مركز الحبتور للأبحاث

تراجع هيمنة الدولار وتداعياته على الاقتصاد الأمريكي

2026

FEBRUARY

HABTOORRESEARCH.COM

مركز
الحبتور
للأبحاث

د. عزة هاشم

مدير مركز الحبتور للأبحاث

إعداد

د.محمد شادي

باحث أول بوحدة الاقتصاد و الطاقة

بسنت عبدالفتاح

باحث اول بوحدة الاقتصاد والطاقة

فرح الكومي

باحث بوحدة الاقتصاد و الطاقة

تصميم

عبدالعظيم محمد

مصمم جرافيكي أول

هذا الإصدار مجاني وغير مخصص للبيع أو التوزيع. ويُحظر بيعه أو توزيعه داخل أو خارج مصر، بدون تصريح كتابي من مركز الحبتور للأبحاث، ويحتفظ مركز الحبتور للأبحاث بجميع حقوق الملكية الفكرية للمحتوى.

يُعزى صعود الدولار الأميركي بوصفه العملة الاحتياطية العالمية الرئيسة إلى اتفاقية بريتون وودز عام 1944، التي أرست نظاماً نقدياً دولياً جديداً ربط العملات الرئيسة بالدولار، بينما ثبّت الدولار ذاته بالذهب عند مستوى 35 دولاراً للأونصة. وقد أسهم هذا النظام في تركيز الثقة والسيولة حول العملة الأميركية، التي سرعان ما تحولّت إلى الوسيط المحوري في تجارة السلع والتعاملات المالية الدولية.

وفي عام 1971، شهد العالم ما عرُف بـ"صدمة نيكسون"، حين أنهت الولايات المتحدة قابلية تحويل الدولار مباشرة إلى الذهب، وهو تطورّ قوضّ الركيزة الأساسية للنظام النقدي آنذاك. غير أن اتساع الأسواق المالية الأميركية وعمقها، إضافة إلى منظومة "البترودولار" التي فرضت تسعيراً جبرياً لصادرات النفط بالدولار، رسخّا مكانة العملة الأميركية كعنصر لا غنى عنه في الاقتصاد العالمي. وقد منح ذلك الولايات المتحدة ما وصفه الاقتصادي فاليري جيسكار ديستان بـ"الامتياز الباهظ"؛ أي القدرة على ممارسة نفوذاً واسعاً في السياسة النقدية العالمية، وتمويل عجز الميزان التجاري والموازنة بمرونة لا تتوافر لأي اقتصاد آخر.

لكن من الضروري موازنة هذه التحولات بالعوامل التي ما تزال تكُرسّ هيمنة الدولار الأميركي. فاستمرار الاستقرار والعمق والسيولة غير المسبوقة في الأسواق المالية الأميركية يظل عامل جذب رئيسي للمستثمرين حول العالم، محافظاً على مكانة الدولار بوصفه أصل الاحتياط الأول عالمياً. وبما أن البنى التحتية للتجارة والتمويل والاستثمار الدولية ما تزال تتمحور بوضوح حول الدولار، فإن قدرة العملات البديلة على الحلول محله تظل محدودة، بفعل التأثير الشبكي واسع النطاق الذي تراكم عبر عقود طويلة. وعلاوة على ذلك، يحتفظ الدولار بدوره كأصل "ملاذ آمن"، خصوصاً في فترات عدم اليقين أو الاضطراب العالمي، وهو ما يضمن استمرار الطلب عليه ويجدد عناصر قوته البنيوية في النظام النقدي الدولي.

ومع ذلك، تتعرض هذه المكانة المهيمنة لتحدٍ هيكلي متصاعد يفُهم بصورة متزايدة ضمن ما يعُرف بـ"فك الارتباط بالدولار" أو "التخلي عن الدولار(de-dollarization) "، وهو الاتجاه الذي يستهدف تقليص الاعتماد على العملة الأميركية في مدفوعات التجارة العالمية، واحتياطيات النقد الأجنبي، ونظم المدفوعات الدولية. وبرغم أن النقاشات المتعلقة بقدرة الدولار على الحفاظ على قيادته النقدية ليست جديدة، فإن مجموعة من المتغيرات حولّت تراجع هيمنته من مجرد طرح نظري إلى اتجاه عالمي ملموس منذ الأزمة المالية العالمية عام 2008. فقد كشفت تلك الأزمة عن مواطن ضعف بنيوية داخل الشبكات المالية المعتمدة على الدولار، مؤكدةً قابلية انتقال موجات السياسة النقدية الأميركية والصدمات المالية إلى بقية دول العالم بطرق مزعزعة للاستقرار، ولا سيما في اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية.

يخضع هذا النظام الذي تبلور في مرحلة ما بعد الحرب لضغوط هيكلية متزايدة ناجمة عن التشرذم الجيوسياسي، وارتفاع الدين الأميركي، والإفراط في استخدام العقوبات، وظهور نُظم دفع بديلة. وقد تفُضي هذه الضغوط إلى سيناريوهين محتملين للاقتصاد الأميركي في عالم "ما بعد الدولار": أولهما انهيار مفاجئ ينتج عن عدم الاستقرار المالي وتصاعد التضخم؛ وثانيهما تراجع تدريجي يتجلى في الارتفاع المستمر لتكاليف الاقتراض والتآكل المتدرّج للنفوذ المالي والجيوسياسي. ويُعد السيناريو الثاني الأكثر ترجيحًا، لكنه يُمثل مع ذلك تحولًا هيكليًا يُعيد صياغة توازنات القوة في الاقتصاد العالمي.

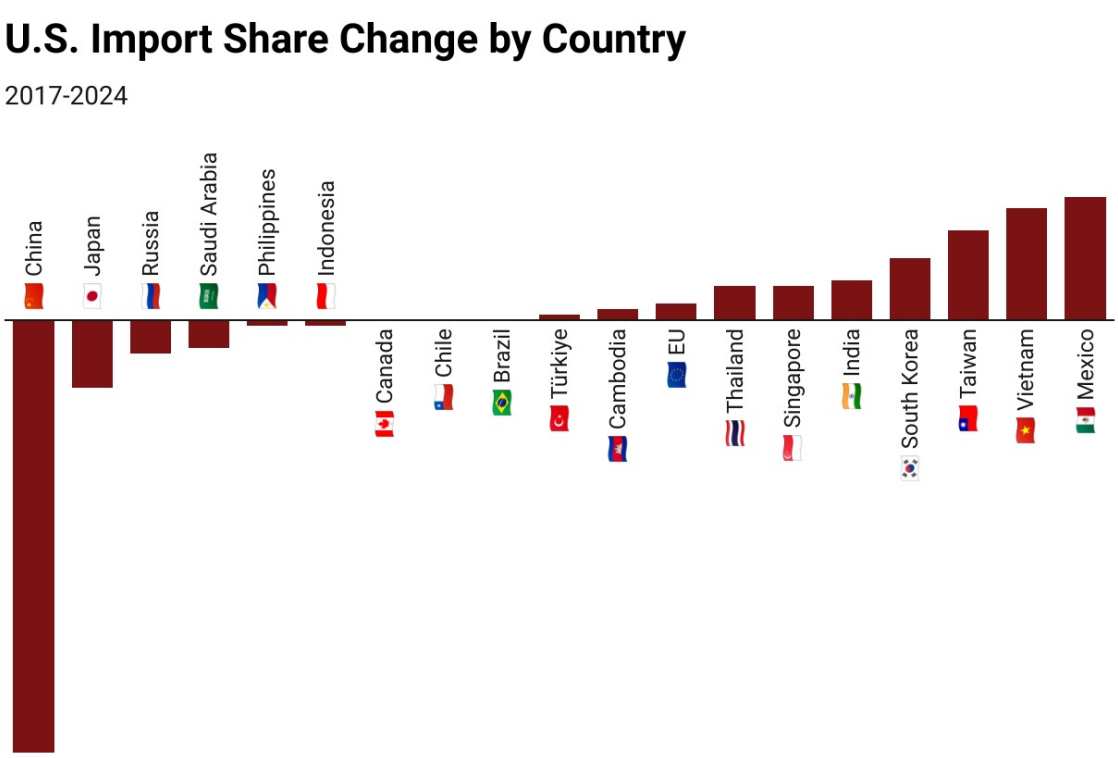
محفزات تراجع هيمنة الدولار

التشرذم الجيوسياسي وصعود التعددية القطبية المالية

شهد العالم انعطافًا جيوسياسيًا حاسماً مع حملة التوسع في فرض العقوبات الاقتصادية التي قادتها الولايات المتحدة على روسيا عقب غزوها أوكرانيا في عام 2022. فقد كشف تجميد أجزاء كبيرة من أصول روسيا من العملات الأجنبية — المحُتفظ بها أساساً بالدولار الأميركي — عن قدرة الدولار على العمل بوصفه سلاحاً جيوسياسياً فاعلاً، وهو ما قوّض الفكرة الراسخة التي دأبت على النظر إليه بوصفه أصلا آمناً وغير مسُيسَّس. ومع تصاعد التوترات الجيوسياسية وتزايد تهديدات العقوبات، بدأت الدول التي لا تُصنّف نفسها ضمن المعسكر الروسي أو الغربي تعيد تقييم مخاطر الاعتماد على الدولار، الأمر الذي سرّع توجه مديري الاحتياطيات السيادية نحو تنويع احتياطاتهم بعيداً عن العملة الأميركية. ونتيجة لذلك، عززت تلك الدول تجارتها مع القوى غير الغربية مثل الصين والهند وتركيا والإمارات العربية المتحدة.

