مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية
ISSN 2352-9962 / E-ISSN 2572-0147
المجلد 08، العدد 02- جوان 2021

# تطور المكانة الدولية لعملة اليورو بعد مسيرة 20 عاما– ما الجديد؟

# The evolution of the international status of the euro currency after 20 years - what's new؟

د. شريف بوعلي بودري

جامعة حفر الباطن – المملكة العربية السعوديةdrcboudri@uhb.edu.sa

تاريخ التسليم: 2020/09/14، تاريخ المراجعة: 2020/10/07، تاريخ القبول:2020/10/17

**ملخص**

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تطور المكانة الدولية لعملة اليورو منذ نشأته في النظام النقدي الدولي، خاصة في العقد الأخير من هذا القرن، حيث تميزت هذه الفترة بضعف النشاط الاقتصادي العالمي، وزيادة إصدار الديون من قبل الشركات والمقترضين في الأسواق الناشئة في أسواق رأس المال العالمية. وتوصلت الدراسة إلى أن المكانة الدولية لعملة اليورو كانت في زيادة مستمرة خلال العقد الأول من ظهورها، غير أن التطورات الأخيرة أدت إلى استقرار الدور الدولي لليورو في مختلف المعاملات المالية الدولية، فقد ظلت حصة اليورو في احتياطيات النقد الأجنبي العالمية والودائع الدولية المستحقة مستقرة على نطاق واسع محتلا المرتبة الثانية بعد الدولار الأمريكي، مع زيادة في حصته في القروض الدولية المستحقة بشكل ملحوظ، الأمر الذي يشكل تحديات كبيرة أمام هذه العملة الأوروبية الموحدة لمنافسة الدولار الأمريكي على ريادة النظام النقدي الدولي.

**الكلمات المفتاحية:** اليورو– المعاملات المالية الدولية– العملة القيادية– النظام النقدي الدولي.

**Abstract**

This study aims to clarifying the development of the international status of the euro in the international monetary system since its inception , especially in the last decade of this century, as this period which was marked a weakness in the global economic activity, and the increasing in debt issuance by companies and borrowers in emerging markets in global capital markets. The study found that the international status of the euro was in a continuous increase during the first decade of its appearance, but recent developments have led to the stability of the euro's international role in various international financial transactions, the share of the euro in global foreign exchange reserves and outstanding international deposits remained stable on a large scale, ranking the second place after the US dollar, with an increase in its share in international outstanding loans. This poses great challenges for this union European currency to compete the US dollar about the leadership of the international monetary system.

**Key words:** the euro - international financial transactions- Hard currency -the international monetary system.

## 1. مقدمة:

على عكس ما كان يُتوقع، لم تستطع عملتا الين الياباني والمارك الألماني احتلال الصدارة كعملة عالمية في تسعينيات القرن 20، نظراً لأن اقتصادياتهما كانتا أصغر حجما من الاقتصاد الأمريكي، كما أن أسواقهما المالية لم تكونا أكثر تطورا وسيولة من سوق نيويورك. لكن ظهور اليورو شكّل منافسا قويا للدولار الأمريكي لارتكازه على اقتصاد منطقة اليورو الأقوى من الاقتصاد الأمريكي، كما أنه يشكل مخزناً جيداً وآمناً للقيمة مقارنة بالدولار الأمريكي.

يتم دعم الدور الدولي لليورو في المقام الأول من قبل اتحاد النقد الأوروبي الأعمق والأكثر اكتمالا، بما في ذلك النهوض باتحاد أسواق رأس المال، في سياق إتباع سياسات اقتصادية سليمة في منطقة اليورو. يدعم النظام الأوروبي هذه السياسات ويؤكد على الحاجة إلى بذل المزيد من الجهود لإكمال الاتحاد النقدي الأوروبي. وتؤكد جائحة COVID 19 الأخيرة على إلحاحية هذه السياسات وجهود الإصلاح، التي تعد أساسية في رفع جاذبية اليورو على مستوى العالم، فقد اتخذ البنك المركزي الأوروبي تدابير فورية واستثنائية استجابة للوباء لمعالجة الخلل المحتمل في السوق واحتياجات سيولة اليورو في منطقة اليورو والعالم، وذلك للتخفيف من المخاطر على الانتقال السلس لسياسته النقدية بما يتماشى مع تفويضه. ومن خلال القيام بذلك، يجب أن تعمل هذه الإجراءات بدورها أيضًا على حماية جاذبية اليورو على مستوى العالم.

**إشكالية الدراسة:** ومن هنا يمكن طرح الإشكالية التالية:

– ما هو واقع المكانة الدولية لعملة اليورو كعملة قيادية في النظام النقدي الدولي بعد مسيرة عشرون عاما، وهل سيتجاوز الدولار الأمريكي؟

**فرضية الدراسة:** المكانة الدولية لعملة اليورو في تزائد مستمر منذ نشأته وهو سيتجاوز الدولار الأمريكي قريبا على ريادة النظام النقدي الدولي.

**أهداف الدراسة:** تهدف الدراسة إلى التعرف على تطور المكانة الدولية لعملة اليورو في النظام النقدي الدولي في مختلف المعاملات المالية الدولية، والتعرف على الأسباب التي ساعدت عملة اليورو على الظفر بهذه المكانة العالمية بعد الدولار الأمريكي، وما هي أهم المشاكل والتحديات التي تعترض طريقه مستقبلا.

**المنهج المتبع:** سنعتمد في هذه الدراسة على المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف والتحليل، والذي يساعدنا على عرض وتحليل البيانات المتعلقة بالمكانة الدولية لعملة اليورو كعملة منافسة للدولار

الأمريكي على أهم المعاملات المالية الدولية مستعينين في ذلك على الكثير من الإحصائيات والدراسات الحديثة والمتخصصة.

**2- مساهمة اليورو في تكوين الاحتياطيات الدولية:**

يقصد بالاحتياطات الدولية، تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر للاختلال في موازين المدفوعات، أو لضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة، أو لأغراض أخرى أو لكل هذه الأغراض مجتمعة (رمزي زكي، 1994، ص: 73). ويعتبر اليورو العملة الدولية الوحيدة التي تشكل منافساً قوياً للدولار الأمريكي كعملة احتياط رئيسية حالياً منذ انطلاقه سنة 1999، نظراً لتمتع منطقة اليورو بوزن اقتصادي كبير يفوق مثيله في الولايات المتحدة الأمريكية، مع صعود عملات غير تقليدية أخرى على غرار الدولار الكندي والدولار الأسترالي واليوان الصيني.

وحسب تقارير البنك المركزي الأوروبي (ECB, 2017-2020) فقد انتعشت حصة اليورو في الأرصدة العالمية الرسمية لاحتياطات الصرف الأجنبية في عام 2019، فبأسعار الصرف الحالية، ارتفعت الأرصدة العالمية المفصح عنها من احتياطات الصرف الأجنبي إلى 20.54% في نهاية عام 2019 مقابل 19.1 % في نهاية عام 2016. بينما مساهمة الدولار الأمريكي انخفضت تقريبا من 65.3% في نهاية سنة 2016، إلى 60.89% في نهاية سنة 2019 عند أدنى مستوياته منذ بروزه كعملة احتياط عقب الحرب العالمية الثانية (انظر الجدول رقم 01).

