

ما هو الاتجاه المتوقع للدولار الأمريكي في عهد ترامب؟

أداء الاقتصاد الأمريكي، واحتمال اضطراب بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى التصرف بقدر أكبر من "الحذر" تجاه السياسة النقدية أكثر من نظرائه، على خلفية ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة.

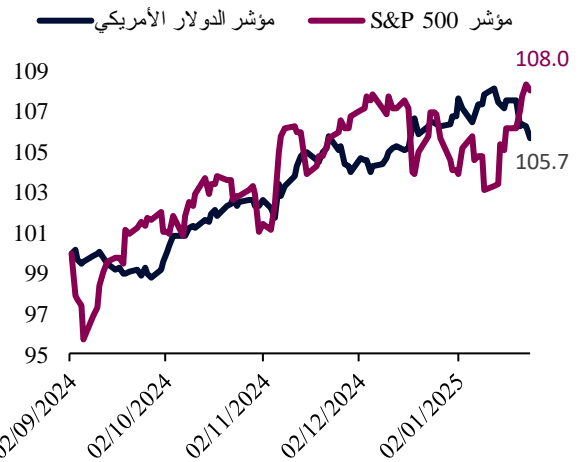
ولكن التحليلات تشير إلى أن هناك مبالغة في تقييمات الدولار الأمريكي والتي قد تحتاج إلى تعديل. تتمثل إحدى الطرق الشائعة للنظر إلى "تقييمات" العملات في تحليل أسعار الصرف المرجحة بالتجارة والمعدلة حسب التضخم، أي أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، ومقارنتها بمتوسطاتها طويلة الأجل أو معاييرها التاريخية. ويعد مقياس سعر الصرف الفعلي الحقيقي هذا أكثر قوة من أسعار صرف العملات الأجنبية التقليدية لأنه يلتقط التغيرات في أنماط التجارة بين البلدان بالإضافة إلى الاختلالات الاقتصادية في نوعية التضخم وفروقاته. تشير بيانات سعر الصرف الفعلي الحقيقي لشهر ديسمبر 2024 إلى أن الدولار الأمريكي هو بالفعل العملة التي تتسم بأكثر قدر من المبالغة في التقييم في العالم المتقدم، حيث تزيد تقييماته بنسبة 21.8% من "قيمته العادلة" النظرية. وكما شرحنا في تقرير سابق أصدرناه في منتصف عام 2024، قبل انتخاب ترامب، عندما كان مؤشر الدولار الأمريكي يحوم بين 105 و106، أي أدنى بقليل من المستويات الحالية، فإنه "لا يوجد مجال كبير لحدوث مزيد من الارتفاع في قيمة الدولار الأمريكي بما يتجاوز المستويات الحالية".

هناك عدد قليل من المؤشرات التي تنقل معلومات عن اتجاهات الاقتصاد الكلي العالمي مثلما تفعل تقلبات أسعار العملات. وينطبق هذا الأمر بشكل خاص على الأسواق العميقة والسائلة للعملات الأجنبية الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة، مثل الدولار الأمريكي، والين الياباني، واليورو، والفرنك السويسري، والجنيه الإسترليني. تعتمد أسعار صرف العملات الأجنبية على تدفقات رؤوس الأموال، والتي تتأثر بردود الفعل الفورية والتوقعات المتعلقة بالرغبة في المخاطرة والأداء الاقتصادي النسبي وفروق أسعار الفائدة.

في الأشهر الأخيرة، شهدت أسواق العملات الأجنبية الرئيسية تقلبات كبيرة. في الواقع، شهد مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)، وهو مؤشر تقليدي يقيس قيمة الدولار الأمريكي مقابل سلة مرجحة من ست عملات رئيسية، ارتفاعاً ملحوظاً على خلفية فوز دونالد ترامب في الانتخابات العامة الأمريكية في نوفمبر 2024، فقد ارتفع مؤشر الدولار الأمريكي بنسبة 6% تقريباً منذ سبتمبر 2024، وهذا تحرك سريع وغير عادي في فئة الأصول هذه، ويتبع عن كثب العوائد الدورية للأسهم الأمريكية التي تتسم بقدر أكبر من المخاطر والتقلبات.

تطور مؤشر S&P 500 ومؤشر الدولار الأمريكي

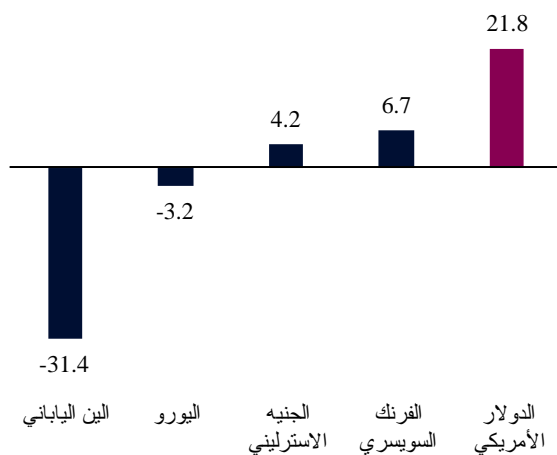
(تطبيع نقاط المؤشر، 2 سبتمبر = 100)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

انحراف أسعار العملات عن متوسط أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لـ 20 عاماً

(كنسبة مئوية كما في ديسمبر 2024)



المصادر: هيفر، بنك التسويات الدولية (BIS)، تحليلات QNB

في رأينا، هناك مجال لسيناريو مختلف يتجاوز فكرة "الدولار القوي" في الأمد البعيد. وهناك عاملان يدعمان وجهة نظرنا بشأن الرياح المعاكسة المحتملة للدولار في الأمد المتوسط.

مع تجاوز مؤشر الدولار الأمريكي المستويات الحرجة التي شهدناها في سبتمبر 2023، وسط "ذروة" تدابير التشديد المتخذة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي، بدأ المحللون والمستثمرون يناقشون الاتجاه المتوقع للدولار الأمريكي. ويرى الكثيرون أن الدولار الأمريكي ينبغي أن يحظى بدعم جيد من زيادة التعريفات الأمريكية على الشركاء التجاريين الرئيسيين من قبل ترامب، وقوة

التحركات التالية لبنك الاحتياطي الفيدرالي إزاء السياسة النقدية، فإن النظرة الأكثر شمولاً لمؤشرات التضخم الرائدة تشير إلى أنه لا يوجد ما يدعو للذعر أو الإنهاء المفاجئ للتيسير النقدي. إن الاتجاه الهبوطي الكبير في التضخم غير الدوري، إلى جانب التباطؤ الكبير في النشاط الاقتصادي وسوق العمل الأكثر مرونة، من شأنها أن تؤيد إجراء المزيد من التخفيضات على أسعار الفائدة إلى أن تبلغ مستويات محايدة، أي حوالي 4%. ومن شأن هذا أن يؤثر على الفارق في أسعار الفائدة بين الولايات المتحدة والاقتصادات الأخرى، مما يؤدي إلى تخفيف الأوضاع المالية العالمية ودفع المزيد من رؤوس الأموال إلى الأصول غير المقومة بالدولار الأمريكي.

بشكل عام، نرى مجالاً محدوداً لحدوث مزيد من الارتفاع في قيمة الدولار الأمريكي بما يتجاوز المستويات الحالية. ومن المرجح أن يتحرك الدولار نحو مستويات أكثر "اعتدالاً"، بدعم من عملية ضبط الأوضاع المالية، والتيسير النقدي الإضافي، والإدارة الأمريكية الجديدة التي ستركز على معالجة الاختلالات.

ولاً، قد تؤدي التحولات في الموقف المالي للاقتصادات المتقدمة الكبرى إلى تضيق فروق النمو وأسعار الفائدة بينها وبين الولايات المتحدة. في السنوات الأخيرة، كانت الولايات المتحدة أكثر جراً من نظيراتها في تطبيق السياسات المالية التوسعية، مما عزز أداءها الاقتصادي، لكن بالمقابل، دفع العجز لديها إلى حوالي 7% من الناتج المحلي الإجمالي. حالياً، مع استعداد الفريق الاقتصادي الأمريكي الجديد لإجراء عملية ضبط مالي كبيرة لتقريب العجز إلى 3%، في الوقت الذي تميل فيه الاقتصادات المتقدمة الأخرى نحو تدابير أكثر توسعية، فإن أسبقية النمو في الولايات المتحدة قد تتضاءل. وفي نهاية المطاف، سيؤدي تقليص فارق النمو إلى تفضيل العملات الأخرى على الدولار الأمريكي.

ثانياً، وعلى الرغم من حالة عدم اليقين القائمة بشأن مسار أسعار الفائدة في الولايات المتحدة وشعبية الرأي القائل بأن التيسير النقدي "انتهى" في الولايات المتحدة، فإننا نعتقد أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سوف ينفذ على الأقل تخفيضين آخرين لأسعار الفائدة في عام 2025. وفي حين يؤثر النمو القوي و"التخوف من التضخم" الناتج عن التدابير التي ينفذها ترامب على التوقعات بشأن

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول - قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول - قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

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. يُحلي QNB بشكل صريح مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً 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 سيقوم 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 مديره 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.