سعت الحكومات الأجنبية إلى تنويع ممتلكاتها بعيداً عن الأصول المقومّة بالدولار الأميركي للحدّ من التعرّض لمخاطر السياسات الأميركية واحتمالات استخدام سيولة الدولار بوصفها أداة ضغط، ولا سيما في ظل السياسات التعريفية الأميركية العدوانية التي استهدفت — منذ عام 2018 — المنافسين الاستراتيجيين. وقد أدت المخاوف المتعلقة باستمرار هيمنة الدولار إلى موجات بيع واسعة في الديون والأسهم الأميركية، بما فرض ضغوطاً هبوطية على قيمة العملة.

وبرزت الآثار الاقتصادية لهذه التعريفات بوضوح في تدفقات التجارة الثنائية. فمنذ عام 2018، أسهمت الرسوم الجمركية المفروضة على الصين في خفض كبير للواردات الأميركية من السلع الصينية، وسجلّت فئات الآلات الإلكترونية ومعدات الاتصالات أكبر التراجعات. وبحلول عام 2025، كانت واردات الصين قد انخفضت بما يقرب من النصف. وسجُلّت أنماط تراجع مماثلة في التجارة مع كندا والمكسيك، حيث قلّصت التعريفات الجديدة تدفقات السلع المصنّعة والطاقة. وفي السياق نفسه، واجهت الاقتصادات النامية في أميركا الوسطى ومنطقة الكاريبي — التي تعتمد اعتمادًا كبيرًا على الوصول إلى السوق الأميركية — خسائر تصديرية متوقعة أكثر حدةً في حال اندلاع حرب تجارية شديدة. وتتسق هذه الاضطرابات مع الأدبيات الاقتصادية الأوسع، التي تُظهر أن رفع التعريفات الجمركية يزيد تكاليف الإنتاج، ويخفض الطلب العالمي، ويقوّض رفاه المستهلكين.



تُظهر هذه البيانات بصورة مباشرة حجم التشرذم الذي أفرزته السياسات الحمائية الأميركية، بما يعزّز اتجاهاً طويل الأجل نحو تراجع هيمنة الدولار، إذ بدأت دول عديدة تستخدم عملات بديلة بصورة أوسع في تسوياتها التجارية. ومع ارتفاع تكلفة التصدير إلى الولايات المتحدة، تسارعت وتيرة هذا التحول، مما دفع دولاً في أميركا اللاتينية وآسيا وأفريقيا إلى تعزيز اتفاقياتها التجارية الإقليمية. ومع تزايد استخدام عملات مثل اليورو أو اليوان الصيني في المعاملات التجارية، تمضي الولايات المتحدة تدريجياً نحو فقدان دورها المحوري في منظومة التجارة العالمية، في حين تعمل الاقتصادات الناشئة على ترسيخ شبكاتها التجارية البينية الإقليمية.

ومع ذلك، حفزّت هذه الصدمات التجارية أيضاً البحث عن مصادر بديلة وإعادة توجيه مسارات التجارة. ففي عام 2019 وحده، أعيد توجيه ما يقرب من 21 مليار دولار من التدفقات التجارية نحو اقتصادات مثل فيتنام والمكسيك وتايوان وماليزيا، ولا سيما في القطاعات التي كانت الصين تهيمن عليها سابقاً. وقد عززت دول جنوب شرق آسيا هذه المكاسب بحلول عام 2025، لتصبح موردين رئيسيين في أسواق الأثاث والإلكترونيات العالمية. وبعيداً عن انحراف التجارة نحو الولايات المتحدة، اتجهت الاقتصادات الناشئة على نحو متزايد إلى تعزيز التجارة البينية لتقليل تعرّضها لكلّي التعريفات الأميركية والنفوذ الجيوسياسي. فبينما وسعّت البرازيل والهند وتركيا ودول الخليج اتفاقاتها الإقليمية التي تتجاوز الولايات المتحدة، عمقّت الصين روابطها التجارية مع رابطة دول جنوب شرق آسيا (ASEAN) وأميركا اللاتينية.

والأهم من ذلك، يعكس ظهور التكتلات الإقليمية في التجارة والتمويل اتجاهًا استراتيجياً أوسع نحو التعددية القطبية الاقتصادية والمالية، ويشمل هذا الاتجاه تلك التعديلات الاقتصادية التكتيكية. ويجسدّ هذا التوجه على نحو أوضح منظمات مثل رابطة دول جنوب شرق آسيا (ASEAN)ومجموعة "بريكس" الموسعة(+BRICS) ، التي تضم البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب أفريقيا، إلى جانب الأعضاء الجدد مثل المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة. وتستحوذ هذه الكتلة اليوم على ما يقرب من نصف الناتج المحلي الإجمالي العالمي ونصف سكان العالم، وهو ما يمنحها نفوذاً معتبراً في مجالي التمويل والتجارة الدوليين. وتشمل مبادراتها نظماً للمدفوعات العابرة للحدود، وإقراضاً بعملات الدول الأعضاء عبر بنك التنمية الجديد (New Development Bank)، فضلا عن خطط لإنشاء بورصات سلع تُسعرَّ خارج نطاق الدولار الأميركي. وتحظى هذه الجهود بزخم إضافي نتيجة للاعتبارات الجيوسياسية، مثل تجميد الاحتياطيات الروسية واستبعاد روسيا من شبكة سويفت (SWIFT)، وهو ما أبرز نقاط الضعف المرتبطة بالاعتماد على الدولار.

ترى الولايات المتحدة في التوسع السريع لنفوذ مجموعة "بريكس" تهديداً استراتيجياً، نظراً لأن مكانة الدولار تمنحها ما يُعرف بـ"الامتياز الباهظ". وفي المقابل، تركّز مجموعة بريكس على الاستبدال التدريجي بدلا من الإحلال الفوري للدولار. غير أن الخلافات الداخلية تقُيّد وتيرة الإصلاح؛ إذ عارضت دول مثل الهند وجنوب أفريقيا طرح عملة موحّدة للمجموعة، استناداً إلى مخاوف تتعلق باحتمالات عدم الاستقرار الاقتصادي وخطر التعرّض لردود فعل أميركية انتقامية.

تعمل هذه الكتل بنشاط على تعزيز التجارة البينية الإقليمية التي تجري بالعملات المحلية، مثل اليوان الصيني أو الروبية الهندية أو الريال البرازيلي، متجاوزةً بذلك الدولار الأميركي بوصفه عملة وسيطة .ويمتد هذا التوجّه ليشمل إرساء خطوط ثنائية لمقايضة العملات، واعتماد بنُى تحتية بديلة للمدفوعات والتسوية .وتبرز الأدلة الملموسة على هذا التحول في تنامي الدور الدولي للرنمينبي الصيني (RMB). فوفقاً لبيانات "تكوين احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية" (COFER) الصادرة عن صندوق النقد الدولي، يشكّل الرنمينبي نحو 2–3% من الاحتياطيات العالمية المخصّصة بحلول عام 2024، ارتفاعاً من نحو 1% قبل أقل من عقد، وهو ما يعكس التدويل المطّرد للعملة.

وفي الوقت نفسه، تشير بيانات "رصد الرنمينبي (SWIFT RMB Tracker) "إلى أن حصة الرنمينبي في المدفوعات العالمية ارتفعت إلى نحو 4.5% في أوائل عام 2024، بعد أن كانت أقل من 1% قبل عشرة أعوام، وهو ما يعكس زيادة ملحوظة في دوره ضمن المعاملات الدولية. وبالتوازي، أبرم بنك الشعب الصيني نحو 40 اتفاقية ثنائية لمقايضة العملات مع البنوك المركزية الأجنبية، وفق تقديرات مجلس العلاقات الخارجية ومجلس الاحتياطي الفيدرالي. وتوفرّ هذه الخطوط — مجتمعة — مئات المليارات من الدولارات على هيئة سيولة بالرنمينبي، بما يسهلّ تسوية التجارة وتدفقات الاستثمار ويعززّ الاستقرار المالي بين الصين واقتصادات شركائها .وتشير هذه التطورات بمجملها إلى التقدم التدريجي — والقابل للقياس — الذي يحققه اليوان باتجاه أن يصبح عملة احتياط وعملة تعاملات أكثر انتشاراً في النظام المالي العالمي.