**الجدول رقم 01: تطور حصة اليورو في احتياطات الصرف الدولية كنسبة مئوية**

**الوحدة:** (بالمائة %، بسعر الصرف الحالي، نهاية الفترة)

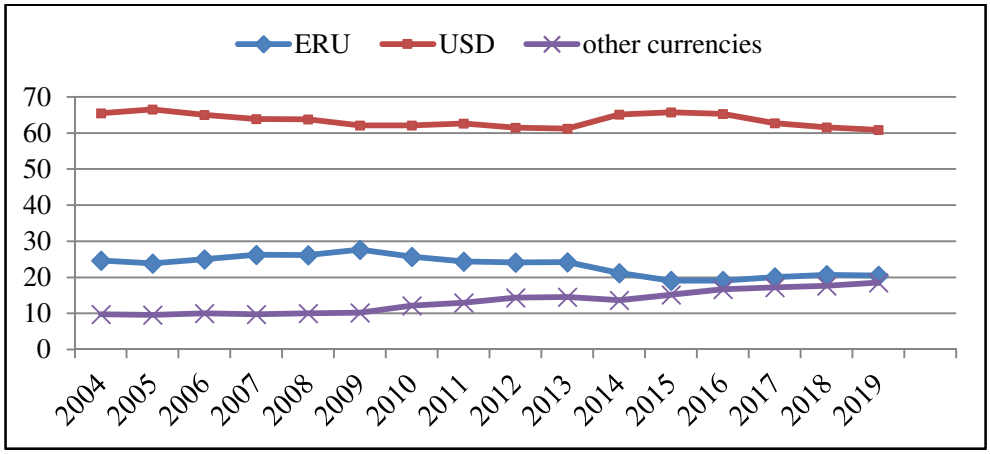
| السنة | 2001 | 2005 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **الدولار الأمريكي** | 70,7 | 66,5 | 62,1 | 62,6 | 61,5 | 61,2 | 65,1 | 65,7 | 65,3 | 62,7 | 61,69 | 60,89 |
| **اليورو** | **19,8** | **23,9** | **25,7** | **24,4** | **24,1** | **24,2** | **21,2** | **19,1** | **19,1** | **20,1** | **20,69** | **20,54** |
| **الجنيه الإسترليني** | 2,7 | 3,7 | 3,9 | 3,8 | 4,0 | 4,0 | 3,7 | 4,7 | 4,3 | 4,5 | 4,43 | 4,62 |
| **الين الياباني** | 5,2 | 4,0 | 3,7 | 3,6 | 4,1 | 3,8 | 3,5 | 3,8 | 4,0 | 4,9 | 5,20 | 5,70 |
| **اليوان الصيني** | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,1 | 1,2 | 1,89 | 1,96 |
| **عملات أخرى** | 1,6 | 1,9 | 4,6 | 5,6 | 6,3 | 6,8 | 6,5 | 6,7 | 6,2 | 6,6 | 6,09 | 6,13 |

**Source:** IMF, (2020). *"Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)"*, International Financial Statistics (IFS), Data extracted from http://data.imf.org/ on: 22/06/2020 10:52:51 AM. Available at: https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4

من خلال الجدول رقم 01، نلاحظ أن الدولار الأمريكي يشكل أهم عملة من العملات المشكلة للاحتياطات الدولية، غير أن هذه المكانة بدأت تتراجع منذ ظهور عملة اليورو سنة 1999، من نسبة 70.9% حتى وصلت إلى نسبة 60.89 % نهاية عام 2019، أي بنسبة

انخفاض 14.12%. في حين أن العملة اليورو بدأت بداية موفقة عند ظهورها بحيث شكلت ما نسبته 17.9% ثم ارتفعت هذه النسبة إلى أن وصلت إلى ما يقارب 27.7% من إجمالي الاحتياطات الدولية سنة 2009، رغم تراجع مكانتها بعد كل من الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية عام 2010، والتي قدرت بنسبة 20.54% نهاية عام 2019، غير أنها تبقى دائما في المرتبة الثانية بعد الدولار الأمريكي.

**الشكل رقم (01): تطور حصة اليورو في الاحتياطات الرسمية الدولية من الصرف الأجنبي**




**المصدر**: إعداد الباحث بالاعتماد على أرقام الجدول رقم 01.

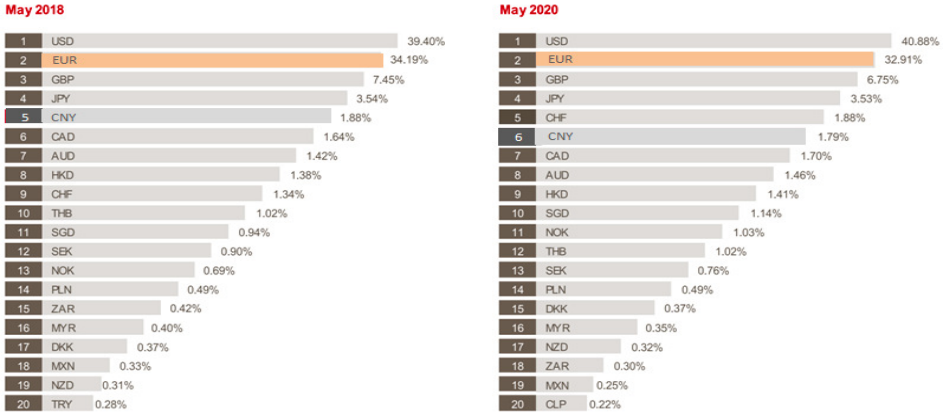
الملاحظ من الشكل أعلاه، أن هناك تناظر واضح بين مكانة الدولار الأمريكي وعملة اليورو مبيّنا العلاقة العكسية بينهما، فكلما تراجعت مكانة الدولار تزايدت مكانة اليورو، والعكس. ورغم تراجع مكانة اليورو قليلاً بعد السنوات التي تلت أزمة الديون السيادية، إلا أنه مازال يشكل منافساً جادّاً وقوياً للدولار الأمريكي في المرتبة الثانية.

تشير الدراسات الحديثة (Chiţu, L., Gomes, J. and Pauli, R., 2019) إلى أن شراء الأصول الاحتياطية يمكن أن تعكس دوافع مختلفة، بما في ذلك إدارة سعر الصرف وقرارات تنويع العملات. وانخفضت حصة الدولار الأمريكي، العملة الاحتياطية العالمية الرائدة، إلى أدنى مستوى لها عام 2019، مما يشير إلى استمرار الاتجاه نحو التنويع التدريجي لمحافظ الاحتياطي العالمية. وقد نما تراكم الذهب من قبل حاملي الاحتياطي الرسمي بشكل مستمر، مما يشير إلى أن البنوك المركزية تستكشف بدائل للعملات الرئيسية القيادية.

