ترجمـات

مفارقــة استمــرار هيمنــة الــدولار

بقلـــم

غوردون لياو، إيسوار براساد، وتوني تشانغ

ترجمة: صفـا مهـدي عسكـر

تحرير: د. عمار عباس الشاهين

مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية

مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية

2026

تأسس مركز حمورابي للبحوث والدراسات الإستراتيجية عام 2008 بمدينة بابل (الحلة)، وحصل على شهادة التسجيل من دائرة المنظمات غير الحكومية المرقمة 1Z71874 بتاريخ 2012/12/25، بوصفه مركزا علميا بحثيا يهتم بدراسة الموضوعات السياسية والمجتمعية، فضلاً عن الاهتمام بالقضايا والظواهر الراهنة والمحتملة في الشأن المحلي والإقليمي والدولي، ويتعامل مع باحثين من مختلف التخصصات داخل العراق وخارجه، وتحتضن بغداد المقر الرئيسي للمركز.

- لا يجوز إعادة نشر أي من هذه الأوراق البحثية الا بموافقة المركز، وبالإمكان الاقتباس بشرط ذكر المصدر كاملا.
- لا تعبر الآراء الواردة في الورقة البحثية عن الاتجاهات التي يتبناها المركز وانما تعبر عن رأي كاتبها.
- حقوق الطبع والنشر محفوظة لمركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية.

للتواصل

العراق - بغداد - الكرادة

+964 7810234002

hcrsiraq@yahoo.com

www.hcrsiraq.net

مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية

ليس سراً أن كثيراً من دول العالم تسعى إلى التخلص من هيمنة النظام المالي العالمي القائم على الدولار. فعلى مدى أكثر من قرن، أتاح هذا النظام للولايات المتحدة نفوذاً مالياً واسعاً، وظّفته في فرض العقوبات المالية على خصومها، وكذلك في تمويل عجز الموازنة والعجز التجاري عبر الاقتراض، ولا سيما خلال العقود الأخيرة. وعلى مدى عقود، حاولت حكومات أجنبية تقليص هيمنة الدولار، لكنها لم تحقق نجاحاً يُذكر في ترسيخ عملاتها بوصفها بدائل موثوقة له.

واليوم، برز عامل جديد قد يُحدث تحولاً في هذا الواقع، يتمثل في التكنولوجيا. فالابتكارات المالية، ولا سيما في مجال العملات الرقمية وأنظمة الدفع الإلكتروني، قد تتيح للعملات الأخرى فرصاً أكبر لمنافسة الدولار. إذ باتت هذه الابتكارات تيسّر تبادل العملات مباشرةً، وبتكلفة أقل، بدلاً من الاعتماد على الدولار بوصفه عملة وسيطة.

لكن على الرغم من الفرص الجديدة التي تتيحها هذه الابتكارات في مجال تبادل العملات، فإن خفض القيود والعوائق أمام المعاملات العالمية قد يؤدي، في المقابل، إلى تعزيز هيمنة الدولار. فحتى مع تراجع تكاليف استخدام العملات البديلة، لن يُقبل المستثمرون الأجانب على توظيف أموالهم فيها ما دامت الأسواق المالية في البلدان المصدرة لها غير مستقرة، ومؤسساتها ضعيفة. ومع تصاعد الدين الحكومي الأمريكي، وتراجع سيادة القانون، وتزايد الشكوك بشأن استقلالية مجلس الاحتياطي الفيدرالي، قد تبدو هيمنة الدولار موضع شك. ومع ذلك، قد يواصل الدولار احتفاظه بمكانته المهيمنة بحكم غياب البديل.

وقد يفضي استمرار هيمنة الدولار إلى مزيد من الاضطرابات الاقتصادية العالمية، في ظل مواصلة الولايات المتحدة نهجها التصادمي مع شركائها التجاريين، واتباعها سياسات تفتقر إلى الانضباط، تؤدي إلى تفاقم العجزين المالي والتجاري. ومن المحتمل أيضاً أن يفقد الدولار ثقة المستثمرين الأجانب، وهو احتمال قد تقابله عواصم عديدة بارتياح، باعتباره نتيجة طال انتظارها. غير أن على الحكومات أن تحذر مما تتمناه؛ فالعالم الذي يفتقر إلى عملة موثوقة تشكل ملاذاً أخيراً في أوقات الأزمات المالية العالمية قد يكون أكثر اضطراباً من عالم تهيمن عليه واشنطن.