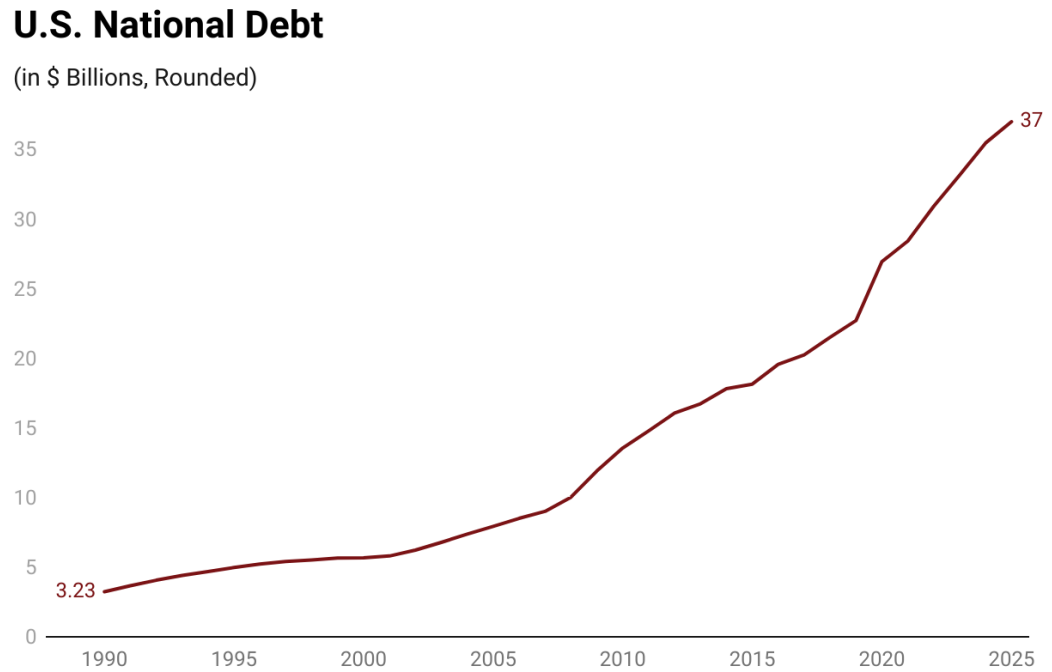
Foreign Exchange Reserves Holdings

year	Canadian dollar	Australian dollar	Euro	Pound sterling	Swiss franc	US dollar	Japanese yen
2016	163,144	142,303	1,611,026	365,858	13,694	5,501,930	332,758
2017	202,798	180,494	2,019,378	454,790	17,604	6,280,660	490,308
2018	197,216	174,463	2,217,578	474,876	14,782	6,624,672	556,906
2019	205,989	187,882	2,279,459	513,518	16,564	6,725,711	649,763
2020	246,567	216,871	2,526,414	561,388	20,738	6,990,854	715,348
2021	286,932	221,321	2,481,340	579,382	20,789	7,085,004	665,103
2022	263,610	217,083	2,248,992	540,916	25,210	6,460,212	611,831
2023	296,470	245,535	2,284,366	557,139	22,266	6,690,613	651,685
2024	318,074	235,463	2,275,618	542,754	20,476	6,629,977	667,012

إضافة إلى ذلك، رسخّت الصين — باعتبارها أكبر مصُدرّ في العالم وقوة مهيمنة في سلاسل الإمداد الرئيسة — موقعها بوصفها المنافس الاستراتيجي الأبرز للولايات المتحدة على المدى الطويل؛ وهو ما أوجد تبعيات هيكلية تشجّع على تسوية التجارة بالعملات البديلة عبر مبادرة "الحزام والطريق" وتعزيز التعاملات المقومّة باليوان. ويظهر التركيز على التجارة بالعملات المحلية بصورة ملموسة، كما يدل عليه الارتفاع السريع في نسبة التجارة بين روسيا والصين المُسوّاة بالعملات المحلية، والتي باتت تتجاوز 95% اليوم.

نقاط الضعف الاقتصادية الكلية والتنويع الاستراتيجي للاحتياطيات

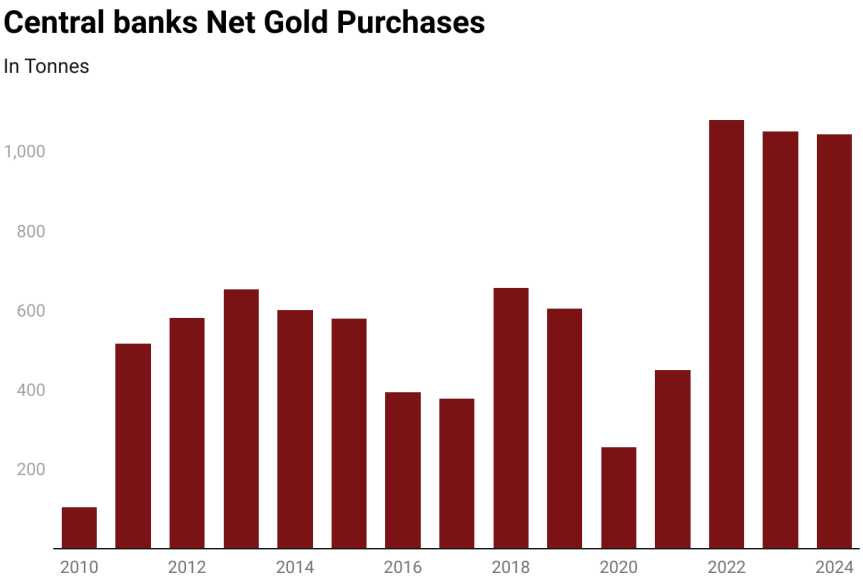
يتعزّز مسار تراجع هيمنة الدولار استناداً إلى جملة من الأسس الاقتصادية، أبرزها تنامي القلق بشأن المسار المالي للولايات المتحدة. فقد بلغ الدين العام الأميركي في أوائل 2025 نحو 37 تريليون دولار، ومن المتوقع أن يتجاوز 120–143% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2035؛ وهو ما يزيد الضغوط المالية ويعمّق القلق في الأسواق بشأن الجدارة الائتمانية للولايات المتحدة. وقد خفّضت وكالات التصنيف الائتماني، بالفعل، التصنيف السيادي الأميركي عدة مرات خلال السنوات الأخيرة، مما أدى إلى تقويض الفكرة السائدة التي تنظر إلى سندات الخزانة الأميركية بوصفها الأصل الخالي من المخاطر على نحو مطلق — وهي فكرة تُعد جزءًا جوهريًا من جاذبية الدولار كعملة احتياط.

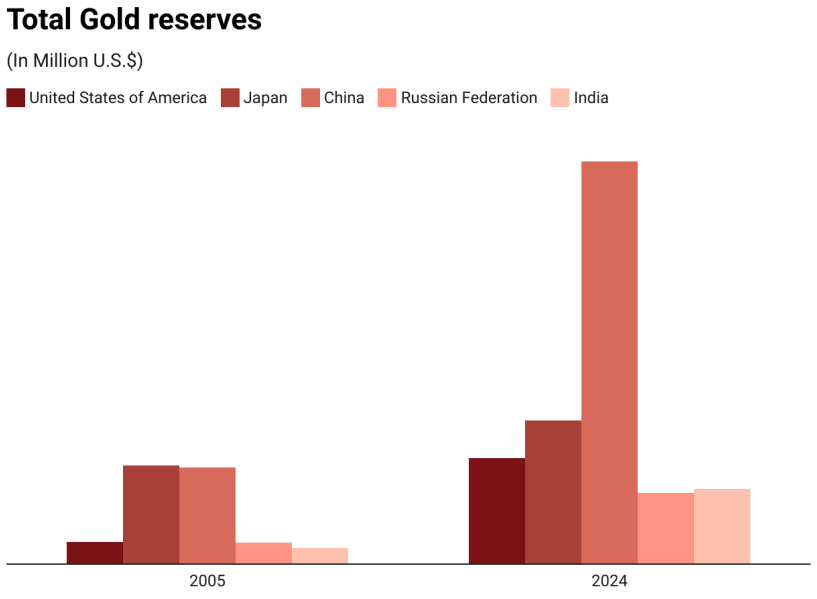


أسهمت هذه التطورات في تغذية النقاشات بشأن توقيت ومدى التراجع المحتمل في مكانة الدولار؛ فبينما يرى بعض المحللين أن تفوق الدولار العالمي سيتآكل تدريجياً على مدى عقود، يحذّر آخرون من احتمالات حدوث تحولات أكثر حدة ومفاجأة. ويُظهر التفاوت في وتيرة تراجع هيمنة الدولار بين الدول والمناطق والقطاعات المختلفة أن الدولار الأميركي سيظل — على الأرجح — مهيمناً في العديد من المجالات خلال المستقبل المنظور.

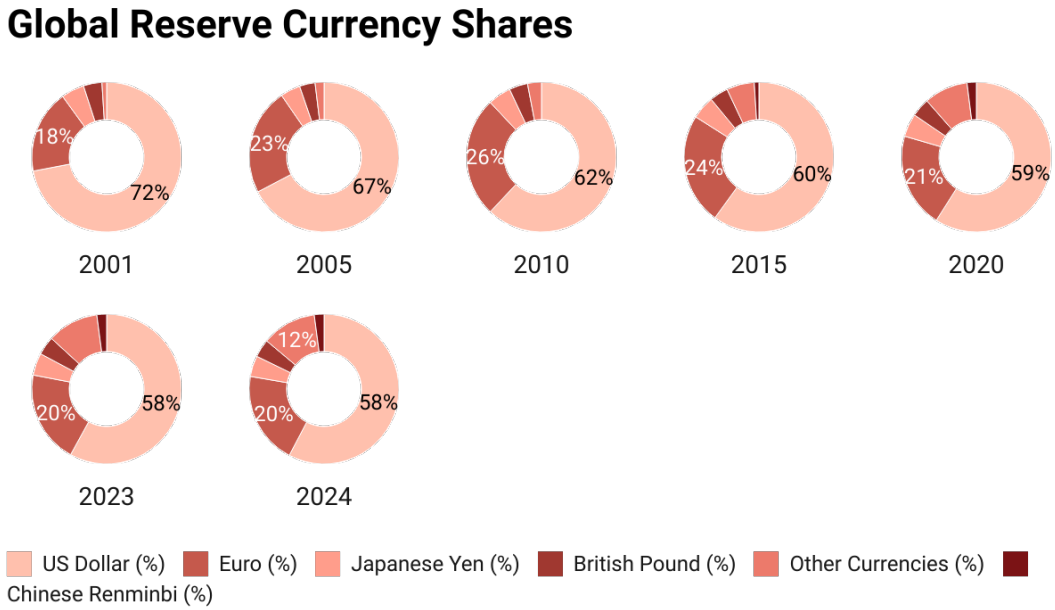
ويُفاقم من حالة عدم الاستقرار هذه ما يُعرَف في ديناميكية السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي بـ"آلية صدمة رد الفعل". فقد باتت الأبحاث التجريبية الحديثة تُميّز بين "الصدمات الحقيقية" أي زيادات أسعار الفائدة التي تأتي استجابة لنمو اقتصادي أميركي قوي — وبين "صدمات رد الفعل" المزعزعة للاستقرار، وهي زيادات تُحفَّز بتحولات مفاجئة في موقف السياسة النقدية لمكافحة التضخم، وتؤدي إلى تشديد حاد في الأوضاع المالية العالمية، وتكاد تضاعف احتمالية اندلاع أزمات مالية في اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية الهشّة. وتُظهر الأدلة أن تشديد الاحتياطي الفيدرالي الناجم عن تحولّ خارجي المنشأ في دالة رد الفعل الخاصة به يفضي إلى تراجعات أشد حدة في الناتج، وظروف مالية أكثر صرامة، وانخفاضات أكبر في أسعار الصرف في تلك الاقتصادات.

