

حالة الدولار الأمريكي كعملة احتياطية عالمية

حصّة الدولار تهبط إلى أدنى مستوى منذ ٣١ عامًا مع تنوع البنوك المركزيّة لعملاتٍ أُخرى وذهب^١

وولف ريختر

لم تقم البنوك المركزية الأجنبية بالتخلص من الأصول المقومة بالدولار الأمريكي. لكنها قامت بشراء كميات كبيرة من الأصول بعملات أخرى، وارتفعت إجمالي حيازاتها من احتياطات النقد الأجنبي بشكل كبير، بينما ظلت أصولها بالدولار شبه ثابتة لأكثر من ١٠ سنوات. وبناءً على ذلك، انخفضت حصة احتياطات النقد الأجنبي المقومة بالدولار إلى ٥٦,٨٪ من إجمالي احتياطات النقد الأجنبي في الربع الرابع، وهو أدنى مستوى منذ عام ١٩٩٤، وفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي حول التكوين العملي لاحتياطات النقد الأجنبي الرسمية، التي صدرت يوم الجمعة.

لقد كانت تتجه نحو الأسفل بشكل متعرج نحو خط الـ ٥٠٪ لسنوات. وهذا الأمر له عواقب. وقد حدث ذلك من قبل.

احتياطات النقد الأجنبي المقومة بالدولار هي أوراق مالية أمريكية تحتفظ بها البنوك المركزية بخلاف الاحتياطي الفيدرالي. وتشمل سندات الخزانة الأمريكية، والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري الأمريكية، وأوراق الوكالات الأمريكية، والسندات الأمريكية للشركات، وغيرها من الأصول المقومة بالدولار.



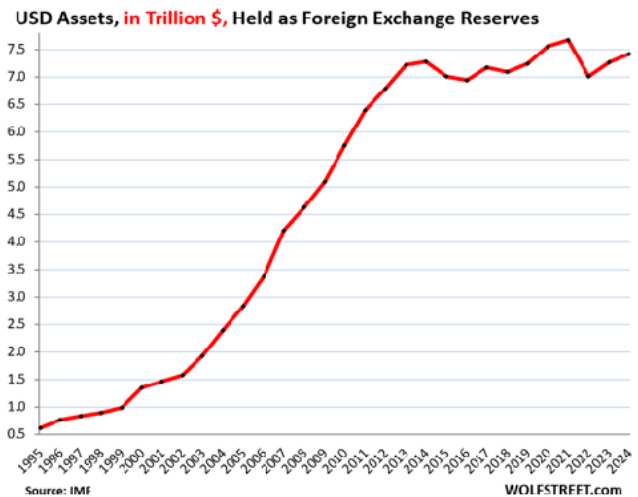
¹ Wolf Richter, Status of US Dollar as Global Reserve Currency: USD Share Drops to 31-Year Low as Central Banks Diversify into Other Currencies & Gold, WOLF STREET, Mar 28, 2026, [Link](#)

بعد انخفاض طويل من حصة الذروة في عام ١٩٧٧، اخترقت حصة الدولار خط الـ ٥٠٪ في عام ١٩٩٠ وانخفضت أكثر في عام ١٩٩١. وقد صاحب هذه الفترة من منتصف السبعينيات حتى عام ١٩٩١ موجات من التضخم المرتفع للغاية وأسعار الفائدة، وأربعة حالات ركود، بما في ذلك الركود المزدوج القاسي، وارتفاع معدلات البطالة. وفقدت البنوك المركزية الأخرى الثقة في الدولار الأمريكي. ولكن بعد ذلك انتعش الاقتصاد، وهدأ التضخم، وبدأت فقاعة الدوت كوم في تحقيق المعجزات يومياً، وعادت الثقة، وأصبحت الأصول المقومة بالدولار مرغوبة مرة أخرى.