### 3- تطور مساهمة اليورو كعملة دفع عالمية:

إذا ما تتبعنا تطور استخدام اليورو كعملة دفع دولية، فإننا نلاحظ أنه من المرجح أن يزداد تأثير اليورو على حركة التجارة الدولية، لأنه سوف يؤدي إلى تحويل التجارة داخل الإتحاد الأوروبي بتسعير صادراتها باليورو على أساس قبول اليورو لتسوية أسعارها بدلاً من الدولار الذي مازال مستخدما بنسبة كبيرة بين الدول الأوروبية، وهذا ما سيؤدي إلى زيادة الطلب على اليورو وخاصة من طرف الدول التي تعتبر الإتحاد الأوروبي شريكها الأول، مثل دول شرق آسيا والدول العربية ومعظم الدول الإفريقية (Mary A. Irace & Rebecca M. Nelson, 2018, P: 33). وفي نفس الوقت سوف تؤدي حاجة هذه الدول إلى اليورو لتسديد أسعار وارداتها من الإتحاد الأوروبي إلى اللجوء إلى تسعير صادراتها إلى الإتحاد الأوروبي أيضاً باليورو، أو إلى تكوين احتياطات باليورو أو إلى الحصول على قروض باليورو، وهذا ما سيؤثر على الدولار كعملة لتسوية المعاملات التجارية الدولية (Livia, Barry, Arnaud, 2012, P: 40).

**الشكل رقم (02): حصة استخدام اليورو كعملة دفع دولية**




**Source**: SWIFT, June 2020, available at: https://www.interest.co.nz/sites/default/files/embedded_images/rmb_tracker_june_2020_slides_en.pdf

### 4 - مساهمة اليورو في تداولات سوق الصرف الأجنبي:

ظل اليورو ثاني أكثر العملات تداولاً في أسواق العملات الأجنبية منذ نشأته. وتشير التقارير المستقاة من أحدث مسح أجري كل ثلاث سنوات لنشاط الصرف الأجنبي العالمي الذي أجراه بنك التسويات الدولية (Bank of International Settlements, 2019) إلى أن حصة اليورو في دوران العملات الأجنبية العالمية زادت بنحو 1 نقطة مئوية بين عام 2016 - وهو العام الذي

أُجري فيه الاستطلاع السابق – وعام 2019، بدأت حصة كبيرة من المعاملات المتعلقة باليورو في مدينة لندن، حيث تم إجراء ما يقرب من 50 % من دوران العملات الأجنبية العالمية في اليورو في المملكة المتحدة، مقابل ما يقرب من 13% في منطقة اليورو.

ويشير مسح البنك المركزي الأوروبي الذي يجري كل ثلاث سنوات لبورصات العملات الأجنبية وأسواق المشتقات خارج البورصة في عام 2019 الصادر عن بنك التسويات الدولية (BIS) إلى أن التداول في أسواق الصرف الأجنبي بلغ 6.6 تريليون دولار أمريكي في أبريل 2019، مقابل 5.1 تريليون دولار أمريكي في أبريل 2016. ويعزى أكثر من نصف الارتفاع في تداول العملات الأجنبية إلى المعاملات في مقايضات العملات الأجنبية.

ظل الدولار الأمريكي العملة الرائدة في سوق الصرف الأجنبي، حيث شارك في ما يقرب من 90% من جميع المعاملات، وظل اليورو ثاني أكثر العملات تداولًا، حيث زادت حصته بحوالي نقطة مئوية واحدة، إلى حوالي 32% في أبريل 2019 (انظر الشكل رقم 03). وتعزى الزيادة إلى ديناميكية المعاملات في بعض أزواج العملات، لا سيما الين الياباني واليورو والفرنك السويسري. على الرغم من ذلك، ظلت حصة اليورو دون ذروتها البالغة 39 % من معاملات النقد الأجنبي العالمية في أبريل 2010. تماشيا مع الاحتياطيات العالمية، أصبحت المعاملات في أسواق الصرف الأجنبي العالمية أكثر تنوعا، وارتفعت حصة المعاملات مقابل عملات الأسواق الناشئة إلى 25%.

**الجدول رقم 02: تطور مساهمة اليورو في تداولات سوق الصرف الأجنبي**

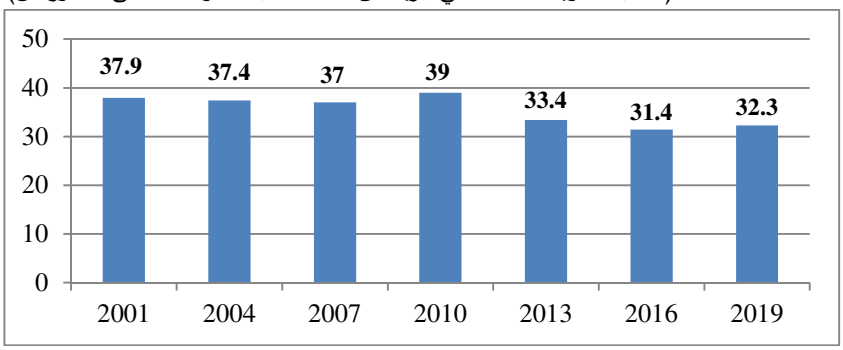
**الوحدة:** (200%، أبريل من كل سنة)

| العملة | 2001 | 2004 | 2007 | 2010 | 2013 | 2016 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الدولار الأمريكي | 89.9 | 88.0 | 85.6 | 84.9 | 87.0 | 87.6 | 88.3 |
| **اليورو** | **37.9** | **37.4** | **37.0** | **39.0** | **33.4** | **31.4** | **32.3** |
| الين الياباني | 23.5 | 20.8 | 17.2 | 19.0 | 23.0 | 21.6 | 16.8 |
| الجنيه الإسترليني | 13.0 | 16.5 | 14.9 | 12.9 | 11.8 | 12.8 | 12.8 |
| الدولار الأسترالي | 4.3 | 6.0 | 6.6 | 7.6 | 8.6 | 6.9 | 6.8 |
| الدولار الكندي | 4.5 | 4.2 | 4.3 | 5.3 | 4.6 | 5.1 | 5.0 |
| الفرنك السويسري | 6.0 | 6.0 | 6.8 | 6.3 | 5.2 | 4.8 | 5.0 |
| اليوان الصيني | 0.0 | 0.1 | 0.5 | 0.9 | 2.2 | 4.0 | 4.3 |
| الدولار النيوزيلندي | 0.6 | 1.1 | 1.9 | 1.6 | 2.0 | 2.1 | 2.1 |
| الكرونا السويدي | 2.5 | 2.2 | 2.7 | 2.2 | 1.8 | 2.2 | 2.0 |
| عملات أخرى | 17.8 | 17.7 | 22.5 | 20.4 | 20.4 | 21.5 | 24.6 |
| **الإجمالي** | **200.0** | **200.0** | **200.0** | **200.0** | **200.0** | **200.0** | **200.0** |

**Source**: Bank of International Settlements, **Foreign exchange turnover in April 2019**, Statistical Bulletin, September 2019. Available at: https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx.pdf

**الشكل رقم (03): تطور حصة اليورو في معاملات سوق صرف العملات الأجنبية**

(النسب المئوية 200%، في أبريل من السنة المقابلة الموضحة على المحور س)



