

العوامل المساهمة في تفضيل البنوك المركزية للعملات الاحتياطية غير التقليدية - دراسة حالة الدولار الكندي-

Factors Contributing to Central Banks Preferences for reserve non-traditional Reserve Currency -Case Study of the Canadian Dollar-

أ.د. بلعزوز بن علي
أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية
وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة الشلف -
belazzouz_benali@yahoo.fr

أ. بوكريد عبد القادر
أستاذ قسم - أ - بكلية العلوم الاقتصادية
وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة الشلف -
a.boukredid@gmail.com

ملخص

يتم استثمار احتياطات الصرف الأجنبي للبنوك المركزية تقليدياً في أصول سائلة مقومة بعملات رئيسية معومة وهي الدولار الأمريكي و اليورو الأوروبي وبدرجة اقل الجنيه الإسترليني والين الياباني والفرنك السويسري ومنذ بداية الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية الأوروبية ارتفعت بشكل ملحوظ حصة العملات الاحتياطية غير التقليدية المستثمر فيها احتياطات الصرف الأجنبي للبنوك المركزية وبخاصة الدولار الاسترالي والدولار الكندي حيث بلغت 6 % في سنة 2012 وإزاء هذه الخلفيات هناك أدلة أولية أن البنوك المركزية بدأت في تنويع محافظها من احتياطات الصرف الأجنبي إلى العملات غير التقليدية وبدرجة أعلى الدولار الكندي حتى وان كان ذلك لازال بكميات منخفضة.

الكلمات الدالة: احتياطات الصرف الأجنبي، العملات الاحتياطية، العملات الاحتياطية غير التقليدية، البنوك المركزية، الأصول الآمنة.

Abstract

Central Banks invest foreign exchange reserve traditionally in safe assets, with foreign floating currencies like USA dollar and European euro, and with little sterling pound, Japan yen and Switzerland franc. Since the beginning of the world financial crisis and sovereign debt crisis in Europe non-traditional reserve currencies invested by central banks as foreign exchange reserve increased especially the Canadian dollar and the Australian dollar as it achieved the rate of 6 % in 2012 .

In light of this situation appear arguments for central banks diversification of their portfolios of foreign exchange reserve to non-traditional reserve currencies with an advantage for the Canadian dollar.

Keywords: Foreign Exchange Reserve, Reserve Currencies, Non traditional Reserve Currencies, Central Banks, Safe Assets.

ميزان المدفوعات وللتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وقد
تضاعفت الاحتياطات الرسمية في العالم أربع مرات على مدى
العقد الماضي فتجاوزت 11 تريليون دولار أمريكي اعتباراً من
ديسمبر عام 2013، وعادة ما تكون الاحتياطات مستثمرة

مقدمة

تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي عن الأصول التي يمتلكها
البنك المركزي كإجراء احترازي لعلاج الخلل المؤقت في

الفرنك السويسري الدولار الكندي ، الدولار الأسترالي، وتم تضمين كافة العملات الأخرى في فئة عملات أخرى، وقبل إدخال اليورو في 1999 كان يتم تحديد العديد من العملات الأوروبية بشكل منفصل في الكوفر كالفرنك الفرنسي والمارك الألماني والجلدر الهولندي، ويتم الإبلاغ عن البيانات لصندوق النقد الدولي بشكل طوعي وسري فالبيانات المنشورة هي المجاميع لكل عملة لثلاثة مجموعات هي البلدان المتقدمة و الناشئة و النامية ، و في الوقت الحاضر هناك 146 مراسل ويتألفون من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، والبلدان غير الأعضاء/الاقتصاديات، والكيانات الأخرى التي تحتفظ باحتياطيات الصرف الأجنبي المنشورة عن الاحتياطيات الدولية في التقرير تنقسم إلى قسمين، احتياطيات مخصصة، أي احتياطيات تتوافر بيانات عن أسلوب تخصيصها، واحتياطيات غير مخصصة. وفقا للجدول (1) والذي يوضح هيكل عملات احتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2001-2014 حيث ووفقا للتقرير بلغ إجمالي احتياطيات الصرف الأجنبية عالميا لدى البنوك المركزية في سنة 2013 11.7 تريليون دولار تقريبا، منها 3.9 تريليون دولار احتياطيات تملكها الدول المتقدمة و 7.8 تريليون دولار تملكها الاقتصاديات الناشئة والنامية.

لقد تغيرت تركيبة هيكل عملات احتياطيات الصرف الأجنبي عالميا تدريجيا على مدى السنوات الماضية، ففي السنوات الأربع الماضية قد استقرت حصة الدولار في حين انخفضت حصة اليورو ونمت الحيازات من عملات أخرى⁽³⁾. فحصة الدولار بلغت ذروتها في سنة 2001 بـ 75.1% ثم تراجع هذه الحصة إلى 62% في 2009 مدفوعة بانخفاض في قيمة الدولار والتنوع التدريجي إلى عملات أخرى خلال هذه الفترة ومع ذلك خلال الأربع السنوات الماضية قد تغيرت الحصة قليلا وانتهت سنة 2013 عند 6.89%.

