

انعكاسات تدويل اليوان الصيني على النظام المالي العالمي

The implications of the internationalization of the Chinese RMB on the global financial system

لحللو بوخاري^{*1}

جامعة محمد البشير الإبراهيمي، (الجزائر)

Lahlou.boukhari@univ-bba.dzجهاد مخالفني²

جامعة محمد البشير الإبراهيمي، (الجزائر)

djihad_mek@yahoo.com

تاريخ النشر: 2021/05/24

تاريخ القبول: 2021/05/21

تاريخ الارسال: 2019/12/20

ملخص: تعالج هذه الدراسة قضية تدويل اليوان (الرنمينبي) الصيني والانعكاسات المختلفة لذلك على النظام المالي العالمي، حيث ستتطرق الدراسة إلى العملة الدولية والعملة الاحتياطية، إيجابيات وسلبيات تدويل العملة بصفة عامة، ثم انعكاسات تدويل العملة الصينية على النظام المالي العالمي، وقد توصلت الدراسة إلى أن تدويل اليوان سوف يحقق مجموعة من المزايا للبلد المعني كتخفيض تكاليف المعاملات الدولية وتخفيض مخاطر الصرف، وتوفير بديل للبلدان الناشئة لتسعير عملتها وتخصيص احتياطات الصرف الخاصة بها، كما توصلت الدراسة إلى أن صعود اليوان كعملة احتياطية دولية يمكن أن يدعم الاستقرار في النظام النقدي الدولي من خلال دخول منافس جديد للدولار الأمريكي.

الكلمات المفتاحية: تدويل العملة؛ اليوان الصيني (الرنمينبي)؛ الدولار الأمريكي؛ النظام المالي العالمي؛ احتياطات الصرف.

key words: This study deals with the issue of the internationalization of the Chinese RMB and its potential implications on the global financial system. The study shed the light on the international currency and the reserve currency, the pros and cons of internationalizing the currency, then the implications of the internationalization of the Chinese currency on the global financial system. the study concluded that the internationalization of the RMB will achieve a set Among the advantages for the country concerned are reducing international transaction costs and reducing exchange risks, and providing an alternative for emerging countries to pricing their currency and allocating their own exchange reserves. The study also found that the rise of the RMB as an international reserve currency can support stability Into the international monetary system by entering a new competitor to the US dollar.

Keywords: currency internationalization; Chinese RMB; US dollar; global financial system; foreign exchange reserves.

* المؤلف المرسل.

- مقدمة:

في ظل تراجع الدولار الأمريكي، وعدم قدرة الين واليورو واستعدادهما لأداء دور العملة الاحتياطية العالمية، تتجه الأنظار نحو اليوان الصيني، حيث سيكون التحول نحو اليوان بصفة تدريجية، فحسب البنك العالمي فإن تنامي أهمية الاقتصاد الصيني في الاقتصاد العالمي (والتي ستصبح أكبر قوة اقتصادية في العالم) سَيُفْقِدُ الدولار انفرادَه بالريادة في النظام النقدي الدولي في أفق سنة 2025، حيث سيتقاسمها مع اليورو واليوان الصيني. وهو ما يعني أن النظام النقدي الدولي الراهن يتجه إلى الابتعاد عن نظام (الهيمنة) الذي يسيطر عليه الدولار الأمريكي، إلى نظام (متعدد الأقطاب)، ستكون فيه العملة الصينية من الركائز الأساسية له، وهذا ما بدأ يتحقق على أرض الواقع ففي 30 نوفمبر تشرين الثاني 2015 تم تحقيق إنجاز مهم جدا لليوان الصيني عندما قرر الصندوق النقدي الدولي إدراج اليوان الصيني في سلة حقوق السحب الخاصة بنسبة 10.92 بالمائة، بعد الدولار الأمريكي واليورو وقبل الين الياباني والجنيه الإسترليني، كما بدأت سلة العملات في ثوبها الجديد يوم 1 أكتوبر 2016 معطية بذلك الاعتراف العالمي باليوان كعملة عالمية، هذه الخطوة سوف تعزز مكانة اليوان كعملة عالمية بشكل كبير كما ستترك أثارا عميقة على المستوى الدولي.

أسباب ودوافع اختيار الموضوع:

- هناك العديد من الأسباب والدوافع التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع يمكن إجمالها فيما يلي:
- يعتبر الموضوع أحد مواضيع الساعة، والتي تستقطب اهتمام الباحثين والمتخصصين.
 - ارتفاع المديونية الأمريكية لمستويات قياسية وصعود الصين بشكل ملفت للانتباه.
 - إدراج العملة الصينية في سلة حقوق السحب الخاصة ومالها من انعكاسات كبيرة على الدولار والنظام المالي العالمي.
 - الأزمات المتكررة في النظام المالي العالمي.

إشكالية البحث:

على ضوء ذلك كله كانت مشكلة دراستنا كما يلي:

- ما هي الآثار المختلفة لتدويل العملة الصينية (الرينمبي أو اليوان) على النظام المالي العالمي؟

منهج البحث:

بناء على طبيعة الإشكالية المطروحة، ومن أجل الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة والإجابة على أسئلة البحث سنعمد في دراستنا هذه على المنهج الوصفي التحليلي، حيث يمكن توضيح الجوانب النظرية للموضوع مستخدمين في ذلك الإحصائيات والأدوات البحثية التي تلائم البحث.

فرضيات البحث:

- يتصف النظام النقدي والمالي الدولي بعدم الاستقرار واللاعدالة.

- سينعكس تدويل العملة الصينية سلبا على الدولار الأمريكي ومنافسته على الريادة في النظام النقدي الدولي.

- سيؤدي تدويل العملة الصينية إلى تحقيق استقرار أكثر في النظام المالي العالمي، كما سيفسح المجال لنظام نقدي دولي متعدد الأقطاب.

أهداف البحث:

تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نبرزها كما يلي:

- تسليط الضوء على التحولات التي تحدث في النظام المالي العالمي بصعود قوى ناشئة جديدة.

- معرفة الاتجاهات المستقبلية للنظام المالي العالمي.

- الانعكاسات المختلفة لتدويل العملة الصينية على النظام المالي العالمي.

