



# لعبة شد الحبل المالي

البنوك المركزية تنوع حيازاتها من الدولار والعملات الأخرى إلى الذهب

## لعبة شد الحبل المالي

البنوك المركزية تنوع هيازاتها من الدولار الأمريكي والعملات الأخرى إلى الذهب

د. سامر مظهر قنطقجي

رئيس تحرير مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية



@ FB , Linkln , Youtube

تتعدد أشكال المعارك، وتختلف ساحاتها، وهي مستمرة ولو مع تحقيق نقاط قليلة. والمعارك عموماً، سواء كانت عسكرية أو مالية أو أدبية أو فنية؛ تخدم الهدف نفسه.

إن من أهم المعارك التي لا تتوقف، هي معركة قيادة النقد العالمي، فالدولار قد تربع على عرش القيادة من بداية سبعينيات القرن الماضي إثر الحرب العالمية الثانية، بعد أن أزاح الجنيه الاسترليني عن القمة العالمية بعد الحرب العالمية الأولى. وأحكم معركته بعد فك ارتباط الدولار بالفضة ثم بالذهب عام ١٩٧١ باتفاقية بريتون وودز، ومازال من وقتها الدولار نقداً عالمياً بقوة سيطرة الولايات المتحدة الأمريكية.

برز (اليورو) بنهاية القرن الماضي كخصم قوي للدولار بعد أن توحدت أوروبا وتخلت عن عملاتها المحلية، لكن (اليورو) بقي خلف الدولار في الترتيب العالمي دون أي تقدم يذكر. كما ظهرت العملة الصينية (الرنمبيبي أو اليوان) في منتصف القرن الماضي، وحاولت خوض غمار معركة قيادة النقد العالمي، لكن دورها بقي على استحياء. أما (الفرنك السويسري) والذي ظهر ١٧٩٨ فيستخدم كعملة احتياطية من قبل العديد من البنوك المركزية بوصفه عملة مستقرة. أما (الين الياباني) والذي ظهر عام ١٨٧١ فيستخدم أيضاً كعملة احتياطية من قبل العديد من البنوك المركزية بوصفها عملة مستقرة، رغم تعرضه لانخفاضات كبيرة في قيمته. أما (الجنيه الاسترليني) وهو عملة المملكة المتحدة، فيعود لعام ١١٥٨ ويعتبر ثالث عملة احتياطية في العالم.

ثم عرف العالم نظام **FIAT**، كنظام نقدي تُستخدم فيه العملة الورقية كوسيلة للتبادل، دون الحاجة لأن تكون مدعومة بالذهب، وصارت البنوك المركزية تتخذ من العملات الاحتياطية العالمية مخزوناً لها، كما تستمد العملة الورقية قيمتها من الثقة التي يضعها الناس في الحكومة التي تصدرها. أما أهم مساوئ نظام فيات هو أن الحكومات يمكنها عبر بنوكها المركزية التحكم في عرض النقود من خلال السياسات النقدية، كتحديد أسعار الفائدة وطباعة المزيد من النقود.

أسس صندوق النقد الدولي نظام **COFER**، كنظام لتكوين عملة احتياطيات النقد الأجنبي، فكان كقاعدة بيانات يديرها، وتضم بيانات ربع سنوية حول تكوين عملة احتياطيات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها البنوك المركزية حول العالم في خزائنها، لتأمين الحماية لعملاتها المحلية. إلا أن الذهب عاد مؤخراً ليكون عنصراً أساسياً في سلة الاحتياطيات العالمية إثر عدم الاستقرار العالمي الذي نجم عن انتشار الأوبئة وزيادة الحروب. فكان الذهب عنصر تنوع لتوزيع المخاطر، ومثقالاً لسلة عملات الخزينة.

تظهر إحصائيات صندوق النقد الدولي<sup>1</sup> أن حصة الدولار في سلة احتياطيات النقد الأجنبي المقومة بالدولار الأمريكي قد تراجعت رغم بقائه في الصدارة، كما تراجع الرنمبيبي الصيني والفرنك السويسري مع بقائهما في ترتيبهما نفسه. بينما تقدم اليورو والين والجنيه الاسترليني والدولار الكندي والدولار الاسترالي. ويبدو ذلك واضحاً في الجدول التالي:

الترتيب	العملة	31-03-2023	31-03-2024	الزيادة أو النقص
1	الدولار	59.48%	58.87%	-0.62%
2	اليورو	19.58%	19.69%	0.11%
3	الين الياباني	5.45%	5.69%	0.24%
4	الجنيه الاسترليني	4.75%	4.89%	0.14%
5	مجموعة العملات الأخرى مجتمعة	3.49%	3.81%	0.32%
6	الدولار الكندي	2.43%	2.57%	0.14%
7	الدولار الاسترالي	1.98%	2.16%	0.18%
8	الرنمبيبي الصيني	2.57%	2.14%	-0.43%
9	الفرنك السويسري	0.25%	0.19%	-0.06%
		100.00%	100.00%	

