

## وضع الدولار الأمريكي كعملة احتياطية عالمية:

انخفاض الحصّة إلى أدنى مستوى منذ عام ١٩٩٥ والبنوك المركزيّة تتوجّه إلى العملات غير التقليديّة والذهب<sup>١</sup>

**Wolf Richter**

**Wolf Street editor**

يستمر الدولار الأمريكي، الذي لا يزال العملة الاحتياطية رقم ١ التي تحتفظ بها البنوك المركزيّة، في فقدان حصته في البتات والقطع ببطء شديد مقابل مزيج من العملات الاحتياطية الأخرى حيث تقوم البنوك المركزيّة بتنويع حيازاتها من الأصول المقومة بالدولار إلى الأصول المقومة بعملات أخرى. وهم يضيفون أيضا إلى حيازاتهم من الذهب.

انخفضت حصة احتياطيات النقد الأجنبي المقومة بالدولار الأمريكي – الأصول التي تحتفظ بها البنوك المركزيّة بخلاف بنك الاحتياطي الفيدرالي المقومة بالدولار الأمريكي – إلى ٥٨.٢٪ من إجمالي احتياطيات الصرف في الربع الثاني، وهي أدنى حصة منذ عام ١٩٩٥، وفقا لبيانات COFER الجديدة لصندوق النقد الدولي .

على مدى السنوات العشر الماضية، انخفضت حصة الدولار بنحو ٨ نقاط مئوية، من ٦٦٪ في عام ٢٠١٥ إلى ٥٨.٢٪ في عام ٢٠٢٤ حتى الآن. إذا استمرت هذه الوتيرة، فإن حصة الدولار ستقبل ٥٠٪ في غضون ١٠ سنوات.

<sup>1</sup> Wolf Richter, Status of the US Dollar as Global Reserve Currency: Share Drops to Lowest since 1995. Central Banks Diversify to “Nontraditional” Currencies and Gold. Sep 28, 2024, [Link](#).



تظهر النظرة الطويلة إلى الستينيات أن حصة الدولار الأمريكي من العملات الاحتياطية العالمية كانت أقل بكثير في السبعينيات والثمانينيات. انهارت الحصة من ٨٥٪ في عام ١٩٧٧ إلى ٤٦٪ في عام ١٩٩١، حيث انفجر التضخم في الولايات المتحدة في السبعينيات وفي الثمانينيات، وفقد العالم الثقة في استعداد بنك الفيدرالي للسيطرة على هذا التضخم.

بحلول التسعينيات، مع انخفاض التضخم لمدة عقد من الزمان، عادت الثقة، وحملت البنوك المركزية على الأصول المقومة بالدولار مرة أخرى، حتى جاء اليورو، الذي جمع العملات الاحتياطية الأوروبية الرئيسية كوحدة واحدة، مما يجعله بديلاً قوياً للدولار.

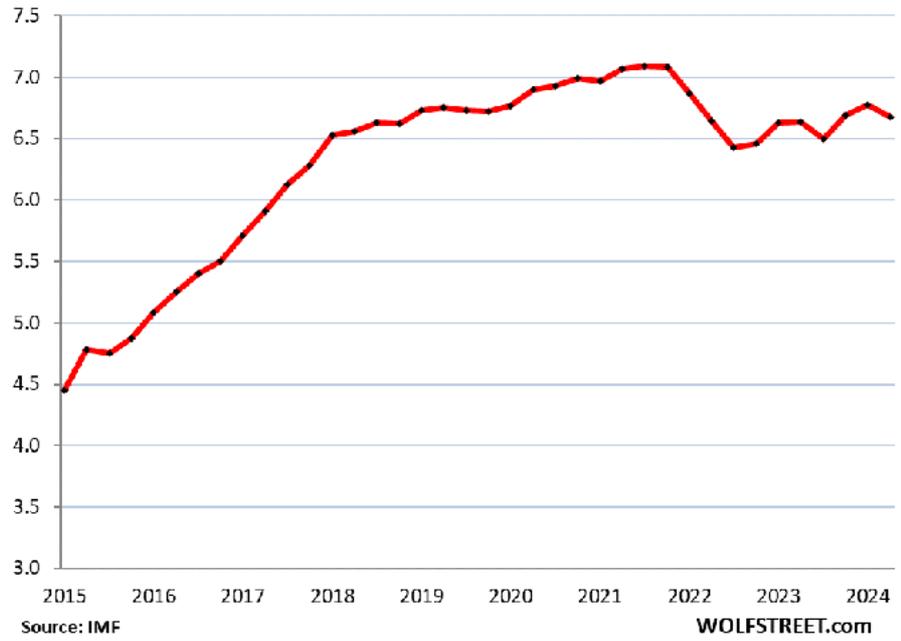
يوضح الرسم البياني حصة الدولار الأمريكي في نهاية العام باستثناء عام ٢٠٢٤، حيث نستخدم رقم الربع الثاني.