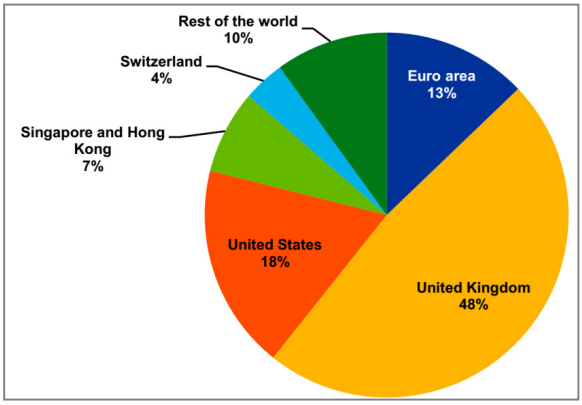

**المصدر**: إعداد الباحث بالاعتماد على أرقام الجدول رقم 02.

**ملاحظة:** بما أن هناك عملتين مصحوبتين في كل معاملة، فإن مجموع حصص العملات الفردية يبلغ 200% بدلاً من 100%.

ظلت مدينة لندن المكان الرئيسي عالميًا لمعاملات الصرف الأجنبي باليورو في أبريل 2019، قبل أقل من عام من خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، ويتركز تداول العملات الأجنبية بشكل متزايد في عدد صغير من المحاور المالية الكبيرة، ففي عام 2019، شكلت أكبر خمسة مواقع تجارية 79% من معاملات النقد الأجنبي العالمية تمثل المملكة المتحدة وحدها 43%. يعكس هذا إلى حد كبير دور مدينة لندن، التي تلعب دورًا محوريًا عبر مجموعة من الأسواق المالية، وهي أكبر مكان في العالم لتداول العملات الأجنبية (Schrimpf & Sushko, 2019, PP: 19-35).

كان دور مدينة لندن أكثر وضوحًا في معاملات صرف العملات الأجنبية مقابل اليورو، حيث بلغت نسبة 50% تقريبًا (انظر الشكل رقم 04). حدثت معظم معاملات صرف العملات الأجنبية مقابل اليورو خارج منطقة اليورو، أي في لندن أو في مواقع أخرى، بلغت الحصة الإجمالية لمواقع التداول في منطقة اليورو 13% فقط من إجمالي المعاملات التي تشمل اليورو في فترة المراجعة بين عامي 2016 و 2019. وتشير الأبحاث إلى أن عوامل مختلفة تتحد لتحديد موقع تداول العملات الأجنبية، تميل العائدات المتزايدة وتأثيرات سيولة السوق ذاتية الدعم إلى تركيز المعاملات في عدد قليل من المراكز المالية. تعد اقتصاديات النطاق الناشئة عن تركيز موردي السلع الوسيطة أو الخدمات المتخصصة، مثل الخدمات القانونية وخدمات تكنولوجيا المعلومات والمحاسبة، أو توافر الموظفين المهرة والموهوبين، مصادر إضافية لتقسيم جغرافية تجارة العملات الأجنبية (Eichengreen, B., Lafarguette, R. and Mehl, A., 2016).

**الشكل رقم 04: معاملات الصرف الأجنبي باليورو خارج منطقة اليورو (النسب المئوية)**

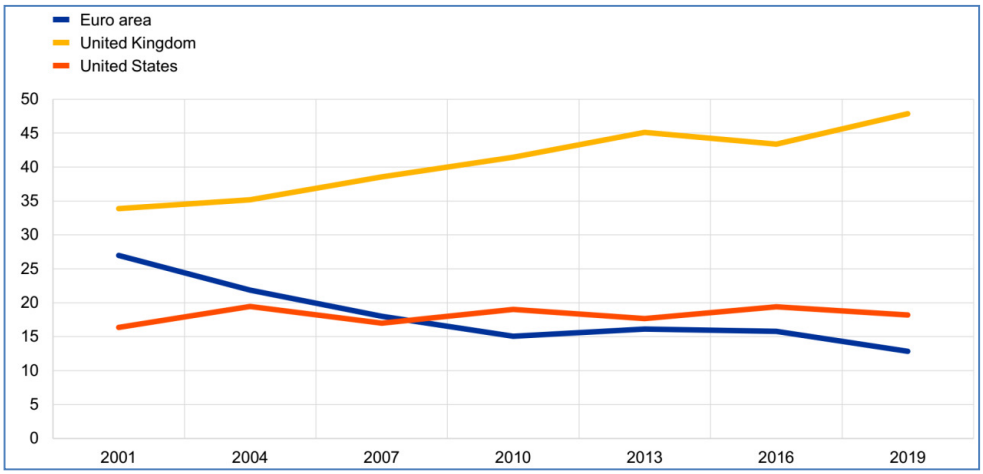



**Sources**: BIS and ECB staff calculations.

**ملاحظات:** تتضمن البيانات المعاملات الفورية، العقود الآجلة، مقايضات الصرف الأجنبي، مقايضات العملات، الخيارات وغيرها من المنتجات. يتم تعديلها من أجل الحساب المزدوج بين الوكلاء المحليين (أي الأساس الإجمالي الصافي). وقد تختلف قليلاً عن بيانات المسح الوطني بسبب الاختلافات في إجراءات التجميع والتقريب. يستخدم بنك التسويات الدولية العديد من المعايير لتحديد موقع معاملة الصرف الأجنبي، ولا سيما موقع مكتب المبيعات.

إن أولوية مدينة لندن كمكان تداول لليورو هي ظاهرة قديمة منذ نشأته، وقد نمت بشكل أكبر خلال الفترة 2016–2019، حيث زادت حصتها بنحو 5 نقاط مئوية، مقابل 14 نقطة مئوية منذ عام 2001 (انظر الشكل رقم 05).

**الشكل رقم 05: تطور أهمية مدينة لندن لمعاملات الصرف الأجنبي مقابل اليورو** (النسب المئوية)




**Sources**: European Central Bank (2020) "**The International Role of the Euro**" *Frankfurt Germany*, JUNE 2020. Available at: http://www.ecb.europa.eu

**5- مساهمة اليورو في تحرير الديون الخارجية:**

انخفضت حصة اليورو في مخزون سندات الدين الدولية بنسبة 0.3 نقطة مئوية في عام 2019 مقارنة بالسنة التي قبلها، لتقف عند حوالي 22% بأسعار صرف ثابتة (انظر الشكل رقم 06). وعلى النقيض من ذلك، ارتفعت حصة الدولار الأمريكي بمقدار نصف نقطة مئوية مقارنة بسنة 2018، لتواصل الاتجاه الصعودي الذي شهدته قبل الأزمة المالية العالمية لعام 2008-2009.

