

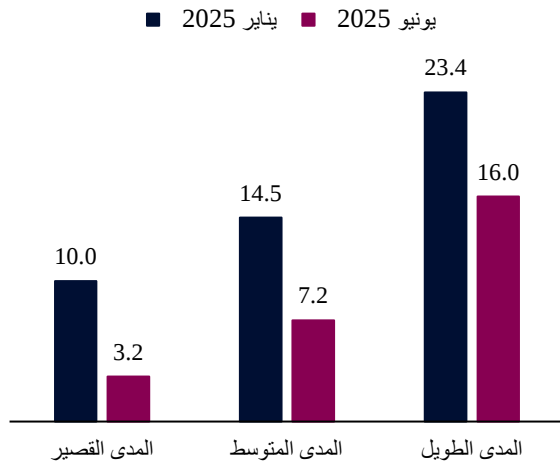
هل تراجعت قيمة الدولار الأمريكي بشكل مفرط في عام 2025؟

تجدر الإشارة إلى أن انخفاض قيمة الدولار كان بمثابة التحرك الأكثر حدة للعملة الأمريكية في عام واحد منذ 1973، عندما قام الرئيس ريتشارد نيكسون آنذاك بوضع الخطط لفك ارتباط الدولار الأمريكي بالذهب وما تبعه من انخفاض كبير في قيمة الدولار. وكان الانخفاض الأخير في مؤشر الدولار الأمريكي أيضاً واسع النطاق، فقد شمل جميع العملات الرئيسية داخل سلة المؤشر، أي اليورو، والين الياباني، والجنيه الإسترليني، والدولار الكندي، والكرونة السويدية، والفرنك السويسري.

يشير تقييم الدولار الأمريكي إلى أنه على الرغم من حدوث تعديل كبير في أسعار صرفه حتى الآن هذا العام، إلا أن هناك مجالاً أكبر لحدوث مزيد من الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي، خاصة على المدى الطويل.

"المبالغة في تقييم" الدولار الأمريكي وعملية التعديل

(سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي مقابل متوسط 5 سنوات و10 سنوات و20 سنة بالنسبة المئوية)



المصادر: هيفر، بنك التسويات الدولية، تحليلات QNB

إحدى الطرق الشائعة لفحص "تقييمات" العملة هي تحليل أسعار الصرف المرجحة بالتجارة والمعدلة حسب التضخم، أي أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، ومقارنتها بمتوسطاتها أو معاييرها التاريخية عبر أطر زمنية مختلفة. تُعتبر مقاييس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية هذه أكثر دقة من أسعار صرف العملات الأجنبية التقليدية لأنها ترصد التغيرات في أنماط التجارة بين البلدان بالإضافة إلى الاختلالات الاقتصادية المتمثلة في التضخم وفروق التضخم. تشير أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لمنتصف عام 2025 إلى أنه لا تزال هناك مبالغة كبيرة في قيمة الدولار الأمريكي مقارنة بجميع الأطر الزمنية الرئيسية. وتجدر الإشارة إلى أن التعديل على المدى القصير يضع الدولار الأمريكي

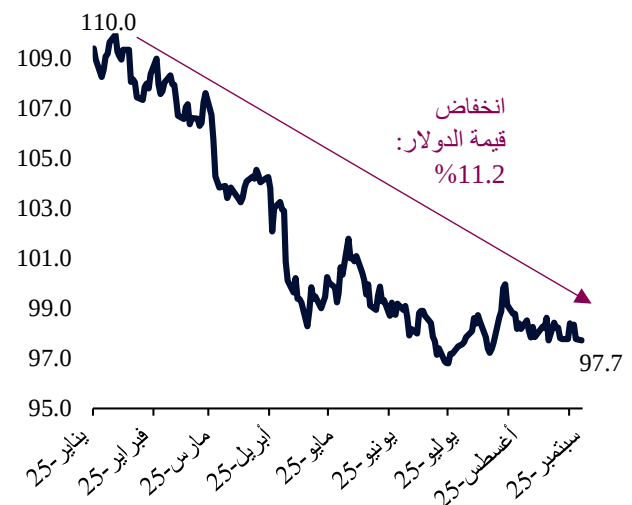
كما يقول المثل، فإن "الدولار الأمريكي هو الملك". وقد تأكدت صحة هذه المقولة في السنوات الأخيرة أكثر من معظم الحقب التاريخية الأخرى، بعد ارتفاع قيمة العملة الخضراء بأكثر من 50% على مدى 15 عاماً مقابل سلة من العملات الرئيسية، وذلك من نهاية الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون الأوروبية بين عامي 2008 و2011 حتى تنصيب دونالد ترامب رئيساً للولايات المتحدة للمرة الثانية في عام 2025.