لَحَاقُ الدولار أمرٌ مستحيل

ثمة أسباب عديدة تجعل الدولار الأمريكي مرشحاً لفقدان هيمنته على النظام المالي العالمي. يأتي في مقدمتها ميل الولايات المتحدة إلى توظيف عملتها أداةً للضغط السياسي. فعلى اختلاف الإدارات الأمريكية، فرضت واشنطن عقوبات مالية على خصومها، مثل إيران وروسيا، وحرمتهم من الوصول إلى المعاملات المقومة بالدولار، ما أدى إلى شلّ جانب كبير من تجارتهم الخارجية. ولم تسلم اقتصادات حلفاء الولايات المتحدة أحياناً من تداعيات هذه العقوبات، عندما تهدد الحكومة الأمريكية بفرض عقوبات ثانوية تحرم مصارفهم وشركاتهم من التعامل بالدولار،

---

* Gordon Liao, Eswar Prasad, and Tony Zhang, The Paradox of Dollar Dominance, Foreign Affairs, November 12, 2026.

بهدف ردع الأطراف الأخرى عن إجراء معاملات مع الدول الخاضعة للعقوبات. ففي عام 2014، على سبيل المثال، فرضت السلطات الأمريكية عقوبات على مصرف «بي إن بي باريبا» الفرنسي بسبب معالجته مدفوعات بالدولار نيابةً عن عملاء في كوبا وإيران والسودان. واحتجت الحكومة الفرنسية على الغرامة، دون جدوى. وفي ضوء هذه الممارسات المتشددة، لم يتردد المسؤولون الحكوميون ومحافظو المصارف المركزية خارج الولايات المتحدة في التعبير عن رغبتهم في تقليص اعتمادهم على الدولار.

ومن شأن الخيارات السياسية الأوسع لواشنطن، ولا سيما افتقارها إلى الانضباط المالي، أن تقوض الثقة بالأسواق المالية الأمريكية. فقد تجاوز الدين الفيدرالي الأمريكي حالياً 40 تريليون دولار، أي ما يقارب 125 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي السنوي للبلاد، دون مؤشرات تُذكر على سعي واشنطن إلى احتوائه. وعادةً ما تؤدي مستويات الدين المرتفعة إلى مزيج من التضخم المرتفع، والتصاعد الحاد في نفقات الفائدة، وانخفاض قيمة العملة. كما أن النهج العدائي الذي تتبعه إدارة ترامب في التعامل مع التجارة الدولية، بما في ذلك مع الحلفاء المقربين، يدفع الحكومات إلى التفكير في تقليص المخاطر المرتبطة بعلاقاتها الاقتصادية مع الولايات المتحدة. كذلك، فإن هجمات الرئيس دونالد ترامب العلنية على استقلالية مجلس الاحتياطي الفيدرالي، وإضعافه منظومة الضوابط والتوازنات، يقوضان ركائز النظام المؤسسي الأمريكي الذي تستند إليه ثقة المستثمرين الأجانب بالدولار. وتوجد بالفعل بعض المؤشرات على تراجع مكانة الدولار؛ إذ انخفضت حصته من احتياطيات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها المصارف المركزية الأجنبية من 71 في المئة عام 2000 إلى 57 في المئة حالياً. كما ارتفعت عوائد سندات الخزانة الأمريكية، التي طالما عُدّت الملاذ الآمن الأبرز للمستثمرين في أوقات الاضطرابات المالية، ما يعني أن المستثمرين باتوا يطالبون بعائد أعلى مقابل إقراض الحكومة الأمريكية. وفي تشرين الاول، بلغ عائد سندات الخزانة لأجل عشر سنوات 5.3 في المئة، وهو أعلى مستوى له منذ عام 2002.ومع ذلك، لا يزال الدولار يحتفظ بمكانته المهيمنة في معظم المؤشرات الأخرى. إذ تُسعّر 60 في المئة من المعاملات العابرة للحدود بالدولار عند استثناء منطقة اليورو، التي تتميز باعتماد عملة موحدة هي اليورو، وقد ارتفعت هذه النسبة خلال السنوات الأخيرة. وفي المقابل، تبلغ حصة اليورو من المدفوعات العابرة للحدود خارج منطقة اليورو نحو 13 في المئة، فيما تقل حصة الرنمينبي عن 3 في المئة. كذلك، لا يزال الدولار يتصدر معظم المؤشرات الأخرى المستخدمة لقياس الانتشار الدولي للعملات، بما في ذلك حصته من تداولات أسواق الصرف الأجنبي، ومن إصدارات سندات الدين الدولية التي تلجأ إليها الشركات لجمع التمويل في أسواق رأس المال العالمية.

