

المواكبة الاقتصادية

مستقبل الدولار كعملة احتياط دولية من جلسة استماع في الكونغرس الأمريكي

الموضوع

عقدت لجنة الخدمات المالية في الكونغرس الأمريكي بتاريخ السابع من حزيران 2023 جلسة استماع بعنوان "سيطرة الدولار: المحافظة على وضعية الدولار كعملة احتياط عالمية"، استمع فيها أعضاء الكونغرس إلى شهادات خبراء في الاقتصاد والمال من جامعات ومعاهد عريقة، مثل: ستانفورد، ميريلاند، سيراكوز، تورونتو، ومعهد هيدسون، والمركز الجيو-اقتصادي في المجلس الأطلسي. وكنا في العدد 16 الصادر في أيار 2023 قد تناولنا مسألة الاتجاه المتزايد لدول في الشرق والجنوب نحو تسوية مبادلاتها التجارية البينية واستثماراتها بعملة أخرى غير الدولار الأمريكي، مما يهدد العملة الأمريكية بفقدان ريادتها كعملة احتياط دولية على المدى البعيد. في المؤشرات شكّل الدولار الأمريكي خلال ذروة قوته سنة 1971 حوالي 80% من احتياطي العملات الأجنبية لدى البنوك المركزية حول العالم. أما اليوم فقد تراجعت هذه النسبة إلى ما دون 59%، وإن كان الدولار لا يزال يشكل 88% من قيمة التبادلات التجارية الدولية بحسب بنك التسويات الدولية (BIS) الخاضع أصلاً لهيمنة الولايات المتحدة الأمريكية التي لا تمثل سوى 10% من قيمة التدفقات التجارية الدولية. أما هذا العدد فهو يسلط الضوء على أبرز وقائع الجلسة المشار إليها أعلاه، والتي تخلّصها أيضًا مواقف سياسية حادة ضد الصين وروسيا تحديدًا. لكننا سنقتصر على الآراء ذات الصلة بالدولار، والتي يمكن تصنيفها بشكل واضح إلى فئتين: أحدهما ما زالت متفائلة إلى حدّ التباهي، والأخرى تبدو أكثر حذرًا وتدعو إلى إعادة النظر في الكثير من السياسات المتبعة في هذا المجال.

أولاً . مواقف وآراء الفريق المتفائل

2. إن الإبقاء على سيطرة عملتنا الوطنية هو في مصلحة أمننا القومي إلى حدّ كبير، لأنه يمنح الولايات المتحدة امتيازات اقتصادية وسياسية واجتماعية عديدة هي على الشكل الآتي :

- الحدّ من مخاطر حدوث خلل في ميزان المدفوعات،
- تقليص مخاطر عدم استقرار سعر الصرف،
- الدولار القوي يزيد من القدرة الشرائية للقطاع الخاص والحكومة الفيدرالية والمستهلكين الأميركيين، من خلال تخفيض أسعار السلع المستوردة والاقتراض بفائدة أقلّ. مما يمكّن الولايات المتحدة من استيراد سلع وخدمات أكثر مما تصدر. كما أنه يكسبها المكانة والظهور. وإن كان الدولار القوي في المقابل يعني أيضًا تقليص القدرة التنافسية للشركات والسلع الأميركية المصدّرة.
- والاقتصادية، وبالتالي تمكينها من تحقيق أغراض سياستها الخارجية.

1. إن التقارير المتداولة عن زوال الدولار مبالغ فيها، وهناك فرصة ضئيلة لاستبدال الدولار بعملة أخرى في المدى المنظور. والسبب في ذلك هو أن النظام النقدي الدولي يريد في النهاية أصولاً آمنة ومستقرّة. وبلدنا يوفر ذلك بطرق لا يستطيع الآخرون القيام بها. ولدينا اقتصاد مفتوح نسبيًا ولا يزال لدينا أقوى اقتصاد في العالم، يمثل ربع الناتج المحلي الإجمالي العالمي .