تزايدت حصة اليورو في احتياطيات الصرف الأجنبي العالمية بشكل حاد خلال سنتي 1999 و 2003 ثم انخفضت إلى 27.7% في 2009 ثم انخفضت إلى 26% خلال سنة 2010 و 23.9% في 2011 وذلك بسبب ضعف قيمة اليورو وانتهت سنة 2013 بـ 24.7%

في السندات الحكومية ذات درجات عالية واذونات ، والأوراق المالية الأخرى التي تصدرها الجهات الحكومية أو مستويات شبه السيادية، كما نوع بعض مديري الاحتياطيات أيضا استثماراتهم لتشمل الأسهم.

إن التغير الأهم في الاحتياطيات الرسمية في العالم تمثل في زيادة التنوع من حيث التكوين العملة. فحتى وقت قريب، تم استثمار الاحتياطيات بالكامل تقريبا في خمس عملات تقليدية: الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري، وفقا لبيانات من تكوين عملة احتياطيات الصرف (كوفر) صندوق النقد الدولي فئة «العملات الأخرى» لم تتجاوز 2% في المائة من إجمالي الاحتياطيات، لكن في نهاية 2013، تزايدت بثلاثة أضعاف 6.3 في المائة، يمثل منها الدولار الكندي نحو 1.8 في المائة، ومن خلال هذه الورقة البحثية نحاول الإجابة على الأسئلة الرئيسية التالية:

- ما هو هيكل عملات احتياطيات الصرف الأجنبي عالميا؟ وما هو نصيب العملات الاحتياطية غير التقليدية منها؟ ما هو نصيب الدولار الكندي منها و ما هي العوامل التي ساهمت في تفضيل البنوك المركزية للدولار الكندي كعملة احتياط؟ وللإجابة على هذه التساؤلات الرئيسية ارتأينا التطرق إلى العناصر الرئيسية التالية:

- هيكل العملات المكونة لاحتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية.
- العملات الاحتياطية غير التقليدية.
-الدولار الكندي كعملة احتياط غير تقليدية.
-العوامل التي ساهمت في تفضيل الدولار الكندي كعملة احتياطي / دراسة حالات .

أولاً- هيكل العملات المكونة لاحتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية

إن قاعدة بيانات الكوفر⁽¹⁾ المعدة من طرف مكتب الإحصاءات لصندوق النقد الدولي تنشر بيانات فصلية في نهاية الفترة في شكل مجاميع إحصائية⁽²⁾ والعملات المحددة في الكوفر هي: الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، اليورو، الين الياباني،

الجدول 1: حصة العملات الاحتياطية في إجمالي الحيازات الرسمية من النقد الأجنبي 2006-2014 (%)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
60.93	60.89	61.9	62.3	61.8	62	64.1	64.1	65.5	الدولار الأمريكي
24.48	24.74	23.9	24.7	26	27.7	26.4	26.3	25.1	اليورو
3.98	3.85	3.9	3.6	3.7	2.9	3.1	2.9	3.1	الين الياباني
3.86	3.99	4	3.8	3.9	4.2	4	4.7	4.4	الجنيه الإسترليني
1.27	0.27	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	الفرنك السويسري
1.9	1.83	1.42	-	-	-	-	-	-	الدولار الكندي
1.73	1.66	1.45	-	-	-	-	-	-	الدولار الأسترالي
2.81	3.01	3.23	5.4	4.4	3.1	2.2	1.8	1.8	عملات أخرى

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات : Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER 2014

لاقتصاديات الأسواق الناشئة باعتبارها من أكبر حائزي احتياطات الصرف الأجنبي تزايدت استثماراتها في العملات الاحتياطية غير التقليدية أكثر من 3 مرات في خمس سنوات فقط من 1.9 % منتصف 2007 إلى 7.6 % في نهاية 2012، وفي الدول المتقدمة والاقتصاديات الناشئة على حد سواء ظهرت هذه الزيادة الحادة بعد الربع الثالث من 2009⁽⁵⁾.

الجدول (2): نصيب عملات الاحتياطي غير التقليدية إلى إجمالي احتياطات الاقتصاديات الناشئة والنامية 2006-2013 (%)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
7.55	7.4	6.9	5	3.5	1.9	1.5	1.6	عملات أخرى

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات :

Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER 2014

ثالثاً: الدولار الكندي كعملة احتياطي غير تقليدية

على مدى الخمس السنوات الماضية أقدمت البنوك المركزية على إدراج الدولار الكندي ضمن هيكل عملات الاحتياطي، ووفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي حول هيكل عملات احتياطات الصرف الأجنبي العالمية يشكل الدولار الكندي حوالي 1.9 % من إجمالي الاحتياطات في العالم في الربع الثالث من 2013 أي ما مقداره 112.5 مليار دولار أمريكي ما يعادل 115.9 مليار دولار كندي.