وخلاصة القول، لم يظهر حتى الآن منافس جدي للدولار. والسبب بسيط، إذ تبدو العملات الرئيسية الأخرى أكثر عرضة للاهتزاز منه. فقد تراجعت مكانة عملات الاحتياط التقليدية، مثل اليورو والين والجنيه الإسترليني، بفعل ضعف اقتصادات بلدانها وعدم الاستقرار السياسي فيها. وعلى الرغم من أن عملات مثل الدولار الأسترالي والدولارالكندي والكرونة السويدية والفرنك السويسري قد ساهمت في سد جزء من الفجوة، فإن أحجام هذه العملات تظل محدودة إلى درجة لا تسمح لها بأداء دور مؤثر في النظام المالي العالمي.

أما الرنمينبي، الذي يُنظر إليه على نطاق واسع بوصفه المنافس المحتمل الأبرز للدولار، فقد تراجعت مكانته بدوره. فلم تتخذ بكين خطوات تُذكر لمعالجة المشكلات البنيوية العميقة التي يعاني منها الاقتصاد الصيني، بما في ذلك الركود الممتد في سوق العقارات، وارتفاع مستويات ديون الحكومات المحلية، وإحكام السيطرة الحكومية على الاقتصاد والأسواق المالية. فضلاً عن ذلك، لا تزال الحكومة الصينية ترفض السماح بحرية تدفق الأموال عبر حدودها، أو ترك قوى السوق تحدد سعر صرف عملتها. ونتيجة لذلك، لم يتمكن الرنمينبي من تحقيق انتشار دولي أوسع. وقد أفضى هذا الواقع إلى نشوء مجموعة من العملات في مرتبة ثانية، تتزايد درجة تشتتها، دون أن تمتلك أي منها القدرة على تشكيل تحدٍ حقيقي للعملة المهيمنة على النظام المالي العالمي.

وجهان لعملة واحدة

في عصر الأسواق المالية الحديثة، تمثّل أحد الأهداف الرئيسية للعملة الدولية في تيسير المعاملات غير المباشرة بين العملات المختلفة. فمنذ زمن طويل، كان من الأسهل والأقل تكلفة أن يحوّل مستورد صيني لخام الحديد البرازيلي عملته، الرنمينبي، إلى الدولار، ثم يسدد قيمة الشحنة بالدولار، ليقوم المصدّر البرازيلي بدوره بتحويل تلك الدولارات إلى الريال البرازيلي. ويُعزى ذلك إلى هيمنة شبكة مصرفية عالمية قائمة على الدولار على المدفوعات العابرة للحدود، ما جعل الدولار العملة الأكثر توافراً واستخداماً في تسوية المعاملات. غير أن التقنيات الرقمية أتاحت خلال السنوات الأخيرة مسارات أسرع وأقل تكلفة لتحويل الأموال عبر الحدود. ومن أبرز الابتكارات في هذا المجال ترميز النقود والأصول المالية، بفضل تقنية تُعرف باسم سلسلة الكتل. وهي، في جوهرها، سجل رقمي عام تديره خوارزمية حاسوبية بدلاً من مصرف أو غرفة مقاصة واحدة، وتوفر منصة لتداول الأصول المُرمّزة. ولا يشترط في هذه العملية أن يكون الأطراف في بلد واحد، ما داموا يمتلكون إمكانية الوصول إلى الإنترنت. وخلال السنوات القليلة الماضية، اتسع نطاق الترميز ليشمل، إلى جانب النقد، أصولاً مالية مثل السندات الحكومية والأسهم وصناديق الاستثمار المشتركة.