ثم ظهر اليورو. كان السياسيون الأوروبيون يتحدثون عن "التكافؤ" مع الدولار حتى بدأت أزمة ديون اليورو في عام ٢٠٠٩. منذ ذلك الحين، فقد اليورو حصته ثم توقف نموها، حيث قامت البنوك المركزية بالتنوع إلى عملات أخرى، ومنذ عام ٢٠٢١، إلى عشرات من "عملات الاحتياطي غير التقليدية" الأصغر، كما يسميها صندوق النقد الدولي. طوال هذه الفترة، ظلت حصة الدولار تتجه نحو الأسفل بشكل متعرج نحو خط الـ ٥٠٪.

لكن البنوك المركزية لم تتخلص من الأوراق المالية بالدولار

منذ عام ٢٠١٣، حافظت البنوك المركزية الأجنبية بشكل عام على حيازاتها من الأصول المقومة بالدولار. في الربع الرابع من عام ٢٠٢٥، ارتفعت حيازاتها البالغة ٧.٤٦ تريليون دولار من الأوراق المالية الأمريكية بشكل طفيف جداً مقارنة بعام ٢٠١٤، لكنها كانت أقل من عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١.



ما تسبب في انخفاض حصة الأصول بالدولار خلال هذه السنوات هو الزيادة الهائلة في الأصول المقومة بعشرات العملات الأصغر الأخرى.

لماذا هذا مهم: "العجز التوئم"

عندما تشتري البنوك المركزية الأجنبية سندات الخزانة الأمريكية والأوراق المالية الأمريكية الأخرى، فإنها توفر في جوهرها جزءاً من تمويل العجز التوئم الضخم الذي تعاني منه الولايات المتحدة: العجز التجاري وعجز الميزانية الفيدرالية. كونها المهيمنة من حيث الأوراق المالية التي تشتريها البنوك المركزية الأخرى – أي امتلاكها لعملة الاحتياطي المهيمنة – مكّن الولايات المتحدة من تحقيق هذا العجز التوئم لعقود. من الواضح أن هذا المسار ليس مستداماً بشكل دائم. ويجب تخفيض "العجز التوئم" بشكل كبير قبل أن يخرج شيء عن المسار الصحيح، مثل موجة من التضخم وارتفاع كبير في عوائد السندات، وجميع المشكلات المصاحبة لذلك.

احتياطات النقد الأجنبي حسب العملة

ارتفعت حيازات البنوك المركزية مجتمعة من احتياطات النقد الأجنبي بجميع العملات، والمقومة بالدولار، إلى ١٣.١٤ تريليون دولار في الربع الثالث. يُستثنى من ذلك أي أصول للبنك المركزي مقومة بعملة المحلية، مثل أوراق الخزانة الأمريكية التي يمتلكها الاحتياطي الفيدرالي أو الأوراق المالية المقومة باليورو التي يمتلكها البنك المركزي الأوروبي.

أما أكبر الحيازات، مقومة بالدولار فهي:

– الأصول بالدولار: ٧.٤٦ تريليون دولار

– الأصول باليورو: ٢.٦٦ تريليون دولار

– الأصول بالين: ٠.٧٦ تريليون دولار

– الأصول بالجنيه الإسترليني: ٠.٥٨ تريليون دولار

– الأصول بالدولار الكندي: ٠.٣٣ تريليون دولار

– الأصول بالدولار الأسترالي: ٠.٢٧ تريليون دولار

– الأصول بالريمينيبي الصيني: ٠.٢٦ تريليون دولار

بلغت حصة اليورو حوالي ٢٠٪ على مدى السنوات العشر الماضية. قبل أزمة ديون اليورو مباشرة، كانت قد ارتفعت إلى ما يقرب من ٢٥٪.

لاحظ علامة "DEM" الزرقاء على اليسار – وهذا هو المارك الألماني الذي كانت حصته حوالي ١٥٪ في منتصف التسعينيات. وقد أصبح العملة التأسيسية المهيمنة لليورو.