جدول (3): نصيب الدولار الكندي إلى احتياطات الصرف الأجنبي 2012-2014 (%)

1ر 2014	4ر 2013	3ر 2013	2ر 2013	1ر 2013	4ر 2012	نصيب الدولار الكندي إلى إجمالي احتياطات العالمية
1.9	1.83	1.83	1.79	1.57	1.24	إلى إجمالي احتياطات العالمية
1.63	1.62	1.64	1.57	1.04	0.86	إلى احتياطات الدول المتقدمة
2.24	2.09	2.06	2.04	2.23	2.09	إلى احتياطات الاقتصاديات الناشئة والنامية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات :

Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER 2014

إن الأهمية المتزايدة للدولار الكندي والدولار الأسترالي كذلك، قاد صندوق النقد الدولي إلى البدا في الإبلاغ عن هاتين العملتين، فهذا اعتراف بأنها في الواقع عملات احتياطي، ونشرت البيانات لأول مرة في يونيو 2013⁽⁶⁾.

كما يجب الإشارة إلى أمر مهم إن هذه الأرقام، من المحتمل لا تمثل سوى جزء صغير من مجموع حيازات الأصول المقومة بالدولار الكندي ضمن الاحتياطات الأجنبية الرسمية، فليس كل من شملهم الاستطلاع من مديري الاحتياطات الأجنبية استجاب لمسح كوفر. وتستند هذه الأرقام على ردود مديري الاحتياطات أي ما يمثل حوالي 6 تريليون دولار أمريكي أو 54 في المائة، من إجمالي 11 تريليون دولار أمريكي الاحتياطات الأجنبية الرسمية في جميع أنحاء العالم، أي أن الحيازات من الدولار الكندي ضمن 46 في المائة المتبقية غير متاح⁽⁷⁾.

كما أن هناك تقديرات مقدمة من طرف إدارة الدين بوزارة

وارتفعت حصة الاحتياطات من النقد الأجنبي المقومة بالين الياباني من 2.9 % في 2009 لتبلغ 3.7 % في 2010 و 3.9 % في 2012، أما حصة الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري لم يطرأ أي تغيير يذكر ففي عام 2012 بلغت 4 % حيازات الجنيه الإسترليني و 0.1 % حيازات الفرنك السويسري، كما شهدت حصة العملات الأخرى ارتفاعاً خلال الفترة 2009-2011 من 2.2 % في 2008 إلى 5.4 % في 2011 إلى 3.23 % 2012. كما شهدت سنة 2012 بداية نشر بيانات عن الحيازات من الدولار الكندي والأسترالي حيث سجل الدولار الكندي في سنة 2013 نسبة تقترب من 1.9 %، كما سجل الدولار الأسترالي نسبة 1.73 %.

ثانياً: العملات الاحتياطية غير التقليدية

non-traditional reserve currencies

يمكننا تعريف العملات الاحتياطية غير التقليدية بأنها العملات المحتفظ بها من طرف البنوك المركزية ضمن احتياطاتها من الصرف الأجنبي من غير العملات الاحتياطية الخمس الرئيسية (الدولار الأمريكي اليورو الأوروبي الين الياباني الجنيه الإسترليني الفرنك السويسري)، وتشمل عملات الدول المتقدمة مثل: الدولار الكندي، الدولار الأسترالي، الدولار النيوزيلندي، الكرونة النرويجية وعملات اقتصاديات ناشئة مثل: الريال البرازيلي، والرنمبي الصيني، والروبية الهندية، والروبل الروسي، ويتم نشر بيانات عن هذه العملات في إحصاءات هيكل

عملات الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي ضمن فئة العملات الأخرى بالإضافة إلى الدولار الأسترالي والكندي .

إن تغيراً مهماً في الاحتياطات الرسمية في العالم تمثل في زيادة التنوع من حيث تكوين العملة فحتى وقت قريب كان يتم استثمار الاحتياطات في خمس عملات التقليدية: الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري. ووفقاً لأحدث البيانات من تكوين عملات احتياطات الصرف (كوفر) لصندوق النقد الدولي (IMF)، حتى 2007 فئة «العملات الأخرى» نادراً ما تجاوزت 2 في المائة من إجمالي الاحتياطات. بحلول نهاية عام 2013، فإن فئة العملات الأخرى بلغت أكثر من ثلاثة أضعاف أي 6.3 في المائة، منها الدولار الكندي يمثل نحو 1.8 نقطة مئوية. هذا تغيير كبير شمل تخصيص عملة الاحتياطات الأجنبية⁽⁴⁾.