فنحن نسمح بتعويم الدولار وعدم التلاعب بعملتنا كما تفعل بعض الدول، مثل الصين الشيوعية. كما أننا لا نفرض هذا النوع من ضوابط رأس المال التي تفرضها الصين، والتي تقيد تدفّق العملة إلى الخارج وتثير الشكوك حول قابلية تحويل الريمينيبي. ونظام الاحتياطي الفيدرالي لدينا يتسم بالشفافية، ولدينا أيضًا سوق خزانة قوي وعميق - ومع بعض الاستثناءات - لم نتخلّف أبدًا عن سداد ديوننا.

- منح الولايات المتحدة أداة إكراه غير عسكرية لفرض إرادتها وضبط النظام الدولي من خلال العقوبات المالية

* المواكبة الاقتصادية: نعن برصد أهم ما صدر من دراسات وبرامج وتقارير وتشريعات اقتصادية.

- منح البنك الفيدرالي (المركزي) الأميركي أفضلية في السيادة على بقية البنوك المركزية في العالم. فحيازة الاحتياطات الكبيرة بالدولار لدى تلك البنوك تعتبر في واقع الأمر بمثابة قرض بدون فائدة للولايات المتحدة.
- الدولار القوي يجعل عائد الاستثمارات الأميركية في الأصول الخارجية أكبر مما تدفعه أميركا على الاستثمارات الأجنبية في الأصول الأميركية.

3. إن مواقف وخطوات قادة مثل لولا وبوتين وشي الطامحة إلى تقويض دور الدولار كعملة احتياط عالمية تهدد بتآكل إطار الأمن الدولي، الذي قمنا ببنائه بشق الأنفس بعد الحرب العالمية الثانية.

4. تعمل كل من روسيا والصين منذ سنوات على تخفيض حيازتهما من سندات الخزنة الأميركية، بمعدل 81 مليار دولار للأولى و174 مليار دولار للثانية، وفي المقابل كثفت الدولتان عمليات شراء واكتناز الذهب، بحيث بلغ المخزون المعلن للأولى 2300 طن والثانية 2000 طن. وهم يفعلون ذلك لتقليل تعرّضهم للعقوبات الأميركية، إذ إن هذا النوع من الأصول يصعب تعقبه. وفي الواقع هذا مؤشّر على استعداد للعدوان لدى الطرفين.

5. في حال بدأت الصين بدعم عقود الريمينيبي مع الذهب فقد تزيل أيضًا عائقًا كبيرًا أمام قدرة الريمينيبي على تحدي الدولار.

6. ربّما يكون الحجم الهائل للقطاع المالي في الصين أحد المجالات التي تجعل شي جين بينغ أكثر تفاؤلاً بشأن قدرته على تحضّل الإجراءات المالية والاقتصادية الأميركية في حالة حدوث صراع.

7. بسبب استمرار هيمنة الدولار كعملة احتياطية عالمية، لدينا نفوذ هائل على الصين في حالة الأعمال العدائية. لكننا نواجه خصمًا ليس ثاني أكبر اقتصاد في العالم فحسب، بل يمتلك نظامًا ماليًا سيكون مرئيًا في مواجهة العقوبات. مدى المرونة سيعتمد على الخطوات التي نتخذها، بدءًا من الآن. فالصين لديها احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية تقوّم 3.2 تريليون دولار. يساعدها في ذلك حجم فائضها التجاري مع الولايات المتحدة. فكلّما زاد هذا الفائض زاد احتياطي النقد الأجنبي للصين، وكلّما طال أمدها كانت قدرتها أكبر على تخفيف تأثير العقوبات الغربية في حالة حدوث غزو لتايوان. لذلك نحتاج على الأقلّ إلى تقليل حجم هذا الفائض.

8. حقيقة أن ما يقرب من 88% من جميع معاملات الصرف الأجنبي لا تزال تنطوي على الدولار، وأن البنوك المركزية العالمية تستمرّ في الاحتفاظ بما يقرب من 59% من احتياطاتها من العملات الأجنبية في شكل دولارات، بالمقارنة مع اليورو (19%) والين الياباني (5%) والريمينيبي الصيني (3%)، كل ذلك يجعل مسألة إقصاء الدولار بعيدة المنال ويوفّر فوائد اقتصادية صافية للاقتصاد الأميركي.