دفعت نقاط الضعف المالية والنقدية المتفاقمة — بما في ذلك المخاوف المرتبطة بالتعرّض لمخاطر أسعار الصرف الأجنبية، ومخاطر الموازنة الفيدرالية، والاعتماد على الأصول المقوَّمة بالدولار — إلى تحولّ هيكلي في منهجيات إدارة احتياطيات البنوك المركزية. واستجابةً لذلك، شرعت العديد من هذه البنوك في تنويع محافظها بصورة صريحة، عبر خفض حصتها من الدولار الأميركي لصالح طيف أوسع من أصول الاحتياط، مع تعزيز مقتنياتها من الذهب بوصفه مخزوناً سياديًا استراتيجيًا. ووفقاً لمجلس الذهب العالمي، أضافت البنوك المركزية نحو 1,045 طناً من الذهب في عام 2024 وحده؛ وهو ما يمثّل العام الثالث على التوالي الذي تتجاوز فيه صافي المشتريات السنوية 1,000 طن، وهو مستوى يفوق بكثير المتوسط السنوي البالغ 473 طناً المُسجَّل خلال الفترة 2010–2021. وعلى خلاف الاحتياطيات القائمة على الدولار، يُعدّ الذهب أصلاً غير سيادي محُصناً ضد مخاطر الطرف المقابل، أو تجميد الأصول، أو العقوبات، مما يعزّز جاذبيته بوصفه أداة تحوّط تُرسّخ السيادة المالية. وتعكس هذه الاتجاهات إعادة معايرة طويلة الأجل لسياسات الاحتياطي، وليست مجرّد موجة عابرة من النفور من المخاطر.





يتجلّى هذا التحوّل بوضوح في تركيبة الاحتياطيات العالمية. فوفقاً لبيانات "تكوين احتياطيات العملات الأجنبية الرسمية" للربع الثاني من عام 2025، تراجعت حصة الدولار الأميركي من الاحتياطيات الرسمية إلى 56.32%، بعد أن كانت نحو 72% في عام 2001. وفي المقابل، بات اليورو يشكّل 21.13% من هذه الاحتياطيات، فيما تستحوذ كلٌّ من الين الياباني والدولار الكندي والدولار الأسترالي — مجتمعة — على ما يزيد عن 20%. أما الرنمينبي الصيني فقد ارتفع تدريجياً ليبلغ نحو 2–3%، متركّزاً أساساً لدى الدول المتحالفة مع الصين. وتُبرز هذه الأرقام اتجاهًا أوسع نحو تنويع محافظ الاحتياطيات، لا نحو استبدال مباشر أو كامل للدولار الأميركي.



تعمل التكتلات الإقليمية وتكتلات الأسواق الناشئة بدورها على تقليص الاعتماد على الدولار الأميركي بوصفه عملة التسوية والاحتياط المهيمنة. وتوفّر مبادرة "شيانغ ماي" آلية متعددة الأطراف لمقايضة العملات بين اقتصادات شرق آسيا، بما يتيح توفير السيولة بعملات غير الدولار. وبالمثل، يمثّل "ترتيب الاحتياطي الطارئ لمجموعة بريكس" — وهو احتياطي مشترك مكوّن من نحو 100 مليار دولار — مصدّاً بديلا للسيولة يتجاوز إطار صندوق النقد الدولي/الدولار.

وفي موازاة ذلك، تتواصل داخل مجموعة بريكس مناقشات بشأن أداة تسوية جديدة يُشار إليها غالباً باسم "الوحدة"، وهي أداة قد تجمع بين الذهب، والدعم القائم على سلة من العملات، وهيكل رقمي قائم على الرموز. وعلى الرغم من أن هذه الجهود لا تزال في مراحلها الأولى ولم تُسفر بعدُ عن إطلاق عملة موحّدة، فإنها تمثّل تحولاً جوهرياً نحو استقلال نقدي مشترك، لا مجرد محاولة لاستبدال الدولار الأميركي بعملة واحدة على نحو مباشر.

المسارات الرقمية لتجاوز الدولار

يعتمد تطوّر أنماط التنويع هذه، على نحو متزايد، على الابتكار الرقمي الذي يوفّر البنية التحتية اللازمة لتفعيل الاستقلال النقدي خارج المنظومة المالية التي تقودها الولايات المتحدة، المهيمن عليها من خلال شبكة سويفت (SWIFT) ونظم المراسلة المصرفية المرتبطة بها.

وفي هذا الإطار، تمثّل تقنية دفاتر السجلات الموزّعة — وهي العمود الفقري لمنصّات مثل مشروع "الجسر" (Project mBridge) التابع لبنك التسويات الدولية — ابتكاراً محورياً يتيح إنشاء سجلات آمنة وشفافة وغير قابلة للتغيير عبر شبكات موزّعة، بما يسهّل المدفوعات العابرة للحدود شبه الفورية دون الحاجة إلى وسطاء. وتضمن آلية "الدفع مقابل الدفع" (Payment-versus-Payment – PvP) إجراء تبادل متزامن للعملات، على نحو يقلّل مخاطر التسوية ويحدّ من الاعتماد على نظم المراسلة المصرفية وقنوات الوساطة المصرفية المتمحورة حول الدولار والخاضعة للولاية القضائية الأميركية وسيطرتها.

تشارك عدة بنوك مركزية في مشروع "الجسر" الذي أُطلق تحت مظلة مركز الابتكار التابع لبنك التسويات الدولية، وقد بلغ المشروع مرحلة المنتج الأدنى القابل للتشغيل. ويتيح هذا المشروع، القائم على تقنية دفاتر السجلات الموزعة، تنفيذ معاملات مباشرة وفورية من نظير إلى نظير عبر الحدود، تشمل مقايضات العملات وتسوية المدفوعات باستخدام العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية، متجاوزًا بذلك الدولار الأميركي وما يرتبط به من مخاطر الطرف المقابل.

ويكمّل هذا التقدم الرقمي نظام المدفوعات الصيني عبر الحدود، الذي يتيح تسوية التجارة باليوان. وتوفّر هذه البنية التحتية الرقمية الموازية مسارات تتسم بقدر متزايد من الجدوى والمرونة والتوازن الجيوسياسي للتجارة والتمويل الدوليين، حتى مع استمرار الدولار الأميركي في كونه وسيط التبادل الرئيسي.

تُسهم رقمنة النظم النقدية في تسريع المعاملات غير الدولارية داخل القطاعات الاستراتيجية. ويسجّل اليوان الرقمي حضوراً متنامياً في تجارة الطاقة والسلع الأساسية، بما يقوّض تدريجياً الهيمنة الدولارية على المعاملات في هذه الأسواق الحيوية. وفي السياق ذاته، دخلت اليابان ميدان العملات الرقمية عبر إطلاق أول عملة مستقرة مربوطة بالين "JPYC"، في خطوة تعكس توجّهًا نحو رقمنة المدفوعات في بلد لطالما هيمنت عليه النقود الورقية وبطاقات الائتمان. وتتولى إصدار هذه العملة الرقمية شركة يابانية ناشئة، وهي مدعومة بالكامل بسندات الحكومة اليابانية وقابلة للتحويل بنسبة تعادل واحداً إلى واحد مقابل الين. وتخطط الشركة لإصدار ما يصل إلى عشرة تريليونات ين — أي ما يقرب من 66 مليار دولار — خلال السنوات الثلاث المقبلة، على أن تُحقّق إيراداتها من عوائد السندات الحكومية بدلًا من رسوم المعاملات. ويجسدّ هذا النموذج كيف يمكن للأصول الرقمية أن تخدم في الوقت نفسه الأهداف المالية والاستراتيجية.

تشترك كلٌّ من نقاط الضعف النظامية التي أوجدتها المخاطر المالية الأميركية، والحافز الجيوسياسي المتمثّل في تسليح التمويل، والمسار التكنولوجي الذي أتاحته منصّات العملات الرقمية، في دفع مسار تراجع هيمنة الدولار، بما يُضعف تدريجياً التأثير الشبكي الذي كان يتمتع به الدولار بلا منازع بوصفه عملة الاحتياط العالمية. ويولّد هذا التحوّل تداعيات مباشرة على الاقتصاد الأميركي، الأمر الذي يستلزم دراسة دقيقة للكلفة الحقيقية لهذا التفكك المحتمل عبر سيناريوهين رئيسيين.

تحليل السيناريوهات: صدمات الأسواق المالية والمخاطر النظامية

تحددّ السيناريوهات التالية مسارين متمايزين — وإن كانا مترابطين — قد يتكشف عبرهما تآكل هيمنة الدولار الأميركي؛ وهما يمتدان على طيف يبدأ من الانهيار المفاجئ غير المنضبط وصولا إلى التكيّف التدريجي المنظّم. ويمكن لاضطراب حاد ومفاجئ في هيمنة الدولار أن يُطلق شرارة أزمة ركود تضخّمي عميقة، تتجلّى في كساد واسع، وانهيار في قيمة العملة، وتراجع حاد في الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاعات قاسية في أسعار الفائدة، وتضخم منفلت، وانهيار كبير في الأصول يُذكّر بأزمة عام 2008، حيث يُحتمل أن تخسر الأسهم والسندات نصف قيمتها، وتبرز ضغوط فورية على الدين السيادي.