ومن الناحية النظرية، يمكن لهذه التحولات أن تعيد رسم خريطة النظام النقدي الدولي. فعلى مدى السنوات القليلة الماضية، كثّفت دول مثل البرازيل والصين والهند وروسيا إجراء معاملاتها التجارية بعملاتها المحلية، من خلال إنشاء شبكاتها الخاصة للمدفوعات العابرة للحدود وربط بعضها ببعض، في مسعى إلى تقليص اعتمادها على الدولار. ولا يزال حجم هذه المعاملات محدوداً، نظراً إلى ضيق نطاق استخدام تلك العملات خارج بلدانها، فضلاً عن أن التعامل بعملة واسعة الانتشار والقبول، مثل الدولار، لا يزال أسهل وأقل تكلفة. لكن مع استمرار تطور أنظمة الدفع والأسواق المالية في هذه البلدان، قد يرتفع حجم تلك المعاملات بصورة كبيرة، بما يعيد تشكيل المشهد النقدي العالمي. ومن شأن الابتكارات المالية القائمة على تقنية سلسلة الكتل أن تعزز هذا التوجه. وقد تصبح الاستثمارات العابرة للحدود أكثر سهولة أيضاً. ففي الوقت الراهن، يتطلب الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية التعامل مع الوسطاء وشركات السمسرة وغيرهم من الأطراف الوسيطة، الذين يتقاضون رسوماً مرتفعة ويستغرقون أياماً لإتمام المعاملات. غير أن ترميز السندات والأسهم وسّع نطاق وصول المستثمرين إلى مجموعة

أكبر من الأصول المالية الدولية، بما فيها الأصول الموجودة في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، حيث تتسم الأسواق المالية عادةً بصغر حجمها، ومحدودية التداول فيها، وضعف ارتباطها بشبكات التداول العالمية. وبالمثل، أتاح هذا التطور لرواد الأعمال والشركات الصغيرة الوصول إلى مصادر التمويل العالمية التي كانت بعيدة عن متناولهم، وهو ما قد يعود بفائدة خاصة على الشركات العاملة في البلدان ذات الأسواق المالية الأقل تطوراً. ومن المرجح أيضاً أن تصبح الودائع المصرفية متاحة قريباً في صورة أصول مُرمّزة، الأمر الذي سييسر إجراء المعاملات عبر قنوات الدفع التقليدية.

لكن انتشار ترميز الأصول قد يعزز هيمنة الدولار بدلاً من إضعافها. وتوضح العملات المستقرة هذه المفارقة. فبينما تُنشأ العملات المشفرة، مثل البيتكوين، وتُوزّع بواسطة خوارزميات حاسوبية، ما يعني افتقارها إلى أصول تدعم قيمتها، ترتبط قيمة العملة المستقرة عادةً بعملة رسمية. وتستمد هذه العملات استقرارها من تغطيتها بنسبة واحد إلى واحد بأصول آمنة وعالية السيولة، تشمل عادةً السندات الحكومية والودائع المصرفية والنقد. وتكون هذه الأصول مقوّمة بالدولار في الغالب. وتجاوزت قيمة العملات المستقرة المتداولة حالياً 250 مليار دولار، ويرتبط أكثر من 99 في المئة من هذه القيمة بالدولار. وما دام الدولار محتفظاً بمكانته المهيمنة، فلن يكون لدى المستثمرين حافز يُذكر لدعم العملات المستقرة بأي عملة أخرى.