ثانيًا : مواقف وآراء الفريق الأكثر حدراً

1. إن أسواقنا المالية، بما في ذلك أسواق الصرف الأجنبي، هي أكثر الأسواق سيولة في العالم، ما يعني أن المعاملات يتمّ تنفيذها بتكلفة منخفضة مع تنفيذ سريع وتأثير ضئيل على السعر. وبالتالي فإن جزءاً من الحفاظ على دورنا بصفتنا العملة الأكثر تداولاً في العالم يعني إبقاء أسواقنا مفتوحة ويمكن الوصول إليها بسهولة، وبمعنى آخر ينبغي تجنب مستويات مفرطة من التنظيم تؤدي إلى فرض ضوابط على تدفّقات الرساميل أو التلاعب بقيمة عملتنا، بل الالتزام بإبقائها مستقرّة وعدم التخلّف عن السداد، من جملة شروط أخرى منها على سبيل المثال المواظبة على التحسينات المستمرّة في التكنولوجيا والابتكار المالي داخل الأنظمة المالية الأميركية وليس خارجها، بما يسرّع تنفيذ الطلبات والتحويلات، مع الحماية من تهديدات الأمن السيبراني.

2. ينشأ الطلب على الدولار لأن قيمته ظلت تاريخياً قويّة ومستقرّة. هذا هو المكان الذي تلعب فيه السياسة المالية والنقدية أدواراً رئيسية. والتهديد الأكبر لهيمنة الدولار يأتي من التضخم والنموّ الضعيف. فعندما يكون النموّ الاقتصادي قوياً ويكون التضخم المحلي منخفضاً ومتسقاً، يكون الدولار الأميركي أقوى وأقلّ تقلّباً، وبالتالي يخدم الدور الثاني المهمّ للنقود - كمخزن للقيمة. وعندما يكون النموّ ضعيفاً وتكون الزيادات في الأسعار أكبر وأكثر تقلّباً فإن الأصول المقوّمه بالدولار لا تخدم جيّداً المتعاملين الأجانب الذين يتطلّعون إلى التخفيف من مخاطر العملة في التجارة الدولية.

3. ومع التباين في تقييم السياسة المالية التوسعية للحكومة الفيدرالية خلال جائحة كورونا، من أجل ضمان نجاة أسر وشركات الأعمال الصغيرة، فإنّ ما أقدمت عليه إدارة بايدن والكونغرس من إقرار إنفاق فيدرالي إضافي بقيمة 1,9 تريليون دولار كان السبب في حدوث أعلى معدل تضخم عانت منه دولتنا منذ أربعين عامًا. وقد وصف وزير الخزانة السابق لكلينتون، لاري سمرز، السياسات الاقتصادية لهذه الإدارة بأنها "سياسات الاقتصاد الكلي الأقلّ مسؤولية التي كانت لدينا في السنوات الأربعين الماضية."

4. حتى العام الماضي، بعد انتهاء الوباء بفترة طويلة، كان الإنفاق الفيدرالي لا يزال أكثر من 24% من الناتج القومي، وهو أعلى بكثير من متوسط 20.3% الذي كان موجوداً بين عامي 1980 و2019. والنتيجة هي أنه بحسب أحدث نسخة من التقرير المالي للدولة تتوقّع

الحكومة الأميركية أن تشكّل الديون 566٪ من الناتج القومي بعد 75 عامًا، مقارنة بنحو 100٪ اليوم. هذه المستويات من العجز والديون تقوّض الثقة في جميع أنحاء العالم بأن الولايات المتحدة سوف تستمرّ في كونها الوكيل الاقتصادي المسؤول عن عملة احتياطية عالمية. فالاستمرار في هذه السياسات المالية سيؤدّي في النهاية إلى فشل سوق السندات، بغضّ النظر عن تصرفات الاحتياطي الفيدرالي.