وعلى النقيض من ذلك، سيفرض التراجع التدريجي لدور الدولار كعملة احتياط عبئاً مستمراً على الاقتصاد، يتمثّل في ارتفاع أسعار الفائدة الهيكلية، وتحديات تضخّمية متواصلة، وتباطؤ في النمو، وتراجع في المرونة المالية، وانخفاض في الاستثمار العام، وتآكل في النفوذ العالمي للولايات المتحدة. وعلى الرغم من أن التآكل التدريجي هو السيناريو الأرجح بفعل الجمود الهيكلي، فإنه يبقى محفوفاً بخطر الوصول إلى نقطة تحوّل حرجة قد تُطلق سلسلة من الأزمات المالية والجيوسياسية المتتابعة.

السيناريو (أ): الانهيار المفاجئ والفوضوي (أفق زمني يمتد لخمس سنوات)

يفترض هذا السيناريو أن أزمة ثقة حادةّ في الدولار الأميركي تُطلق شرارة هروب سريع وواسع النطاق من الأصول الأميركية. وقد تشمل المحفزّات المحتملة مخاوف من تعثّر سيادي أميركي في سداد الديون، أو صدعاً جيوسياسياً كبيراً يدفع الدائنين الأجانب إلى إجراء تصفية جماعية لسندات الخزانة الأميركية. ويتمثّل الأثر الفوري في انهيار حاد وسريع لقيمة الدولار — قد يتراوح بين 25 و50% خلال فترة زمنية وجيزة للغاية. وستقفز أسعار الفائدة الأميركية قفزة هائلة وشبه فورية مع هروب المستثمرين العالميين من الدولار. وفي هذا السياق، سيُطالَب بعلاوة مخاطر كبيرة على الدين الحكومي الأميركي وسائر الأصول المقوّمة بالدولار، مما سيدفع عائد سندات الخزانة لأجل عشر سنوات إلى مستويات ذات أرقام مزدوجة.

أما التداعيات على الأسواق المالية فستكون كارثية: إذ قد تهبط مؤشرات الأسهم الأميركية بما يقرب من النصف، بينما قد تنخفض أسعار سندات الخزانة طويلة الأجل بنسبة تتراوح بين 70 و80% مع الارتفاع الهائل في العوائد. كما يُرجَّح أن تتراجع قيم العقارات بما يقرب من ثلث قيمتها. وتكمن الخطورة الجوهرية في أن هذه الانخفاضات ستكون مترابطة على نحو وثيق، بحيث لا يبقى أي ملاذ آمن للمستثمرين؛ فعلى خلاف الأزمات العالمية المعتادة، تتحوّل سندات الخزانة الأميركية والدولار ذاته إلى مصادر للمخاطر بدلاً من أن يشكلّا ملاذاً منها. ويندمج في هذا السيناريو انهيار مالي مع أزمة عملة، دافعاً الاقتصاد الأميركي إلى دوامّة ركود تضخّمي ذاتية التعزيز. وهنا يجد الاحتياطي الفيدرالي نفسه أمام معضلة مستحيلة: فإما أن يرفع أسعار الفائدة للدفاع عن الدولار، وبذلك يُعمّق الركود؛ أو يخفضها دعماً للنمو، وهو ما يقوّض قيمة العملة على نحو أكبر.

السيناريو (ب): التراجع التدريجي والمنظَّم (أفق زمني يمتد لعشرين عامًا)

يتصوّر هذا السيناريو تآكلاً هيكلياً بطيئاً في الدور الدولي للدولار الأميركي، بدلاً من حدوث صدمة مفاجئة. فخلال عقدين من الزمن، تتجه حصة الدولار من الاحتياطيات والتجارة العالمية إلى الانخفاض مع لجوء الدول إلى التنويع على نحو تدريجي. وتتمثّل النتيجة في ارتفاع مستمر — وإن كان يمكن التحكّم فيه — في تكاليف الاقتراض الأميركية. وقد تؤدي خسارة الدولار لـ "امتيازه الباهظ" — أي علاوة الثقة والسهولة التي يحظى بها — إلى إضافة ما يقرب من 50 إلى 100 نقطة أساس (0.5–1.0%) إلى عوائد سندات الخزانة. ومع تراجع الطلب الأجنبي على سندات الخزانة بصورة تدريجية، ستتعرّض أسعار الفائدة طويلة الأجل لضغوط تصاعدية إضافية، بحيث قد تستقر عند مستويات أعلى بعدة نقاط مئوية مقارنة بما كانت ستكون عليه في ظل استمرار هيمنة الدولار.

ولا يمثّل التراجع التدريجي انهياراً حاداً بقدر ما يشبه رياحاً معاكسة مستمرّة تبْطئ الأداء الاقتصادي. فمن المرجّح أن تتخلّف الأسواق المالية الأميركية عن نظيراتها الدولية؛ إذ ستنكمش تقييمات الأسهم مع انخفاض نسب السعر إلى الربح، وتتّسع فروق العائد الائتماني على نحو معتدل، بما يعكس ارتفاعاً طفيفاً في علاوات المخاطر على الأصول الأميركية. وعلى الرغم من تجنّب الأزمات الكاملة، فإن الأثر التراكمي عبر السنوات سيكون كبيراً: إذ ستحقّق المحافظ الأميركية عوائد أدنى على المدى الطويل، وستتخلى الولايات المتحدة تدريجياً عن مكانتها بوصفها ملاذاً استثمارياً عالمياً. وستشهد تدفقات رؤوس الأموال هي الأخرى عملية إعادة توازن؛ فبدلاً من استقطاب فوائض المدخرات العالمية بسهولة، ستحتاج الولايات المتحدة إلى الاعتماد بدرجة أكبر على المدخرات المحلية، أو دفع أسعار فائدة أعلى للاقتراض من الخارج.

ومع ذلك، لا يخلو هذا المسار التدريجي من المخاطر. فاستقرار النظام يفترض استمرار الحفاظ على الثقة طوال فترة التراجع المنظم. وإذا بدأ حاملو الأصول المقوَّمة بالدولار في التشكيك في قدرة العملية على البقاء منضبطة، فقد يُسرّعون وتيرة خروجهم، محوّلين التسرب البطيء إلى تدافع مفاجئ. وبذلك، يُعدّ المسار التدريجي في جوهره فترة تتراكم فيها المخاطر الكامنة؛ إذ يمكن، بعد بلوغ نقطة تحوّل معينة، أن تتسلسل التطوّرات بسرعة لتفضي إلى انهيار ذاتي التحقّق يشبه سيناريو الانهيار المفاجئ (السيناريو أ).

الأساس الكمي والمنهجية

تستند التقديرات الكمية المقدَّمة — مثل انخفاض قيمة الدولار بنسبة تتراوح بين 25 و50% في حال وقوع صدمة مفاجئة، أو ارتفاع عوائد سندات الخزانة بين 0.5 و1.0% أثناء التآكل التدريجي — إلى مزيج من السوابق التاريخية، ومحاكاة النماذج الاقتصادية القياسية، وإجماع آراء الخبراء. ويستند نطاق الانخفاض الحاد في قيمة العملة إلى تجارب أزمات العملات التي شهدتها الاقتصادات الناشئة والمتقدمة، بعد تعديلها بما يتناسب مع الحجم الهيكلي لسوق الدولار وعمق سيولته. أمّا الزيادات في العوائد، فتعكس كلاً من القياسات التجريبية لتوسّع علاوات المخاطر خلال أحداث الائتمان السيادي السابقة، والتوقعات المستمدة من النماذج الكلية–المالية التي يستخدمها كلٌّ من الاحتياطي الفيدرالي وصندوق النقد الدولي لمحاكاة أثر تراجع الطلب على سندات الدين الأميركية.

ويتوافق الارتفاع التدريجي المفترض في العائد، بمقدار يتراوح بين 50 و100 نقطة أساس، مع السيناريوهات التي يفقد فيها الدولار الأميركي «امتيازه الباهظ» بصورة متدرجة، وهو ما تؤيده التحليلات المقارنة عبر الدول بشأن تكاليف الاقتراض قبل التحوّل في مكانة عملة الاحتياط وبعده. وتأخذ هذه الافتراضات كذلك في الاعتبار سيولة السوق، وسلوك المستثمرين، والتطورات الجيوسياسية، بهدف استيعاب نطاق واقعي للتقديرات بدلاً من تقديم تنبؤات دقيقة، الأمر الذي يعزّز متانة ومصداقية إسقاطات السيناريوهات.

