

نصيب الدولار الأمريكي من احتياطي العملات الأجنبية العالمي يهبط إلى مستوى لم يشهده منذ ٢٥

عاماً¹

د. سيركان أرسلان ألب : نائب رئيس قسم ميزان المدفوعات في إدارة الإحصاءات بالصندوق

د. شيما سيمبسون بل : اقتصادي في قسم ميزان المدفوعات التابع لإدارة الإحصاءات بالصندوق

٥ مايو ٢٠٢١

تراجع نصيب الاحتياطيات الدولارية لدى البنوك المركزية إلى ٥٩٪ - وهو أدنى مستوى على مدار ٢٥ عاماً - أثناء الربع الرابع من عام ٢٠٢٠، طبقاً للمسح الذي أجراه صندوق النقد الدولي عن تكوين احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية COFER. وتفيد بعض التحليلات بأن هذا يعكس جزئياً تراجع دور الدولار الأمريكي في الاقتصاد العالمي، في مواجهة المنافسة من العملات الأخرى التي تستخدمها البنوك المركزية في إجراء المعاملات الدولية. وإذا كانت التحولات في احتياطيات البنوك المركزية كبيرة بالقدر الكافي، فمن الممكن أن تؤثر على أسواق العملات والسندات.

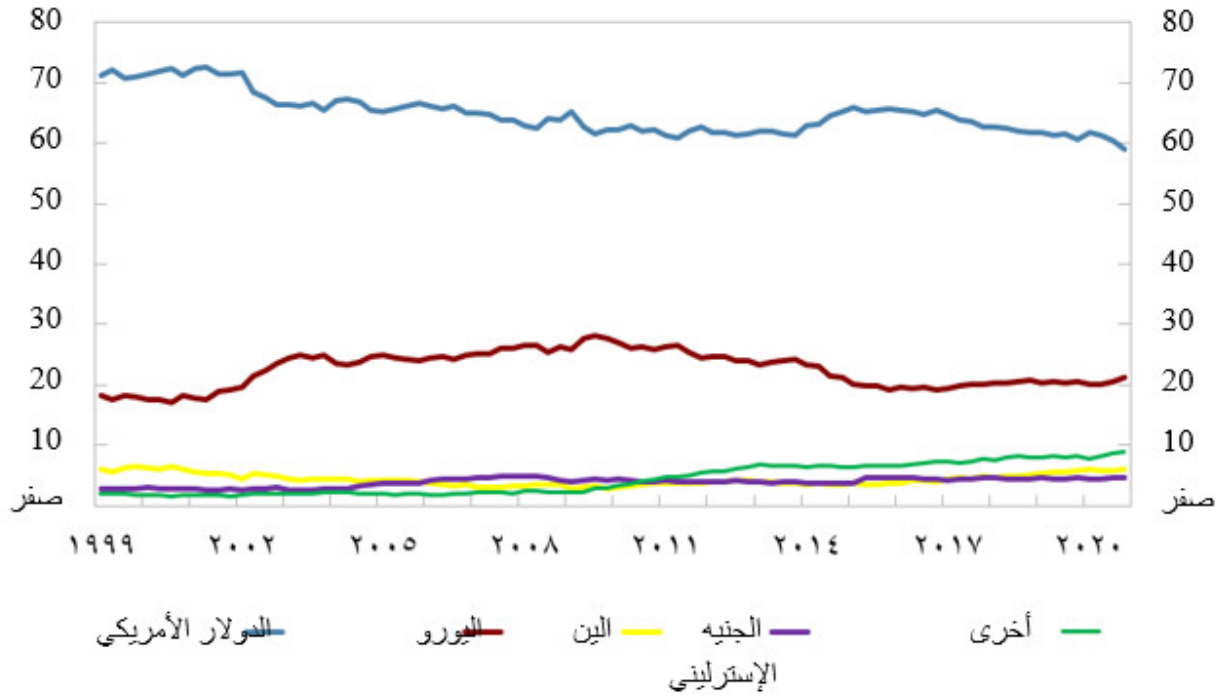
وينظر رسمنا البياني لهذا الأسبوع في البيانات التي صدرت مؤخراً من منظور أطول أجلاً. ويوضح الرسم أن نصيب الأصول المقومة بالدولار الأمريكي من احتياطيات البنوك المركزية هبط بنسبة ١٢ نقطة مئوية - من ٧١٪ إلى ٥٩٪ - في ظل إطلاق اليورو في عام ١٩٩٩ (اللوحة العليا)، بالرغم مما يتخلل ذلك من تذبذبات ملحوظة (الخط الأزرق). وفي الوقت نفسه، تذبذب نصيب اليورو بنسبة ٢٠٪ تقريباً، بينما زادت عملات أخرى، منها الدولار الأسترالي والدولار الكندي واليوان الصيني، إلى ٩٪ في الربع الرابع من العام (الخط الأخضر).