جاء ذلك على خلفية التفوق الدائم للأسواق المالية الأمريكية مع تبني العالم لشعار "لا يوجد بديل". وفي ظل العوائد المنخفضة لأسباب هيكلية، وضعف السيولة، وارتفاع المخاطر في الاقتصادات المتقدمة والناشئة الأخرى، يواصل المستثمرون الدوليون توجيه التدفقات إلى سندات الخزانة والأسهم الأمريكية، مستفيدين من العمق والأمان والابتكار الذي تتميز به الأسواق الأمريكية. وكان هذا الطلب المستمر على الأصول المقومة بالدولار، والذي تدعّمه المزايا المؤسسية والجيوستراتيجية الفريدة التي تتمتع بها الولايات المتحدة، سبباً في دفع تدفقات رؤوس الأموال القوية التي أدت بدورها إلى ارتفاع ملحوظ في قيمة العملة الأمريكية. لم تعكس قوة الدولار الديناميكيات الدورية فحسب، بل عكست أيضاً الدور الهيكلي الراسخ للولايات المتحدة باعتبارها الملاذ المالي الآمن الرئيسي في العالم.

ولكن العوامل القوية الداعمة للدولار الأمريكي بدأت تواجه عقبات كبيرة في عام 2025، حيث انهار مؤشر الدولار الأمريكي (DXY) بأكثر من 10% منذ بداية العام حتى الآن.

مؤشر الدولار الأمريكي

(نقاط مؤشر الدولار الأمريكي، في 2025 حتى الآن)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

ترتفع قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي، مما يدفع مؤشر الدولار الأمريكي إلى مزيد من الانخفاض - حيث يمثل اليورو 57.6% من سلة مؤشر الدولار الأمريكي.

على الصعيد الهيكلي، يبدو أن إدارة ترامب حريصة على هندسة تعديل كبير للاقتصاد، حيث تُفضل تقليص عجز الحساب الجاري وإعادة توطيد أنشطة التصنيع الحيوية. ولتحقيق ذلك، يجب تقليص كمية كبيرة من الفوائض من الشركاء التجاريين الرئيسيين للولايات المتحدة، مما يقلل من توافر التدفقات عبر الحدود التي تدخل الولايات المتحدة وتدعم عملتها. وعلى نحو هام، فإن إعادة التوازن الهيكلي لتخصيصات رؤوس الأموال العالمية قد يؤدي إلى موجة كبيرة من تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الولايات المتحدة. تُعتبر الولايات المتحدة حالياً مديناً صافياً كبيراً لبقية العالم، حيث يبلغ صافي مركز الاستثمار الدولي (NIIP) السلبي 24.6 تريليون دولار أمريكي. وستتطلب أي عملية تصحيح ولو طفيفة لهذا الخلل الكبير مزيداً من تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الولايات المتحدة على مدى سنوات، مما يسبب ضغوط بيع إضافية للدولار الأمريكي.

بشكل عام، لا يوجد ما يشير إلى انخفاض قيمة الدولار الأمريكي بشكل مفرط هذا العام، حتى وإن كان التراجع الأولي خلال النصف الأول أكثر حدة. ولا تزال هناك "مبالغة في قيمة" الدولار الأمريكي عبر أطر زمنية مختلفة، وتشير العوامل الدورية والهيكلية إلى بيئة تهيمن عليها ضغوط بيع إضافية للعملة الخضراء.

دورياً بالقرب من قيمته "العادلة"، إلا أن التقديرات على المدى الطويل لا تزال تشير إلى مبالغة كبيرة في قيمته.

نرى أن هذه "المبالغة في القيمة"، إلى جانب العوامل الدورية والهيكلية، تخلق بيئة يُرجح أن تسود فيها ضغوط البيع على الدولار الأمريكي.

على الصعيد الدوري، من المتوقع أن تتراجع الاستثنائية الأمريكية بشكل ملحوظ، مع تقارب كل من فوارق النمو وأسعار الفائدة مع المستويات السائدة في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. ومن المتوقع أن يتقلص فارق نمو الناتج المحلي الإجمالي بين الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، الذي كان لصالح الولايات المتحدة بمتوسط سنوي قدره 220 نقطة أساس خلال السنوات القليلة الماضية، إلى 70 نقطة أساس خلال الفترة 2025-2027. ومن المتوقع أن يكون ذلك مدفوعاً بالسياسات المالية السلبية وسياسات الهجرة المتبعة في الولايات المتحدة، وما يقابلها من سياسات مالية أكثر إيجابية في منطقة اليورو. علاوة على ذلك، في حين أنه من المرجح أن يكون البنك المركزي الأوروبي قد اختتم برنامجاً لتخفيف السياسة النقدية أو أنه قريب جداً من ذلك، من المتوقع أن يُجري بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة خلال الفترة المتبقية من عام 2025 وأيضاً في عام 2026. ومن المقرر أن تضيق الفجوة الحقيقية بين أسعار الفائدة الأمريكية وأسعار الفائدة في منطقة اليورو من 170 نقطة أساس حالياً إلى الصفر بحلول أواخر عام 2026. وبالنظر إلى هذه العوامل مجتمعة، من المفترض أن

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد
+974-4453-4642

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

*المؤلف المراسل

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لأراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفتها مستشاراً مالياً أو خبيراً استثمارياً أو وكلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقيم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.