5. يمكن للاقتصاد الأميركي إدارة نسبة الدين الحالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ولكن لا يوجد إجماع بين الاقتصاديين على المدى الذي يمكننا من خلاله أن ندين أمتنا. في مسارنا الحالي، سيؤدّي مستوى الدين المتوقّع وطباعة النقود المصاحبة له في النهاية إلى أزمة ثقة. وسيتمّ تداول عدد أقلّ من المعاملات الدولية بالدولار وستعمل البنوك المركزية الأجنبية على تقليل حيازاتها من الأوراق المالية المقوّمّة بالدولار، مما يتسبّب في ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير وفقدان هيمنة الدولار في التجارة الدولية، مع ما يحمله ذلك من مخاطر عدم استقرار اقتصادي واجتماعي لدى المجتمع الأميركي.

6. حان الوقت لكي يعالج الكونغرس ميزانيتنا الفيدرالية غير المستدامة. بالنظر إلى الدور الكبير للحكومة الفيدرالية في اقتصادنا كان النموّ بين الربع الرابع من عام 2021 و عام 2022 ضعيفاً بنسبة 0.9% ولا يزال التضخّم أعلى بكثير من هدف الاحتياطي الفيدرالي البالغ 2%، بحيث تفكّر اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في زيادة أسعار الفائدة. لقد أدّت أسعار الفائدة الناجمة عن التضخّم إلى حدوث ثاني وثالث و رابع أكبر إخفاقات مصرفية في تاريخ الولايات المتحدة. ويتوقّع موظفو الاحتياطي الفيدرالي حدوث ركود.

7. ومع ذلك، يصرّ الرئيس على زيادة الركود التضخمي. فقد وّجّهت واشنطن الإنفاق الذي يستبدل مصادر الطاقة المنخفضة التكلفة والموثوقة بمصادر طاقة عالية التكلفة وغير موثوقة، مما يؤدّي إلى تضخم وفي الوقت نفسه إلى انكماش اقتصادي. وتشير التقديرات إلى أن قوانين هذه الإدارة أضافت 231 مليون ساعة عمل ورقية غير فعلية، مما كّف اقتصادنا 368 مليار دولار، وأدّى مرّة أخرى إلى رفع الأسعار وخفض الإنتاج.

8. يجب أن نتوقّف عن توقّع قيام الاحتياطي الفيدرالي وحده بتخفيف الآثار التضخمية للسياسة المالية والتنظيمية. فالحلّ ليس من خلال رفع أسعار الفائدة التي تقوّض النظام المصرفي وتقوّض قيمة الدولار. بدلاً من ذلك، يجب علينا تقليل الإنفاق الفيدرالي وإلغاء القوانين والتشريعات التي تعيق النموّ الاقتصادي وتقلّل من قيمة الدولار. يحتاج الاحتياطي الفيدرالي إلى المساعدة من الكونغرس والإدارة من أجل استعادة النموّ الاقتصادي واستقرار الأسعار وهيمنة الدولار.

9. على الرغم من تراجع هيمنة الدولار عن مستويات الذروة، فمن غير المرجّح أن تتغيّر الهيمنة المطلقة للدولار في العقود القادمة. لكن مع ذلك يُعتبر هذا الضعف في مكانة الدولار نذيراً لاتجاه القوّة نحو الشرق في الفترة طويلة الأجل، حيث يُسرّع في ظهور نظام متعدّد الأقطاب تكون فيه الولايات المتحدة أقلّ قدرة وأقلّ نفوذاً.

10. إن تخلف الأسواق المالية الصينية كمّاً ونوعاً، قياساً على الأسواق المالية الأميركية والأوروبية المتطورة، هو ما يجعل الريمينيبي الصيني أقلّ من 3٪ من احتياطات النقد الأجنبي. ولا ننسى أن إجمالي الناتج المحلي للصين يساوي حوالي 80٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة، وتعادل وارداتها من السلع تقريباً واردات السلع الأميركية.

