فإن مؤيدي التحليل التقني يبنون جلَّ توقعاتهم على نماذج إحصائية تعتمد أساساً على فرضية أساسية وهي مقولة أن : " التاريخ يعيد نفسه " أي أنه **مهما ارتفعت قيمة زوج معين فإنها ستعاود الانخفاض ولو بعد حين ، وتفسير ذلك أن من توقع ارتفاع معين لقيمة زوج اليورو دولار مثلاً سيؤدي إلى التزاحم للشراء ، حتى ولو كان هذا التوقع غير منطقي ، فإنه غالباً ما يتم اتجاه العملة باتجاه توقعات الأغلبية وعند الوصول إلى نقطة تشبع شراء في السوق ، تبدأ عمليات البيع لجني الأرباح** التي انتظرت منذ بداية عمليات الشراء ، وهنا يبدأ زوج العملة بالانخفاض نتيجة البيع المستمر ، حتى يصل إلى نقطة ذروة البيوع يبدو عندها زوج العملة رخيصاً ، فتبدأ عمليات الشراء من جديد لتأكد المحللين الاقتصاديين أن زوج العملة ، سيبدأ بالصعود نتيجة تزايد الطلب على شراء عقوده .

٣. التحليل المشترك والعوامل الأخرى :

بعد الشرح السابق لآليات التحليل التقني لا بد من القول أن فهم التحليل التقني يفيد في معرفة اتجاه زوج العملة على خلال فترة زمنية معينة ، وأما تحليل الأخبار (الأساسي) فإنه الأفضل في تحديد حركة زوج العملة على المدى القريب ، وهو الأقرب لفهمه من قبل المحللين والساسة ، كما **أن التحركات الكبرى تحدث عندما يتوافق التحليلين** ، ولكن غالباً ما تكون الأخبار **والأحداث غير المتوقعة ذات الأثر الأكبر على مستوى التحليل الأساسي** ، وبالرغم من كل ما سبق ، فإننا نجد أن التحليل الفني يكون ذو توافق أكبر مع ما يجري في سوق صرف العملات ، ومع رغبة الدول

في إبقاء قيم عملاتها ضمن حدود معينة ، وبطبيعة الحال فإن **التحليل التقني يفسر عدم انهيار بعض العملات إلى ما دون مستويات معينة على الرغم من شدة ضعفها** ، يستثنى الدولار لأن قوته مرتبطة بمجموعة عوامل تبقيه قوياً رغم أن آخر الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالي كان بدايتها وشدتها في الاقتصاد الأمريكي ومن أهم هذه العوامل :

١. تسعر كافة السلع الرئيسية في البورصات العالمية بالدولار الأمريكي ومن أهمها (النفط والذهب والفضة ....الخ) .
٢. الدولار الأمريكي عملة احتياطيات أغلب دول العالم منذ اتفاقية بريتن وودز عام ١٩٤٤ كما أنها عملة المؤسسات الدولية .
٣. اعتماد معظم دول العالم على الاقتصاد الأمريكي في مستورداتهم (بما فيها الصين وأوروبا واليابان) .
٤. معظم التبادلات العالمية تتم بالدولار الأمريكي بما فيها من التبادلات التي تتم مع الشركاء الكبار لأمريكا .
٥. حرص مراكز الاقتصاد العالمي على دولار أمريكي قوي لإبقاء صادراتهم رخيصة (لتروج الصادرات).
٦. السياسة الأمريكية التي تحرص على إبقاء الدولار قوياً (لتخفيض قيمة مستورداتها من العالم) أي لتمويل عجز الميزان التجاري الأمريكي على حساب بقية الدول التي هي مضطرة بسبب الأسباب السابقة إلى دفع فاتورة رفاهية أمريكا .
٧. قوة الاقتصاد الأمريكي واعتماد الدولار على عدد هائل من السلع والخدمات يجعله أقل تأثراً بتقلبات أسعار سلع معينة أو خدمات معينة .

مناقشة الفرضيات :

- **الفرضية الأولى :**

هناك حساسية كبيرة بين حركة معدل الفائدة وحركة أسعار الصرف والعكس بالعكس أي أن حركة أسعار الصرف لها انعكاسات مباشرة على اتخاذ قرار الفائدة .