Comparative Quantitative Outcomes of De-Dollarization Scenarios (2024–2045)

Metric	Current Baseline (c. 2024-2025)	Scenario A: Sudden Collapse (Peak/Trough over 5 Yrs)	Scenario B: Gradual Decline (Cumulative/End-state over 20 Yrs)
Financial Shocks			
Peak 10-Year Treasury Yield	4.0% - 4.5%	> 10% (driven by 250% rate shock)	+4.0 percentage points
Max Dollar Depreciation (Broad, real)	N/A	-25% to -50%	-20% to -30% (cumulative)
Peak Corporate Bond Spreads (BBB)	~1.5%	> 5.75%	+1.0 to +1.5 percentage points
Max Equity Market Drawdown (S&P 500)	N/A	-44% to -55%	Negative relative returns
Max CRE Price Decline	N/A	-30% to -40%	N/A (cyclical)
Macroeconomic Impacts			
Cumulative Real GDP Loss (%)	N/A	> 7.8%	Slower potential growth
Peak Unemployment Rate	~4.0%	> 10.0%	Higher structural unemployment
Peak Annual CPI Inflation	2.5% - 3.0%	> 10% (potential for hyperinflation)	+0.5% to +1.0% annually
Change in Trade Balance (% of GDP)	-3.1%	+2.5% to +3.75% (amid trade collapse)	+1.5% to +2.0% (cumulative)
Fiscal Consequences			
Increase in Annual Debt Service Costs (% of GDP)	N/A	Crisis-driven spike	+3.0% to +4.0%
Reduction in Sustainable Debt/GDP Ratio (%)	N/A	-22% to -30% (immediate)	-22% to -30% (realized)
Loss of "Exorbitant Privilege" (bps on Treasuries)	10 - 30 bps	Full loss (>30 bps + risk premium)	Full loss (10 - 30 bps)

التبعات الاقتصادية الكلية: الانتقال إلى الاقتصاد الحقيقي

يبني هذا القسم على الصدمات الأولية في الأسواق المالية الموصوفة في السيناريوهين (أ) و(ب)، ويحلّل كيفية انتقال المخاطر النظامية — الناجمة إمّا عن الانهيار المفاجئ أو عن التراجع التدريجي لدور الدولار — إلى الاقتصاد الحقيقي، بما يغيّر مسارات التضخم، والعمالة، والناتج الحقيقي، والتجارة الخارجية. ويعتمد التحليل على إطار العرض الكلّي والطلب الكلّي لتقدير كيفية انتقال الصدمات المالية عبر مستويات الأسعار، والقدرة الإنتاجية، والموازين الخارجية. ويرتكز هذا التقدير على محاكاة نماذج الاحتياطي الفيدرالي، والنماذج الاقتصادية الصادرة عن المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، إلى جانب الدراسات التجريبية المتخصصة في انتقال أثر تغيّرات سعر الصرف إلى الأسعار المحلية.

ديناميات التضخم وتمرير سعر الصرف

يؤدي انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إلى ارتفاع تكلفة الواردات، غير أن درجة انتقال هذا الارتفاع إلى تضخم أسعار المستهلك تختلف باختلاف الظروف. ففي العقود الأخيرة، اتّسم التضخم في الولايات المتحدة بقدر منخفض من الحساسية تجاه التقلبات المعتدلة في سعر الصرف؛ إذ قد يؤدي تراجع الدولار بنسبة 10% إلى زيادة لا تتجاوز نحو 0.5% في أسعار المستهلك على المدى البعيد، وذلك بفضل ترسّخ توقعات التضخم وامتصاص المصدرين الأجانب لجزء من هوامش أرباحهم. لكن الانخفاض الحاد والمفاجئ للدولار من شأنه أن يطيح بهذه الديناميكيات. فهبوط العملة بنسبة تتراوح بين 25% و50% سيُحدث صدمة تكلفة ضخمة تمتد عبر مختلف قطاعات الاقتصاد، وقد يفضي على الأرجح إلى انفلات توقعات التضخم. وفي هذه الحالة، ستشهد أسعار الطاقة والغذاء والمدخلات الصناعية قفزات حادة، وقد يجد الاحتياطي الفيدرالي نفسه مضطراً إلى تمويل العجز الحكومي مباشرة، في عملية تؤدي إلى تغذية الدوامة التضخمية على نحو متسارع. وبذلك، قد تنشأ أنماط تضخم مفرط تُشبه الانهيارات التي تتعرض لها بعض الاقتصادات الناشئة في أزمات العملة والديون الحادة.

Inflation Pass-Through Dynamics under Dollar Depreciation

Study / Period	Type of Shock Modeled	Dollar Depreciation / Appreciation (%)	Estimated CPI (Consumer Price Index) Impact (%)	Implied Pass-Through Ratio	Time Lag / Duration	Source
High-Inflation Era (1970s – 1980s)	Historical econometric studies	10 % depreciation	+ 2.0 % rise in CPI	0.20	Long-run (1–2 years)	Federal Reserve speech series (2008)
Stable-Inflation Era (2000s – 2010s)	Modern empirical estimates	10 % depreciation	+ 0.5 % rise in CPI	0.05	Within 1 year	Federal Reserve Board (2017 memo)
Federal Reserve Staff Analysis (2017)	Dollar depreciation shock simulation	N/A	+ 0.09 – 0.10 percentage points (core PCE inflation peak)	≈ 0.01	6 months lag; fades within 1 year	FOMC 2017 Staff Memo
Boston Fed Working Paper (2015)	15 % appreciation	− 0.4 % CPI change	0.027 (long-run elasticity)	≈ 0.03	2 years	Boston Fed Research (2015)

على النقيض من ذلك، يظل أثر التضخم في حالة التراجع التدريجي للدولار معتدلا لكنه مستمر. فمن المرجّح أن يؤدي انخفاض بطيء في قيمة الدولار بمعدل يتراوح بين 1–2% سنوياً إلى إضافة نحو 0.2–0.5% فقط إلى معدل التضخم السنوي. ولا يؤدي هذا المسار إلى تضخم جامح، لكنه يعقدّ مهمة الاحتياطي الفيدرالي في الحفاظ على هدف التضخم البالغ 2%، ويدفع في الوقت نفسه نحو ارتفاع طفيف في أسعار الفائدة الأساسية.

الناتج والاستثمار والعمالة

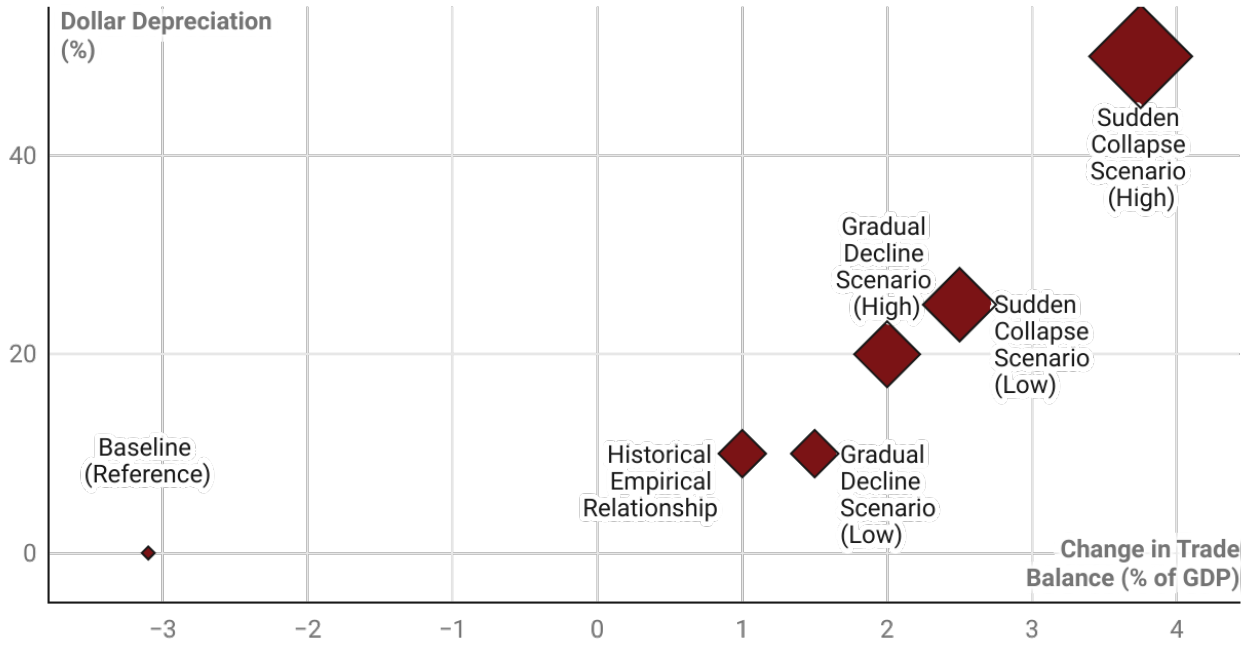
تفُضي السيناريوهات المحتملة إلى آثار شديدة التباين على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وسوق العمل. ففي سيناريو الانهيار المفاجئ، يتعرّض الاقتصاد الأمريكي لصدمة ركود تضخمي حادةٍّ تقوضّ جانب العرض وتخنق جانب الطلب في آنٍ معاً. إذ تؤدي الزيادة الكبيرة في تكلفة المدخلات المستوردة—من النفط والسلع الأولية والمكوّنات—إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وانكماش القدرة الإنتاجية للاقتصاد، بما يعكس انتقالا نحو اليسار في منحنى العرض الكلي قصير الأجل. وفي الوقت ذاته، يتسبّب انهيار سوق الأصول وأزمة الائتمان في هبوط حاد للطلب الكلي مع تباطؤ الاستهلاك وتراجع الاستثمارات، مما ينُتج حلقة انكماشية يترافق معها ارتفاع سريع في الأسعار، وتشكّل مزيجاً أسوأ بكثير من أي تباطؤ اقتصادي تقليدي. وقد يشهد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تراجعاً عميقاً، فيما تقفز معدلات البطالة سريعاً إلى مستويات تتجاوز خانة العشرات. وتزداد خطورة الوضع بفعل المعضلة السياسية المستعصية الموصوفة في التحليل المالي: فخفض أسعار الفائدة لمواجهة الركود يهددّ بدفع العملة إلى مزيد من السقوط الحر، في حين أن رفعها للدفاع عن الدولار يفُاقم حدةّ الانكماش. وهكذا، يجد صانعو السياسات أنفسهم في فخٍّ يجعل مسار التباطؤ بالغ الألم وصعب الانعكاس.

