



برج اليورو في فرانكفورت، بالمانيا

اليورو: الأكثر عالمية دائماً

إن مستقبل استخدام اليورو ستشكله عوامل تخرج إلى حد كبير عن سيطرة صناع السياسات.

أكسل بيرتوش - سامويلس وبارميشوار راملوغان
Axel Bertuch-Samuels and
Parmeshwar Ramlogan

تعرضا لمخاطر تقلب تدفقات رأس المال التي يمكن أن تسفر عن عدم استقرار مالي واقتصادي كلي والحد من خيارات السياسة. وفي الوقت نفسه، يصبح تحديد الأهداف النقدية أكثر صعوبة نظراً لأن جزءاً من العملة محتفظ به في الخارج، مما يعقد إدارة السياسة النقدية.

كيف يستخدم اليورو حالياً

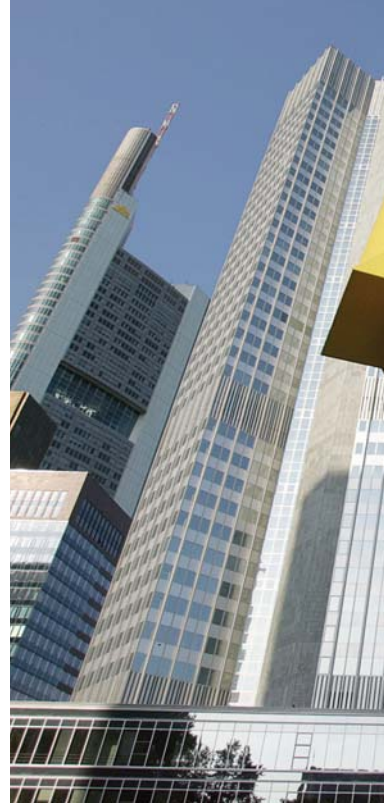
لم يكن التقدم الذي حققه اليورو كعملة متكافئاً. فمن منظور وظيفي، حقق أكبر تقدم في المعاملات المالية الدولية - خاصة باعتباره عملة تسمى بها الأوراق المالية للديون الدولية - وحقق أقل تقدم في معاملات التجارة الدولية. ومن منظور جغرافي، لا يزال دور اليورو كعملة دولية مقصوراً إلى حد كبير على البلدان التي لها ارتباطات إقليمية وسياسية بمنطقة اليورو بما في ذلك أعضاء الاتحاد الأوروبي التي لم تعتمد اليورو، والبلدان المنضمة إلى الاتحاد الأوروبي، ودول منطقة الفرنك المالي الأفريقي في أفريقيا. وقد يحاج البعض بأن الدور الجغرافي المحدود لليورو يعني أنه لم يبلغ بعد مرتبة الدولار.

ومن ثم كيف يمكن المقارنة بين استخدام اليورو حالياً كعملة دولية وبين استخدام الدولار؛ من ناحية الاستخدام الرسمي، فإن نحو ثلث البلدان التي تربط عملاتها بشكل أو بعملة أخرى، تستخدم اليورو كعملة تثبيت. وتشمل هذه في الغالب بلداناً غير أعضاء في منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي، والبلدان المنضمة أو التي يحتمل انضمامها إلى الاتحاد الأوروبي، والبلدان الأفريقية المتحدثة بالفرنسية. ويستخدم معظم بلدان الثلاثين الباقية - في آسيا، وأفريقيا والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية - الدولار كعملة تثبيت. وبمراجعة هذا في نهاية سبتمبر ٢٠٠٦، نجد أن احتياطات النقد الأجنبي المقومة بالدولار تضم نحو ثلثي إجمالي حيازة العالم من الاحتياطات الرسمية بالنقد الأجنبي المعرف تكوين عملاتها (انظر الشكل ١). وقد شكلت الاحتياطات المقومة باليورو ربع الإجمالي،

أكثر من ثمانى سنوات مضت، تم طرح اليورو وسط آمال وتوقعات منذ ضخمة بشأن دوره الدولي في المستقبل. بل إن البعض راهن أنه في يوم ما سيحل محل الدولار الأمريكي باعتباره أكثر العملات الدولية أهمية. وليس هناك شك في أن بدء استخدامه كان نجاحاً تقنياً باتاً. ورسخ اليورو بسرعة وحزم وضعه باعتباره ثانياً أهم عملة دولية في العالم. واليوم أصبح بروزه الدولي لا يتجاوز تراث العملات الأوروبية التي حل اليورو محلها فحسب، ولكن يتجاوز مركز الجنيه الاسترليني والين الياباني، والعملات الدولية الرئيسية الأخرى. وعلى الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي لا يسعى بنشاط للترويج لليورو في الخارج، فإن دوره مستمر في النمو.