**الجدول رقم (03): توزيع العملات القيادية ضمن سندات الدين الدولية بالنسبة المائوية (%)**

(مقومة بأسعار الصرف الجارية، نهاية الفترة)

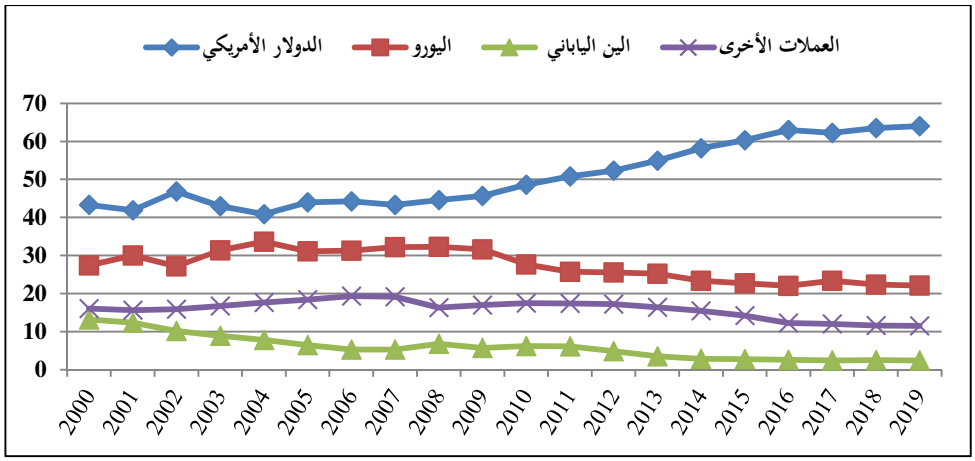
| العملة / السنة | الدولار الأمريكي (USD) | اليورو (EUR) | الين الياباني (JPY) | العملات الأخرى |
|---|---|---|---|---|
| **2000** | 43.3 | 27.4 | 13.2 | 16.1 |
| **2001** | 41.9 | 30.0 | 12.4 | 15.6 |
| **2002** | 46.8 | 27.2 | 10.2 | 15.9 |
| **2003** | 43.0 | 31.4 | 8.9 | 16.7 |
| **2004** | 40.9 | 33.6 | 7.8 | 17.7 |
| **2005** | 44.0 | 31.1 | 6.5 | 18.4 |
| **2006** | 44.2 | 31.3 | 5.3 | 19.3 |
| **2007** | 43.3 | 32.2 | 5.3 | 19.2 |
| **2008** | 44.6 | 32.3 | 6.8 | 16.3 |
| **2009** | 45.7 | 31.6 | 5.7 | 17.0 |
| **2010** | 48.6 | 27.7 | 6.2 | 17.5 |
| **2011** | 50.8 | 25.7 | 6.1 | 17.4 |
| **2012** | 52.3 | 25.6 | 4.9 | 17.2 |
| **2013** | 54.9 | 25.2 | 3.5 | 16.4 |
| **2014** | 58.2 | 23.4 | 2.9 | 15.5 |
| **2015** | 60.3 | 22.7 | 2.8 | 14.2 |
| **2016** | 63.0 | 22.0 | 2.6 | 12.3 |
| **2017** | 62.2 | 23.4 | 2.4 | 12.0 |
| **2018** | 63.5 | 22.4 | 2.5 | 11.6 |
| **2019** | 64.0 | 22.1 | 2.4 | 11.5 |

**Source**: BIS and ECB calculations, June 2020.

وتشير الأبحاث الحديثة إلى أن التوزيع الجغرافي لممتلكات السندات بالدولار الأمريكي فريد من نوعه حيث يمتلك المستثمرون الأجانب حصة كبيرة، في حين أن الغالبية العظمى من السندات بعملات أخرى، بما في ذلك اليورو، يمتلكها مستثمرون محليون (Maggiori, M., Neiman, B. and Schreger, J., 2019).

**الشكل رقم 06: حصة اليورو في رصيد سندات الدين الدولية حتى نهاية عام 2019**

(النسب المئوية ؛ بأسعار الصرف للربع الرابع من عام 2019)



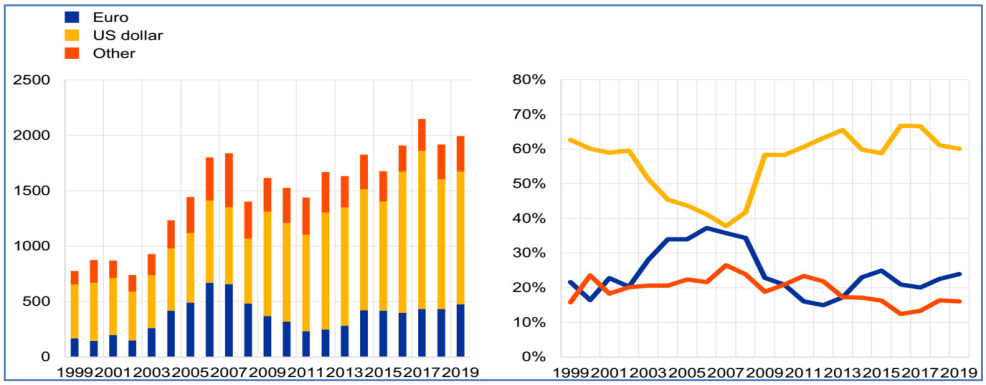

**المصدر**: إعداد الباحث بالاعتماد على أرقام الجدول رقم (03).

يشير فحص البيانات الدقيقة لبنك التسويات الدولي (BIS, 2020) بشأن الإصدار الدولي لأوراق الدين المقومة بالعملة الأجنبية إلى أن حصة الإصدار المقومة بالدولار الأمريكي كانت مستقرة على نطاق واسع عام 2019، بينما زادت حصة إصدار اليورو للسنة الثانية على التوالي. حيث في عام 2019، ارتفع الحجم الإجمالي لإصدار الديون المقومة بالعملة الأجنبية بنسبة 4% تقريبًا، إلى أقل بقليل من 2 تريليون دولار أمريكي، مما أدى جزئيًا إلى عكس الانخفاض الملحوظ في عام 2018 (انظر اللوحة اليسرى من الشكل رقم 07). وقد ارتفع إصدار سندات الدين المقومة بالدولار الأمريكي بنسبة 2% فقط، أي 26 مليار دولار أمريكي فقط، بينما ارتفع إصدار اليورو بنسبة 10%، أي 44 مليار دولار أمريكي. وبالتالي، ظلت حصة إصدار الدولار الأمريكي مستقرة على نطاق واسع، عند حوالي 60% من إجمالي الإصدار في عام 2019 – بانخفاض قدره 7 نقاط مئوية تقريبًا عن ذروته في عام 2016. وعلى النقيض من ذلك، ارتفعت حصة إصدار اليورو بنسبة 1.4 نقطة مئوية بين عامي 2018 و2019، إلى ما يقرب من 24%.

إن البيانات المتعلقة بحصة اليورو في إصدار الديون المقومة بالعملة الأجنبية تكشف عن نمط مختلف عن البيانات المتعلقة بمخزون سندات الدين الدولية، قد يرجع ذلك إلى حقيقة أن هذه الأخيرة تعتمد بشكل إضافي على صافي الاسترداد والتطورات في أدوات سوق المال.