لقد تزايدت العملات غير التقليدية بشكل ملحوظ منذ بداية الأزمة المالية العالمية حيث تضاعفت ما بين منتصف 2007 ونهاية 2012 بثلاث مرات تقريباً أي من نحو 2.1 % إلى 2.6 % في 2012 أي ما يعادل 372 مليار دولار أمريكي، وبالنسبة

رابعا: العوامل التي ساهمت في تفضيل الدولار الكندي كعملة احتياطي:

إن إصدار العملات الاحتياطية عادة يتم من قبل الاقتصاديات الكبيرة من حيث الإنتاج والتجارة العالمية والتي لديها أسواق مالية عميقة وسائلة بالإضافة إلى استقرار الأسعار، إلا أن أهم ما تميزت به الدول المصدرة للعملات الاحتياطية غير التقليدية السجل الحافل من المرونة في النمو واستقرار الأسعار والمالية العامة السليمة.

الجدول(4): خصائص العملات الاحتياطية التقليدية وغير التقليدية

المؤشرات	الوحدة	العملات الاحتياطية التقليدية	غير التقليدية
حجم الاقتصاد الكندي	الناتج المحلي الاجمالي بالليار دولار 2011	37.104	4.132
حجم التجارة الكندي	الصادرات والواردات بالليار دولار 2011	19.859	2.603
حجم سوق السندات الكندي	بالليار دولار امريكي الربع الثاني 2011	72.507.331	5.153.637
حجم السندات الدولية	بالليار دولار امريكي الربع الرابع 2011	15.162	2.046
التضخم الكندي	متوسط مؤشر اسعار المستهلك جانفي 1999-2011 سبتمبر	1.4	2.1
نمو الناتج المحلي الإجمالي الكندي	متوسط 1999-2011	1.6	2.5
التصنيف السيادي الكندي	تصنيف العملات الأجنبية الطويل الأجل من قبل ستندر اند بورز	+AA	AAA
اجمالي الدين العام الحكومي الكندي	نسبة من الناتج	114.6	50

Sources: European Central Bank. GLOBAL SAFE ASSET SHORTAGE. NON-TRADITIONAL RESERVE CURRENCIES AND THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS. THE INTERNATIONAL ROLE OF THE EURO. JULY 2013. p37

تشمل عملة احتياطي التقليدية: الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان وسويسرا والمملكة المتحدة، وتشمل عملة احتياطي غير التقليدية: أستراليا وكندا والنرويج والسويد.

وتم تقيد هذا الدور لهذه العملات من خلال حقيقة أن أسواق سنداتها هي اقل عمقا وسيولة من العملات التقليدية⁽¹¹⁾.

- يرى البنك المركزي الكندي إن أهم محددات الطلب على الدولار الكندي كعملة احتياطي يمكن تفسيرها بما يلي⁽¹²⁾:

*التنوع وسلامة المحافظ الاستثمارية لاحتياطيات الصرف الأجنبي المحتفظ بها لأغراض التامين الذاتي أمر مهم لمدراء الاحتياطي الذين يسعون إلى بناء محافظ ذات أداء جيد وبخاصة خلال أوقات الاضطرابات الاقتصادية.

*من خلال تحليل توزيع احتياطيات الصرف بالدولار الكندي وفقا لهيكل عملات الاحتياطيات الأجنبية لاقتصاديات المتقدمة تمثل 3/1 من مجموع الحيازات بالدولار الكندي أما الاقتصاديات الناشئة تمثل والنامية تمثل 2.1% مقارنة مع الدول المتقدمة 1.6%، فالاقتصاديات الناشئة والنامية تحملت تكاليف أعلى لتمويل احتياطياتها من الصرف الأجنبي⁽¹³⁾ من تلك الاقتصاديات المتقدمة وبالتالي تريد تخفيض هذه التكاليف من خلال تحقيق عائد أفضل، فالعوائد التاريخية العالية التي حصل عليها المستثمرون في الأصول بالدولار الكندي مقارنة بالسندات الحكومية الأمريكية وسندات الدول الأساسية في منطقة اليورو كانت عامل جذب.

المالية الكندية أن حوالي 30 في المائة من الأوراق المالية الحكومية الكندية مستثمر فيها من قبل المستثمرين غير المقيمين، أي ارتفعت بخمسة نقاط مئوية عن 2011-2012، ويرجع ذلك جزئيا إلى الاستثمار المتزايد في الأصول بالدولار الكندي من قبل مديري الاحتياطي السيادي والمدفوعة بالتصنيف السيادي المستقر لكندا⁽⁸⁾ AAA، لكن بنسبة 30 في المائة لا يزال مستوى الحيازات غير المقيمين من الأوراق المالية الحكومية الكندية بالمقارنة مع غيرها من مصدري عملات الاحتياطيات⁽⁹⁾.