في هذا الإطار تم التوصل إلى أن :

١- هناك العلاقة الطردية بين قيمة العملة ومعدل فائدتها ، كما يتبين لنا العلاقة العكسية بين قيمة العملة ومعدل فائدة العملة المقابلة في زوج العملات .
٢- معامل ارتباط ٠.٥٥% تقريباً (علاقة ارتباط متوسطة) يدل على أن معدل الفائدة ليس المعامل الوحيد الذي يؤثر بسعر الصرف .
٣- غالباً ما يكون معدل الفائدة هو السبب في تحريك سعر الصرف من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة ، وفي بعض الأحيان وجود سعر الصرف عند مستويات معينة يكون سبباً في تبني رفع أو تخفيض معدلات الفائدة بما يتناسب مع الأهداف الاقتصادية .

وتلك النتائج تؤكد الفرضية الأولى فيما يتعلق بالأثر التبادلي ولا تتفق معها في مسألة الحساسية الكبيرة كبيرة بين حركة معدل الفائدة وحركة أسعار الصرف.

- **الفرضية الثانية :**

تعد أداة معدل الفائدة من أهم ما يجب الانتباه له عندما نريد دراسة حركة سعر صرف عملة ما مقابل عملة أخرى .

وبالنسبة لهذه الفرضية تم التوصل إلى :

أ- إن ٢٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها معدلي الفائدة في الاقتصادين (أي أن هذه ٢٥% لا تستحق تلك الضجة المثار قبل صدور قرار الفائدة وإن الحركة القوية التي تحدث قبل أو بعد قرار الفائدة مصدرها الضجة

وليس قرار الفائدة بحد ذاته) ، بالتالي لا تستطيع الإدارة الأمريكية تبني سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لتطويق الأزمات الكبيرة بل يمكن لهذه الأداة تلطيف الوضع المتأزم إلى حد ما ، لأن ٧٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها العوامل الأخرى الاقتصادية وغير الاقتصادية ، وبالتالي إذا تعاملنا مع وجود مؤثر وحيد على سعر الصرف فإننا نكون قد ابتعدنا عن الواقع وخصوصاً أن سعر الصرف يعبر عن قيمة العملة خارجياً (أي أن أي حدث اقتصادي أو سياسي أو اجتماعي قد يطرأ على أي من الاقتصادين قد يؤثر على علاقة العملتين ببعضهما البعض يتجلى ذلك بتغير سعر الصرف) .

ب- الأحداث غير المتوقعة ذات الأثر الأكبر على مستوى التحليل الأساسي .

ت-التحليل التقني يفسر عدم انهيار بعض العملات إلى ما دون مستويات معينة على الرغم من شدة ضعفها .

ث-معظم حركة زوج اليورو دولار تكون ضمن حدود معينة (٩٥% تقريباً) وإذا تجاوز حدود معينة تتدخل الدولة لإعادة الزوج للحدود المرغوبة (التي تحقق مجموعة توارنات داخلية وخارجية ذات أهمية عالية).

إن النتائج تؤكد الفرضية الثانية بشكل عام ، لكنها تختلف معها في مستوى الأهمية الممنوحة لمعدل الفائدة كأحد المتغيرات الرئيسية التي تؤثر في سعر الصرف ، حيث أن النتائج أظهرت أهمية عوامل أخرى في التحليل ، وتوقع حركة زوج العملات .

- **الفرضية الثالثة :**

تحريك سعر الفائدة كان له أثر محدوداً كأداة لجأت إليها الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي للخروج من أزمتها الاقتصادية الأخيرة .

وفي ضوء هذه الفرضية تم التوصل إلى التالي :

١. سياسة سعر الفائدة أبدت فاعلية جيدة في تهدئة الأوضاع (وليس حل الأزمة) خلال الأزمة مع اتخاذ التدابير الحكومية اللازمة (التدخل الحكومي).

٢. استخدام معدل الفائدة يكون خطيراً إذا كان غير مدروس ومخطط ضمن تحليل دقيق لبقية المؤشرات الاقتصادية وغير اقتصادية .

٣. إن معدل الفائدة لا يشكل إلا ما لا يزيد عن ٢٥% من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف .

إن النتائج تؤكد الفرضية الثالثة بشكل واضح حيث لم يكن معدل الفائدة الأداة الرئيسية في حل الأزمة الاقتصادية الأخيرة بل كان له أثر في تهدئة الأوضاع الاقتصادية في مرحلة الأزمة .

نتائج الدراسة :

١-انخفاض قيمة العملة لدولة ما يعني بأنها اقل غلاء أو تقييماً والبضائع المقومة بها تكون أقل قيمة أي أن الصادرات تكون أرخص والمستوردات تكون أغلى ، أي أن انخفاض قيمة العملة يؤثر سلباً على المستهلكين المستوردين بينما يساعد ذلك المصدرين.

٢-ارتفاع قيمة العملة لدولة ما يعني بأنها أكثر قيمة والبضائع المقومة بها تكون أكثر غلاءً فالصادرات تكون أغلى والمستوردات تكون أرخص أي تأثير إيجابي لصالح المستوردين وتأثير سلبي على المصدرين.

٣-المصارف التجارية التي تستثمر بودائع مختلف العملات الأجنبية تهيمن على سوق سعر الصرف الأجنبي. وإن معدلات العوائد المتوقعة هي الأكثر أهمية في تحديد الرغبة لشراء هذه الودائع.

٤-التوازن في سوق صرف العملات الأجنبية يحدث عندما تتساوى العوائد على الودائع بالعملة الأجنبية والعملة المحلية.

٥-تم إثبات أن زيادة أسعار الفائدة على الودائع تؤدي إلى زيادة في معدل العائد وارتفاع في قيمة العملة (من خلال المعادلة والنموذج القياسي).

٦-إن ارتفاع قيمة العملة يؤدي إلى زيادة في معدل العائد المتوقع لهذه العملة وإلى ارتفاع حقيقي في قيمتها.

٧-إن ارتفاع معدل فائدة عملة ما سيؤدي إلى تخفيض في قيمة العملة المقابلة في زوج العملة .

٨-التحليل التقني هو أساس فهم حركة زوج العملة في المدى المتوسط والبعيد .

٩-هناك عوامل تبقي الدولار قوياً رغم الأزمات التي عصفت به .

١٠-قوة الاقتصاد الأمريكي واعتماد الدولار على عدد هائل من السلع والخدمات يجعله أقل تأثراً بتقلبات أسعار سلع معينة أو خدمات معينة باستثناء تقلبات أسعار النفط .

١١-سياسة سعر الفائدة أبدت فاعلية جيدة في تهدئة الأوضاع خلال الأزمة مع اتخاذ التدابير الحكومية اللازمة (التدخل الحكومي).

١٢- معظم حركة زوج اليورو دولار تكون ضمن حدود معينة (٩٥% تقريباً) وإذا تجاوز حدود معينة تتدخل الدولة لإعادة الزوج للحدود المرغوبة (التي تحقق مجموعة توارنات داخلية وخارجية ذات أهمية عالية).

١٣- استخدام معدل الفائدة يكون خطيراً إذا كان غير مدروس ومخطط ضمن تحليل دقيق لبقية المؤشرات الاقتصادية وغير اقتصادية .

١٤- هناك العلاقة الطردية بين قيمة العملة ومعدل فائدتها ، كما يتبين لنا العلاقة العكسية بين قيمة العملة ومعدل فائدة العملة المقابلة في زوج العملات .

١٥- معامل ارتباط ٠.٥٥% تقريباً (علاقة ارتباط متوسطة) يدل على أن معدل الفائدة ليس المعامل الوحيد الذي يؤثر بسعر الصرف .

١٦- إن ٢٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها معدلي الفائدة في الاقتصادين (أي أن هذه ٢٥% لا تستحق تلك الضجة المثار قبل صدور قرار الفائدة وإن الحركة القوية التي تحدث قبل أو بعد قرار الفائدة مصدرها الضجة وليس قرار الفائدة بحد ذاته) ، بالتالي لا تستطيع الإدارة الأمريكية تبني سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لتطويق الأزمات الكبيرة بل يمكن لهذه الأداة تلطيف الوضع المتأزم إلى حد ما ، لأن ٧٥% من التغيرات التي تحصل في زوج اليورو دولار منشأها العوامل الأخرى الاقتصادية وغير الاقتصادية ، وبالتالي إذا تعاملنا مع وجود مؤثر وحيد على سعر الصرف فإننا نكون قد ابتعدنا عن الواقع وخصوصاً أن سعر الصرف يعبر عن قيمة العملة خارجياً (أي أن أي حدث اقتصادي أو سياسي أو اجتماعي قد يطرأ على أي من الاقتصادين قد يؤثر على علاقة العملتين ببعضهما البعض يتجلى ذلك بتغير سعر الصرف) .