وتشكّل العملات المستقرة المقوّمة بالدولار مكسباً للولايات المتحدة؛ إذ إن ترسيخ المكانة المحورية للدولار في المدفوعات الدولية، إلى جانب تزايد الطلب على العملات المستقرة المدعومة به، يعززان بصورة غير مباشرة الطلب على سندات الخزانة الأمريكية. ويؤدي ذلك إلى خفض العوائد التي يتعين على الحكومة الأمريكية تقديمها للمستثمرين لشراء تلك السندات، ويجعل تمويل عجز الموازنة الأمريكية أكثر سهولة. وقد تسهم ابتكارات أخرى في أنظمة الدفع في خفض تكلفة استخدام الدولار في المعاملات العابرة للحدود، بما يقلص الميزة النسبية التي تتيحها هذه الابتكارات للعملات الأخرى. فالابتكارات المالية القائمة على التقنيات الحديثة لا تستطيع، بمفردها، معالجة مواطن الضعف القائمة في العملات الأخرى، والمتمثلة أساساً في ضعف الاقتصادات والمؤسسات التي تستند إليها.

تيارات معاكسة

يشهد الاقتصاد العالمي تحولاً رئيسياً آخر يعزز مكانة الدولار، ومن المرجح أن تؤدي الابتكارات المالية دوراً إضافياً في ترسيخ هذا التحول. ففي العقدين الأولين من القرن الحالي، راكمت المصارف المركزية، ولا سيما في الاقتصادات الناشئة الكبرى، مثل الصين والهند، كميات ضخمة من الأصول الأجنبية المقوّمة بالعملات الصعبة، وفي مقدمتها الدولار، إلى جانب اليورو والجنيه الإسترليني والين الياباني، بهدف تعزيز احتياطياتها من النقد الأجنبي. وقد مكّنت هذه الاحتياطيات المصارف المركزية من مواجهة التقلبات في تدفقات رؤوس الأموال وأسعار الصرف، وهي مخاطر تتعرض لها بصورة متكررة البلدان التي تتذبذب جاذبيتها لدى المستثمرين الأجانب، لأسباب غالباً ما تكون خارجة عن إرادتها، مثل التغيرات في أسعار الفائدة الأمريكية.

لكن المصارف المركزية توقفت خلال السنوات القليلة الماضية عن زيادة احتياطياتها من الأصول الأجنبية، أو اتجهت إلى تنويعها من خلال الاستثمار في أصول أخرى، كالذهب، نتيجة إحجامها عن زيادة استثماراتها في بلد تتسم سياساته الاقتصادية والجيوسياسية بالتقلب. ففي عام 2010، استحوذت المصارف المركزية الأجنبية على 70 في المئة من سندات الخزانة الأمريكية التي يحتفظ بها المستثمرون الأجانب، قبل أن تتراجع هذه النسبة إلى نحو 40 في المئة مع استقرار مستويات الطلب. ويهدد انحسار الطلب من هذه المصادر التي طالما شكلت قاعدة موثوقة للشراء قدرة واشنطن على الاقتراض بتكاليف منخفضة.

غير أن الولايات المتحدة وجدت قوة بديلة لا تعوّض هذا التراجع في الطلب فحسب، بل تتجاوزه أيضاً. فمع انخفاض تكاليف تداول الأصول عبر الحدود بفضل الابتكارات المالية، يتزايد إقبال المستثمرين من القطاع الخاص في الاقتصادات المتقدمة والناشئة على الاستثمار في الخارج، سعياً إلى تحقيق عوائد أعلى وتنويع محافظهم الاستثمارية. ويتجه هؤلاء بصورة متزايدة إلى الأصول المقوّمة بالدولار، من سندات الخزانة والسندات المؤسسية إلى الأسهم، لما توفره الأسواق المالية الأمريكية من مزيج يصعب منافسته من العوائد المجزية، وانخفاض تكاليف التداول، والحماية القانونية. وخلال العقد الحالي، ظل صافي تدفقات رؤوس الأموال المالية إلى الولايات المتحدة موجباً في جميع الفصول تقريباً. وعلى الرغم من تصاعد الحديث عن تقليص المخاطر وتنويع الاستثمارات منذ انتخاب ترامب، فإن هذه التدفقات واصلت ارتفاعها خلال السنوات الأخيرة.