كما يعمل البنك المركزي الكندي مثل باقي البنوك المركزية العالمية على توفير خدمات الحفظ الوصاية وتسوية المعاملات

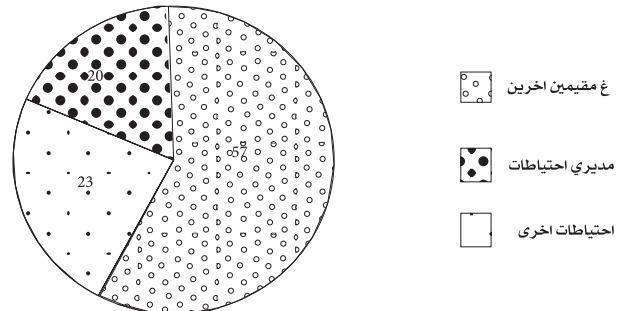
لمحافظ الاحتياطيات التي تحتفظ بالدولار الكندي ضمن احتياطياتها وقد أدى ذلك إلى زيادة نمو هذه الحيازات مما أدى إلى تزايد نشاط هذه الوظيفة.

انعكست الأزمة المالية

العالمية 2007-2009 على ازدياد النمو في حصة الدولار الكندي ضمن احتياطيات الصرف الأجنبي، فنمت حيازات البنوك المركزية من الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة الكندية حيث معظم استثمارات الاحتياطيات المقيمة بالدولار الكندي هي في سندات حكومية كندية.

كما بينت أن إجمالي الحيازات الرسمية الأجنبية مقدرة ب: 214 مليار \$ أمريكي من إجمالي حيازات غير مقيمين للأوراق المالية للحكومة العامة الكندية⁽¹⁰⁾، حيث تمثل حيازات مديري الاحتياطيات الأجنبية 43 في المائة من إجمالي الحيازات غير المقيمين، كما أن المستثمرين الأجانب الرسميون الأخرى مثل صناديق الثروة السيادية تملك 57 في المائة من الأصول المقومة بالدولار الكندي. انظر الرسم البياني (1).

رسم بياني (1) توزيع حيازات غير المقيمين من الأوراق المالية الحكومية الكندية 2013 (%)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

-Debt Management Report 2012-2013 - Part 1. Minister of Finance Ottawa. Canada. December 2013. -Lukasz Pomorski. Francisco Rivadeneira and Eric Wolfe. The Canadian Dollar as a Reserve Currency. The Bank of Canada Review. 2014

قبل الدول المصدرة للعملات الاحتياطية التقليدية، تأكيداً غير مباشر من هذه الفرضية قد توفر معدلات وCDS (أسعار مبادلة مخاطر الائتمان) العملات غير التقليدية، والتي كانت أقل من التقليدية، فقط منذ عام 2009 يؤكد هذا الرأي تماماً.

خامساً: دراسة حالات

1- احتياطيات الدولار الكندي للبنك الوطني السويسري

البنك السويسري الوطني (البنك المركزي السويسري)، وهو ما يمثل رابع أكبر احتياطي النقد الأجنبي رسمي في العالم، هو مثال مثير للاهتمام من أحد البنوك المركزية الأجنبية التي تملك الأصول المقومة Canadian dollar، وكان هيكل عملات احتياطيات البنك الوطني السويسري خلال سنة 2013 كمايلي⁽¹⁷⁾: الاورو49% دولار الوم 28%، الين8%، جنيه الاسترليني7%، الدولار الكندي4% عملات أخرى(الدولار الاسترالي بشكل رئيسي، والكرونة الدانمركية والكرونا السويدية والدولار سنغافوري وكوريا الجنوبية بمبالغ صغيرة) 4%.

قرر البنك المركزي السويسري إضافة دولار كندي لاحتياطيات في مايو 1999، وكان الهدف الأولي تخصيص 2 في المائة، أي ما يقرب من 1 مليار دولار من الأصول بدولار كندي. هذا الهدف بقي على حاله حتى عام 2009، في عام 2010، تضاعفت الهدف إلى 4 المائة والممولة من خلال خفض المخصصات من اليورو، والدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني. والدافع لهذا التغيير كان رغبة البنك المركزي السويسري لزيادة التنوع في احتياطياتها، وتحسين محافظهم ضد عدم اليقين الاقتصادي في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية⁽¹⁸⁾.

2- احتياطيات الدولار الكندي للبنك المركزي الشيلي

البنك المركزي يحافظ على محفظة استثمارية متنوعة العملة، تتكون من استثمارات بالدولار الأمريكي (47.79%)، يورو (21.96%) الدولار الكندي (9.15%)، الدولار الأسترالي (6.10%)، الين (3.00%)، الفرنك السويسري (2.40%)، الجنيه الإسترليني (25.2%)، و الوون الكوري الجنوبي (2.25%)، الدولار النيوزيلندي (1.80%)، الدولار السنغافوري (1.05%) والرنمينبي الصيني (2.25%)⁽¹⁹⁾. إن الهدف من تكوين محفظة الاحتياطيات بهذا الشكل يتمثل فيما يلي: ضمان إمدادات كافية من السيولة بالعملات الأجنبية وقت الحاجة، والحد من التأثير على الميزانية العمومية للبنك و لتحقيق التنوع الرشيد للموارد، ففيما يتعلق بالهدف الأول تشير خصائص الاحتياجات المحتملة للسيولة بالعملات الأجنبية أن يكون الدولار الأمريكي العملة السائدة في المحفظة الاستثمارية نظراً لان الديون الخارجية قصيرة الأجل مقومة بالدولار الأمريكي

* الروابط التجارية تلعب دوراً مهماً فباستخدام عينة من البلدان التي تنشر بيانات تفصيلية عن حيازاتها من الدولار الكندي تجد أن لها روابط تجارية أقوى مع كندا، كما تم العثور على أدلة مماثلة تربط تكوين هيكل عملات الاحتياطي بعملات محفظة الدين الخارجي .