خطة البحث:

تعالج هذه الدراسة إحدى القضايا المهمة والراهنة في النظام المالي العالمي، والمتمثلة في تدويل اليوان الصيني والانعكاسات المختلفة لذلك على النظام المالي العالمي بصفة عامة، حيث ستتطرق الدراسة إلى العملة الدولية والعملة الاحتياطية، ثم إيجابيات وسلبيات تدويل العملة، بعدها تسلط الدراسة الضوء على انعكاسات تدويل العملة الصينية على النظام المالي العالمي، بداية بدراسة تلك الآثار على المراكز المالية العالمية والأسواق المالية الناشئة، ثم دراسة انعكاسات التدويل على النظام النقدي الدولي خصوصا فيما يتعلق بالسيولة الدولية والاستقرار، وفي الأخير تسلط الدراسة الضوء على الآثار العالمية لإدراج اليوان الصيني في سلة حقوق السحب الخاصة.

1. العملة الدولية والعملة الاحتياطية:

سنتناول في هذا المحور إلى ماهية العملة الدولية في البداية ثم إلى ماهية العملة الاحتياطية.

1.1 ماهية العملة الدولية: العملة الدولية هي العملة التي يستخدمها غير المقيمين خارج اقتصادها الوطني في التجارة أو صفقات الاستثمار، إذ يمكن للعملة أن تكون دولية في حدود معينة دون أن تكون أحد الاحتياطات الدولية، فعلى سبيل المثال الدولار النيوزيلندي والدولار الأسترالي، يستخدمان بشكل واسع في المحافظ الاستثمارية الدولية نظرا للعوائد المرتفعة التي تحققها السندات المصدرة بهذه العملات، وفي المقابل لا نجد حضورا معتبرا لهاتين العملتين في احتياطات الصرف المركزية في العالم.

2.1 ماهية العملة الاحتياطية: أما العملة الاحتياطية فهي العملة التي تحتفظ بها البنوك المركزية بشكل واسع كاحتياطات صرف، وفي واقع الأمر هناك مجموعة من العملات الاحتياطية التي تعكس حقيقة مفادها وجود عدة اقتصادات في العالم لها حضور كبير في التجارة وتدفقات الاستثمار على المستوى العالمي، مما يجعل البنوك المركزية عبر العالم تحتفظ بعملات هذه الدول كجزء من احتياطاتها، فقبل الحرب العالمية الأولى كانت هناك مجموعة من العملات تلعب دور العملة الاحتياطية في الاقتصاد العالمي كالجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي والمارك الألماني، أما بعد الحرب

العالمية الثانية فقد كانت أهم العملات الاحتياطية تتمثل في الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، ثم لحق بهما الين الياباني والمارك الألماني في السبعينات والثمانينات من القرن الماضي بعد صعود الاقتصاد الياباني والألماني، أما اليوم فالعملات الاحتياطية الرئيسية في العالم فتتمثل في الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك السويسري (Kroeber, February 2013).

جدول رقم 01: وظائف العملة الدولية.

وظائف النقود	الحكومات	القطاع الخاص
مخزن للقيمة	احتياطات الصرف	عملة بديلة (دولة خاصة)
وسيط للتبادل	عملة ناقلة للتدخلات في سوق الصرف	فترة التجارة والمعاملات المالية
وحدة تحاسب	مرساة لتثبيت العملة المحلية	تقوم بها التجارة والمعاملات المالية

Source: Jeffrey Frankel, "internationalization of the RMB and Historical Precedents", Journal of Economic Integration "jei", (2012), p 331.

2. إيجابيات وسلبيات تدويل العملة:

لتدويل العملة العديد من الآثار الإيجابية والسلبية، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور التطرق إلى أهم إيجابيات وسلبيات التدويل.

1.2 الإيجابيات:

هناك العديد من الإيجابيات لعملية تدويل العملة، يمكن إبراز أهمها كما يلي:

1.1.2 مزايا للمقيمين: إن تدويل العملة الوطنية يوفر عدة مزايا للمقيمين سواء كانوا مصدرين، مستوردين، مقرضين أو مقترضين، حيث سيسمح لهم التعامل بالعملة الوطنية بتخفيض تكاليف المعاملات الدولية وتخفيض مخاطر الصرف، فقد سمح استخدام الدولار واللغة الانجليزية على الصعيد العالمي بتوفير مزايا كبيرة لرجال الأعمال والشركات الأمريكية.

2.1.2 توفير المزيد من الأعمال للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى: إذ يسمح تدويل العملة بمنح مزايا للبنوك المحلية، فعلى سبيل المثال تمتلك البنوك الأمريكية عدة مزايا نتيجة تعاملها بالدولار الأمريكي، كما تستفيد البنوك البريطانية من تعاملها بالجنيه الإسترليني وسوف تستفيد البنوك الصينية كذلك نتيجة تدويل العملة الصينية، وهكذا فإن تدويل أية عملة سوف يمنح عدة مزايا للبنوك والمؤسسات المالية التي تشتغل في هذا البلد (Frankel, 2012).

3.1.2 عوائد صك العملة (Seigniorage): إن تدويل عملة بلد ما تؤدي إلى احتفاظ البلدان الأخرى بها كاحتياطات ويتم استخدامها في المعاملات الدولية مما يحقق للبلد صاحب العملة أفضلية في المالية الدولية، إذ لا يجب عليه التقيد برصيد موجب لميزان مدفوعاتها، حيث يمكنها استخدام عملتها المحلية في تسديد المدفوعات الدولية والأكثر أهمية من ذلك هو إمكانية اللجوء إلى الاقتراض

بتكاليف منخفضة جدا، فعلى سبيل المثال تمتلك الولايات المتحدة الأمريكية ديون ضخمة بعملتها وبمعدلات فائدة منخفضة. وتحصل الولايات المتحدة الأمريكية بشكل دائم على أرباح من استثماراتها الخارجية أكثر مما تدفعه على ديونها بفارق سنوي يقدر ب 1%.

4.1.2 الهيبة والسلطة السياسية: كان فقدان العملة البريطانية لدورها كعملة عالمية متزامنا مع فقدان بريطانيا للتفوق السياسي والعسكري، فتدويل العملة يمنح لبلدها ثقلا سياسيا وهيبة على المستوى الدولي.