**US Dollar % Share of Global Reserve Currencies, Annual since 1965**  
Year-end except 2024 = Q2



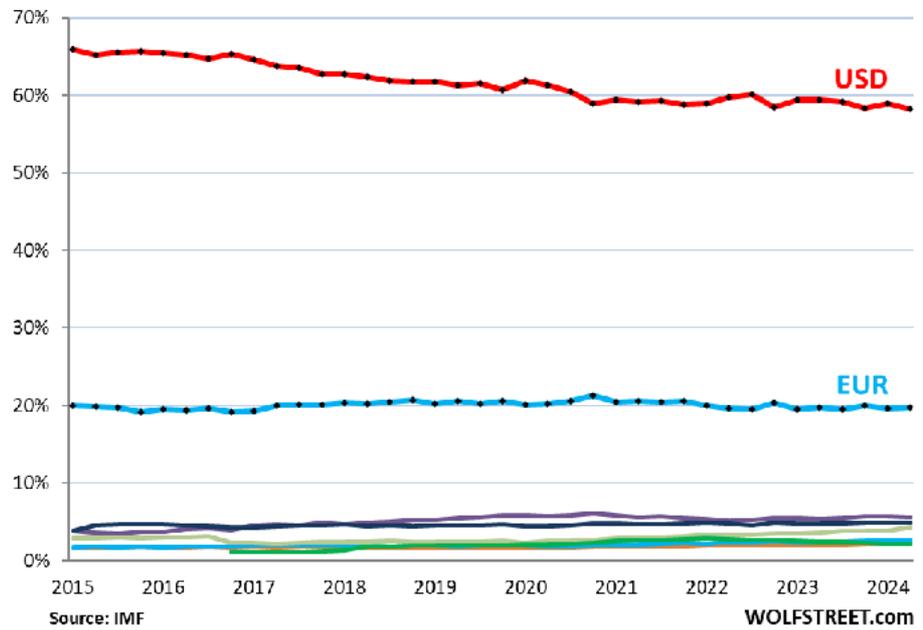
من حيث الدولار، احتفظت البنوك المركزية باحتياطيات من النقد الأجنبي في جميع العملات بقيمة ١٢.٣٥ تريليون دولار في الربع الثاني. من هذا المبلغ، انخفضت حيازات الأصول المقومة بالدولار الأمريكي إلى ٦.٦٨ تريليون دولار. تشمل هذه الأصول المقومة بالدولار الأمريكي سندات الخزانة الأمريكية، والأوراق المالية لوكالة MBS المدعومة من الحكومة الأمريكية، وسندات الشركات الأمريكية، وحتى الأسهم الأمريكية، التي تحتفظ بها البنوك المركزية بخلاف بنك الاحتياطي الفيدرالي. مستبعدة الأصول المقومة بالعملة المحلية للبنك المركزي، مثل حيازات بنك الاحتياطي الفيدرالي من سندات الخزانة، وحيازات البنك المركزي الأوروبي من الأصول المقومة باليورو. لم تقم البنوك المركزية "بإغراق" أصولها الدولارية - بمبالغ الدولار، ولم تتغير حيازاتها من الدولار كثيرا وليست بعيدة عن الذروة في عام ٢٠٢١. ولكن مع نمو احتياطيات النقد الأجنبي الإجمالية، فإنهم يأخذون الأصول المقومة بالعديد من العملات البديلة، وحصص الدولار من إجمالي الانخفاضات.

## US Dollar Assets, in Trillion \$, Held as Foreign Exchange Reserves



العملات الاحتياطية الرئيسية الأخرى .

## USD, EUR, and the Rest, % Share



اليورو هو رقم ٢ الدائم، مع حصة كانت عالقة لسنوات عند حوالي ٢٠٪. في الربع الثاني، كانت

الحصة ١٩.٨٪ (الخط الأزرق في الرسم البياني أدناه).

البدائل الرئيسية للدولار الأمريكي واليورو، "العملات الاحتياطية غير التقليدية"، كما يسميها صندوق

النقد الدولي، هي التشابك الملون في أسفل الرسم البياني.

## صعود "العملات الاحتياطية غير التقليدية"

هنا نحمل عدسة مكبرة فوق التشابك الملون في الرسم البياني أعلاه. وما نراه هو أن هذه العملات الأخرى، باستثناء الرمينبي الصيني، اكتسبت حصة منذ عام ٢٠١٥، في حين أن الدولار يفقد حصته وكان اليورو معلقاً على حصته.