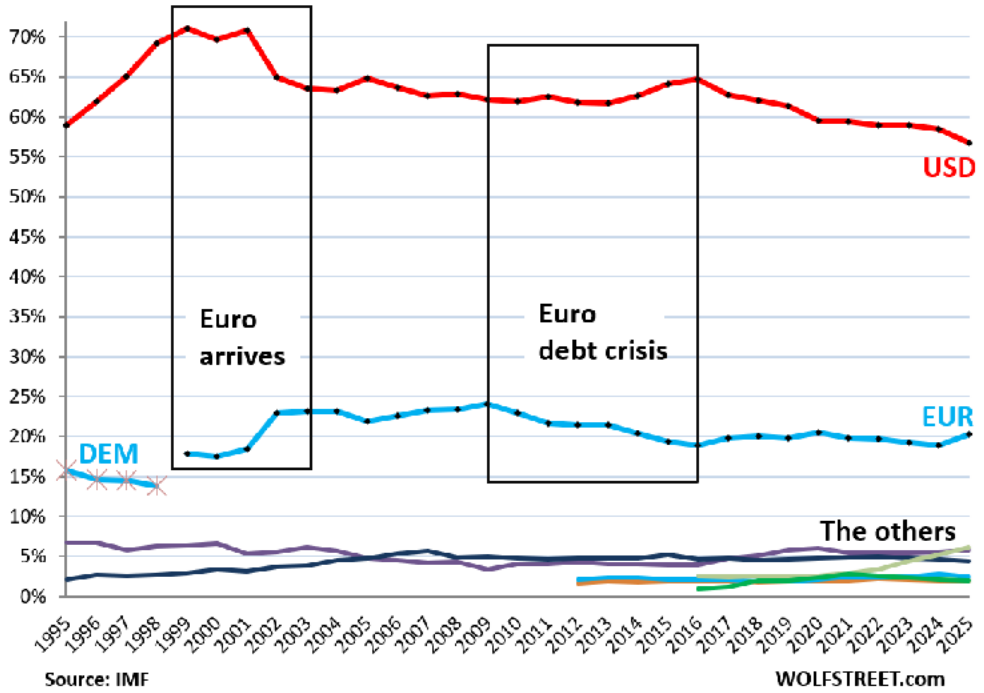
باقي عملات الاحتياطي مجتمعة في أسفل الرسم البياني. ولكن هناك يحدث النشاط (المزيد بعد قليل).

ارتفاع عملات الاحتياطي "غير التقليدية"

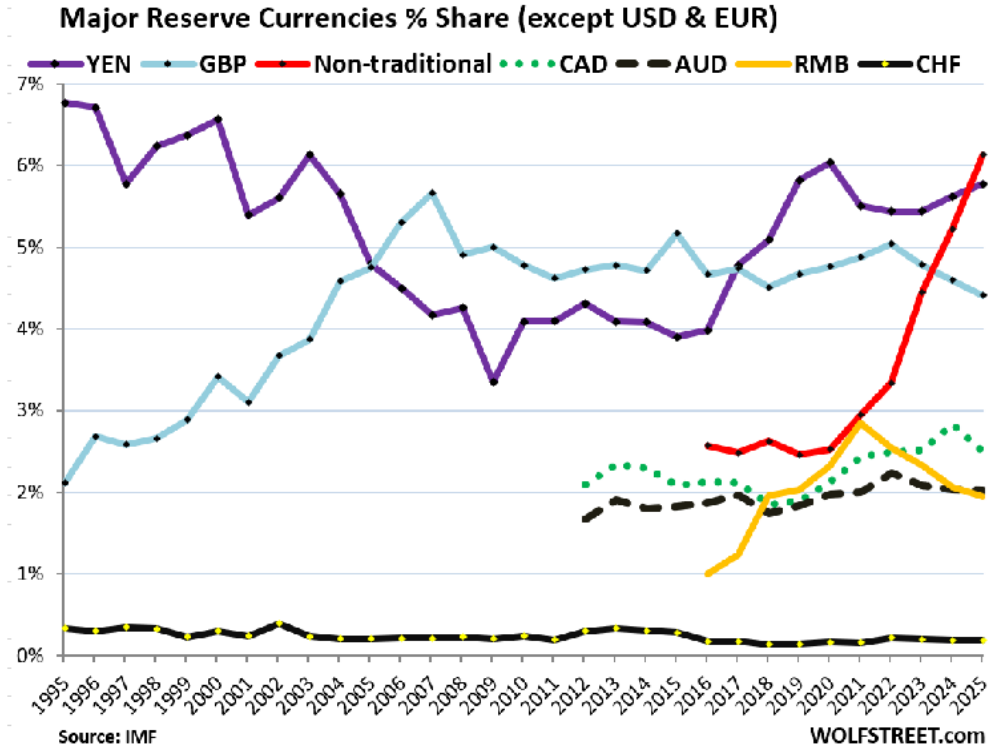
يمثل الخط الأحمر المتصاعد العشرات من "العملات الأخرى" – بخلاف تلك التي يسميها صندوق النقد الدولي تحديداً هنا. هذه العشرات من العملات الأصغر هي ما يسميه صندوق النقد الدولي "عملات الاحتياطي غير التقليدية". لكل منها حصة ضئيلة للغاية، لكن حصتها المجمعة تضاعفت أكثر من مرة منذ عام ٢٠٢١ ووصلت إلى ٦.١٪، متجاوزة الين.