والعملة الدولية هي تلك العملة التي يستخدمها المقيمون داخل وخارج بلد الإصدار. وعلى النقيض من ذلك، فإن العملة المحلية تستخدم فقط في داخل بلد الإصدار. وفي حالة اليورو، فإن الاستخدام الدولي يعني استخدام المقيمين له خارج البلدان التي تضمها منطقة اليورو. وعلى الجانب الإيجابي، فإن حيازة عملة قوية دولياً، يخلع مزايا سياسية واقتصادية على بلد أو مجموعة بلدان الإصدار. فمن الناحية السياسية، تتعزز المكانة الدولية للبلد أو مجموعة البلدان. ويتسع نفوذها العالمي. وتتضمن المزايا الاقتصادية انخفاض تكلفة المعاملات وأسعار الفائدة وارتفاع ربحية المؤسسات المالية، الناشئ من ازدياد النشاط والكفاءة في أسواق رأس المال المحلية؛ والقدرة على تمويل عجز الحساب الجاري بنفس عملة البلد، وتجنب الحاجة إلى تراكم الاحتياطيات الأجنبية، وإيرادات سك العملة الناشئة من إصدار البلد لاستحقاقات لا تحمل فوائد، على نفسها في مقابل السلع والخدمات.

إلا أن تدويل العملة يجلب معه أيضاً مخاطر ومسئوليات. ولذا فإن السياسات السليمة للاقتصاد الكلي بغرض المحافظة على استقرار الأسعار وسعر الصرف أمور حاسمة. إلا أنه حتى مع توافر السياسات السليمة، فإن البلد يصبح أكثر



اليورو حاليا ثانياً أوسع عملة في التداول بعد الدولار، وكثيراً ما يتم تداول الدولار واليورو معاً، وهو ما يوحي بأن اليورو أداة نقدية مهمة في معاملات المصرف الأجنبي. وتشير البيانات المحدودة المتاحة من إصدار فواتير البنك المركزي الأوروبي إلى أن اليورو هو أهم عملة في إصدار فواتير التجارة بين منطقة اليورو والبلدان غير المنضمة إلى منطقة اليورو في أوروبا، ولكنه نادراً ما يستخدم في معاملات التجارة الدولية خارج منطقة اليورو (انظر الشكل ٣) وقد يعكس هذا جزئياً، حقيقة هي أن التجارة في السلع الأساسية تحرر فواتيرها بالدولار تقليدياً.

وفي كثير من البلدان المحيطة بمنطقة اليورو، يستخدم اليورو جنباً إلى جنب مع العملة المحلية أو يحل محلها. وهو ما يطلق عليه إحلال اليورو (اليورو). ويظهر هذا الاتجاه المتنامي بوضوح بالنسبة لجميع وظائف النقود: كوسيلة دفع (نقداً وإئتمانياً)، كمخزن للقيمة (ودائع مصرفية)، وكوحدة حسابية (عقود القروض). وليس من المستغرب حدوث ذلك، إذ أن كثيراً من البلدان في شرق وجنوب شرق أوروبا تسعى إلى عضوية الاتحاد الأوروبي (والذي يقتضى اعتماد اليورو بمجرد استيفاء معايير معينة)، كما أن القروض باليورو غالباً ما تكون محملة بأسعار فائدة أقل. إلا أن الاقتراض والإقراض باليورو غير المغطى إلى حد كبير جعل هذه الدول أكثر تعرضاً لمخاطر التآرجح في مشاعر المستثمرين، على الأقل لأن ذلك يعرض المقيمين لمخاطر النقد الأجنبي.