١٧- مهما ارتفعت قيمة زوج عملة معين فإنها ستعاود الانخفاض ولو بعد حين ، وتفسير ذلك أن من توقع ارتفاع معين لقيمة زوج اليورو دولار مثلاً سيؤدي إلى التزاحم للشراء ، حتى ولو كان هذا التوقع غير منطقي ، فإنه غالباً ما يتم اتجاه العملة باتجاه توقعات الأغلبية وعند الوصول إلى نقطة تشبع شراء في السوق ، تبدأ عمليات البيع لجني الأرباح والعكس بالعكس .

١٨- التحركات الكبرى تحدث عندما يتوافق التحليلين .

١٩- الأحداث غير المتوقعة ذات الأثر الأكبر على مستوى التحليل الأساسي .

٢٠- التحليل التقني يفسر عدم انهيار بعض العملات إلى ما دون مستويات معينة على الرغم من شدة ضعفها .

٢١- غالباً ما يكون معدل الفائدة هو السبب في تحريك سعر الصرف من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة ، وفي بعض الأحيان وجود سعر الصرف عند مستويات معينة يكون سبباً في تبني رفع أو تخفيض معدلات الفائدة بما يتناسب مع الأهداف الاقتصادية .

وفي الختام لابدَّ من إيضاح أن ما يجري اليوم في الاقتصاد العالمي ما هو إلا خطط مبرمجة لصالح الدول الكبرى وتبقى الأسباب التي تدعي و تتناقلها وسائل الإعلام مجرد حجج واهية لا طائل منها حيث أن الحديث عن هذه الحجج لا يأتي إلا كتحليلات متأخرة لما جرى في الاقتصاد العالمي ، والدول الفقيرة هي الدافع الوحيد لفواتير فوضى الاقتصاد العالمي .

٧

توصيات البحث فيما يتعلق بالواقع السوري :

إن واقع الاقتصاد السوري فيما يخص موضوع البحث يتطلب مزيداً من البحث والتحليل ولكن سنورد مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تساعد في معرفة الاتجاهات التي يجب التطرق إليها ومن أهمها :

١. البدء بتطبيق سياسات أسعار فائدة أكثر عقلانية وأقل تبايناً لمنع حدوث آثار مضاعفة على سعر الصرف الحقيقي .
٢. البدء بتحرير سعر الصرف تدريجياً للوصول إلى سعر صرف حر يحاكي الواقع الاقتصادي ، بحيث يكون – سعر الصرف – مقياساً للسياسات الاقتصادية ومدى صحتها وأثرها على التوازنات الاقتصادية الخارجية والداخلية ، وبذلك يكون سعر الصرف دليلاً على نجاح السياسة الاقتصادية الداخلية أو الخارجية كون أي مؤشر يمكن أن يكون له أثر على سعر الصرف .
٣. تبني سياسة التحوط في أرصدة العملات الأجنبية من خلال تنويع سلة العملات الأجنبية المستخدمة كاحتياطي بشكل عملي ومدروس بما يؤدي إلى دعم استقرار اليرة السورية .
٤. يجب الانتباه إلى أن انخفاض قيمة العملة الوطنية يمكن أن يكون بسبب عدم ثقة الناس بالأوضاع السياسية أو الاجتماعية السائدة أكثر من تأثرها بالقرارات الاقتصادية غير الصحيحة .
٥. العمل على تبني سعر صرف حقيقي مع اتباع على سعر الصرف وتبني سياسة السوق المفتوحة بالنسبة للعملات الأجنبية .
٦. يجب أخذ العوامل المحددة لمعدل الفائدة بعين الاعتبار عند الرغبة في تبني رفع أو خفض معدل الفائدة قبل استهداف بند معين .
٧. يجب دراسة الأوضاع الاجتماعية والسياسية قبل اتخاذ أي قرار له علاقة بعمليات تبادل العملات .