2.2 السلبيات:

بالإضافة إلى الإيجابيات أعلاه، هناك العديد من السلبيات لعملية تدويل العملة، يمكن توضيحها كما يلي:

1.2.2 تدويل العملة مسؤولية دولية: ينبغي على السلطات النقدية للبلد المصدر للعملة الأخذ في عين الاعتبار آثار تدخلاتها في الأسواق المالية العالمية بدلا من التركيز فقط على أهداف السياسة النقدية المحلية، في الواقع إذا قام البنك المركزي للدولة بتخفيض كبير في سعر صرف العملة (بتخفيض معدل الفائدة الرئيسي)، يمكن أن يخفض من الطلب والاحتفاظ بهذه العملة على شكل احتياطات وخلق المزيد من عدم اليقين في الأسواق العالمية، على سبيل المثال قامت المملكة المتحدة بزيادة إنفاقها العسكري ومعدلات الفائدة خلال الحرب العالمية الثانية لضمان قوة الجنيه الإسترليني التي كانت تعتبر العملة الدولية الأولى، بعد ذلك اختارت الدولة عدم خفض قيمة عملتها مما أدى إلى تراجع القدرة التنافسية للصادرات البريطانية نتج عنه انهيار كتلة الإسترليني (Proulx, 2013).

2.2.2 فعالية السياسة النقدية: حسب الثلاثية المستحيلة لروبرت مندل لا يمكن للقائم على السياسة النقدية في اقتصاد مفتوح أن يحقق هذه الأهداف الثلاثة مجتمعة:
أ- استقرار أسعار الصرف (سعر صرف ثابت).

ب- حرية انتقال رؤوس الأموال .

ت- استقلالية السياسة النقدية.

لذلك فإن تدويل العملة يقتضي التقلب في سعر الصرف بسبب تحرير حساب رأس المال، وفي هذه الحالة فإنه من الممكن فتح حساب رأس المال يمكن أن يؤدي إلى الارتفاع الكبير في قيمة العملة ومن ثم الزيادة في رؤوس الأموال الأجنبية، تراجع حجم الصادرات وتنافسية العملة في الأسواق العالمية.

3. انعكاسات تدويل العملة الصينية على النظام المالي العالمي:

إن صعود اليوان كعملة احتياطية دولية سيترك دون شك آثار كبيرة على النظام المالي العالمي والتدفقات العالمية لرؤوس الأموال.

1.3 الأثار على المراكز المالية العالمية:

إن لعب اليوان دور العملة الاحتياطية العالمية مرتبط بعدة اعتبارات محلية وجيوسياسية، وكغيرها من السياسات الأخرى تعمل الصين حالياً على تحقيق مجموعة من الأهداف، ففي الوقت الراهن ستستمر الصين في ترقية الاستخدام الدولي لليوان بالاعتماد على هونغ كونغ كقاعدة لهذه العملية، وعندما تدرك الحكومة الصينية أن أسواقها المالية قد أصبحت قوية بما فيه الكفاية مما يسمح بانفتاح أكبر لحساب رأس المال. ومن المرجح تشجيع شنغهاي كمركز مالي دولي كأولوية والتي يمكن أن تتناسب بشكل أفضل مع هدف تطوير سوقها المالي المحلي. وفي الوقت الذي تعتمد فيه الصين على هونغ كونغ كنقطة انطلاق رئيسية لتدويل اليوان، تعمل الحكومة الصينية أيضاً على تشجيع التنافس بين المراكز المالية الحريضة على إدخال اليوان في تعاملاتها المالية سواء أكانت مراكز مالية إقليمية أو مراكز مالية دولية كبان كوك، فرانكفورت، لندن، سنغافورة، حيث ستعطي فرصة التعامل باليوان الصيني (Prasad, Fev 2016).

إن هذا التنافس بين المراكز المالية المختلفة سيسمح للصين بإكمال برنامج تدويل اليوان دون الحاجة إلى فتح حساب رأس المال بشكل كامل.

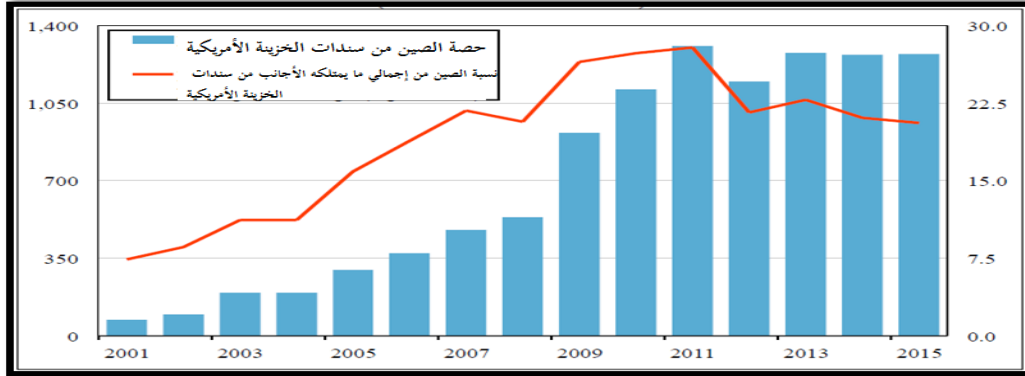
وهنا نطرح التساؤل التالي: لماذا تحرص العديد من البلدان على إمضاء اتفاقيات مبادلة العملة (swaps) مع الصين أو الاحتفاظ بالعملة الصينية كجزء من احتياطاتها النقدية؟، يمكن القول أن هذا الحرص هو إشارة على أن اليوان ماضٍ في طريقه نحو الهيمنة على النظام النقدي الدولي. وبنفس القدر من الأهمية فإن العديد من الاقتصاديات تسعى إلى الحفاظ على علاقات اقتصادية جيدة مع الصين تحسباً لصعودها كقوة اقتصادية، كما أن الاحتفاظ باليوان كاحتياطات صرف هو عبارة عن وسيلة بسيطة ومحاولة لشراء الحماية من الصين، هذه الأخيرة ستكون مدفوعة لتقديم المساعدة للبنوك المركزية التي تحتفظ باليوان الصيني كعملة احتياطية في بداياتها الأولى، رغم صغر حجم هذه الاحتياطات المحتفظ بها إلا أنها ذات دلالة كبيرة. وتحضر البنوك المركزية عبر العالم للمستقبل أين سيلعب اليوان دوراً متصاعداً في النظام المالي العالمي، ويمكن أن يصبح عملة احتياطية.