العوامل المؤثرة على استخدام اليورو

يتشكل دور اليورو كعملة دولية، إلى حد كبير، بالعوامل الأربعة التالية:

الحجم والانفتاح الاقتصادي. كلما كبر حجم الاقتصاد وزادت ديناميته، زاد التأثير الاقتصادي العالمي المحتمل الذي يمارسه، جزئياً لأن الحجم والانفتاح الاقتصادي يرتبطان ارتباطاً كبيراً بتدفقات رأس المال والتجارة. إن منطقة اليورو بعدد سكانها الأكبر من عدد سكان الولايات المتحدة، واقتصادها الإجمالي المفتوح نسبياً والذي يكاد يناهز الاقتصاد الأمريكي (أو ربما كان أكبر إذا ما أخذت أوروبا بأسرها في الحسبان) مؤهلة لفرض دور دولي رئيسي لليورو. بيد أن، النمو الاقتصادي في منطقة اليورو تخلف عن مثيله في باقى العالم، ولم يبلغ متوسطه سوى ١,٤ في المائة في الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٥ مقابل ٥,٧ في المائة في أى مكان آخر. وسيعزز ارتفاع النمو جاذبية منطقة اليورو كمقصد للاستثمار، إلى جانب الثقة في اقتصادات منطقة اليورو وفي اليورو، ويحتمل أن يؤدي إلى تدفقات وافدة أضخم من رأس المال لها طابع طويل الأجل. كما أن السياسات التي تقوى أسس النمو الاقتصادي وتتضمن تحسيناً مستداماً في ميزانيات القطاع العام والإصلاحات الهيكلية لزيادة الإنتاجية واستخدام العمالة، كلها أمور أيضاً لها أهميتها.

استقرار الأسعار وسعر الصرف. كلما زاد استقرار الأسعار وسعر الصرف في البلد المصدر للعملة، انخفضت تكلفة مخاطر الأسواق المالية، وارتفعت درجة الثقة في

في حين شكلت الاحتياطات المقومة بالين والاسترليني نحو ٧ في المائة فقط. وقد ارتفع نصيب اليورو على حساب الدولار والين. وتحافظ البلدان النامية في حيازتها بحصة من احتياطاتها باليورو أكبر مما تحتفظ به البلدان الصناعية، وهو ما يعكس سيطرة احتياطي اليورو في البلدان المجاورة لمنطقة اليورو وفي أفريقيا المتحدثة بالفرنسية.

وفي الاستخدامات الخاصة، تفوق اليورو على الدولار باعتباره أهم عملة إصدار للسندات والأذون الدولية. (المحددة بأنها إصدارات بالعملات الأجنبية وإصدارات بالعملة المحلية تستهدف غير المقيمين). والواقع، أن صافي الإصدارات باليورو قد ارتفعت بسرعة أكبر من الإصدارات بالعملات الأخرى، وحتى نهاية سبتمبر ٢٠٠٦ كانت إصدارات اليورو تضم نحو نصف الرصيد العالمي القائم من السندات والأذون الدولية (انظر الشكل ٢). وفي وسط أوروبا ودول البلطيق بلغت نسبة السندات المقومة باليورو في نهاية ٢٠٠٥ نحو ٨٣ في المائة في المتوسط من السندات الدولية القائمة، بينما مازالت الإصدارات باليورو صغيرة جداً في آسيا وأمريكا اللاتينية.

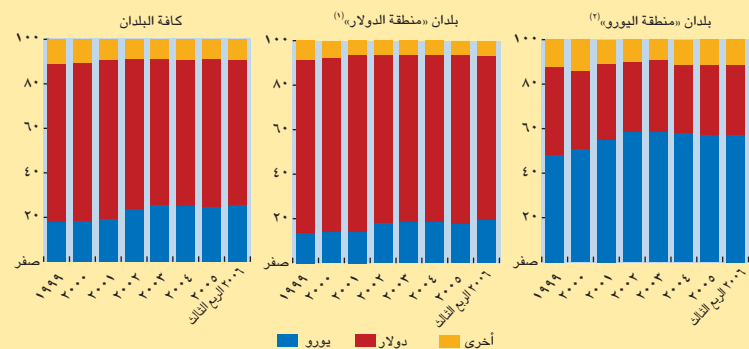
وفي العمليات المصرفية الدولية، كان ٣٩ في المائة من كافة القروض ٢٨ في المائة من كافة الودائع مقوماً باليورو في نهاية يونيو ٢٠٠٦، مقابل ٤١ في المائة ٤٨ في المائة على التوالي مقومة بالدولار. ومرة أخرى، فقد تضمن معظم المعاملات بلداناً في أوروبا من خارج منطقة اليورو؛ ولا يستخدم اليورو كثيراً في العمليات المصرفية خارج أوروبا. وفي أسواق الصرف الأجنبي، أصبح