¹ <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low>

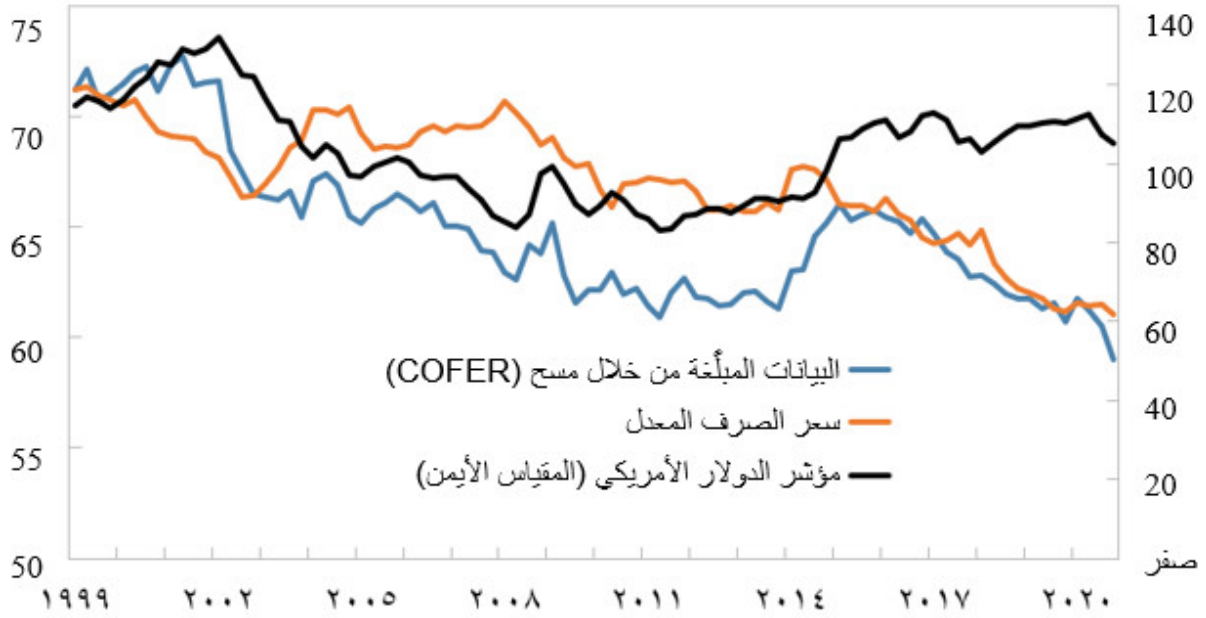
طلب البنوك المركزية على الدولار

نصيب الدولار الأمريكي من احتياطي العملات الأجنبية العالمي هبط في الربع الرابع من عام 2020 إلى أدنى مستوياته طوال 25 عاما، مدفوعا بأسعار الصرف على المدى القصير وإجراءات البنك المركزي على المدى الطويل.