- كما يرى كل من Roland Beck, Arnaud Mehl أن العوامل التي تفسر زيادة الطلب على العملات الاحتياطية غير التقليدية والدولار الكندي بحصة تتمثل في⁽¹⁴⁾:

* أن هذه الزيادة تعكس ببساطة وضع الدولار الكندي كعملة سلعية، وكندا هي مصدر كبير للسلع ومعروف أن تكون عملتها قوية لكن المشكل يكمن في توقع أسعار السلع العالمية، في المقابل بعض مديري الاحتياطي قد تستثمر في الدولار الكندي للحصول على التعرض غير المباشر لأسعار السلع الأساسية، ومن منظور إدارة المحافظ، وجود علاقة وثيقة مع أسعار النفط لا يجعله بالضرورة عملة جذابة كأصل احتياطي، هذا ويعتمد من بين عوامل أخرى، حول ما إذا كان يتوقع لمثل هذه العملة تحقيق عوائد إيجابية المعدلة حسب المخاطر الزائدة فضلاً عن خصائص التحوط ضد المخاطر المالية أو الاقتصاد الكلي.

* أن الاحتياطيات التي لم تعقد لأسباب احترازية بحتة يكون هدف العائد أمر مهم، فقد يعتقد بان الأصول المقومة بعملات الاحتياطي غير تقليدية تقدم عائداً أعلى للمستثمرين، نظراً إلى أن اقتصاديات إصدار هذه العملات كانت أقل تأثراً بالأزمة وظلت أسعار الفائدة وعائدات السندات أعلى من تلك في مصدري العملة الاحتياطية الرئيسية.

* إن الدور المتنامي الذي يلعبه مصدري عملة احتياطية غير تقليدية في الاقتصاد العالمي، وبعبارة أخرى زيادة الروابط التجارية والمالية مع هذه الاقتصاديات قد ساهم في تزايد شعبية عملاتها، لدرجة أن جزءاً من الاحتياطيات التي تحفظ لأسباب احترازية يعكس أساساً الروابط التجارية والمالية * إن الارتفاع في العملات غير التقليدية في محافظ الاحتياطي العالمي يمكن أن تكون ذات صلة بالمخاطر السيادية في الاقتصاديات المتقدمة والتي تعتبر عادة آمنة⁽¹⁵⁾، فباستمرار مخاوف نقص محتمل في الأصول الآمنة عالمياً تبقى كندا من بين البلدان القليلة المتبقية المصنفة AAA، في حين فقد بعض مصدري العملة الاحتياطية الرئيسية تصنيف الخاصة بهم AAA- في نفس الوقت الذي ارتفعت فيه مستويات الدين العام لديها بشكل ملحوظ.

- كما يرى⁽¹⁶⁾ Eugeny TISHCHENKO أن تفسير نمو احتياطي العملات غير التقليدية يرتبط في المقام الأول بوجود مخاوف من احتمال مخاطر التخلف عن السداد السيادي من

كان هيكل عملات الاحتياطي يتوزع على 58% أورو وبلغت حصته في 2009 (65.8%)، 23.9% دولار أمريكي، 7.5% دولار كندي، 3.7% كرونة سويدية، 3.2% ين ياباني، 3% جنيه إسترليني.

أما في 2012⁽²⁴⁾ فكان هيكل عملات الاحتياطي يتوزع كالاتي: 56.4% أورو و20.6% دولار أمريكي، 7.7% دولار كندي 5.8% دولار استرالي 3.7% كرونة سويدية 2.3% ين ياباني 2.6% جنيه إسترليني. الباقي عملات أخرى.

5- احتياطيات الدولار الكندي للبنك المركزي لمقدونيا

فالتوترات المتزايدة في الأسواق المالية الدولية، وضرورة تكثيف تنسيق الدين العام وزيادة الانضباط المالي، والتدخل المتزايد للبنوك والتوقعات لتباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية في 2011/2012، تشير إلى الحاجة لضمان السلامة والحفاظ على قوة الشرائية للاحتياطيات الخارجية لجمهورية مقدونيا، من خلال توزيع الاستثمارات حسب العملة وإدارة المخاطر المناسبة، مع ضمان الربحية على المدى الطويل الهدف الاستراتيجي لتنوع جزء من الاحتياطيات الأجنبية إلى العملات أخرى⁽²⁵⁾.