شكل ١

ترتيبه الثاني في الاحتياطات

بينما زاد استخدام اليورو في احتياطات النقد الأجنبي في كل مكان في العالم، فإن قدراً كبيراً من الزيادة حدث في بلدان لها الارتباطات مع منطقة اليورو

(النسبة المئوية لإجمالي مخصصات الاحتياطي)



المصادر: صندوق النقد الدولي (٢٠٠٦). آسيا مضافاً إليها نصف الكرة الغربي وبلدان أخرى تربط عملاتها بالدولار لحد كبير. البلدان حول منطقة اليورو مضافاً إليها عدة بلدان في أفريقيا.

خطة عمل الخدمات المالية في مارس ٢٠٠٠. وهدف الخطة هو خلق سوق موحدة للخدمات المالية عن طريق إلغاء الحواجز التنظيمية والسوقية التي تعوق تقديم الخدمات المالية عبر الحدود، ومن ثم تشجيع الحركة الحرة لرأس المال داخل الاتحاد الأوروبي.

وتتبدى التنمية والتكامل الجاريان في الأسواق المالية الأوروبية بطرق عديدة. أولها، أن أسواق سندات الشركات والحكومة في أوروبا توسعت بشكل كبير وأصبحت أكثر سيولة منذ بدء استخدام اليورو. ثانيا، هناك دليل على زيادة تكامل البورصات داخل منطقة اليورو. قد ازدادت التحركات المشتركة في أسعار الأسهم، كما ارتفعت حصة صناديق المقامة على النطاق الأوروبي في إجمالي أسواق الأسهم بدرجة ملموسة، ويولى المشاركون في الأسواق اهتماما أكبر بالعوامل المتعلقة بالصناعات والشركات واهتماما أقل بالعوامل الخاصة بالبلدان عند تقييم الأسهم. ثالثا، انخفضت الفروق في أسعار الفوائد السيادية فيما بين بلدان منطقة اليورو. رابعا، طفق التقدم في الابتكار المالي يتقدم سريعا. كما يجري التحول في البنية الأساسية للأسواق، وازاد نطاق وتعقد الصكوك المالية، وتوسع أحجام التداول.

ومع كل هذا، فإن الأسواق المالية الأوروبية لم تتكامل بصورة تامة بعد، ولا تزال أسواق الأوراق المالية للديون وتمويل التجزئة مفتتحة؛ وسوق الأوراق التجارية متخلفة وأسواق الأسهم الوطنية غير متجانسة بالدرجة الكافية. ومازالت قائمة عدة عقبات أمام تحقيق تكامل أكبر للسوق المالية. أولا، أن النظم القانونية التي تحكم إصدار الأوراق ليست موحدة بين جميع البلدان، مما يؤدي إلى اختلاف الأوراق المالية غير القابلة للتبادل فيما بينها بسهولة. ثانيا، أن نظم المقاصة والتسوية للأوراق تختلف من بلد لبلد. ونتيجة لذلك، تختلف الأعراف الخاصة بالمحاسبة وأداء الأعمال الأخرى وترتفع تكاليف المعاملات عبر الحدود نسبيا. ثالثا، مازالت الاختلافات في هياكل الضرائب، وحماية المستهلك والقانون التجارى تحبط الاستثمارات المالية عبر الحدود. رابعا، يعرقل هيكل الإشراف المجزأ إضفاء طابع مثالي على العمليات المصرفية عبر الحدود ولا يحقق مردودية التكاليف.

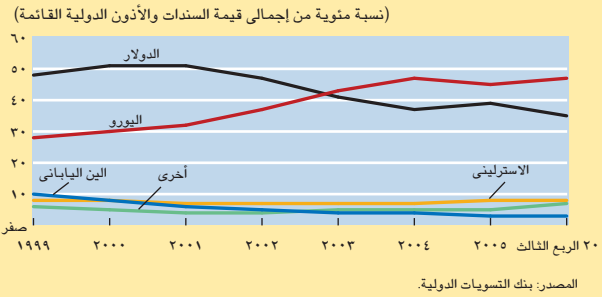
وبمرور الوقت، لا بد أن يساعد التنفيذ الكامل لخطة العمل للخدمات المالية، في إزالة هذه العقبات ويسهم في قيام سوق مالية أكثر كفاءة وتكاملا عبر أوروبا.