(تكوين عملات احتياطي العملات الأجنبية على مستوى العالم، %)



(مؤشر الدولار الأمريكي، يناير 2006 = 100) (نصيب الدولار الأمريكي من احتياطي العملات الأجنبية، %)



المصدر: مسح الصندوق المعنى بتكوين عملات احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية (COFER)، ومجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
 ملحوظة: فئة "أخرى" تتضمن الدولار الأسترالي والدولار الكندي واليوان الصيني وعملة أخرى غير مدرجة في الرسم البياني. وقد أصبحت الصين من البلدان المبلّغة للبيانات من خلال مسح COFER بين عامي 2015 و2018. راجع دراسة [Arslanalp and Tsuda \(2015\)](#) للاطلاع على تطبيق المنهجية. وقد تؤثر تغيرات أسعار الفائدة أيضا على أنصبة العملات بالرغم من أن هذه الآثار يغلب عليها أن تكون أصغر حجما. ومؤشر الدولار الأمريكي هو مؤشر دولار الاقتصادات الأجنبية المتقدمة الذي أنشأه الاحتياطي الفيدرالي. واللوحه السفلي تستخدم مقياسا مختلفا للتركيز على نصيب الدولار الأمريكي.

صندوق النقد الدولي

ويمكن أن يكون لتذبذبات أسعار الصرف تأثير كبير على تكوين عملات محافظ الاحتياطيات لدى البنك المركزي. والتغيرات في القيم النسبية لمختلف الأوراق المالية الحكومية يمكن أن تؤثر أيضا، وإن كان هذا الأثر يميل إلى أن يكون أقل حجما لأن عائدات السندات بالعملات الرئيسية عادة ما تتحرك معا. وفي فترات ضعف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية، ينخفض نصيب الدولار الأمريكي عموما من الاحتياطيات العالمية نظرا لزيادة القيمة الدولارية للاحتياطيات المقومة بعملات أخرى (والعكس صحيح في

فترات قوة الدولار الأمريكي). وبدورها، يمكن أن تتأثر أسعار صرف الدولار الأمريكي بعدة عوامل، منها تباعد المسارات الاقتصادية بين الولايات المتحدة والاقتصادات الأخرى، والفروق في السياسات النقدية وسياسات المالية العامة، وكذلك مبيعات ومشتريات البنوك المركزية من النقد الأجنبي.

وتوضح اللوحة السفلى أن قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية (الخط الأسود) ظلت دون تغيير بوجه عام على مدار العقدين الماضيين. غير أن تذبذبات ملحوظة حدثت في تلك الأثناء، وهو ما يمكن أن يفسر حوالي ٨٠٪ من التباين قصير المدى (ربع السنوي) في نصيب الدولار الأمريكي من الاحتياطيات العالمية منذ عام ١٩٩٩. أما التباين المتبقي بنسبة ٢٠٪ على المدى القصير فيمكن تفسيره في الأساس من خلال قرارات البيع والشراء النشطة التي قامت بها البنوك المركزية لدعم عملاتها.

أما عن العام الماضي، فبمجرد احتساب أثر تحركات أسعار الصرف (الخط البرتقالي)، نتبين أن نصيب الدولار الأمريكي من الاحتياطيات ظل مستقرا بوجه عام. ولكن باتخاذ منظور طويل الأجل، نجد أن عدم حدوث تغيير يُذكر في قيمة الدولار الأمريكي، مع انخفاض نصيبه من الاحتياطيات العالمية، يشير إلى أن البنوك المركزية تواصل بالفعل التحول تدريجيا عن الدولار الأمريكي.

ويتوقع البعض أن يستمر انخفاض نصيب الدولار الأمريكي من الاحتياطيات العالمية مع سعي البنوك المركزية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية إلى مزيد من التنوع في تكوين احتياطي العملات لديها. وهناك بضعة بلدان، مثل روسيا، أعلنت بالفعل عن نيتها القيام بذلك.

ورغم التحولات الهيكلية الكبرى في النظام النقدي الدولي على مدار الستة عقود الماضية، فلا يزال الدولار الأمريكي هو العملة المهيمنة للاحتياطيات الدولية. وكما يوضح رسمنا البياني لهذا الأسبوع، فإن أي تغييرات في وضع الدولار الأمريكي من المرجح أن تظهر على المدى الطويل.