هذه العملات "غير التقليدية" هي حيث حدث الكثير من التنوع بعيداً عن الدولار.

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



ارتفعت حصة الرمينبي (الخط الأصفر) قليلاً إلى ٢٪، بعد انخفاض منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢. تمتلك الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم، وهي مندمجة بشكل كبير في التجارة الدولية. لكن أصولها المقومة بالرمينبي ليست مطلوبة من قبل البنوك المركزية الأخرى، في ظل ضوابط رأس المال المستمرة، وقضايا القابلية للتحويل، ومشكلات أخرى.



الذهب، التنويع غير النقدي

الذهب ليس من أصول "احتياطيات النقد الأجنبي" للبنوك المركزية، ولا يتضمن عملة أجنبية، ولم يتم تضمينه في البيانات أعلاه، لذلك لا ينتمي إلى مناقشة عملات الاحتياطي. لكنه جزء من "أصول الاحتياطي الرسمي" الأوسع التي تشكل احتياطيات النقد الأجنبي جزءاً منها أيضاً، وهو أصل تقوم البنوك المركزية بالتنويع إليه، بينما تبتعد عن الدولار، وبهذا الصدد، فهو مناسب للذكر.

ارتفعت حيازات الذهب من قبل السلطات الرسمية بنسبة ٠.٠٨٪ على أساس سنوي إلى ١١٧٥ مليون أونصة تروي في نهاية الربع الرابع، لتعود إلى حيث كانت في عام ١٩٧٧، وفقاً لصندوق النقد الدولي يوم الجمعة.

في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، عندما كان النظام المالي العالمي يبدو معرضاً للخطر، غيرت هذه البنوك المركزية رأيها بشأن الذهب وبدأت في شرائه بكثافة، بعد أن قضت العقود الأربعة السابقة في التخلص من حيازاتها من الذهب.

في عام ٢٠٢٥، فقد الذهب زخمه. بعد ارتفاع كبير استمر لسنوات، بلغ ذروته عند ٥٦٢٧ دولار في ٢٩ يناير واليوم هو أقل بنسبة ٢٠٪ من أعلى مستوى له على الإطلاق. على الرغم من الانخفاض، لا

يزال الذهب مرتفعاً بنسبة ٤٤٪ عن العام الماضي وبنسبة ١٠٠٪ عن عامين مضياً. ربما يكون جزءاً من هذه الزيادة السعرية التي استمرت لسنوات مدفوعاً بشراء البنوك المركزية وبالضجة والإثارة الشديدة المحيطة به .

ستقدر قيمة حيازات الذهب الرسمية في نهاية عام ٢٠٢٥ بحوالي ٥.٢٧ تريليون دولار بسعر اليوم، مقارنة بـ ١٣ تريليون دولار لإجمالي احتياطات النقد الأجنبي، و ٧.٤٦ تريليون دولار لاحتياطات النقد الأجنبي المقومة بالدولار.