ان تنوع العملات من قبل البنك الوطني المعد في الربع الرابع من عام 2011⁽²⁶⁾، أدى إلى استنتاج أنه في ظروف تزايد التقلبات في الأسواق المالية تنوع الاستثمارات أمر ضروري لغرض الحد من التعرض إلى فرادى البلدان والمناطق العملات. في الوقت نفسه، تم التعرف عليه أنه من حيث أمن الاستثمارات، وبغرض تحقيق أعلى عوائد، الاستثمار في السندات الحكومية لدول مثل استراليا والنرويج والسويد وكندا هو الأكثر قبولا، هذه البلدان الأربعة لديها أعلى التصنيفات الائتمانية، في بداية عام 2012، وسعت البنك الوطني استثماراتها في الصكوك في العملات الوطنية لاستراليا والنرويج والسويد وكندا.

وفي عام 2013 نفذت الإستراتيجية الأساسية خلال الالتزام بتنوع هيكل عملات الاحتياطيات الأجنبية والذي أجري في العامين الماضيين، في هذا السياق وفيما يتعلق بهيكل الاحتياطيات الأجنبية معظم الأموال الاحتياطية يتم استثمارها في أدوات مالية مقومة باليورو بمتوسط حصة حوالي 69%، في حين أن حصة الدولار الأمريكي لا تزال مستقرة بمتوسط حصة حوالي 10%، وبلغ المتوسط السنوي لحصة العملات الجديدة 10.4% وحصة عملات أخرى 0.2% والذهب 10.9%⁽²⁷⁾.

خاتمة

ومن خلال استقراءنا البيانات و التقارير السنوية للعديد من مديري الاحتياطيات و البنوك المركزية في كل من تشيلي، وجمهورية التشيك، مقدونيا، روسيا، سويسرا التي تستثمر في الأصول الكندية، فإن أهم عوامل تطور الطلب على الأصول المقومة بالدولار الكندي من قبل مدراء احتياطيات الصرف الأجنبي لهذه البلدان تمثلت في مخاطر الصرف الأجنبي

أساسا، لتحقيق الهدف الثاني، يجب على أيضا أن ونظرا لتأثير هيكل العملة لاستثمارات الحافظة على المخاطر في الميزانية العمومية للبنك المركزي والتي من خلالها تكوين العملة يمكن أن يؤثر على حقوق المساهمين في البنك من خلال آثار التغييرات في أسعار الصرف فمند اعتماد نظام سعر الصرف العائم، تقلب سعر الصرف البيزو مقابل الدولار زاد إلى حد كبير في تقلب أسعار الصرف قيمة البيزو يور، البيزو الدولار الاسترالي و البيزو الدولار الكندي. وقد عززت هذه الحجج زيادة تنوع العملات في محفظة الاستثمار⁽²⁰⁾.

3- احتياطيات الدولار الكندي للبنك المركزي الروسي

اعتبارا من 1 يناير 2012، 45.5% من أصول احتياطي الصرف الأجنبي لبنك روسيا مقومة بالدولار الأمريكي (45.2% يناير 2011)، 42.1% باليورو (43.1%)، 9.2% بالجنيه إسترليني (9.3%)، 1.6% بالين الياباني (1.6%) و 1.6% بالدولار الكندي (0.8%)، والأصول الاحتياطية بالفرنك سويسرا ظلت مهمة، أما اعتبارا من 1 يناير عام 2013، 45.8% بالدولار الأمريكي، 40.4% باليورو، 9.2% بالجنيه إسترليني، 1.1% بالين الياباني، 2.5% بالدولار الكندي و 1.1% في دولار أسترالي.

والملاحظ إن بنك روسيا بدا في تنوع هيكل عملات احتياطياته من الصرف الأجنبي إلى عملات احتياطية غير تقليدية ابتداء من سنة 2010، وحدث تغير في محفظة الاحتياطي حيث نما وزن الدولار الكندي ضد انخفاض الجنيه الإسترليني والين الياباني. حيث بلغ نصيب الدولار الكندي 0.8% من إجمالي الاحتياطيات، وفي ديسمبر 2011 ازداد نصيب الدولار الكندي ضمن الاحتياطي مقابل انخفاض في نصيب الدولار واليورو حيث بلغ 1.6% في جوان 2012 ادخل الدولار الاسترالي ضمن هيكل الاحتياطي نقابل انخفاض أوزان اليورو والين الياباني، وفي نوفمبر 2012 ارتفع وزن الدولار الكندي إلى 2.5% وبلغ نصيب الدولار الاسترالي 1.1%⁽²¹⁾.

فمند أن كان الدولار الأمريكي العملة الأساسية في تكوين عملات الاحتياطي وكذلك الالتزامات الخارجية فان خطر الصرف الأجنبي المتمثل في احتمال انخفاض قيمة الأصول الأجنبية كنتيجة لتغير أسعار صرف العملات الأجنبية ضد الدولار⁽²²⁾ وللمحد من هذه المخاطر قام بنك روسيا بتنوع هيكل عملات الاحتياطي إلى عملات احتياطية غير تقليدية كالدولار الكندي والدولار الاسترالي .