11. حالياً تعمل الصين وروسيا بشكل خاص على تأسيس بنية تحتية مالية متعدّدة الاستخدامات للتجارة والاستثمار في الريمينيبي والروبل. فعلى سبيل المثال، يعمل نظام الدفع عبر الحدود بين البنوك في الصين (CIPS) كغرفة مقاصة مماثلة لنظام المدفوعات بين البنوك الأميركية (CHIPS). وتعالج CIPS بحدود 15000 تحويل في اليوم أي ما تساوي قيمته 50 مليار دولار، بينما تعالج CHIPS 25000 تحويل في اليوم، بقيمة تتجاوز 1.5 تريليون دولار. ومع ذلك فقد وضعت مبادرة CIPS الأساس لتوضيح وإقامة المزيد من التبادل عبر الحدود في الريمينيبي. عندما تطلق الصين نظاماً للرسائل المالية قادراً على العمل بشكل مستقلّ عن نظام سويفت (SWIFT) سيكون لديها في المستقبل هيكلها المستقلّ الكامل الخاص لتسوية المعاملات العابرة للحدود المقوّمّة بعمّلتها الخاصة.

12. لقد اتخذت روسيا أيضاً خطوات لتجاوز نظام SWIFT، وأنشأت نظامها الخاص بنقل الرسائل المالية (SPFS).

13. بسبب البنية التحتية الجديدة للمدفوعات والاتفاقيات الثنائية المختلفة، اتفقت روسيا والصين على التجارة بالريمينيبي. كما أن روسيا والهند تخطّطان للتداول بعمّلتهما بعد الغزو الروسي لأوكرانيا من أجل إحياء آليّة الروبل-الروبي (العملة الهندية) التي كانت سائدة في حقبة الحرب الباردة.

14. تضع الحكومات خطاً للابتعاد عن تسعير النفط بالدولار، مع عدم المبالغة في هذا الأمر لأن النفط يمثّل حصة صغيرة من التجارة العالمية.