**الشكل رقم 07: حصة اليورو في الإصدار الدولي لأوراق الدين بالعملة الأجنبية**

**(اللوحة اليسرى:** مليارات الدولارات، **اللوحة اليمنى:** النسب المئوية)




**Sources**: Dealogic and ECB calculations (2020).

كان إصدار سندات الدين الدولية بالدولار الأمريكي منذ سنة 2016 مدفوعًا إلى حد كبير بالإصدار المتجدد من قبل المقترضين في الأسواق الناشئة، والذي ربما يرتبط بمحور الاحتياطي الفيدرالي لسياسة نقدية أكثر ملائمة، وارتفع إصدار الديون المقومة بالدولار الأمريكي من قبل المقترضين في الأسواق الناشئة بشكل ملحوظ بنسبة 30 % تقريبًا في عام 2019، وبالتالي عكس معظم الانخفاض في عام 2018 (See ECB's report, 2020) ويتماشى هذا مع التطورات التي حدثت خلال العقد الماضي، حيث حاولت جهات إصدار الأسواق الناشئة الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة الأمريكية لاقتراض الدولار الأمريكي. ونتيجة لذلك، ارتفعت حصة إصدار الدولار الأمريكي بشكل ملحوظ بين عامي 2009 و2013 عندما تم نشر السياسات النقدية الأمريكية غير التقليدية وظلت مرتفعة بعد ذلك. على النقيض من الأسواق الناشئة، انخفض إصدار الديون المقومة بالدولار الأمريكي في الاقتصادات المتقدمة في عام 2019 (ECB, 2020, P : 35).

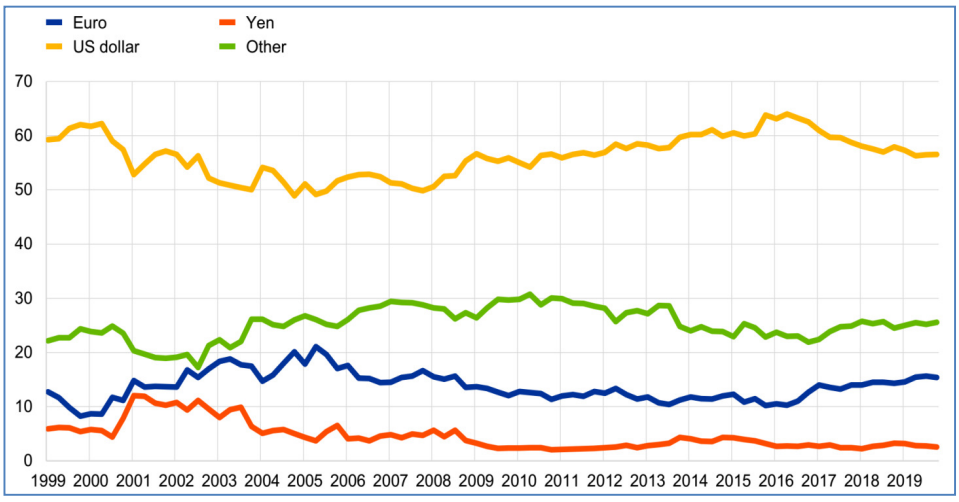
تشير الأبحاث الحديثة (Ilzetzki, E., Reinhart, C. and Rogoff, K., 2020) إلى أن زيادة عمق وسيولة الأسواق المالية في منطقة اليورو، وتعزيز جودة الائتمان وسيولة الديون في منطقة اليورو، من شأنه أن يدعم الدور الدولي لليورو. ففي قمة اليورو في 13 ديسمبر 2019، شدد قادة منطقة اليورو على أن الدور الدولي لليورو "يجب أن يكون متناسبًا مع الوزن الاقتصادي والمالي العالمي للاتحاد (الأوروبي)".

**6- مساهمة اليورو في إجمالي الودائع والقروض الدولية المستحقة:**

استمرت حصة اليورو في أسواق القروض الدولية في الارتفاع منذ العام 2016 (انظر الشكل رقم 08). ويمثل هذا انعكاسًا للانخفاض الملحوظ بين عامي 2006 و 2014. وكما هو مبين في التقارير السابقة للبنك المركزي الأوروبي (ECB, 2019-2018-2017)، كان الانخفاض في حصة اليورو في القروض الدولية في تلك الفترة مستحقًا وخاصة مع القيام بخفض مديونية البنوك في منطقة اليورو والجهود التنظيمية للحد من التعرض للقروض الأجنبية. وبأسعار الصرف الثابتة، زادت حصة اليورو في القروض الدولية في عام 2019، بنحو نقطة مئوية واحدة. في الوقت نفسه، انخفضت حصة الدولار الأمريكي في أسواق القروض الدولية بأكثر من نقطة مئوية واحدة، على الرغم من أنها ظلت العملة الرائدة في أسواق القروض الدولية بهامش كبير.

**الشكل رقم 08: تطور حصة اليورو في القروض الدولية المستحقة حتى نهاية عام 2019**

(**النسب المئوية**؛ بأسعار الصرف للربع الرابع من عام 2019)

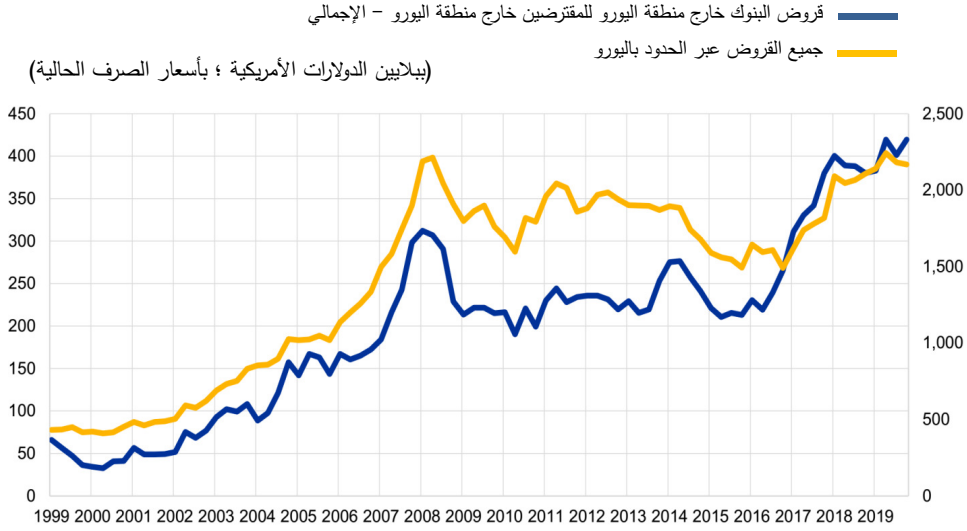



**Sources**: European Central Bank (2020) "**The International Role of the Euro**" *Frankfurt Germany*, JUNE 2020. Available at: http://www.ecb.europa.eu.