العادة والقصور الذاتي. تزيد وفورات الحجم الكفاءة وتقلل تكاليف المعاملات، وتوفر الملاءمة والتوافر على نطاق أوسع لأدوات السوق المالية حوافز قوية للقوى الفاعلة الاقتصادية كي تستمر في استخدام العملة القائمة المسيطرة. فعلى سبيل المثال، استمر الجنيه الاسترليني عملة عالمية أولى في النصف الأول من القرن العشرين، بعد مرور وقت طويل من فقدان بريطانيا لوضعها الذي كانت تتمتع به في القرن التاسع عشر باعتبارها القوة الحربية والعسكرية والاقتصادية الأساسية في العالم. وأخذ الدولار يحل تدريجيا محل الجنيه الاسترليني العملة الأولية الرئيسية ولم يصبح العملة المسيطرة إلا بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية عندما تقوض استقرار الجنيه الاسترليني بشكل خطير وتطورت أسواق نيويورك المالية بدرجة تكفي لمنافسة لندن. ومن هذا المنظور، فإن الأمر يستغرق زمنا طويلا قبل أن يصبح اليورو بديلا للدولار قادرا على البقاء بالفعل.

شكل ٢

يحتل مكان في إصدار السندات

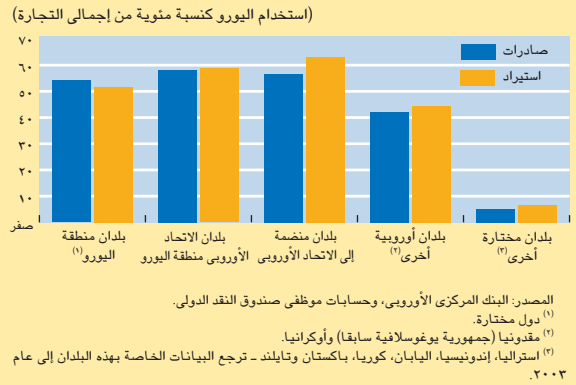
حقق اليورو نموا استثنائيا كعملة إصدار للسندات والأذون الدولية



شكل ٣

لم يكن ذا أثر كبير على التجارة

ظل استخدام اليورو متواضعا في التجارة خارج منطقة نفوذه



العملة. وقد فوضت معاهدة ماستريخت للبنك المركزي الأوروبي ولاية راسخة واستقلالاً لعملياته للحفاظ على استقرار الأسعار، وكان سجل البنك قويا. واتسم التضخم وتوقعات التضخم بالانخفاض والاستقرار في منطقة اليورو، كما كان التذبذب أيضا في سعر الصرف منخفضا. وقد سهل اليورو ذاته إدارة السياسة النقدية والمحافظة على استقرار الأسعار من خلال تعزيز تنمية سوق النقود.

تنمية وتكامل الأسواق المالية. يعد وجود الأسواق المالية المحلية المتطورة والمتكاملة أمرا حاسما. فهذه الأسواق توفر السيولة، وتكاليف المعاملات الأقل وتقلل المخاطر وعدم التيقن، ومن ثم تكاليف التغطية وتؤدي إلى أسعار فائدة أقل. وهي تعزز أيضا الإنتاجية والنمو الاقتصادي وتقوى الثقة في اليورو. وكل هذه العوامل تؤثر في درجة استخدام اليورو كعملة عالمية للاذخار والاستثمار والاقتراض.