15. بالنظر إلى العلاقة بين العقوبات وهيمنة الدولار، لا يوجد سيناريو محتمل تهدد فيه العقوبات هيمنة الدولار. إن العقوبات على روسيا من غير المرجح أن تمثل نقطة تحول كهذه. لكن يجب تصميم العقوبات لمنع المزيد من التآكل لنظام العملة أحادية القطب. وذلك على سبيل المثال من خلال بناء تحالفات واسعة للعقوبات تكون المشاركة فيها طوعية تمامًا ودون إجبار الدول على اختيار أحد الجانبين. بحيث تكون العقوبات مكثفة بالنسبة لأطراف ثالثة قد تحاول تسهيل الالتفاف على تلك العقوبات.
16. نظرًا لأن الولايات المتحدة زادت من اعتمادها على العقوبات المالية كأداة للسياسة الخارجية فقد أثارت ردود فعل معادية للدولار من خصومنا. على الرغم من أنه من غير المرجح أن تؤدي مثل هذه الخطوات إلى قلب مكانة الدولار كعملة دولية عليا، بما في ذلك دور الاحتياطي، إلا أن مثل هذه السياسات يمكن بمرور الوقت أن تقلل من القدرات القسرية وقوة الإكراه التي تستمدّها الولايات المتحدة من مركزية الدولار مما يحتم إعادة النظر في استخدام ما يسمّى بالعقوبات المالية.
17. كلما توسّعت الولايات المتحدة في فرض عقوبات مالية زاد وعي خصومها في العواصم الأجنبية بالضعف الاستراتيجي الذي ينبع من الاعتماد على الدولار وبذلك تدفعهم لاتخاذ إجراءات مصفّمة للحدّ من هذه المخاطر. وعلى الرغم من أن هذه الإجراءات تفشل في بعض الأحيان في تحقيق أهدافها، فقد أنتج البعض الآخر مستويات متواضعة من تقليص الدوارة.
18. لا أعتقد أن التحركات ذات الدوافع الجيوسياسية من قبل روسيا أو الصين أو أي دولة أخرى تهدد بشكل خطير تفوق الدولار. فالدولار يظل العملة التي لا غنى عنها للاقتصاد العالمي ويحافظ على المزايا الاقتصادية والسياسية بالمقارنة مع البدائل الأخرى. ومع ذلك، فإن العدد المتزايد من الدول التي تتبنى وجهات نظر معادية للدولار وتبني سياسات مناهضة للدولار يهدد بإضعاف القوة المستقبلية للعقوبات المالية الأميركية.
19. يجب أن يخضع استخدام العقوبات المالية ضد مُصدّري العملات المنافسة المحتملة، خصوصًا الصين والبرينميني، لنطاق أعلى من التدقيق. حتى برنامج العقوبات الصغير المستهدف يوفّر معلومات لخصومنا حول نقاط ضعفهم ويمنحهم الوقت للاستعداد لحدث مستقبلي عندما يكون مطلوبًا بشدّة تطبيق برنامج عقوبات أميركية واسع النطاق كجزء من أزمة أمنية كبيرة.
20. يجب الاحتفاظ بالعقوبات للحالات الواضحة التي يتعرّض فيها النظام الدولي للتهديد، كما هو الحال في أوكرانيا، ولا ينبغي استخدامها لأغراض ضيقة، كما حدث عندما أعيد فرض العقوبات على إيران في عام 2018، على الرغم من أن إيران لم تنتهك شروط الاتفاق النووي، أو عندما فرضت إدارة ترامب عقوبات قاسية للغاية على كوبا. إذ إن فرض العقوبات سعيًا وراء المصالح الأميركية الضيقة يثير مخاوف مشروعة بين الدول من إمكانية استهدافها بعد ذلك، مما يحفزها على إيجاد بدائل للدولار.
21. لاحظنا وجود محاولات قليلة متعمّدة لإسقاط الدولار كعملة احتياط دولية. ففي أوائل القرن الواحد والعشرين، ناقش العراق وإيران تحويل تسعير النفط من الدولار إلى اليورو لتقليل الاعتماد على نظام الدولار، كردّ فعل على التدخلات الأميركية في الشرق الأوسط. في الآونة الأخيرة، ظهر تحالف مضادّ للدولار يضمّ دول البريكس بما فيها الصين وروسيا والاقتصادات الناشئة الكبيرة يمثل تحديًا أقوى وهيمنة الدولار أكثر مما كان عليه في الماضي.
22. إن حجم تحالف العقوبات، وعدد مؤيدي العقوبات غير المشاركين، وعدد الدول الواقعة تحت المظلة الأمنية الأميركية، تجعل تنويع العملات بعيدًا عن الدولار أمرًا غير محتمل، على الأقلّ استجابةً لعقوبات روسيا.
23. يجب تنسيق العقوبات المالية الأميركية مع حلفائنا في أوروبا وآسيا، الذين يجب أن يشعروا كما لو أنهم أصحاب مصلحة رئيسيون في نظام الدولار، وليسوا تابعين له. ستمنع مثل هذه الجهود المنسقة أصدقاءنا من السعي لإجراء أعمال تجارية مع خصوم الولايات المتحدة خارج نظام الدولار، وإرسال رسالة إلى العالم مفادها أن نقل الأنشطة إلى عملات ثانوية مثل اليورو أو الين لن يشكّل ملاذًا آمنًا.
24. إن مواجهة الاتجاه طويل الأجل نحو تعدد الأقطاب في العملات يفرض على الولايات المتحدة تبني سياسات اقتصادية سليمة وإدارة اقتصادية حكيمة لتعزيز المصالح العامة للنظام الدولي الحالي. فلا تستطيع الولايات المتحدة أن تنفّر الحلفاء الرئيسيين، أو مجموعة كبيرة من المجتمع الدولي، وفي نفس الوقت تحافظ على عصر الدولار أحادي القطب على المدى الطويل. لأول مرة منذ انهيار معيار الذهب لبريتون وودز، نشهد محاولات منهجية لتقييد النظام الاقتصادي المتمحور حول الدولار والسياسة الخارجية للولايات المتحدة.