2.3 انعكاسات صعود اليوان على التدفقات المالية الصينية الأمريكية:

تحتفظ الصين بتشكيلة واسعة من احتياطات الصرف لكنها لا تصرح بنسب تركيبية هذه الاحتياطات، إلا أنه من المعتقد أنها تحتفظ بثلاثي احتياطاتها على شكل أدوات مالية مقومة بالدولار، تبين البيانات المقدمة من نظام الخزينة لرؤوس الأموال الدولية (TIC) أن حجم ما تحتفظ به الصين

على شكل سندات الخزينة الأمريكية إلى غاية جويلية 2015 كان حوالي 1.24 تريليون دولار وهو ما يمثل 21% من 6 تريليون دولار التي يحتفظ بها المستثمرون الأجانب بما فيها البنوك المركزية، وقد انخفض من 28% سنة 2011 إلى 21% سنة (Prasad, Fev 2016) 2015 كما يوضحه الشكل أدناه:

شكل رقم 01: ممتلكات الصين من سندات الخزينة الأمريكية (مليار دولار).



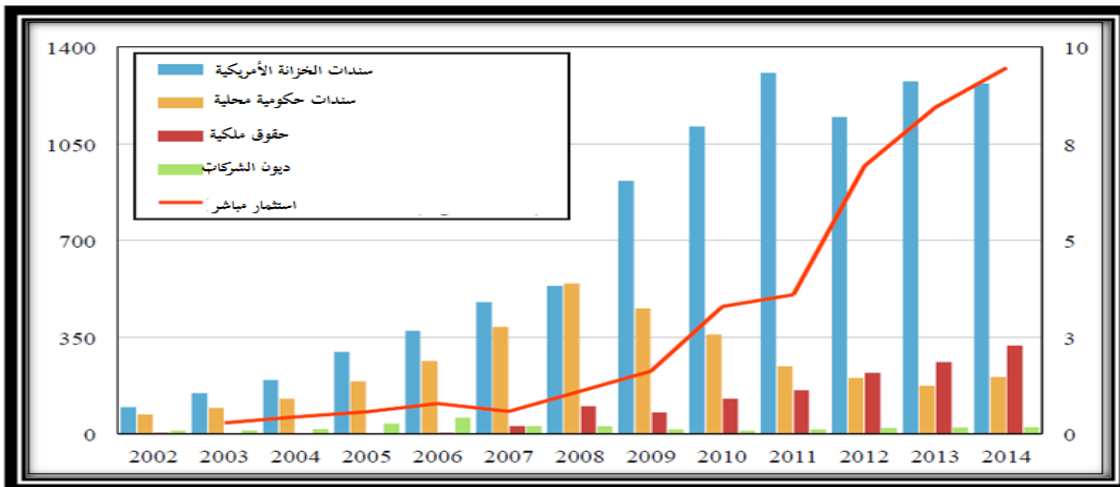
Source: Eswar Prasad, *op-cit*, p 101.

تبين بيانات الخزينة الأمريكية أن القيمة المطلقة لسندات الخزينة المحتفظ بها من طرف الصين قد بقيت مستقرة خلال السنوات الثلاث الأخيرة بالرغم من انخفاض حجم احتياطات الصرف الصينية لحوالي 500 مليار دولار منذ جوان 2014 لكن هذا لا يبين أن الصين تقوم ببيع سندات الخزينة أثناء محاولتها حماية اليوان من التدهور.

إن تراجع حصة الصين من الديون الحكومية الأمريكية يدل على أن هناك مستثمرين آخرين محليين و أجانب لازالوا يطلبون السندات الأمريكية.

يبين تحليل وضعية الاستثمارات الصينية في الولايات المتحدة الأمريكية أن ديون الخزينة والوكالة (مصدرة من الحكومة الأمريكية والمؤسسات الممولة) مستمرة في الهيمنة على باقي الاستثمارات الأخرى، كما يوضحه الشكل رقم (02).

شكل رقم 02: وضع الاستثمار الصيني في الولايات المتحدة (مليار دولار).



Source: *ibid*.

لقد توسعت محفظة الاستثمارات الصينية في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل سريع حيث ارتفعت من 29 مليار دولار سنة 2007 إلى 320 مليار دولار سنة 2014، كما ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة من الصين إلى الولايات المتحدة الأمريكية بشكل سريع، لكنها تبقى في المحصلة جد ضعيفة، حيث بلغت سنة 2014 9.5 مليار دولار كما يوضحه الشكل رقم (04).

إن قيام الصين بتحرير حساب رأس المال يمكن أن يكون له آثار معتبرة على حجم الاستثمارات وبشكل أكبر على تركيبها في الولايات المتحدة الأمريكية، تعتبر احتياطات الصرف المتراكمة القناة الرئيسية للتدفقات رأس المال إلى الولايات المتحدة الأمريكية كما تبينه الأرقام في الشكل أعلاه. إن تبني سعر صرف مرن ونظام مالي أوسع يساهم في زيادة التحوط من مخاطر الصرف سيؤدي إلى تخفيض تراكم احتياطات الصرف، وفي الوقت نفسه يخفض من مخاوف تعويم العملة (المخاوف المرتبطة بتقلبات العملة).

سيؤدي تبني نظام مالي أعمق وأوسع إلى تخفيض المخاطر الكبيرة الناتجة عن تقلبات تدفقات رؤوس الأموال والتي ستكون الصين عرضة لها كلما زادت من انفتاح حساب رأس المال، فعلى سبيل المثال فإن وجود سوق واسعة للمشتقات المالية سيسمح للقطاع الخاص بما فيها الشركات بالتأمين ضد المخاطر المتنوعة المرافقة لتدفقات رؤوس الأموال مما يقلل من الحاجة لاحتياطات الصرف كآلية عامة للتأمين (Prasad, Feb 2016).

إن الابتعاد عن السياسات المفرطة لتراكم احتياطات الصرف سيسمح للصين بتغيير هيكل استثماراتها الخارجية، وبالخصوص التدفقات الخارجة لرأس المال يمكن أن تخفض الضغط على العملة. في ظل غياب أسواق مالية متطورة والتي تسهل دخول العائلات للاستثمارات الأجنبية حيث تتولى القيام بهذه الوظيفة (الاستثمار الخارجي) الوكالات الحكومية. تتحرك هذه الوكالات كصندوق الثروة السيادية للصين، مؤسسة الصين للاستثمار، وعدة مستثمرين مؤسساتيين نحو الاستثمار في الاستثمارات ذات العوائد المرتفعة والتي تدر عائدا أكبر من سندات الخزينة الأمريكية أو السندات الحكومية للدول الأخرى، فعلى سبيل المثال قامت مؤسسة الصين للاستثمار بالابتعاد عن السندات الحكومية والتوجه نحو الاستثمار في الأصول ذات عوائد مرتفعة، فقد ارتفعت حصة الأسهم في محفظتها المالية من 36% سنة 2009 إلى 48% سنة 2010.