وتقليديا، كانت النظم المالية في منطقة اليورو مستندة إلى البنوك لحد كبير، مع تطور أقل للأسواق المالية في منطقة اليورو وتكامل أقل عن مثيلاتها في الولايات المتحدة. ومع ذلك، طفقت الأسواق المالية الأوروبية تمر بمرحلة تحول مطرد عبر العقدين الماضيين. وهي عملية تسارعت مع بدء استخدام اليورو وتبني

ما الذى قد يخبئه المستقبل؟

لو قدر لليورو أن يصبح عملة عالمية فعلية، فإن الأمر سيتطلب منه أن يمد حدود استخدامه الدولي بما يتعدى الجوار المباشر لمنطقة اليورو. وستعتمد قدرة اليورو على الارتفاع لمستوى هذا التحدى فى الجزء الأكبر منها على مدى التغلب على العوائق الهيكلية وغيرها التى تعترض النمو الاقتصادى وتنمية السوق المالية فى أوروبا. كما أن قدرة أوروبا على الحديث بصوت واحد على الصعيد الدولى، بما فى ذلك الحديث عن القضايا المالية الدولية، له أهميته أيضا.

وإحدى العلامات الواعدة بالنسبة لليورو، هى أن صافى التدفقات الوافدة من رأس المال الأجنبى فى منطقة اليورو قد ارتفع منذ بدء التعامل به، وانعكس ذلك فى زيادة حيازات غير المقيمين من رصيد صافى الأصول الأجنبية إلى أكثر من الضعف فيما بين عام ١٩٩٩ و ٢٠٠٦. وكانت الزيادة سريعة بشكل خاص فى الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤. عندما نما صافى التدفقات الوافدة إلى منطقة اليورو أسرع من صافى التدفقات الوافدة إلى الولايات المتحدة. وهذه الاتجاهات قد تعكس تطورات سعر الصرف (ارتفعت قيمة اليورو مقابل الدولار فى خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٦، فيما عدا فترة قصيرة فى عام ٢٠٠٥). لكنها قد تشير أيضا إلى أن منطقة اليورو لا تزال مقصدا منافسا للاستثمار. وربما جعل إصدار قانون سارابانيس-أوكسلى فى الولايات المتحدة فى عام ٢٠٠٢ - وخاصة القسم ٤٠٤ - الذى يتطلب اعتماد الضوابط الداخلية - الأسواق المالية للولايات المتحدة أقل جاذبية بالنسبة للشركات الأجنبية التى كانت تود قيد أسهمها فى البورصات الأمريكية. ويتمثل الدليل على ذلك فى الزيادة فى أعداد الشركات الأجنبية التى أُلغى قيد أسهمها فى بورصات الولايات المتحدة، وانخفاض فى عدد عمليات الطرح العام الأول فى الولايات المتحدة من قبل الشركات الأجنبية، وحقيقة أن بورصة لندن تفوقت على بورصة نيويورك كمكان مختار لعمليات الطرح العام الأول للشركات الأجنبية. كما حدثت زيادة أيضا فى نشاط الطرح العام الأول فى البورصات فى القارة الأوروبية، خاصة فى البورصات البديلة للشركات الأصغر (وهذه هى الحال أيضا فى المملكة المتحدة). ولو قررت المملكة المتحدة الانضمام إلى منطقة اليورو وتوحيد البورصات الأوروبية، فإن ذلك سيزيد بدرجة أكبر من السيوالة فى أسواق رأس المال الأوروبية. ويلحق الضرر بأسواق رأس المال فى الولايات المتحدة.

وهناك تطوران آخران يمكنهما التأثير على اليورو فى المستقبل. الأول هو المدى الذى سيتم به تصحيح الاختلالات العالمية فى التوازن من خلال إجراء تغييرات فى سعر صرف الدولار والتحول فى تخصيص الأصول العالمية. وهناك قدر كبير من البحوث فى هذا الموضوع. فعلى سبيل المثال، فإن الطبقات الأخيرة من تقرير صندوق النقد الدولى عن آفاق الاقتصاد العالمى وتقرير الاستقرار المالى العالمى تفحص السيناريوهات البديلة للتصحيح التدريجى والمفاجئ لسعر الصرف، والظروف والسياسات التى يحتمل بموجبها تجسيد هذه السيناريوهات (صندوق النقد الدولى ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦). وهناك توافق فى الرأى على أن تصحيح اختلالات التوازن العالمية سيتضمن بذل جهود لإعادة التوازن العالمى إلى المدخرات والاستثمار والاستهلاك على النطاق العالمى وعلى أن هناك طرقا عديدة يمكن بها تحقيق ذلك، ولكن السؤال هو إلى أى مدى سيتم التصحيح وبأى سرعة. و«تفضيلات التخصيص العالمى للأصول» حاسمة فى هذا الجدل. ويعتمد السيناريو التدريجى للتصحيح جزئيا على رغبة الأجانب فى مواصلة شراء أصول