وعلى النقيض من مسار الانهيار المفاجئ، فإن التراجع التدريجي في مكانة الدولار لا يفُضي إلى ركود حادّ، بل يعمل بوصفه عبئاً طويل الأجل يضغط على وتيرة النمو. فارتفاع أسعار الفائدة الهيكلية—الناتج عن فقدان الدولار امتيازه المميزّ، كما ورد في السيناريو (ب)—يؤدي مع مرور الوقت إلى مزاحمة جانب من الإنفاق الأكثر حساسية لسعر الفائدة. وبذلك، تتراجع استثمارات الشركات، وتواجه الأسر تكاليف اقتراض أعلى، فيما تقُلصّ تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية المتناقصة حجم التمويل المتاح للاستثمار المحلي. ومن المرجّح أن يتباطأ النمو الاتجاهي للاقتصاد تباطؤاً طفيفاً، وأن يرتفع المعدل الطبيعي للبطالة. وفي المحصلة، يمرّ الاقتصاد الأمريكي بفترة طويلة من نموٍّ دون المستوى الأمثل—ركود لطيف لا يبلغ حدّ الأزمة—يمثّل الثمن المترتّب على التآكل البطيء لهيمنة الدولار.

الميزان التجاري والتكيف الخارجي

من حيث المبدأ، يفُترض أن يؤديّ ضعف الدولار الأمريكي إلى تقليص العجز التجاري عبر جعل الصادرات أكثر تنافسية والواردات أعلى تكلفة. غير أنّ عملية التكيّف الفعلية تأتي أقل انتظاماً بكثير مما تفترضه النماذج النظرية. فعندما ينخفض سعر صرف الدولار، تصبح الصادرات الأمريكية—التي تُسعَّر في معظمها بالدولار—أرخص بكثير للمشترين الأجانب، الأمر الذي يدفع بأحجام الصادرات إلى الارتفاع بوضوح. لكن في المقابل، تفُوتر الواردات الأمريكية هي الأخرى بالدولار، ما يدفع العديد من المنتجين الأجانب إلى تجنّب رفع أسعارهم بنفس وتيرة انخفاض قيمة العملة، خشية فقدان حصتهم في السوق الأمريكية. وتعُرف هذه الآلية باسم "التسعير وفقاً للسوق". ونتيجة لهذه الديناميكية، لا تنكمش أحجام الواردات بالقدر الذي تتوقعه النظرية الاقتصادية، رغم انخفاض قيمة الدولار.

Trade Balance Response to Dollar Depreciation Across De-Dollarization Scenarios



وفي سيناريو الانهيار المفاجئ، قد يبدو العجز التجاري وكأنه يتقلّص على الورق، غير أن هذا الانخفاض لا يعكس تحسناً حقيقياً، بل ينجم أساساً عن انهيار الطلب المحلي بالتوازي مع انكماش حاد في التجارة العالمية. وعليه، يصبح ما يُسجَّل من تحسنّ في الميزان التجاري مكسباً هامشياً لا يغيرّ من حقيقة الركود العميق الذي يضرب الاقتصاد. أما في حال التراجع التدريجي، فمن الممكن تحقيق توازن أكثر جوهرية على المدى الطويل. فمع ضعف العملة بصورة بطيئة ومنظمّة، تزداد القدرة التنافسية للصادرات الأمريكية تدريجياً، وقد يميل المستهلكون—ولو بشكل محدود ومتدرّج—إلى استبدال بعض الواردات ببدائل محلية.

كما أن الولايات المتحدة — التي دأبت طويلا عَلى تسجيل عجز تجاري كبير تمولّه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية — ستكون مضطرة إلى مواءمة استهلاكها بدرجة أكبر مع حجم إنتاجها المحلي. وقد يسهم الانخفاض المتدرّج في قيمة الدولار في عكس جزء من أثر "المرض الهولندي"، بما يتيح للصناعات التحويلية وسائر القطاعات القابلة للتداول استعادة قدر من قدرتها التنافسية. ومع ذلك، ونظراً لضخامة العجز القائم، فمن غير المتوقع أن يؤدي حتى الانخفاض المستدام في قوة الدولار إلى محو العجز التجاري تماماً؛ بل إن الأكثر ترجيحاً هو أن يحدّ من حجمه ليصبح أكثر قابلية للإدارة، دون أن يتحوّل إلى فوائض تجارية.

التداعيات المالية: نهاية "الامتياز الباهظ"

لطالما تمتّعت الحكومة الأمريكية بمزايا مالية استثنائية تستمدّها من المكانة المحورية للدولار في النظام النقدي العالمي. ويتُيح هذا الامتياز—المعروف بـ"الامتياز الباهظ"—للولايات المتحدة الاقتراض بتكاليف أدنى وعلى نطاق أوسع مما يمكن لأي دولة أخرى تحقيقه. وينُتج الطلب العالمي المستمر على الدولار وسندات الخزانة الأمريكية ما يعُرف بـ"عائد الملاءمة"، وهي ميزة تُقدَّر بأنها تخفّض أسعار الفائدة الأمريكية بنحو 10 إلى 30 نقطة أساس. ولا يقل أهمية عن ذلك أن الثقة الواسعة في الأصول المقوَّمة بالدولار تمكّن الولايات المتحدة من تحملّ نسبة دين عام إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى بكثير—ربما أعلى بمقدار 20–30% من الناتج—مما كان ليكون ممكناً في غياب هذا الامتياز، أو دون التعرض لخطر أزمة مالية. ومن ثم، فإن تآكل هذا الامتياز أو فقدانه كلياً من شأنه أن يلُحق تدهوراً حاداً بالوضع المالي الأمريكي

الانهيار المفاجئ – أزمة ديون فورية (السيناريو أ)

يرُجَّح في هذا السيناريو أن يؤدّي الفقدان السريع لهيمنة الدولار إلى اندلاع أزمة ديون سيادية حادةّ. ففي حالة الانهيار المفاجئ، يدفع خروج المستثمرين الجماعي من سندات الخزانة، بالتوازي مع التخلّي عن الدولار، إلى ارتفاع حادّ في علاوات الأجل، وتصاعد كبير في عوائد السندات الحكومية إلى مستويات مرُهِقة. ونتيجة لذلك، تجد وزارة الخزانة صعوبة بالغة في تدوير التزاماتها المستحقّة إلا بأسعار فائدة مرتفعة على نحو عقابي، الأمر الذي يفقدها فعلياً القدرة على الوصول الروتيني إلى السوق، ويدفعها إلى مواجهة وضع يشُبه حالة "التوقف المفاجئ" في التمويل السيادي.

وتجدُ السلطات الأمريكية، تحت وطأة صدمة التمويل هذه، نفسها أمام ثلاثة مسارات جميعها مكُلِفة وغير مستساغة. أولها التخلّف الرسمي عن السداد، وهو مسار تبُلور فيه الخسائر مباشرة بالنسبة لحملة السندات، وترتفع على إثره علاوات المخاطر على الخصوم الأمريكية بصورة دائمة، ويتعرّض معه نظام الوساطة المالية الداخلي لاضطراب شديد. وثانيها تسييل الدين نقدياً عبر اعتماد الحكومة على البنك المركزي لامتصاص الاقتراض وتمويله، وهو خيار ينذر بإطلاق دوامّة تجمع بين التضخم وانخفاض قيمة العملة، بما يعمّق تآكل الأرصدة الحقيقية، وقد يزعزع تثبيت التوقعات التضخمية. أما المسار الثالث فيتمثل في ضبط مالي فوري وحادّ من خلال تخفيضات صارمة في الإنفاق أو زيادات ضريبية مفاجئة لاستعادة الملاءة المالية بطريقة ميكانيكية، وهو ما سيضغط بشدة على الطلب الكلي، ويعُمّق الركود، ويثُقل الكلفة الاجتماعية والسياسية على نحو بالغ.

وينطوي كلٌّ من هذه المسارات على تكاليف اقتصادية وسياسية ثقيلة. وفي الواقع العملي، تعمد الحكومات عادة إلى الجمع بين بعض عناصر المسارات الثلاثة—كإعادة هيكلة جزء من الديون، وتقديم دعم نقدي محدود، واتباع إجراءات ضبط مالي سريعة. لكن حتى مع هذا المزيج، تبقى تداعيات الأزمة كبيرة وتشمل اختلالات في توزيع الأعباء، واضطراب في الأسواق المالية، وتراجع واضح في مصداقية السياسات الاقتصادية.

التراجع التدريجي – الضغط المالي طويل الأجل (السيناريو ب)

حتى في غياب أي أزمة مباشرة، سينُتج التآكل البطيء لهيمنة الدولار ضغطاً مالياً ثقيلاً ومتراكماً عبر الزمن. فارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية في عالم ما بعد الدولار—كما يبُيِّنه السيناريو (ب)—يعني، عند تطبيقه على دين فيدرالي يتجاوز 30 تريليون دولار، إضافة مئات المليارات من الدولارات إلى فاتورة الفوائد سنوياً. ومع مرور العقود، ستبتلع مدفوعات الفائدة جزءاً متزايداً من الموازنة الفيدرالية، مزاحمةً بنود الإنفاق الأخرى باضطراد. ومع اتساع عبء خدمة الدين، ستتقلص قدرة الحكومة على تمويل البرامج التقديرية، والاستثمار في البنية التحتية، والاستجابة الفعالّة للأزمات الطارئة؛ ليغدو الحيز المالي المتاح أكثر ضيقاً وهشاشة، ويزداد اعتماد السياسة المالية على إجراءات صعبة وضغوط متصاعدة.