3.3 أثر تدويل اليوان الصيني على الأسواق المالية الناشئة:

بالرغم من أن تدويل اليوان لا يزال في مراحله الأولى إلا أنه قد نتجت عنه بعض الآثار التي انتقلت الدول الأخرى خصوصا اقتصادات الأسواق الناشئة، فمن جهة نجد أن تدويل اليوان وفر بديلا لهذه البلدان لتسعير عملتها وتخصيص احتياطات الصرف الخاصة بها، ومن جهة أخرى نجد أن صعود اليوان كعملة احتياطية دولية يمكن أن يدعم الاستقرار في النظام النقدي الدولي من خلال دخول منافس جديد للدولار.

-تسعير سعر الصرف: تعتبر الصين اليوم ثاني أكبر اقتصاد في العالم من ناحية الناتج المحلي الإجمالي ومن ناحية التجارة الخارجية وبعد أن غير البنك المركزي للصين بتغيير نظام الصرف من التثبيت الصارم إلى نظام التعويم المدار سنة 2005، بدأت تقلبات سعر صرف اليوان تؤثر على حركة أسعار صرف عملات عدة بلدان آسيوية (Zhang, 2015).

ولأن أغلب هذه العملات تعتبر من الشركاء التجاريين المهمين للصين أو منافسة لها لذلك لديها رغبة قوية في تحقيق الاستقرار لأسعار صرف عملاتها مقابل اليوان مما دفع هذه البلدان إلى إدخال اليوان الصيني في سلة العملات التي تربط بها عملاتها، ومن المنتظر أن يصبح تأثير تدويل اليوان أكثر وضوحاً على أسعار صرف العملات الآسيوية الأخرى.

حسب (Randall Henning) فإن كلا من ماليزيا، تايلندا، سنغافورة، الفلبين، كوريا الجنوبية قد شكلت كتلة فعلية لليوان مع الصين عن طريق اختبار أوزان العملات الأساسية في سلة العملات المستهدفة للبنوك المركزية للبلدان أعلاه، وتوصلت بعض الدراسات أن التغيرات في أسعار صرف اليوان الصيني والدولار الأمريكي في كل من أسواق صرف اليوان الداخلية (CNY) وأسواق صرف اليوان الخارجي (CNH) كانت لديها دلالة اقتصادية وإحصائية مهمة على أثر تغيرات أسعار صرف العملات الآسيوية مقابل الدولار، حتى بعد السيطرة على انتقال آثار السياسة النقدية الصينية إلى دول المنطقة والعملات الرئيسية الأخرى، كما توصلت بعض الدراسات الأخرى إلى أن اليوان الصيني قد دخل في سلة عملات عدة اقتصادات في جنوب شرق آسيا على حساب الين الياباني.

-التخصيص كأصول احتياطية: بعد الأزمة المالية العالمية 2008 انتهجت البنوك المركزية الرئيسية في العالم بشكل جماعي سياسة التسيير الكمي (QE)، بحيث أن قيامها بطباعة النقود عن طريق سياسة التسيير الكمي سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملات المصدرة من طرف الاحتياطي الفدرالي (الدولار الأمريكي)، البنك المركزي الأوروبي (اليورو)، بنك اليابان (الين الياباني)، مقابل العملات الأخرى في الأجل المتوسط، ومن أجل تفادي الآثار السلبية لهذه التخفيضات على احتياطات صرف البلدان الناشئة، تقوم هذه الأخيرة بالبحث عن بديل لهذه العملات من أجل الاحتفاظ باحتياطات صرفها في عملات أخرى، لا شك أن الأصول المقومة باليوان الصيني يمكن أن تشكل بديلاً أو خياراً لهذه البلدان من أجل تنويع احتياطات صرفها، وذلك لعدة أسباب:

-حقق اليوان الصيني ارتفاعاً مقابل أهم العملات الأخرى في العقد الأخير، ولا تزال الإمكانية مستمرة لمواصلة هذا الارتفاع.

- يحقق الاقتصاد الصيني نمواً مرتفعاً، مما يمكن أن يعود بعوائد مرتفعة على المستثمرين الأجانب في الأصول الصينية.

- المبادرة الجديدة للحكومة الصينية لفتح أسواقها المالية كمنطقة شنغهاي للتجارة الحرة وآلية الربط المشترك بين شنغهاي والسوق المالي لهونغ كونغ يمكن أن يقدم للمستثمرين السياديين قنوات أكثر للاستثمار في الصين (Zhang, 2015).

4.3 انعكاسات تدويل اليوان على النظام النقدي الدولي

يتطرق هذا الفرع إلى انعكاسات تدويل اليوان على النظام النقدي الدولي، وذلك بالتركيز على السيولة والاستقرار.

1.4.3 انعكاسات التدويل على السيولة الدولية

سيؤدي تدويل اليوان إلى تنوع المعروض من السيولة النقدية الدولية إلى حد ما، كما سيولد هذا التنوع استقراراً أكثر فعلى مدى عدة عقود كان العالم يعتمد بشكل رئيسي على الولايات المتحدة الأمريكية كمصدر للسيولة العالمية، وكنتيجة للتقلبات التي تتعرض لها السيولة العالمية جراء الاضطرابات الاقتصادية والمالية التي تتعرض لها الولايات المتحدة فقد بقيت أسعار الفائدة للاحتياطي الفدرالي أقل من المعدلات التي تنص عليها قاعدة تايلور مما ساهم في زيادة عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية أدت إلى تراكم الدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 2005/2003، ووجدت البلدان الأخرى نفسها تستقبل كميات هائلة من الدولار الأمريكي نتيجة تبني الاحتياطي الفيدرالي لسياسات التيسير الكمي بين 2010 و2012، وفي أعقاب أزمة ليمان براذرز كان هناك شح في السيولة للدولار الأمريكي مما جعل البلدان الأخرى مضطرة للعودة إلى الاحتياطي الفيدرالي للتزود بالسيولة وذلك من خلال التفاوض على عقود مبادلة العملة، هذه الوضعية دفعت ببعض الخبراء إلى اعتبار تقلبات في سيولة الدولار لها آثار دراماتيكية على الشروط الاقتصادية والمالية للبلدان الأخرى، كذلك يرى الكثير من الخبراء أن تدويل اليوان سيحمل بعض الأمل في المساعدة على تحقيق الاستقرار في هذه الدورات، وطالما أن الشروط الاقتصادية والمالية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين غير مرتبطتين بشكل تام سيكون من المفيد تقديم السيولة العالمية من طرفين مختلفين، ففي حالة وجود مشاكل اقتصادية ومالية في الولايات المتحدة الأمريكية ستكون الصين على استعداد لتقديم يد المساعدة وتوفير السيولة العالمية والعكس صحيح. كما يمكن القول أيضاً أنه كلما كانت مصادر السيولة أكثر تنوعاً كلما كان ذلك قيماً على الدول التي تصدر هذه السيولة الالتزام بسياسات أكثر صحة وواقعية (Barry Eichengreen, 2014).