<sup>1</sup> <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>

المصدر موقع صندوق النقد الدولي ٢٠٢٤-٧-٢٠

ويلاحظ تغيير ترتيب العملات خلال سنة واحدة (ربع أول ٢٠٢٣ وربع أول ٢٠٢٤) كآلاتي:

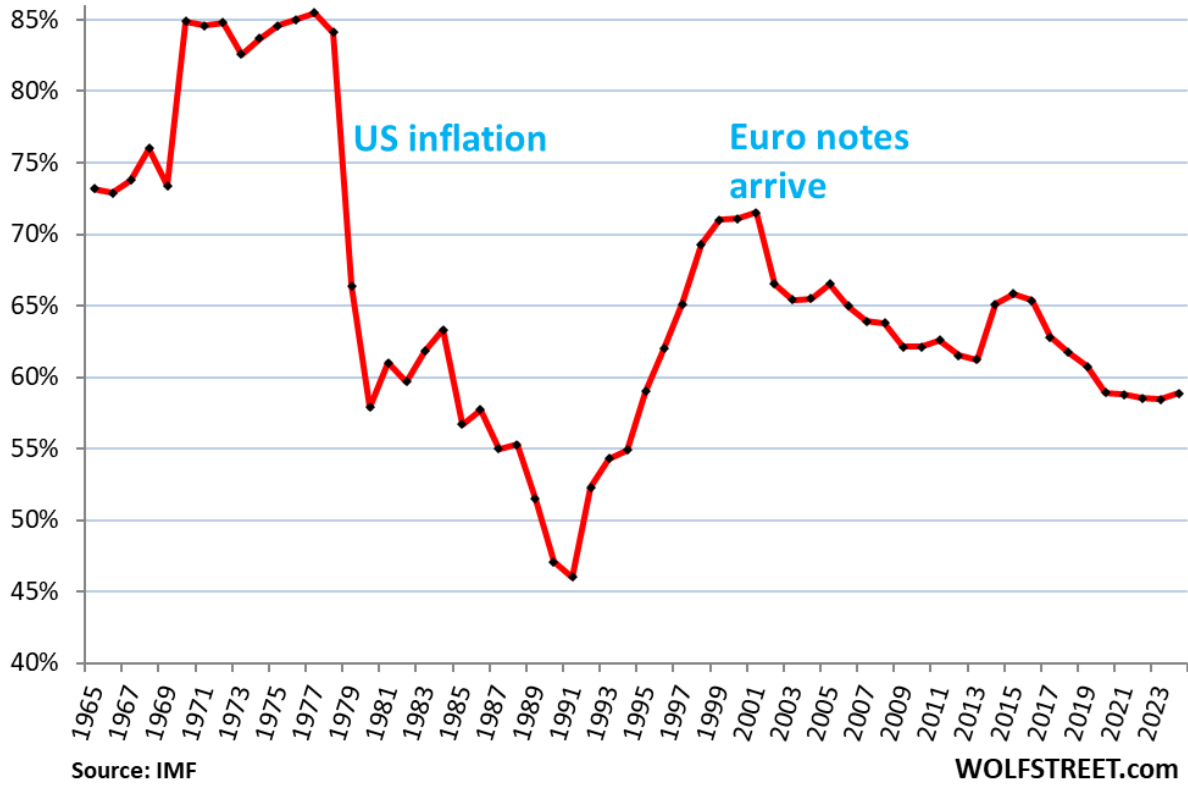
31-03-2024	العملة	الترتيب	31-03-2023	العملة	الترتيب
58.87%	الدولار	1	59.48%	الدولار	1
19.69%	اليورو	2	19.58%	اليورو	2
5.69%	الين الياباني	3	5.45%	الين الياباني	3
4.89%	الجنيه الاسترليني	4	4.75%	الجنيه الاسترليني	4
3.81%	العملات الأخرى مجتمعة	5	3.49%	العملات الأخرى مجتمعة	5
2.57%	الدولار الكندي	6	2.57%	الرنمبيبي الصيني	8
2.16%	الدولار الاسترالي	7	2.43%	الدولار الكندي	6
2.14%	الرنمبيبي الصيني	8	1.98%	الدولار الاسترالي	7
0.19%	الفرنك السويسري	9	0.25%	الفرنك السويسري	9