4- احتياطيات الدولار الكندي للبنك المركزي التشيكي

في 2010 جزء من محفظة اليورو تم نقلها إلى الدولار الكندي والكرونة السويدية في محفظة الاحتياطيات من أجل تحقيق التنوع في الاحتياطيات في ظل أزمة الديون السيادية المتصاعدة والاستثمارات التي تمت في الأوراق المالية الحكومية الكندية والسويدية تعزز إلى حد كبير الوضع الائتماني للاحتياطيات⁽²³⁾،

17 -Rapport de gestion. Banque nationale suisse 2013. avril 2014. p68.

18-Lukasz Pomorski. Francisco Rivadeneyra and Eric Wolfe.The Canadian Dollar as a Reserve Currency.The Bank of Canada Review. 2014.p6.

19 -Management of Foreign Exchange Reserves.the Central Bank of Chile.2012.p27.

20- Central Bank of Chile.op-cit .p27.

21 - Bank of Russia. Annual Report .2012.p79

22 -Bank of Russia. Annual Report .2011.p78.

23 -THE CZECH NATIONAL BANK ANNUAL REPORT 2010.p 46.47.

24- THE CZECH NATIONAL BANK ANNUAL REPORT 2012.p 34.

25- تشمل عملات أخرى «الدولار الأسترالي، الدولار الكندي، الفرنك السويسري، دانماركي، نرويجية، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الكرونا السويدية وحقوق السحب الخاصة.

26- National Bank of the Republic of Macedonia .Annual report 2011. April 2012.p132.

27- National Bank of the Republic of Macedonia ANNUAL REPORT 2013.April 2014.p60.

ومخاطر الائتمان السيادية، أما إذا كانت هذه الزيادة ستكون طويلة المدى يبقى الإشكال المطروح هو عدم وجود أسواق مالية واسعة وعميقة وسائلة لا تزال تحد من الاستعمال المحتمل العملات الاحتياطية غير التقليدية لتصبح وحدات الاحتياط فعلا ، بالإضافة إلى ذلك، تزايد استخدام هذه العملات قد يتباطأ في حالة عودة السوق وجميع اقتصاد متقدم الرئيسية وتنفيذ خطط المتوسطة الأجل طموحة وذات مصداقية وضبط أوضاع المالية العامة.

الهوامش

1- IMF.Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. (COFER)2014.P1.

2-<http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>: accessed: June 30, 2014.

3 -I M F . ANNUAL REPORT 2013 .PROMOTING A MORE SECURE AND STABLE GLOBAL ECONOMY .IMF2013. Appendix I. International reserves p 2.3.

4 -IMF. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves COFER.2014.P8.

5 -IMF. OP-CIT .P.1.

6- قبل ديسمبر 2012 كانت بيانات الاحتياطيات بالدولار الكندي تظهر ضمن فئة العملات الأخرى .

7- إذا كانت نسبة ما يستثمر في الأصول المقومة بالدولار الكندي لغير المستجيبين هي مماثلة لتلك الاستجابة من المديرين، فإن الحيازات المقومة بالدولار الكندي تكون 208 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل 214 مليار دولار كندي.

8 -Debt Management Report 2012-2013 - Part 1 .Minister of Finance Ottawa. Canada .December 2013.p23.24.

9- بلغت هذه النسبة في : وم الأمريكية 50٪، فرنسا 61٪، بريطانيا 31٪، استراليا 70٪.

10- وتشمل الأوراق المالية الحكومية العامة الكندية ديون الحكومة الاتحادية والحكومات المحلية، فضلا عن المؤسسات الحكومية.

11-Stacey Anderson and Stéphane Lavoie.The Evolution of Liquidity in the Bonds Market for Government of Canada. BANK OF CANADA. REVIEW SUMMER 2004.p21.

12-Lukasz Pomorski. Francisco Rivadeneyra and Eric Wolfe.The Canadian Dollar as a Reserve Currency.The Bank of Canada Review. 2014.p7.

13- أهم هذه التكاليف تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطيات وتكلفة تعقيم الاحتياطيات .

14- Roland Beck. Arnaud Mehl.What explains the recent rise in non-traditional reserve currencies? . 26 July 2013 <http://www.voxeu.org/article/what-explains-recent-rise-non-traditional-reserve-currencies..>

15- European Central Bank. GLOBAL SAFE ASSET SHORTAGE. NON-TRADITIONAL RESERVE CURRENCIES AND THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS .THE INTERNATIONAL ROLE OF THE EURO. JULY 2013 .p40.

16-Eugeniy TISHCHENKO .RECOMMENDATIONS FOR G-20_2014. Growth in the use of alternative non-trade of reserve currencies Increasing requirements for issuers reserve currencies.p3.