ذهبت بعض التفاسير للأزمة المالية العالمية سنة 2008 والعجز الكبير في الحساب الجاري لميزان المدفوعات الأمريكي إلى احتكار الولايات المتحدة الأمريكية لمصدر السيولة العالمية، نظراً للطلب الكبير على السيولة من طرف الاقتصاديات الصاعدة والتي لا يمكن الحصول عليها إلا من مصدر وحيد وهي الولايات المتحدة الأمريكية، فإنها تجد نفسها معنية باستدامة الحساب الجاري وديون الولايات المتحدة الأمريكية كما أنه ليس لديها خيار إلا تلبية طلبها من السيولة من خلال مراكمة المطالب على الولايات المتحدة الأمريكية، لكن إذا استمرت مخاوف المستثمرين الأجانب من القطاع

الخاص والرسمي بشأن إمكانية استدامة سياسات الولايات المتحدة الأمريكية في المستقبل سيكونون حينئذ قادرين على مراكمة مطالبات الديون على الصين بدلا من الولايات المتحدة الأمريكية، وهذا ما يؤدي إلى تقييد الولايات المتحدة الأمريكية في الحصول على تمويل لعجزها وكنتيجة على ذلك سترتفع الضغوطات على الولايات المتحدة الأمريكية للاقتراض مما يؤدي إلى مزيد من انضباط السوق (مزيد من الضغوط على الولايات المتحدة الأمريكية لتعديل سياساتها).

2.4.3 انعكاسات التدويل على الاستقرار:

تتمثل إحدى المخاوف في هذا الصدد من إمكانية تعرض سعر الصرف الدولار مقابل اليوان الصيني إلى تقلبات غير مرغوب فيها في ظل وجود عملتين دوليتين تتمتعان بقدر كبير من السيولة ويمكن أن تكون إحداهما بديلة للأخرى، فإن حدوث صدمات في اقتصاد الصين أو الولايات المتحدة الأمريكية يمكن أن يؤدي إلى تحول كبير في تركيبة المحافظ المالية من عملة إلى عملة أخرى. وعليه سيكون استقرار النظام الجديد مرتبطا بمدى نجاح الولايات المتحدة الأمريكية والصين بتقليل هذه الصدمات. ويزودنا التاريخ بأثلة عن أنظمة متعددة العملات الاحتياطية سواء كانت مستقرة أو غير مستقرة، فقد كان النظام متعدد العملات: الفرنك الفرنسي، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني مستقرا نسبيا ولقد لعبت هذه العملات أدورا دولية، في حين عرف العالم نظام متعدد العملات غير مستقل مابين الحربين أين كان الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي عملتين دوليتين إلا أنهما يعانان من مشاكل مزمنة، لذلك فإن استقرار أي نظام كما يوضحه التاريخ يتوقف على استقرار السياسات في البلدان المصدرة لهذه العملات (Barry Eichengreen, 2014).

أما عن التقديرات للحصة المثلى لليوان الصيني التي تحتفظ بها البنوك المركزية في محافظها الاحتياطية فتعتمد على العوائد على اليوان عندما يكون مدونا بشكل تام، حسب المجلس العالمي للذهب فقد قدر الحصة المثلى للاحتفاظ باليوان على شكل احتياطات بـ 13% سنة 2012 في حين يشكل اليورو والدولار مجتمعين 65%.

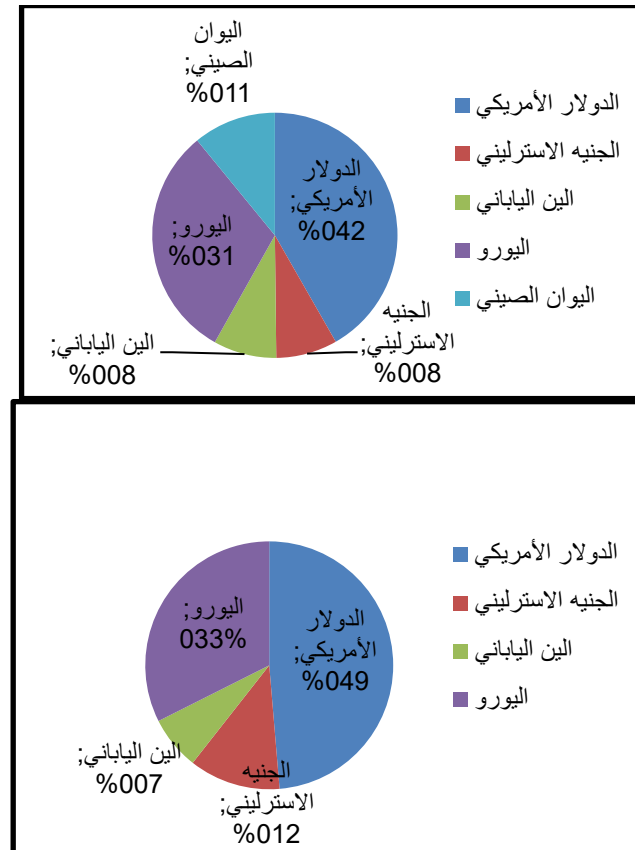
رغم عدم التحويلية الكاملة لليوان إلا أن هناك عدة بلدان بدأت تحتفظ باليوان على شكل احتياطات صرف في محافظها المالية كالشيلي، ماليزيا، نيجيريا بداية من منتصف سنة 2011، فقد أصدر البنك المركزي النيجيري في 5 سبتمبر 2011 إعلانا بإنهائه لمجموعة من الترتيبات لتنوع احتياطات الصرف الخاصة به إضافة اليوان الصيني بالإضافة إلى العملات الأخرى الدولار اليورو الجنيه الإسترليني وحسب تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي الشيلي في سبتمبر 2015 فإن محفظة استثماراته تحتوي على 3% من الأصول المقومة باليوان الصيني، وتشير العديد من البيانات الرسمية إلى أن هناك عددا من البنوك المركزية تفكر في إضافة أصول مقومة باليوان إلى مدخراتها الاحتياطية، فبالإضافة إلى الدول المذكورة أعلاه تضم القائمة الدول التالية: النمسا، أستراليا، باكستان، جنوب إفريقيا، سويسرا، تانزانيا، روسيا، المملكة المتحدة، كما أن معظم الدول التي تحتفظ بنوكها المركزية باليوان على شكل احتياطات صرف قد وقعت اتفاقيات تبادل بالعملة

المحلية مع بنك الصين الشعبي، حيث ترتبط مع بعضها البعض بعلاقات تجارية وبالتالي فإن هذه الدول التي دخلت في اتفاقيات للحصول على اليوان الصيني ستكون مفيدة لها لتسهيل معاملاتها التجارية بالإضافة إلى تنوع احتياطياتها (Prasad, Feb 2016).