ومن شأن استمرار الابتكارات المالية وتوسعها أن يعززا هذه الاتجاهات بدلاً من عكس مسارها، وهو ما يوجه ضربة إضافية إلى البلدان الساعية إلى تعزيز مكانة عملاتها والحد من توظيف الدولار أداةً للضغط. وقد تكون البلدان الصغيرة والضعيفة مؤسسياً الأكثر تضرراً من هذه التطورات. فالأفراد في مختلف أنحاء العالم الذين طالما وثقوا بالدولار أكثر من عملاتهم المحلية باتوا اليوم أقدر على الوصول إليه، ومن المرجح أن يتوسع استخدامهم له. وقد يؤدي تزايد الاعتماد على أنظمة الدفع المدعومة بالدولار والاستثمار في الأصول المقوّمة به إلى تقويض السيادة النقدية لتلك البلدان، وإضعاف قدرة مصارفها المركزية على توجيه أسعار الفائدة المحلية والسيطرة على معدلات التضخم.

وقد ظلت ظاهرة «الدولرة» منتشرة على نطاق واسع في أجزاء من أمريكا اللاتينية، التي شهدت موجات متكررة من التضخم المرتفع، وتتمتع بإمكانية الوصول إلى النقد بالدولار عبر التجارة والسياحة والتحويلات المالية التي يرسلها المهاجرون. ومن شأن الابتكارات المالية أن توسّع نطاق هذه الظاهرة ليشمل مناطق أخرى من العالم النامي، بما يؤدي إلى زيادة تركّز مدخرات العالم ومخاطره المالية في عملة واحدة تخضع لإدارة مصرف مركزي واحد.

الخيار الأقل سوءاً

من الناحية النظرية، يتمثل النموذج الأمثل والأكثر استقراراً للنظام النقدي الدولي في قيام نظام متعدد الأقطاب بالمعنى الحقيقي، لا تنفرد فيه عملة واحدة بالهيمنة، بل تتقاسم فيه عدة عملات رئيسية هذا الدور، على أن تستند

كل منها إلى أسواق مالية عميقة، وسياسات اقتصادية متينة، ومؤسسات موثوقة، بما يتيح لها الإسهام في دعم التجارة والتمويل الدوليين. ففي الفترة التي سبقت الحرب العالمية الأولى، استُخدم الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي والمارك الألماني في تسوية المعاملات والاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية. وعند وقوع الأزمات، وإن بصورة متقطعة، كانت المصارف المركزية في تلك البلدان تتبادل الدعم، بما يساعد على احتواء الاضطرابات والحيلولة دون تحولها إلى حالة أوسع من الهلع المالي. ومن شأن تجدد المنافسة بين العملات أن يدفع الحكومات المعنية، بما فيها الولايات المتحدة، إلى انتهاج سياسات أكثر انضباطاً ومسؤولية، تفادياً لعزوف المستثمرين عن عملاتها. غير أن تحقق هذا السيناريو يبدو مستبعداً في ظل ما تواجهه الصين واليابان والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو من اختلالات اقتصادية ومؤسسية. وإذا فقد الدولار مكانته المهيمنة دون أن تتمكن أي عملة أخرى من الحلول محله، فسيصبح النظام النقدي العالمي أكثر تشتتاً مما هو عليه الآن. وقد يتحقق هذا السيناريو إذا بلغ الدين الأمريكي مستويات تدفع المستثمرين إلى التشكيك في قيمته والتخلص من حيازاتهم منه، أو إذا دفعت العقوبات الإضافية والرسوم الجمركية الدول إلى التخلي عن التعامل بالدولار رغم التكاليف المترتبة على ذلك، أو إذا تعرض استقلال مجلس الاحتياطي الفيدرالي لتقويض خطير، بما يؤدي إلى ارتفاع حاد في التضخم وانخفاض كبير في قيمة الدولار. وفي ظل الظروف الراهنة، لن يفضي فقدان الدولار مكانته المتميزة إلى إحلال مجموعة من العملات القوية محله، بل إلى بروز مجموعة من العملات الضعيفة، لا تستند أي منها إلى أسواق مالية متينة بالقدر الكافي، أو إلى مصرف مركزي يمتلك القدرة والاستعداد للاضطلاع بدور المقرض الأخير على المستوى العالمي في أوقات الأزمات.