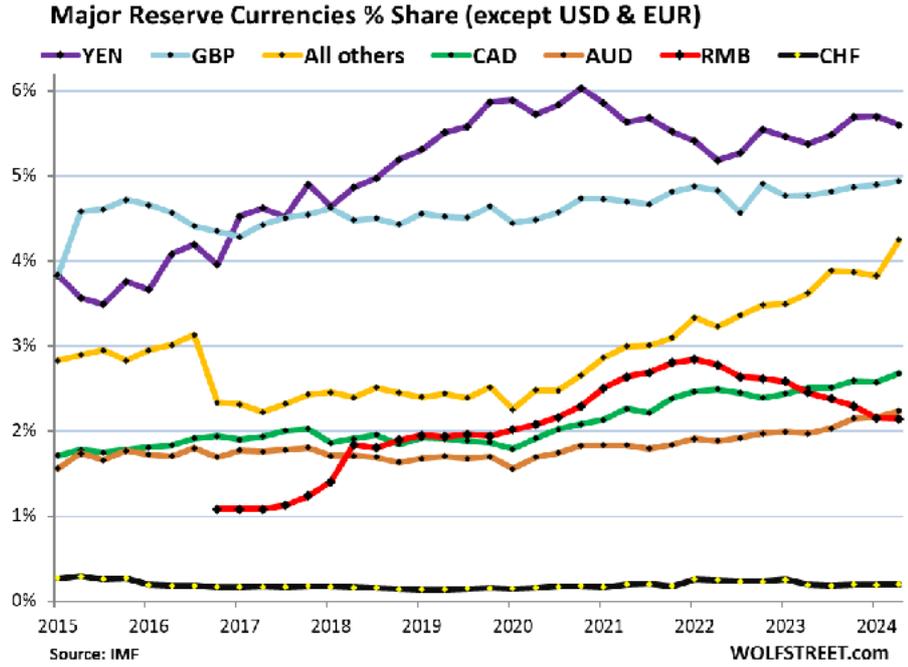
لذلك فهي ليست عملة واحدة تكسب مقابل الدولار؛ بل أن الكثير من "العملات الاحتياطية غير التقليدية" تكتسب حصة.

"جميع العملات الأخرى" (الأصفر في الرسم البياني أدناه) هي مجموعة كبيرة من العملات، ارتفعت حصتها المجمعة إلى ٤.٢٪ في الربع الثاني، من ٢.٥٪ في نهاية عام ٢٠١٩، وهي أكبر ربح، تتكون من عملات غير مدرجة بشكل منفصل في بيانات صندوق النقد الدولي. كان الرمينبي جزءاً من هذه المجموعة حتى عام ٢٠١٦.

المتنوعون. قال صندوق النقد الدولي في ورقة عام ٢٠٢٢ إن هناك ٤٦ "تنوعاً نشطاً": البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والأسواق الناشئة، بما في ذلك معظم اقتصادات مجموعة العشرين، التي لديها ما لا يقل عن ٥٪ من احتياطيات النقد الأجنبي في "عملات الاحتياطيات غير التقليدية".

الرمينبي الصيني (الأحمر) هو الاستثناء. عندما أضاف صندوق النقد الدولي الرمينبي إلى سلة عملاته التي تدعم حقوق السحب الخاصة (SDR) في عام ٢٠١٦، كان ينظر إلى العملة على أنها التهديد القادم لهيمنة الدولار الأمريكي كعملة احتياطية عالمية. الصين هي ثاني أكبر اقتصاد في العالم، ومن المنطقي أن يكون لديها عملة احتياطية رئيسية.

لكن اتضح أن هذا ليس هو الحال. يعوق الرمينبي ضوابط رأس المال وقضايا قابلية التحويل. يبدو أن البنوك المركزية قلقة من الاحتفاظ بأصول مقومة بالرمينبي. وهي تلعب فقط دوراً صغيراً ومتناقصاً كعملة احتياطية. حتى الدولار الأسترالي (البنّي) لديه الآن حصة أكبر من الرمينبي.



النسبة المئوية لحصة احتياطيات النقد الأجنبي الرئيسية في الربع الثاني التي تسردها بيانات صندوق النقد الدولي بشكل منفصل:

١. الين الياباني، ٥.٦٪ (الأرجواني)، ثالث أكبر عملة احتياطية بعد الدولار الأمريكي واليورو، على الرغم من انخفاض سعر صرف الين مقابل العملات الرئيسية الأخرى.
٢. الجنيه البريطاني، ٤.٩٪ (أزرق)، رابع أكبر عملة احتياطية.
٣. "جميع العملات الأخرى" مجتمعة، ٤.٢٪ (أصفر).
٤. الدولار الكندي، ٢.٧٪ (أخضر).
٥. الدولار الأسترالي، ٢.٢٪ (بني).
٦. رمينبي صيني، ٢.١٪ (أحمر).
٧. الفرنك السويسري، ٠.٢٪ (أرجواني).