5.3 الآثار العالمية لإدراج اليوان الصيني في سلة حقوق السحب الخاصة:

أطلقت الصين المرحلة الأولى للنظام المالي الصيني العالمي يوم 8 أكتوبر 2015 في شنغهاي جاعلة من البنية التحتية إنجازا مهما في عملية تدويل اليوان، وفي 30 نوفمبر 2015 تم تحقيق إنجاز آخر أكثر أهمية من سابقه عندما قرر الصندوق النقدي الدولي إدراج اليوان الصيني في سلة حقوق السحب الخاصة بنسبة 10.92%، بعد الدولار الأمريكي واليورو وقبل الين الياباني والجنيه الإسترليني وقد بدأت سلة العملات في ثوبها الجديد يوم 1 أكتوبر 2016 معطية بذلك الاعتراف العالمي باليوان كعملة عالمية، هذه الخطوة سوف تعزز مكانة اليوان كعملة عالمية بشكل كبير كما ستترك أثارا عميقة على المستوى الدولي.

شكل رقم 03: سلة حقوق السحب الخاصة قبل وبعد إدراج اليوان الصيني



المصدر: "مراجعة سلة عملات حق السحب الخاص" تاريخ الدخول 2019/12/20،

<https://www.imf.org/external/arabic/np/exr/facts/sdrcba.htm>

ومن المنتظر أن يؤدي إدراج اليوان في سلة حقوق السحب الخاصة إلى تعزيز سمعته على المستوى الدولي وارتفاع قيمة الأصول غير الملموسة المقومة باليوان الصيني، فقد عرفت السنوات الأخيرة زيادة سريعة في حجم الأصول التي يمتلكها الأجانب خارج الصين وحجم التسويات عبر الحدود

باليوان الصيني، وبنهاية سنة 2014 كان حجم ودائع غير المقيمين باليوان داخل الصين (دون احتساب هونغ كونغ و ماكاو) 2.283 مليار يوان، في حين كان إجمالي الودائع باليوان خارج الصين 1986.7 مليار يوان، أما حجم السندات الدولية باليوان فقد بلغت 535.1 مليار يوان (Hongcai, 2015).

في سنة 2014 بلغ حجم المبالغ التي تمت تسويتها عبر الحسابات الجارية 6.55 تريليون يوان بزيادة تقدر بـ 41.6% على أساس سنوي، أما المبالغ التي تم تسويتها للاستثمارات الأجنبية الخارجة بلغت 186.56 مليار يوان بزيادة سنوية تقدر بـ 117.9% أما الاستثمار الأجنبي المباشر 862 مليار يوان بزيادة سنوية تقدر بـ 92.4%. وفي نهاية أبريل 2015 بلغ حجم الأصول المقومة باليوان الصيني لدى البنوك المركزية 666.7 مليار يوان صيني، وفي نهاية ماي 2015 بلغ عدد البلدان والبنوك المركزية الإقليمية أو السلطات النقدية التي أمضت عقود مبادلة العملة الثنائية مع بنك الصين الشعبي 32 بلد. وبلغ حجم هذه الاتفاقيات 3.1 تريليون يوان، كما تم تأسيس مراكز مقاصة باليوان الصيني في 15 بلدا ومنطقة تغطي جنوب شرق آسيا، أوروبا الغربية، الشرق الأوسط، أمريكا الشمالية، أمريكا الجنوبية وأوقيانوسيا.

لقد أدى إدراج اليوان في سلة حقوق السحب الخاصة إلى تعزيز مصداقية اليوان عالميا كما أن عملية التدويل أصبحت أكثر تسارعا، كما أن الطلب على اليوان الصيني سوف يرتفع للأسباب التالية:

أولاً: تم تسجيل ارتفاع الطلب العالمي على السلع ذات المنافع العامة كالعملة، يلاحظ أن السلع العامة في الوقت الراهن تعاني من عجز ونقص شديد وهيكلية والتي تميزت بهيمنة الدولار الأمريكي على النظام النقدي الدولي. لذلك هناك حاجة ملحة لأن يصبح اليوان الصيني عملة احتياطية لتقاسم المخاطر التي ينطوي عليها النظام المالي العالمي، ففي سنة 2014 بينما كانت حصة الولايات المتحدة الأمريكية 11% سجلت الصين نسبة 11.8% من إجمالي التجارة العالمية. وفي شهر سبتمبر 2015 كانت العملات الخمس الأساسية المستخدمة في المدفوعات الدولية كما يلي: الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، اليوان الصيني، حيث حصل اليوان على 2.45% من إجمالي المدفوعات العالمية من حيث القيمة في حين حصل الدولار الأمريكي على 40%. بالرغم من كون الصين أكبر بلد تجاري في العالم إلا أن حجم استخدام عملتها في المدفوعات الدولية لا يتناسب مع حجمها التجاري، في الوقت الحاضر هناك أكثر من 60% من البنوك المركزية تحتفظ باليوان على شكل احتياطات. ومن المنتظر أن تحذوا البنوك المركزية الأخرى في العالم حذو الصندوق النقدي الدولي.