الولايات المتحدة. ذلك أن تحولا مفاجئا فى تفضيلات المحفظة بعيدا عن أصول الولايات المتحدة قد يجعل بتدهور حاد فى الدولار، ويغير الثقة النسبية فى اليورو والدولار ويعزز استخدام اليورو كعملة عالمية على حساب الدولار. إلا أن تصحيحا أكثر تدريجا للاختلالات فى الحساب الجارى يتفادى حدوث انخفاض مفاجئ وكبير فى قيمة الدولار لا يرجح أن يؤثر بدرجة كبيرة فى الدور الدولى لليورو.

وطبقا لبيانات الخزانة الأمريكية، فإن المستثمرين من الدول الآسيوية هم حتى الآن أكثر الأجانب حيازة لسندات الخزانة الأمريكية (٥٧ فى المائة فى نهاية أكتوبر ٢٠٠٦)، ويليهم فى ذلك المستثمرون من الدول الأوروبية (٢١ فى المائة). وتمثل البلدان المصدرة للبتترول حصة صغيرة نسبيا (أقل من ٥ فى المائة). إلا أن المستثمرين من البلدان الأوروبية هم أكبر الحائزين الأجانب لأسهم الولايات المتحدة (٥٣ فى المائة فى يونيو ٢٠٠٥) ويليهم المستثمرون من بلدان نصف الكرة الغربى (٢٦ فى المائة) والبلدان الآسيوية (١٨ فى المائة). وهكذا يبدو أن سلوك المستثمرين فى آسيا وأوروبا عامل رئيسى فى الطلب القوى المستمر للأصول الدولارية. ويعكس هذا الطلب قوة اقتصاد الولايات المتحدة وعمق أسواق رأس المال الأمريكية وسيولتها، والفروق فى سعر الفائدة. وستكون رغبة المستثمرين من القطاع العام والقطاع الخاص هاتين المنطقتين فى الاستثمار فى حيازة الأصول الدولارية إذا اشتد خطر رفع قيمة الدولار بشكل كبير سيكون أمرا حاسما لتحقيق التصحيح العالمى المنظم والدور الدولى لليورو.

والتطور الثانى هو أن الصين والهند واصلتا نموها الاقتصادى السريع، وتراكم الاحتياطيات الأجنبية لدى البلدان الآسيوية. إذ أن صعود هذين الاقتصاديين لابد أن يقلل الأهمية العالمية النسبية لمنطقة اليورو ونفوذها، ويحول المعاملات التجارية والرأسمالية إلى العملات الصينية والهندية. إلا أنه ليس من المؤكد أن الاستخدام الدولى لهاتين العملتين سينمو فى خلال المستقبل المرئى بخطى تساير نمو الاقتصاد الحقيقى. ومن ثم، فإن السؤال المهم هو: ما هو الاتجاه الذى يرجح أن تتخذه مشاركة الصين والهند المتزايدة فى التجارة العالمية والأسواق المالية. ونظرا لأن البلدان الآسيوية تحوز حصة كبيرة من الاحتياطيات الرسمية العالمية، فإن رد فعلها إزاء احتمالات إجراء تخفيض مستمر فى قيمة الدولار ستكون له أهميته الكبيرة. ■

أكسل بيرتوش - سامويلس نائب مدير فى دائرة الأسواق النقدية والمالية فى صندوق النقد الدولى. وبارمشوار راملوغان مساعد أمين صندوق النقد الدولى.

المراجع:

Bertuch-Samuels, Axel, 2006, "The Role of the Euro as an International Currency," in Conference on, Experience with, and Preparations for the Euro, ed. by Franz Naushnigg and Paul Schmidt (Vienna, Austria: Oesterreichische Nationalbank).

International Monetary Fund, 2005, "How Will Global Imbalances Adjust?" World Economic Outlook, September, Chapter 1, Appendix 1.2 (Washington).

_____, 2006, Global Financial Stability Report, September (Washington).

Lim, Ewe-Ghee, 2006, "The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data," IMF Working Paper No. 06/153 (Washington: International Monetary Fund).

U.S. Treasury, 2006, Treasury Bulletin, December (Washington).