المراجع العربية :

١. محمود عدنان مكيه – الفائدة موقعها بين التشريع والشريعة وتأثيرها على الحياة الاقتصادية (دراسة مقارنة) – منشورات الحلبي الحقوقية – بيروت لبنان – ٢٠٠٢

٢. د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن – النقود والتوازن الاقتصادي – مؤسسة شباب الجامعة –٢٠٠٠

٣. د. سهير محمود معتوق – الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي – الدار المصرية اللبنانية – ١٩٨٧

٤. د. أسامة بن محمد باحنشل – مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي – منشورات جامعة الملك سعود – الرياض – ١٩٩٩

٥. د. سهير محمود معتوق – الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي – الدار المصرية اللبنانية ١٩٨٩

٦. د. أحمد فريد مصطفى و د. سهير محمد السيد حسن – السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو – مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية – ٢٠٠٠

٧. د. عبد النعيم محمد مبارك – النقود والصيرفة والسياسات النقدية – دار الجامعية– بيروت – ١٩٨٥

٨. ريمون بار و د. فتح الله ولعلو – توزيع المداخيل والنقود الائتمانية – دار الحداثة – ١٩٨١

٩. د عمرو محي الدين – التخلف والتنمية – دار النضة العربية –١٩٧٥

١٠.د.عبد الحميد مبارك و د. محمود يونس – اقتصاديات النقود والتجارة الدولية – كلية التجارة جامعة الاسكندرية وبيروت – ١٩٩٦ .

١١.سالفاتور دومينيك – الاقتصاد الدولي دار ماكجروهيل للنشر– القاهرة – ١٩٧٥.

١٢.د. عبد الحميد قدي– المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية – ديوان المطبوعات الجامعية – •بن عكنون – الجزائر– ٢٠٠٣

١٣.لحلو موسى بوخاري – سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية – دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي – مكتبة الحسن العصرية –بيروت – الطبعة الأولى– ٢٠١٠

الكتب الأجنبية :

١. Dr. Paul R. krugman : International Economic Theory & Policy Seventh edition Market: An Asset Approach copyright ٢٠٠٦
٢. Prof. Steve Cunningham : International Finance ECON fifth Edition , ٢٠٠٥
٣. Dr. Fernando Quijano & Dr. Yvonn Quijano : Output - the Interest Rate, and the Exchange Rate - third edition - ٢٠٠٧
٤. Dr. Mike Moffatt : Exchange Rates and the Foreign Exchange Market - First Edition - ٢٠٠٨
٥. Rpger Leroy Miller & David D. Vanhoose : Money , Banking & Financial Markets - third edition - West Alabama - ٢٠٠٦
٦. Alan Shapiro : Multinational Financial Management - Seventh edition - California USA - ٢٠٠٩
٧. Kirsten Wandschneider : Equilibrium in the Foreign Exchange Market - second edition - ٢٠٠٨
٨. William Sharpe & Gordan .J .Alexander : Investments –Prentice Hall International –Inc. USA .
٩.Michael B Charles : Macroeconomics , second edition , Oxford university press Inc , New York , ١٩٩٨.
١٠.Jean Kllein Bernard Marois : Gestion et Strategie inanciere international – Dunod – Paris – ١٩٨٥
١١.Philippe D'arrisenet et thierry Schwob : Finance internationale – Hachette - Paris – ١٩٩٠

الدوريات والمجلات العربية :

- د. أكرم حوراني – مدى فاعلية تخفيض أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح المالي والنقدي في سورية – مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٢٧) العدد (٢) – ٢٠٠٥ .
- د. موفق السيد حسن - التطورات الحديثة للنظرية النقدية - منشورات مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية ٢٠٠١ - العدد ١٣٨ .
- د. بلقاسم عباس – سياسات أسعار الصرف – سلسلة جسر التنمية – العدد الثالث والعشرون – ٢٠٠٣ .
- لورا إكودريس – أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام – مجلة التمويل والتنمية، العدد الرابع – ١٩٩٦.