ثانياً: تتوفر الصين على إمكانيات كبيرة للاستثمارات الصادرة، ففي سنة 2014 تفوقت الصين على اليابان وأصبحت تحتل المرتبة الثانية عالميا من حيث الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر، في حين تحتل المرتبة الثامنة من حيث الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر التراكمي بقيمة 463.52 مليار دولار

أقل من اليابان التي تحتل المرتبة الخامسة بـ 5.59 دولار وتبلغ قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر التراكمي للصين فقط 11.55% من حجم نظيره الأمريكي. وبعد إطلاق (مبادرة الحزام والطريق) تسعى الشركات الصينية لتقوية حضورها في دول المنطقة التي تشمل (حزام الطريق) (Hongcai, 2015). ثالثاً: أصبح عدد الشركات المتعاملة في التجارة الإلكترونية عبر الحدود سنة 2014 13.8 مليون شركة محققة بذلك ما قيمته 4.2 ترليون يوان صيني أي ما يعاد 15.9% من حجم التجارة الكلية، وتسعى الحكومة الصينية لإتباع مخطط (Internet plus) وذلك بهدف الدفع بعملية تدويل اليوان إلى الأمام. بعد إدراج اليوان الصيني في سلة حقوق السحب الخاصة فإنه من المنتظر في السنوات الخمس المقبلة أن يتفوق على الجنيه الإسترليني والين الياباني ويصبح العملة الثالثة عالمياً، وفي غضون سنة 2025 سيصبح اليوان أحد العملات المهيمنة في النظام المالي العالمي بالموازاة مع الدور الاقتصادي الذي تلعبه الصين، ولتحقيق ذلك يتطلب سياسة حذرة من الحكومة الصينية لمواجهة مختلف التحديات التي قد تواجهها.

وقد برر صندوق النقد الدولي قراره بإدراج اليوان الصيني في سلة العملات سوف يعود بمنافع على كل من الصين والنظام النقدي الدولي حيث قد صرح الصندوق في أحد بياناته حول تدويل اليوان -سيؤدي ضم اليوان إلى زيادة جاذبية حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي دولي، فهو يعزز التنوع في عملات السلة ويجعل مكوناتها أكثر تمثيلاً لعملات العالم الرئيسية.

-بالنظر إلى السياق الأشمل، يمكن رؤية ضم اليوان الصيني إلى السلة باعتباره علامة فارقة مهمة على مسار اندماج الاقتصاد الصيني في النظام المالي العالمي. كذلك يمثل هذا القرار اعترافاً بتقدم الصين المستمر في مسار الإصلاح ودعم التقدم فيها.

-ومع استمرار هذا الاندماج وزيادة عمقه، إلى جانب التطورات الموازية في اقتصادات أسواق صاعدة أخرى، يمكن أن تزداد قوة النظام النقدي والمالي الدولي، مما يؤدي بدوره إلى دعم نمو الاقتصاد العالمي واستقراره.

-وسيؤدي إدراج اليوان في السلة أيضاً إلى دعم استخدامه وتداوله المتزايدين بالفعل على الصعيد الدولي (صندوق النقد الدولي، 2016).

الخاتمة:

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن تدويل العملة يسمح بتحقيق مجموعة من المزايا للبلد المعني كتخفيض تكاليف المعاملات الدولية وتخفيض مخاطر الصرف، توفير المزيد من الأعمال للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، بالإضافة إلى عوائد صك العملة ومنح الدولة ثقلا سياسيا وهيبة على المستوى الدولي، إلا أن عملية التدويل لا تخلو أيضا من السلبيات، إذ أنها مسؤولة دولية لها العديد من التبعات. كما توصلنا إلى أن التنافس بين المراكز المالية الحريضة على إدخال اليوان في تعاملاتها المالية سوف يسرع من عملية تدويل اليوان الصيني، كما أن الابتعاد عن السياسات المفرطة لتراكم احتياطات الصرف سيسمح للصين بتغيير هيكل استثماراتها الخارجية، وبالخصوص التدفقات الخارجة لرأس المال يمكن أن تخفف الضغط على العملة، وسيؤدي تدويل اليوان إلى توفير بديل للبلدان الناشئة لتسعير عملتها وتخصيص احتياطات الصرف الخاصة بها، نجد أيضا أن صعود اليوان كعملة احتياطية دولية يمكن أن يدعم الاستقرار في النظام النقدي الدولي من خلال دخول منافس جديد للدولار، حيث وجدنا أن أكثر من خمسين بنك مركزي يستثمرون في أصول مقومة باليوان الصيني سواء في أسواق اليوان الداخلية أو الخارجية، وهذا ما سيؤدي إلى تنوع المعروض من السيولة النقدية الدولية إلى حد ما، كما سيولد هذا التنوع استقرارا أكثر، حيث أن معظم الدول التي تحتفظ بنوكها المركزية باليوان على شكل احتياطات صرف قد وقعت اتفاقيات تبادل بالعملة المحلية مع بنك الصين الشعبي، وهذا ما يعكس الأهمية المتزايدة لليوان في النظام المالي العالمي. ومن بين النتائج المهمة التي توصلنا إليها أن إدراج اليوان في سلة حقوق السحب الخاصة قد أدى إلى تعزيز مصداقية اليوان عالميا كما أن عملية التدويل أصبحت أكثر تسارعا، وقد برر الصندوق النقدي الدولي قراره بإدراج اليوان الصيني في سلة العملات بأنه سوف يعود بمنافع على كل من الصين والنظام النقدي الدولي، حيث سيؤدي ضم اليوان إلى زيادة جاذبية حقوق السحب الخاصة كأصل احتياطي بالإضافة إلى دعم استخدامه وتداوله المتزايد بالفعل على الصعيد الدولي.

قائمة المراجع:

- Barry Eichengreen, K. W. (2014). *Internationalisation of the Renminbi: Pathways, Implications and Opportunities*. Australia: Center for international finance and regulation.
- Frankel, J. (2012). internationalization of the RMB and Historical Precedents. *Journal of Economic Integration* , 331.
- Hongcai, X. (2015). Global implications of the Inclusion of the RMB into the SDR, . *Paper for Think Tank 20 China Kickoff Meeting*, (pp. 1-2). China.
- Kroeber, A. R. (February 2013). *China's Global Currency: Lever for Financial Reform*. Brookings: Tsinghua Center for Public Policy Monograph.
- Prasad, E. (Fev 2016). *China's Efforts To Expand The International Use Of The Renminbi*. Wachington: the U.S.-China Economic and Security Review Commission.
- Proulx, G. (2013, aout). *L'internationalisation du RMB chinois* . Ottawa, Canada: Université d'Ottawa.
- Zhang, M. (2015, March 3). Internationalization of the Renminbi, Develpments, Problems and Influences. *New Thinking and the New G20* , p. p8.

- صندوق النقد الدولي. (2016). *أسئلة وأجوبة عن مراجعة حقوق السحب الخاصة لعام*. واشنطن: ص

ن د.