وبذلك ارتفعت حيازات الأصول المقومة بالدولار الأمريكي في البنوك المركزية الأجنبية إلى ٦.٧٧ تريليون دولار في الربع الأول. وكانت حصة الدولار الأمريكي من العملات الاحتياطية العالمية قد شهدت الكثير من الاضطرابات بين عامي ١٩٧٨ و ١٩٩١، عندما انهارت الحصة من ٨٥٪ إلى ٤٦٪، بعد انفجار التضخم في الولايات المتحدة في أواخر السبعينيات، وفقد العالم الثقة في قدرة بنك الاحتياطي الفيدرالي أو برغبته في السيطرة على هذا التضخم. ثم وبحلول التسعينيات، عادت الثقة، وعادت البنوك المركزية العالمية لشراء وتخزين أصول الدولار مرة أخرى، حتى مجيء اليورو<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Wolf Richter, Status of US Dollar as Global Reserve Currency: Central Banks Diversify from USD-Assets to Other Currencies and to Gold, Jun 29, 2024, Wolf Street, [Link](#).

**US Dollar % Share of Global Reserve Currencies**

% of allocated reserves, year-end; 2024 = Q1



ذكر صندوق النقد الدولي في ورقة نشرت عام ٢٠٢٢ أن هناك ٤٦ تنويعاً نشطاً مفاده أن بعض البلدان تحتفظ بنسبة ٥٪ على الأقل من احتياطياتها من النقد الأجنبي "بعملة الاحتياطية غير التقليدية"، وتشمل القائمة الاقتصادات المتقدمة الرئيسية والأسواق الناشئة، بما في ذلك معظم اقتصادات مجموعة العشرين. ويعتقد صندوق النقد الدولي أن عاملين رئيسيين ساهما في ارتفاع "العملة الاحتياطية غير التقليدية"<sup>1</sup>:

- السيولة المتزايدة للأسواق في تلك العملات، مما سهل تداول تلك الأصول.
- مطاردة الأصول ذات العائد الأعلى في أماكن أخرى خلال حقبة ٠٪ في الولايات المتحدة وأوروبا.

### صعود الذهب كأصل احتياطي للبنوك المركزية<sup>2</sup>:

عادة لا يتم تضمين سبائك الذهب في "احتياطيات النقد الأجنبي" للبنوك المركزية ضمن البيانات المذكورة أعلاه. لكن حيازات السبائك صارت موجودة في "الأصول الاحتياطية" الإجمالية للبنوك

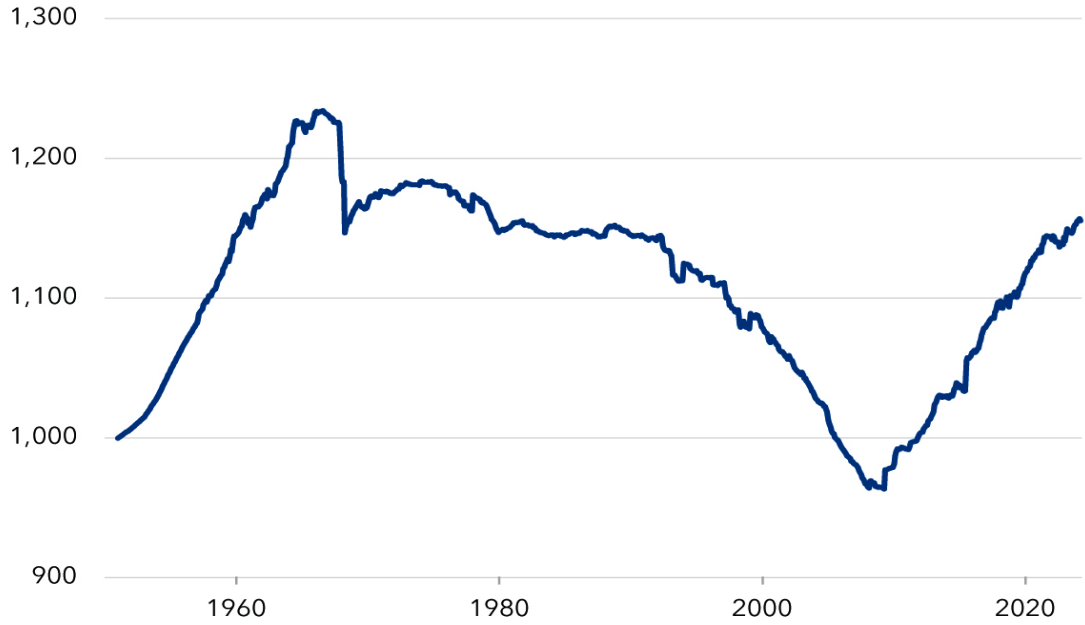
<sup>1</sup> Ibid.

<sup>2</sup> Ibid.



المركزية. فبعد أن أمضت البنوك المركزية عقوداً في التخلص من حيازاتها؛ أعادت بناءها على مدى العقد الماضي. ووفقاً لصندوق النقد الدولي، يبلغ عددها حالياً ١.١٦ مليار أوقية – ما يقرب من ٢.٧ تريليون دولار، مقارنة بـ ١٢.٣ تريليون دولار من احتياطات النقد الأجنبي:

### Gold holdings in official reserve assets (million fine troy ounces)



Source: IMF, International Financial Statistics.