وفي حال افتقر النظام الاقتصادي العالمي إلى عملة تشكل مرجعية موثوقة للمستثمرين، فقد تتفاقم الضغوط في الأسواق المالية وتتحول إلى اضطرابات خارجة عن السيطرة. فعلى سبيل المثال، خلال الأزمة المالية العالمية في عامي 2008 و2009، ضخ مجلس الاحتياطي الفيدرالي كميات هائلة من الدولارات في الأسواق المالية الأمريكية والدولية، بهدف دعم المصارف والشركات في مختلف أنحاء العالم، التي كانت في أمسّ الحاجة إلى الدولار للوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون وتعزيز مراكزها المالية. وعلى الرغم من أن الولايات المتحدة كانت مركز الأزمة، فإن الثقة بمجلس الاحتياطي الفيدرالي أسهمت في الحيلولة دون تفاقمها إلى مستويات أشد خطورة. وفي ظل حالة القلق بشأن سلامة الأصول، تهافت المستثمرون على شراء سندات الخزانة الأمريكية، باعتبارها استثماراً يثقون بإمكانية استرداد أموالهم من خلاله.

وبناءً على ذلك، يظل استمرار هيمنة الدولار وتعزز مكانته السيناريو الأرجح في المستقبل. غير أن مكمن الخطورة في هذا السيناريو يتمثل في أنه سيحدّ من دوافع الولايات المتحدة إلى تبني سياسات مالية أكثر انضباطاً. فطالما ظل المستثمرون الأجانب حريصين على ضخ أموالهم في الأسواق المالية الأمريكية، فلن تجد واشنطن حافزاً يُذكر لخفض عجز الموازنة والعجز التجاري. كذلك، قد تُحدث سياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي، بما فيها التغييرات في أسعار الفائدة، تداعيات حادة في اقتصادات البلدان الأخرى. ففي عام 2013، على سبيل المثال، أدى مجرد

احتمال تقليص المجلس إجراءاته الرامية إلى إبقاء أسعار الفائدة الأمريكية منخفضة إلى تراجع حاد في قيمة عملات البرازيل والهند وإندونيسيا وتركيا، بعدما توقع المستثمرون في مختلف أنحاء العالم تحقيق عوائد أعلى من الأصول الأمريكية، فسحبوا استثماراتهم من أسهم تلك البلدان وسنداتها.

وفي مثل هذا السيناريو، قد تجد البلدان الأخرى نفسها عاجزة عن استخدام أدوات سياساتها النقدية لتحقيق الاستقرار في اقتصاداتها وأسواقها المالية، مع تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق وخروجها منها استجابةً لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي، بدلاً من استجابتها لسياساتها النقدية المحلية. وتُعد الاقتصادات الناشئة والنامية الأكثر عرضة لهذه التقلبات، نظراً إلى محدودية عمق أسواقها المالية واعتمادها الكبير على الاقتراض الخارجي، المقوّم بالدولار في كثير من الأحيان. وفي ظل عالم تزداد فيه هيمنة الدولار، قد تواجه هذه الاقتصادات أزمات نقدية أكثر تواتراً، وهروباً لرؤوس الأموال، وتفاقماً في أزمات الديون.

ومع أن استمرار هيمنة الدولار قد يبدو باعثاً على القلق، فإن العالم لا يزال بحاجة إلى عملة تحظى بثقته. وفي ظل تصاعد التهديدات التي تواجه الاستقرار المالي الدولي، لا يمكن للأسواق المالية أن تتحمل البقاء دون مرجعية نقدية موثوقة. وفي نهاية المطاف، سيتعين على العالم أن يتعلم التعايش مع اختلالات النظام النقدي، ويظل الدولار، في الوقت الراهن على الأقل، الخيار الأقل سوءاً.