ربما استمر موقف السياسة النقدية المتكيفة للبنك المركزي الأوروبي في دعم اليورو في أسواق القروض الدولية. ومن حيث القيمة المطلقة، نمت أحجام القروض المقومة باليورو من قبل البنوك خارج منطقة اليورو للمقترضين من خارج منطقة اليورو بشكل سريع منذ عام 2016، بحيث بلغت حوالي ضعف حجمها في عام 2019 كما في أعقاب الأزمة المالية العالمية في عام 2009 بأسعار الصرف الحالية (انظر الشكل رقم 09). وبالمثل، كانت أحجام جميع القروض المعلقة عبر الحدود باليورو أعلى بنسبة 3% تقريبًا مقارنة بعام 2018. وتشير الأبحاث الأخيرة إلى أن بنوك منطقة

اليورو التي تعمل في إعادة تخصيص الأموال دوليًا في الخارج داخل المنظمات المصرفية الخاصة بها استجابة لتدابير السياسة النقدية غير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي، يشير هذا إلى أن أسواق رأس المال الداخلي يمكن أن تتضخم من خلال نقل السياسة النقدية الدولية. ومن المرجح أيضًا أن تكون الزيادة في المعروض من التمويل باليورو خارج منطقة اليورو قد عززت إقراض اليورو من قبل البنوك خارج منطقة اليورو (Martijn & John, 2020, PP : 17-22).

**الشكل رقم 09: تطور أحجام القروض الدولية المقومة باليورو حتى نهاية عام 2019**




**Sources**: BIS and ECB calculations (2020).

وتماشيا مع ذلك، ازداد حجم القروض المستحقة باليورو في العديد من البلدان في وسط وشرق وجنوب شرق أوروبا في عام 2019 (ECB's report, 2020). حدث هذا على الرغم من الجهود الأخيرة التي بذلتها بعض السلطات المحلية لتعزيز الإقراض بالعملة المحلية، من أجل التخفيف من مخاطر الاستقرار المالي المحتملة التي أثارتها عدم تطابق العملات.

**الجدول رقم (04): توزيع عملة اليورو في إجمالي الودائع والقروض الدولية المستحقة**

**الوحدة:** بالنسبة المائوية (%) (مقومة بأسعار الصرف الجارية، نهاية الفترة)

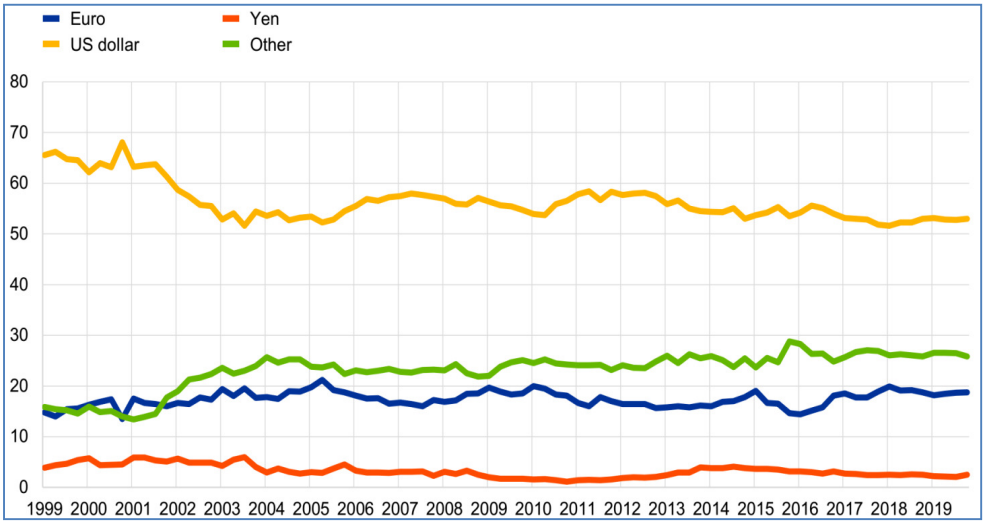
| السنة | الدولار الأمريكي (USD) | | الأورو (EUR) | | الين الياباني (JPY) | | العملات الأخرى | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | الودائع | القروض | الودائع | القروض | الودائع | القروض | الودائع | القروض |
| **2002** | 50.9 | 54.3 | 28.4 | 25.5 | 4.3 | 6.9 | 16.4 | 13.6 |
| **2003** | 50.1 | 51.7 | 30.8 | 27.9 | 3.3 | 6.1 | 15.8 | 14.3 |
| **2004** | 49.6 | 49.9 | 31.4 | 29.5 | 3.5 | 6.1 | 15.5 | 14.5 |
| **2005** | 52.7 | 53.5 | 28.1 | 26.6 | 3.5 | 4.9 | 15.8 | 15.0 |
| **2006** | 53.9 | 53.9 | 27.1 | 26.3 | 3.0 | 3.7 | 16.0 | 16.1 |
| **2007** | 54.3 | 50.1 | 27.0 | 29.6 | 2.7 | 4.2 | 16.0 | 16.1 |
| **2008** | 55.7 | 50.6 | 27.1 | 30.5 | 3.1 | 4.5 | 14.1 | 14.4 |
| **2009** | 53.7 | 51.3 | 28.1 | 29.6 | 2.5 | 3.4 | 15.7 | 15.7 |
| **2010** | 55.9 | 52.2 | 27.4 | 28.4 | 2.4 | 3.9 | 14.2 | 15.5 |
| **2011** | 55.3 | 51.4 | 27.5 | 28.1 | 2.8 | 4.8 | 14.5 | 15.6 |
| **2012** | 54.6 | 51.3 | 27.0 | 28.3 | 2.5 | 4.3 | 15.9 | 16.0 |
| **2013** | 54.4 | 52.9 | 27.2 | 26.1 | 2.6 | 4.6 | 15.8 | 16.4 |
| **2014** | 55.2 | 55.4 | 25.5 | 23.5 | 2.9 | 4.5 | 16.3 | 16.5 |
| **2015** | 56.5 | 57.7 | 24.8 | 21.9 | 2.9 | 3.9 | 15.8 | 16.5 |
| **2016** | 56.6 | 59.1 | 23.5 | 21.3 | 3.4 | 3.6 | 16.6 | 16.0 |
| **2017** | 55.1 | 56.3 | 25.3 | 23.2 | 2.7 | 3.2 | 17.0 | 17.3 |
| **2018** | 53.8 | 54.7 | 26.5 | 25.5 | 2.8 | 3.8 | 16.9 | 16.0 |
| **2019** | 54.5 | 54.4 | 25.8 | 25.2 | 2.5 | 3.8 | 17.2 | 16.6 |

**Source**: European Central Bank (2020) "**The International Role of the Euro**" Frankfurt Germany, JUNE 2020, P: 35, Web site: http://www.ecb.europa.eu

ظلت حصة اليورو في الودائع الدولية المستحقة مستقرة في عام 2019. وبلغت حصة اليورو في مخزون الودائع الدولية أقل بقليل من 26% في عام 2019، بأسعار صرف ثابتة (انظر الجدول رقم 04) وهو ما يقرب من 2.3 نقطة مئوية فوق الحوض الذي لوحظ في عام 2016، وإن كان أقل من ذروة منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين التي تجاوزت 30% بقليل. كما ظلت حصة الدولار الأمريكي في الودائع الدولية المستحقة مستقرة خلال العقدين الأخيرين، حيث بلغت حوالي 54.5% عام 2019.