IMF

- وبناء عليه فإن خلاصات لعبة شد الحبل المالي بين اللاعبين الكبار؛ إحداثها لتغيرات في مفاهيم الخزينة:
- فالتنوع البطيء المنظم من قبل البنوك المركزية لحيازاتها من النقد الأجنبي أمر جيد للولايات المتحدة، لأنه يعزز الاستقرار المالي في مختلف بلدان العالم. بينما إذا حصل انخفاض شديد في حيازات الدولار بشكل سريع، فسيكون ذلك مربكاً للولايات المتحدة.
  - إذا كان الدافع وراء شراء الذهب هو "سعره المنخفض"، فهذا رهان جيد، إضافة إلى دافع التنوع، لكن يجب الأخذ بعين الاعتبار احتمال انهيار سعره، كما حصل في عام ٢٠١٥، عندها انخفض بمعدل ٥٠٪ مع شراء البنوك المركزية للذهب.
  - تؤدي حيازات الذهب وظيفتين للبنك المركزي؛ بوصفها استثمارات، وبوصفها أداة استقرار، ويضاف لذلك كونها سهلة التسييل.

- إن عدد السكان في بلد ما ليس عنصراً مؤثراً في سعر صرف عملته المحلية، فالهند هي البلد الأكثر اكتظاظاً بالسكان في العالم، وعملتها ليست مدرجة في **Cofer**. كما أن الصين، وهي ثاني أكبر عدد سكان في العالم، فإن عملتها بالقرب من أسفل العملات المدرجة، وهي دون عملة كندا التي لا يتجاوز عدد سكانها ٤١ مليون نسمة.
- أما العناصر المؤثرة فهي: وفرة السيولة، وعمق الأسواق التي تتداول بها أصول العملات، واستقرار الاقتصاد وحجمه، والقدرة على إبقاء التضخم تحت السيطرة.
- يبقى الذهب استثماراً، يمكن مقارنته باستثمارات الأسهم والسندات والعقارات وغيرها. بينما يُعدُّ الدولار مقياساً، وليس استثماراً. فالعملة مقياس، وليست شيئاً يتم تملكه. فأنت تمتلك الأصل المقومَّ بالدولار. والدولارات الورقية التي في خزانتك هي أصول تمتلكها، مقومة بالدولار، على شكل قرض بدون فوائد للاحتياطي الفيدرالي.
- **خسارة القوة الشرائية**: تبلغ تكلفة استخراج أوقية الذهب ١٣٠٠ دولار كتكاليف تعدين، بينما وصل سعرها أكثر من ٢٣٠٠ دولار، وبالتالي فالألف دولار تقابل أرباح منتجي الذهب والمتداولين به. وهذا مؤداه أن:
  - خسر الدولار ٩٩٪ من قيمته في عام ١٩٣٣، حيث اعتبرت أونصة الذهب آنذاك معادلة ل ٣٥ دولاراً.
  - خسر الروبل ٧٠٪ من قيمته مقابل انهيار الدولار الأمريكي على مدى السنوات ال ١٢ الماضية. ويتطلب الأمر الآن ٩٣ روبل لشراء دولار أمريكي واحد. بينما في عام ٢٠١٢، كل ٢٩ روبل تشتري دولاراً أمريكياً واحداً.
  - خسر الين الياباني ٥٠٪ من قيمته في الآونة الأخيرة فصار يساوي ١٦٠ مقابل الدولار، ومنذ وقت ليس ببعيد، كان الين ٨٠ مقابل الدولار.
  - خسر الجنيه البريطاني حوالي ٧٥٪ من قيمته مقابل الدولار الأمريكي منذ أيام معيار الذهب قبل الحرب العالمية الأولى.

وهكذا فمع تدهور عملات الفيات **Fiat** وخسارتها، فالحياة تسير - إلى حد كبير - بشكل طبيعي بالنسبة لغالبية السكان. وإن الاعتراف بفقدان عملات الفيات لما يعادل نسبة الفائدة هو العامل الجوهرى في هذا التدهور، فصافي القيمة الحالية والقيمة المستقبلية تعترف بخسارة حتمية مقابل سعر الفائدة (الربا المحرم).

حماة (حماها الله) بتاريخ ١٤ محرم ١٤٤٦ هـ الموافق ٢٠ يوليو ٢٠٢٣ م

**References:**

- IMF website, 20-7-2024.
- Wolf Richter, Status of US Dollar as Global Reserve Currency: Central Banks Diversify from USD-Assets to Other Currencies and to Gold, Jun 29, 2024, Wolf Street, [Link](#).