ويمكن لانكماش المرونة المالية أن يدفع الولايات المتحدة، تدريجياً، إلى تقليص التزاماتها العسكرية حول العالم. وينُتج ذلك مساراً تراكمياً بالغ الخطورة: فكلما انخفض الحضور الدولي لواشنطن بفعل القيود المالية، تراجع دافع الحلفاء للاحتفاظ باحتياطياتهم بالدولار أو الاستثمار في السندات الأمريكية، الأمر الذي يُضعف الطلب الخارجي على الدين الأمريكي ويزيد كلفته. وبهذا المعنى، قد ينزلق مسار التراجع البطيء إلى دوامة انهيار تتغذّى فيها تكاليف الدين المتصاعدة والنفوذ الجيوسياسي المتراجع كلٌّ منهما على الآخر، في دوامّة تُفاقم التدهور المالي وتُضعف القدرة الاستراتيجية للولايات المتحدة بمرور الوقت.

الخاتمة

يُواجه "الامتياز الباهظ" الذي حظي به الدولار الأمريكي — والذي أرساه نظام بريتون وودز ثم رسّخه نظام البترودولار — تحولا بنيوياً حاداً يهدد أسسه التاريخية. ولم يعد مسار تراجع هيمنة الدولار مجرّد افتراض نظري، بل أمسى استجابة عالمية مباشرة للمخاطر النظامية التي أفرزتها السياسات الأمريكية نفسها: من توظيف العقوبات بوصفها أداة ضغط سياسية، إلى الضغوط المالية المزمنة الناتجة عن تصاعد الدين العام، وصولا إلى الصدمات النقدية ذات الارتدادات العالمية التي أحدثتها سياسات الاحتياطي الفيدرالي. وقد دفعت هذه التحولات المتراكمة البنوك المركزية الأجنبية والتكتلات التجارية — مثل بريكس والآسيان — إلى تعزيز استقلالها النقدي، وهو ما يتجلى في تراكم الذهب بصورة استراتيجية، وتطوير بنى مدفوعات بديلة، من أبرزها منصات التسوية العابرة للحدود مثل مشروع "الجسر" (mBridge).

وعلى الرغم من أن التأثير الشبكي الهائل للدولار يجعل احتمال حدوث انهيار مفاجئ وفوضوي منخفضاً، فإن المسار الأكثر ترجيحاً يتمثل في تآكل مكانته على نحو تدريجي وبطيء. ويتُرجَم فقدان هذا التفوق المالي مباشرةً إلى رياح معاكسة طويلة الأمد تضغط على الاقتصاد الأمريكي، عبر فرض تكاليف اقتراض أعلى بصورة مستدامة، وتقليص قدرة الحكومة على تمويل الاستثمارات المحلية والوفاء بالتزاماتها الدولية. وفي المجمل، يشهد النظام النقدي العالمي تحولا لا رجعة فيه نحو بنية متعددة الأقطاب، أكثر تجزؤاً، ويقودها تطور رقمي متسارع.

المراجع

American University in Cairo Policy Forum. "BRICS: Moving towards De-Dollarization." AUC Policy Studies, 2024. https://aps.aucegypt.edu/en/articles/1483/brics-moving-towards-de-dollarization

Asian Development Bank (ADB). "Chiang Mai Initiative." ARIC: Asia Regional Integration Center. Accessed November 2, 2025. https://aric.adb.org/initiative/chiang-mai-initiative

Born, David. "Trump Tariffs Reshape Global Trade Flows." Roland Berger GmbH, 2025. https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Trump-tariffs-reshape-global-trade-flows.html

Bosworth, Barry P. "The Strong Dollar: Winners and Losers." Brookings, February 12, 2015. Accessed October 20, 2025. https://www.brookings.edu/articles/the-strong-dollar-winners-and-losers/

Central Banking. "Digital Yuan Used to Settle Crude Oil Trade." Central Banking, April 2024. https://www.centralbanking.com/fintech/cbdc/7960119/digital-yuan-used-to-settle-crude-oil-trade

Chavagneux, Christian. "Contingent Reserve Arrangement (CRA): The Monetary Fund of the BRICS." In BRICS and the Financing Mechanisms They Created. Cambridge University Press, 2020. https://www.cambridge.org/core/books/brics-and-the-financing-mechanisms-they-created/contingent-reserve-arrangement-cra-the-monetary-fund-of-the-brics/3B3909EB4F646EDF97BBFDFB9F1A8736

CGTN. "Monetary Cooperation Promotes China-Russia Trade Relations." CGTN News, June 19, 2025. https://news.cgtn.com/news/2025-06-19/Monetary-cooperation-promotes-China-Russia-trade-relations-1Ekua0V2hjy/p.html

Desk Russie. "Russia's BRICS Currency That Never Happened." Desk Russie, October 27, 2025. https://desk-russie.info/2025/10/27/russias-brics-currency-that-never-happened.html

Desyatnikov, Igor. "America's Waning Edge: Capital Flight, Tariffs, and De-Dollarization." Geopolitical Monitor, April 21, 2025. https://www.geopoliticalmonitor.com/americas-waning-edge-capital-flight-tariffs-and-de-dollarization

European Central Bank (ECB). "The International Role of the Euro and the Evolution of Global Currencies." ECB Economic Bulletin, Issue 2 (2023). https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202302_01~f57ac89502.en.html

"Exchange Rate Pass-through and Monetary Policy." Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025. Accessed October19, 2025. https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080307a.htm

FED. "2024 Stress Test Scenarios." Federal Reserve Board Publications, February 2024. https://www.federalreserve.gov/publications/files/2024-stress-test-scenarios-20240215.pdf

Global Times. "China's Push for a Digital Yuan Gains Ground amid De-Dollarization." Global Times, August 2025. https://www.globaltimes.cn/page/202508/1340768.shtml

International Monetary Fund (IMF). "Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)." IMF Data Portal, October 1, 2025. https://data.imf.org/en/news/october%201%202025%20cofer

International Monetary Fund (IMF). "Global Foreign Exchange Reserves Increased by 3.1 Percent in Q3 2024." IMF Data Portal, December 2024. https://data.imf.org/en/news/122024%20global%20fx%20reserves%20increased%20by%2031%20percent%20in%202024q3

Liu, Zheng, and Mark Spiegel. "Authorized for Public Release by the FOMC Secretariat on 1/12/2024." Federal Reserve Memorandum, 2017. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20171023memo01.pdf

Maini, Tridivesh Singh. "De-Dollarization & BRICS: A New Global Power Shift?" Modern Diplomacy, April 8, 2025. https://moderndiplomacy.eu/2025/04/09/de-dollarization-brics-a-new-global-power-shift

Michello, Franklin Augiden, and Tekle Orshiso Wanorie. "Global Tariffs and the Pursuit of Monetary Sovereignty: A Cross-Regional Comparative Analysis of De-Dollarization Strategies." European Journal of Business Management and Research 10, no. 4 (2025): 130–136. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2025.10.4.2753

Morgan, J.P. "De-Dollarization: The End of Dollar Dominance?" J.P. Morgan, 2025. Accessed October 18, 2025. https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/currencies/de-dollarization

Mühleisen, Martin, and Valbona Zeneli. "Why the U.S. Cannot Afford to Lose Dollar Dominance." Atlantic Council Strategy Paper Series, May 20, 2025. Accessed October 17, 2025. https://www.atlanticcouncil.org/content-series/atlantic-council-strategy-paper-series/why-the-us-cannot-afford-to-lose-dollar-dominance

Raja, Kanaga. "Both U.S. and China Losers in Ongoing Trade War, Says Study." Third World Network (TWN), 2019. https://www.twn.my/title2/resurgence/2019/341-342/econ2.htm

Reuters. "World's First Yen-Pegged Stablecoin Debuts in Japan." Reuters, October 27, 2025. https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/worlds-first-yen-pegged-stablecoin-debuts-japan-2025-10-27/

Shan, Lee Ying. "Dollar Divorce? Asia's Shift Away from the U.S. Dollar Is Picking Up Pace." CNBC, June 11, 2025. https://www.cnbc.com/2025/06/11/de-dollarization-in-asia-is-picking-up-speed.html

Skelton, Andy. “Centre for Risk Studies 7th Risk Summit Research Showcase.” Cambridge Judge Business School, 2016. https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2016risksummit-riskculture-slides-skelton.pdf

TASS. “Russia, China Sign Agreement on Use of National Currencies in Settlements.” TASS Russian News Agency, July 9, 2015. https://tass.com/economy/811583

The Economic Times. “BRICS Nations Agree to Boost Trade, Financial Settlement in Local Currencies.” The Economic Times, July 10, 2025. https://m.economictimes.com/news/economy/foreign-trade/brics-nations-agree-to-boost-trade-financial-settlement-in-local-currencies/amp_articleshow/114513017.cms

United Nations ESCAP. “Regional Financial Cooperation in Asia and the Pacific.” ESCAP Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/03, Chapter 8. https://www.unescap.org/sites/default/files/Bulletin02-ch8.pdf

World Gold Council. “Central Banks.” In Gold Demand Trends: Full Year 2024. https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2024/central-banks

“Why a Dollar Depreciation May Not Close the U.S. Trade Deficit.” Federal Reserve Bank of New York, 2025. Accessed October 19, 2025 https://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci13-5.html

Yale. “Short-Run Effects of 2025 Tariffs So Far.” The Budget Lab at Yale, 2025. https://budgetlab.yale.edu/research/short-run-effects-2025-tariffs-so-far

مركز
الحبتور
للأبحاث