**الشكل رقم 10: تطور حصة اليورو في الودائع الدولية المستحقة منذ نشأته**

(النسب المئوية؛ بأسعار الصرف للربع الرابع من عام 2019)




**Sources**: European Central Bank (2020) , Op-cite.

**ملاحظات:** أحدث البيانات للربع الرابع من عام 2019. تُعرف الودائع الدولية بأنها الودائع لدى البنوك خارج منطقة العملة من الدائنين خارج منطقة العملة.

### 7. تحليل النتائج:

حسب نتائج هذه الدراسة، فإن التطورات في الجاذبية العالمية لعملة اليورو كانت متذبذبة منذ نشأته بسبب الأزمات التي مرت بها منطقة اليورو منذ عام 2008، إلا أنه مازال العملة الأقوى بعد الدولار الأمريكي وبفارق كبير على باقي منافسيه، حيث ارتفعت حصة اليورو في القروض الدولية من قبل البنوك خارج منطقة اليورو للمقترضين من خارج منطقة اليورو أيضًا حتى عام 2019. وقد بلغ حجم القروض المقومة باليورو من قبل البنوك خارج منطقة اليورو للمقترضين من خارج منطقة اليورو ضعف ما كان عليه في أعقاب الأزمة المالية العالمية في عام 2008، مما يشير إلى أن المديونية من قبل البنوك في منطقة اليورو، والتي كانت سمة من سمات التطورات في السنوات التي أعقبت الأزمة المالية العالمية، لم تعد بمثابة عبء على استخدام اليورو في أسواق القروض الدولية.

عرفت المكانة الدولية لعملة اليورو استقرارا واضحا في بعض المعاملات المالية الدولية وتراجعا طفيفا في البعض الآخر على غرار حصتها في الاحتياطات النقدية الدولية، خلال العقد الأخير بعد كل من الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون السيادية 2010.

غير أن عملة اليورو ستفرض تغييرا عميقا في بنية الاقتصاد العالمي على المدى الطويل دائما، وهو ما سينعكس في النهاية على هياكل السياسة المالية والاقتصادية الدولية بتوازنات جديدة، وتزداد تأثيرات اليورو ومكانته مع اتساع مجالات الاستثمار من خلاله وزيادة انخفاض وتقلبات العملات الأخرى، وستتناسب قوة الدور الذي سيلعبه "اليورو" في النظام النقدي الدولي طردا مع ما ستحققه على الساحة المالية والاقتصادية العالمية، وسيشكل قوة إضافية إيجابية في التوازنات الدولية، تنهي بها عقد القطب المالي العالمي الأحادي الذي تمثله الولايات المتحدة الأمريكية وعملتها الخضراء، والتي قد تشعل حربا اقتصادية باردة أو ترضى بتعايش سلمي في خصم العلاقات النقدية والاقتصادية الدولية.

## 8. خاتمة:

منذ نشأته عام 1999، تزايدت حصة اليورو في احتياطيات النقد الأجنبي العالمية محتلة المرتبة الثانية عالميا، وانخفضت حصة الدولار الأمريكي، العملة الاحتياطية العالمية الرائدة، إلى أدنى مستوى لها عام 2019 منذ عقدين من الزمن، مما يشير إلى استمرار البنوك المركزية العالمية في الاتجاه نحو التنويع التدريجي لأصولها النقدية من العملات الصعبة من خلال زيادة حصة العملة الأوروبية الموحدة.

وبالتالي، فوجود اليورو يشكل خطرا على سيطرة الدولار على الاقتصاد العالمي، وخروجه إلى الوجود سبب العديد من التغيرات على المستوى العالمي الذي كان يشهد وجود عملة عالمية وحيدة مهيمنة على مختلف المعاملات الدولية، ليجد الدولار نفسه بعد إطلاق اليورو، أمام عملة عالمية منافسة تمكنت من فرض نفسها، وفي مدة وجيزة على جزء كبير من المعاملات والمبادلات الدولية النقدية والمالية منها والتجارية.

ورغم تزايد أهمية اليورو عالمياً، وخاصة في منطقة الإتحاد الأوروبي من خلال التجارة البينية، إلاّ أنه نظراً لضخامة سوق رأس المال الأمريكي ونظراً لاستخدام دول الإتحاد الأوروبي نفسها لعملة الدولار في التجارة الدولية، سيبقى هذا الأخير العملة العالمية الأولى لمدة طويلة.

**9. قائمة المراجع:**

زكي، رمزي.الاحتياطيات الدولية.(1994). ط1. مصر: دار المستقبل العربي.

Bank of International Settlements, (2019) "Foreign exchange turnover in April 2019", *Statistical Bulletin,* September 2019. Available at: https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx.pdf

Chiţu, L., Gomes, J. and Pauli, R., (2019) "Trends in central banks' foreign currency reserves and the case of the ECB", *ECB Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, Frankfurt am Main, 2019. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201907_01~c2ae75e217.en.html#toc1

Eichengreen, B., Lafarguette, R. and Mehl, A., (2016) "Cables, sharks and servers: technology and the geography of the foreign exchange market", *NBER Working Paper*, No 21884, January, 2016. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1889.en.pdf

European Central Bank (2020) "The International Role of the Euro" *Frankfurt Germany*, JUNE 2020. Available at: http://www.ecb.europa.eu

European Central Bank (2019) "The International Role of the Euro" *Frankfurt Germany*, JUNE 2019. Available at: http://www.ecb.europa.eu

European Central Bank (2018) "The International Role of the Euro" *Frankfurt Germany*, JUNE 2018. Available at: http://www.ecb.europa.eu

European Central Bank (2017) "The International Role of the Euro" *Frankfurt Germany*, JUNE 2017. Available at: http://www.ecb.europa.eu

Ilzetzki, E., Reinhart, C. and Rogoff, K., (2020); "Why is the euro punching below its weight?" *NBER Working Paper*, No. 26760, February 2020. Available at: https://www.economic-policy.org/wp-content/uploads/2019/09/998_Euro-Punching-Below-its-Weight.pdf

Livia Chitu, Barry Eichengreen, Arnaud J. Mehl, (2012) "When did the Dollar overtake Sterling as the Leading International Currency?", W.P Series:18097, NBER, Cambridge , May 2012. Available at: https://www.nber.org/papers/w18097.pdf

Maggiori, M., Neiman, B. and Schreger, J., (2019) "International currencies and capital allocation", *NBER Working Paper*, No 24673, April 2019. Available at: https://www.nber.org/papers/w24673.pdf

Martijn̈ Boermans & John̈ Burger, (2020), "Global and local currency effects on euro area investment in emerging market bonds" *Working Paper No. 676, March 202*. Available at: https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20No.%20676_tcm47-387838.pdf

Mary A. Irace & Rebecca M. Nelson, (2018) "International Trade and Finance: Overview and Issues for the 115th Congress", *Congressional Research Service, Washington D.C., United States,* March 2018. Available at: https://fas.org/sgp/crs/misc/R44717.pdf

Schrimpf, A. and Sushko, V., (2019) "Sizing up global foreign exchange markets", *BIS Quarterly Review*, December issue 2019. Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912f.pdf