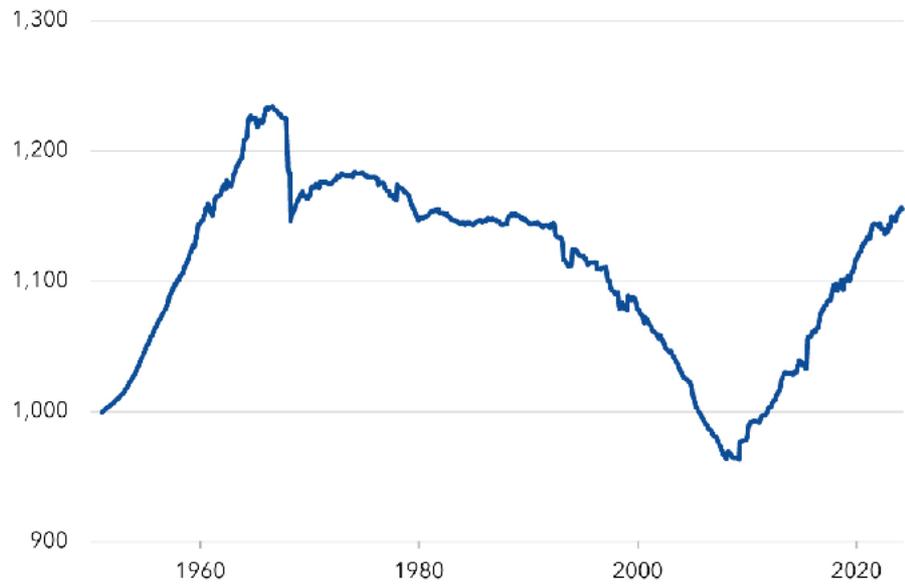
### عاد الذهب إلى الظهور كأصل احتياطي مفضل للبنك المركزي

سبائك الذهب ليست "احتياطيا للعملات الأجنبية" – البيانات أعلاه. إنه "أصول احتياطية" للبنك المركزي. لذلك لا يتناسب حقا مع هذه المناقشة لاحتياطيات النقد الأجنبي. ولكن يمكن أن يحل محل احتياطيات النقد الأجنبي، مثل سندات الخزانة، في الميزانية العمومية للبنك المركزي. وكان يفعل ذلك.

أمضت البنوك المركزية ٥٠ عاما في تفرغ حيازاتها من الذهب. ولكن على مدى العقد الماضي، كانوا يعيدون بناء حيازاتهم الذهبية.

إنهم يحتفظون حاليا ب ١.١٦ مليار أوقية، تقريبا إلى ما كانت عليه في السبعينيات، وفقا لصندوق النقد الدولي. بسعر اليوم، هذا ٣.١ تريليون دولار من الذهب، مقارنة ب ١٢.٣٥ تريليون دولار من احتياطات النقد الأجنبي (الرسم البياني عبر صندوق النقد الدولي):

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



Source: IMF, International Financial Statistics.

IMF

### تؤثر أسعار صرف الدولار الأمريكي على احتياطات النقد الأجنبي

يتم الإبلاغ عن جميع احتياطات النقد الأجنبي بالدولار الأمريكي. يتم ترجمة الحيازات بعملة أخرى غير الدولار الأمريكي إلى الدولار الأمريكي بسعر الصرف في ذلك الوقت. لذلك فإن أسعار الصرف بين الدولار الأمريكي والعملة الاحتياطية الأخرى تغير حجم الأصول غير الدولار الأمريكي – ولكن ليس أصول الدولار الأمريكي.

يتم التعبير عن حيازات اليابان من الأصول المقومة بالدولار الأمريكي بالدولار الأمريكي، ولا تتغير مع سعر صرف الين مقابل الدولار الأمريكي. لكن حيازات اليابان من الأصول المقومة باليورو تترجم إلى الدولار الأمريكي بسعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي في ذلك الوقت. لذلك فإن حجم حيازات

اليابان من أصول اليورو، المعبر عنها بالدولار الأمريكي، يتقلب مع سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي، حتى لو لم تتغير حيازات اليابان.

على الرغم من الاضطرابات الكبيرة في أسعار الصرف، على المدى الطويل، لم يتحرك مؤشر الدولار [DXY] كثيرا. يتتبع DXY أسعار صرف الدولار الأمريكي مقابل سلة من ست عملات (اليورو والين والجنيه الإسترليني والدولار الكندي والكرونة السويدية والفرنك السويسري). وعاد مؤشر DXY، الذي يبلغ حاليا ١٠٠.٤، إلى حيث كان في عام ١٩٩٨:

