

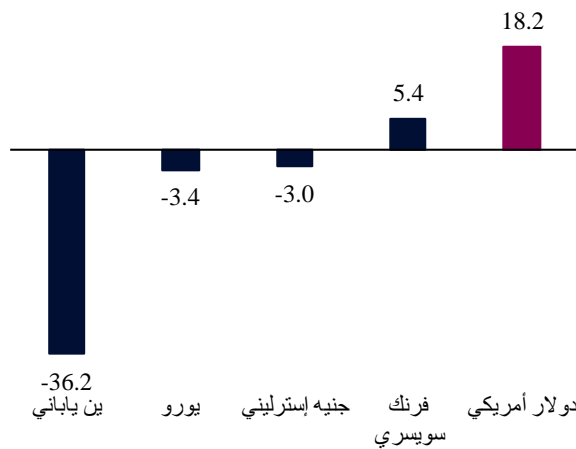
ما هو الاتجاه المتوقع للدولار الأمريكي؟

مع اقتراب مؤشر الدولار الأمريكي من 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 قوة أداء الاقتصاد الأمريكي واحتمال اضطراب بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى "تشديد" السياسة النقدية أكثر من نظرائه، على خلفية ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة. ومع ذلك، نرى أن هناك فرصة لحدوث انخفاض كبير في قيمة الدولار الأمريكي. وهناك ثلاثة عوامل تدعم وجهة نظرنا.

أولاً، تشير تقييمات الدولار الأمريكي إلى أن هناك مبالغة في تقييماته التي 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 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 الحقيقي لشهر أبريل 2024 إلى أن الدولار الأمريكي هو بالفعل العملة التي تتسم بأكثر قدر من المبالغة في التقييم في العالم المتقدم، حيث تزيد تقييماته بنسبة 18% من "قيمه العادلة" النظرية.

انحراف العملة عن متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي على مدار 20 عاماً

(كنسبة مئوية كما في أبريل 2024)



المصادر: هيفر، جي بي مورغان، تحليلات QNB

هناك عدد قليل من المؤشرات التي تنقل معلومات عن اتجاهات الاقتصاد الكلي العالمي بقدر ما 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 في الوقت الحقيقي للتوقعات 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، تقلبات ملحوظة على خلفية التيارات المتقاطعة في الاقتصاد الكلي. في الربع الثالث من العام الماضي، وسط التسارع الاقتصادي الكبير والأداء المتفوق للولايات المتحدة، ارتفع مؤشر الدولار الأمريكي بنسبة 7% تقريباً من أدنى مستوياته المسجلة في يوليو 2023. ولكن بعد فترة وجيزة، أدت المفاجآت الإيجابية في الولايات المتحدة الناتجة عن انخفاض التضخم إلى تحول موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي الأميركي نحو "التيسير"، حيث وعد بتخفيض أسعار الفائدة، مما أدى إلى انخفاض سريع في قيمة الدولار إلى أدنى مستوياتها في أواخر ديسمبر 2023. وتغيرت هذه التحركات بالكامل في وقت لاحق بسبب عودة التضخم إلى التسارع بشكل غير متوقع.

مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)

(نقاط المؤشر، 2023-2024؛ الارتفاع = تزايد قيمة الدولار الأمريكي)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

ثانياً، من المرجح أن تكون توقعات النمو النسبي في بقية العالم أفضل مما هي عليه في الولايات المتحدة على مدى الأشهر المقبلة،

الهبوطي الكبير في التضخم غير الدوري وضعف سوق العمل يشجعان على تطبيع الأسعار خلال الأشهر المقبلة. وبالتالي، من شأن بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يخفض أسعار الفائدة، لأن المعدلات الحالية مرتفعة للغاية بالنسبة لمستوى التضخم الحالي والمتوقع. سيؤدي هذا الأمر إلى تخفيف الظروف المالية العالمية، مما يسمح للبنوك المركزية الأخرى أيضاً بخفض أسعار الفائدة دون ضغوط غير ملائمة على عملاتها. ومن ثم، فإن أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة هي حالياً عند مستوى يبرر إجراء تخفيضات في أسعار الفائدة، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي حينها إلى تضيق الفوارق في أسعار الفائدة مع الاقتصادات الأخرى، دون التأثير على معدل التضخم المستهدف من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي بنسبة 2%.

وبشكل عام، نعتقد أنه لا يوجد مجال كبير لحدوث مزيد من الارتفاع في قيمة الدولار الأمريكي بما يتجاوز المستويات الحالية. ومن المتوقع أن تتكيف العملة الأمريكية مع "مستويات عادلة" أكثر، والتي يُرجح أن تكون مدعومة بضيق فجوة النمو بين الولايات المتحدة وبقية العالم، فضلاً عن بداية دورة التيسير النقدي في الولايات المتحدة في وقت لاحق من هذا العام.

بعد فترة طويلة من الأداء المتفوق للولايات المتحدة. ويبدو أن موجة المفاجآت الاقتصادية السلبية في منطقة اليورو وآسيا قد انتهت، مما يشير إلى أن حالة التشاؤم المفرط قد وصلت إلى نهايتها، بدأت تعقبها بالفعل مفاجآت إيجابية. ومن المتوقع أن يتسارع هذا الأمر بشكل أكبر بفضل استمرار تعافي قطاع التصنيع العالمي. فبعد عامين من "الركود" العميق، بدأت دورة التصنيع العالمية تتحول في حركة من شأنها أن تعود بالفائدة على الاقتصادات ذات الأنشطة "الصناعية الثقيلة" في أوروبا وآسيا. ونتيجة لهذا الوضع، فإن "فجوة النمو" القائمة بين الولايات المتحدة وبقية العالم قد تضيق بشكل كبير عما كان متوقفاً في السابق، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة الدولار الأمريكي.

ثالثاً، على الرغم من حالة عدم اليقين الحالية بشأن مسار أسعار الفائدة الأمريكية، نعتقد أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سوف يطبق تخفيضات أسعار الفائدة في النصف الثاني من عام 2024. وفي حين تؤثر "المخاوف الأخيرة المرتبطة بالتضخم" في الولايات المتحدة على التوقعات بشأن التحركات المقبلة في السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي، فإن النظرة الأكثر شمولاً لمؤشرات التضخم الرئيسية تشير إلى عدم وجود ما يدعو للذعر. إن الاتجاه

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

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركته 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 ضمناً، 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 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 بصفتها مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً 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 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 موظفه 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.