الدوريات والمجلات الأجنبية :

- M. Sanchez - The link between interest rates and exchange rates - do contractionary depreciations make a difference - November ٢٠٠٥.
- Shambaugh , J - The Effect of Fixed Exchange Rates on Monetary Policy - Quarter Journal of Economies – ٢٠٠٤
- Ball, L -Policy Rules and External Shocks - In Loayza, N. and Schmidt-Hebbel, K. (Eds.) : Monetary Policy, Rules and Transmission Mechanisms, Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Santiago de Chile – ٢٠٠٢
- Eurostatistics Data for short-term economic analysis Issue number ٠١/٢٠١١

محاضرات وندوات :

١. د. مريم لبصايرة – محاضرات في المالية – كلية العلوم الاقتصادية – جامعة محمد خيضر– بسكرة – ٢٠٠٤.

أبحاث منشورة على الانترنت :

١. د. عبد الله شحاتة – الأزمة المالية : المفهوم والأسباب – بحث منشور على الانترنت في الموقع :

www.pidegypt.org/download/forum/azma.doc

٢. بول كروغمان – أزمة الغذاء العالمية... الأسباب والمسؤوليات منشور على الانترنت في الموقع :

http://www.alittihad.ae/wajhatdetails.php?id=٣٥٨٥٢

٣. د. عبدالله أحمد عبدالله – البطالة في أوروبا منشور على الإنترنت في الموقع :

http://www.fakieh-rdc.org/showpaper.php?action=showpaper&paperid=٤٢٧٠٧

المواقع الالكترونية :

١. http://www.ecb.int/press/pr/stats/sis/html/index.en.html
٢. http://www.bankofengland.co.uk/
٣. http://www.economicswebinstitute.org/essays/is-lm٢.htm
٤. http://www.oanda.com/currency/average
٥. http://www.tradingeconomics.com/Economics/Interest-Rate.aspx?Symbol=EUR
٦. http://www.dailyfx.com/calendar/bank-calendar.html
٧. http://www.forexfactory.com/news.php
٨. http://acronyms.thefreedictionary.com/AWB
٩. http://ar.easy-forex.com/evo/int/researchandanalysis.aspx
١٠. http://www.ecpulse.com/ar/Education/TechnicalAnalysis/?rid=٤٧
١١. http://www.markets.com/ar/education/technical-analysis/what-is-technical-analysis.html
١٢. http://www.markets.com/ar/education/fundamental-analysis/main-economic-indicators.html
١٣. http://arabic.bayynat.org.lb/hadathwamawkif/iraq٣galuoon.htm
١٤. http://www.baltic-course.com/eng/analytics/?doc=٢٠٠٠٤
١٥. http://www.census.gov/foreign-trade/data/index.html
١٦. http://www.baltic-course.com/eng/analytics/?doc=٢٠٠٠٤
١٧. http://www.tradingeconomics.com/united-states/indicators/
١٨. http://ec.europa.eu/trade/creating-opportunities/bilateral-relations/countries/united-states/
١٩. http://www.alqabas.com.kw/Article.aspx?id=٦٧٤٤٨٠&date=٠٧٠٢٢٠١١
٢٠. http://www.wtrg.com/prices.htm

٢١.http://aljazeera.net/News/archive/archive?ArchiveId=٣٢٨٠٩١
٢٢.http://www.al-jazirah.com.sa/magazine/٠٥٠٤٢٠٠٥/ektsad٩.htm
٢٣.http://www.aljazeera.net/NR/exeres/٠٢F٣٥A٣٩-٨٧٠٠-٤٧٧١-٩٠٣C-٢٣٧٩٩E٤٢٣F٩٠.htm
٢٤.http://www.syriarose.com/ar/news/view/٢٩٣٣٩.html
٢٥.http://www.dw-world.de/dw/article/٠,,١٦٩٥٦٨٧,٠٠.html
٢٦.http://www.annabaa.org/nbanews/٢٠١٠/٠٨/٠٧٣.htm
٢٧.http://www.alaswaq.net/views/٢٠٠٨/٠٤/٠٩/١٥١٨٤.html
٢٨.http://www.al-tagheer.com/news٢٦٣٨٤.html