

أسباب صمود الدولار الأمريكي رغم التحديات الهيكلية

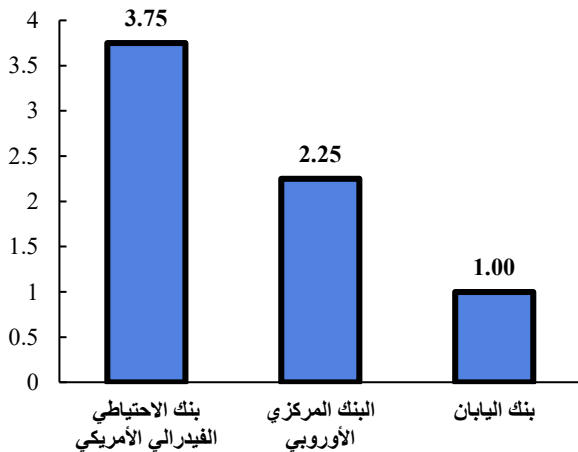
أسعار الفائدة الأمريكية مقارنة بنظيراتها في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، تصبح الأصول المقيمة بالدولار أكثر جاذبية، مما يزيد الطلب على العملة. وبالتالي، ارتبطت فترات ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية تاريخياً بقوة الدولار الأمريكي.

وقد عززت التحولات الأخيرة في السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي دور فروقات أسعار الفائدة في دعم الدولار الأمريكي. ففي بداية العام، كانت الأسواق المالية تتوقع أن يخفض الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بنحو 50 نقطة أساس خلال عام 2026. غير أن استمرار الضغوط التضخمية، ومثانة النشاط الاقتصادي، وتحول الاحتياطي الفيدرالي نحو موقف يميل أكثر لتشديد السياسة النقدية تحت قيادة رئيسه الجديد كيفن وارث، أدت إلى عملية إعادة تقييم كبيرة لأفاق السياسة النقدية. وتتوقع الأسواق المالية الآن أن تظل أسعار الفائدة الرئيسية مرتفعة لفترة أطول، كما ترجح بدرجة كبيرة احتمال إجراء زيادات إضافية في أسعار الفائدة. نتيجة لذلك، ستنقى أسعار الفائدة الأمريكية أعلى بكثير من مثيلاتها في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى، حيث يتراوح النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بين 3.50% و3.75%، مقارنةً بسعر الفائدة على تسهيلات الإيداع لدى البنك المركزي الأوروبي البالغ 2.25% وسعر الفائدة لدى بنك اليابان البالغ 1.00%. ومن المتوقع أن تظل فروق أسعار الفائدة الواسعة هذه مصدراً مهماً لقوة الدولار الأمريكي.

في السنوات الأخيرة، تعرض الدولار الأمريكي لضغوط متزايدة بفعل التحديات الهيكلية، بما في ذلك ارتفاع سعر صرفه الحقيقي عن قيمته العادلة، واستمرار العجز في المالية العامة والميزان التجاري، والتنويع التدريجي للاحتياطيات الدولية من قبل البنوك المركزية. وقد دفعت هذه العوامل العديد من المحللين إلى التشكيك في قوة الدولار على المدى الطويل. ورغم ذلك، ظل الدولار الأمريكي صامداً أمام معظم العملات الرئيسية. ويعكس هذا الصمود استمرار قوة العوامل الدورية التي ساعدت في موازنة الضغوط الهيكلية الأطول أجلاً.

رغم أن العوامل الهيكلية من المرجح أن تحدد مسار الدولار الأمريكي على المدى الأطول، فإن أسعار الصرف تكون مدفوعة في المقام الأول بالقوى الدورية على الأفق الزمنية الأقصر. وعلى وجه الخصوص، ظلت فروقات أسعار الفائدة تقليدياً العامل الدوري الأهم في تحريك سعر العملة، من خلال تأثيرها على تدفقات رؤوس الأموال العالمية وتوزيع المحافظ الاستثمارية. وفي الآونة الأخيرة، وفرت مثانة الاقتصاد الأمريكي والطفرة الاستثمارية المدفوعة بالذكاء الاصطناعي دعماً إضافياً للدولار، من خلال تعزيز الطلب الأجنبي على الأصول المالية الأمريكية. في هذه المقالة، نناقش ثلاثة عوامل لا تزال تدعم قوة الدولار الأمريكي رغم التحديات.

أسعار الفائدة الرسمية لدى البنوك المركزية
(%، أسعار الفائدة المرجعية للسياسة النقدية)



المصدر: هيفر أنايكتيكس، قسم الاقتصاد في QNB

ثانياً، يواصل أداء سوق الأسهم المدفوع بقطاعي الذكاء الاصطناعي والتكنولوجيا تعزيز الطلب الأجنبي على الأصول المالية الأمريكية. وقد أدى التوسع في استخدام الذكاء الاصطناعي إلى موجة استثمارية هائلة في البنية التحتية الرقمية، بما في ذلك

سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو
(دولار أمريكي لكل يورو)



المصدر: بلومبرغ، قسم الاقتصاد في QNB

أولاً، تواصل فروقات أسعار الفائدة تقديم الدعم للدولار الأمريكي. وتتأثر أسعار الصرف بقوة بالعائد النسبي الذي يمكن أن يحققه المستثمرون على الأصول المالية في مختلف البلدان، مما يجعل السياسة النقدية دافعاً رئيسياً لتحركات العملات. وعندما ترتفع

الخدمات والتصنيع، بينما ظل مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة اليورو قريباً من عتبة الركود أو دونها. وبالإضافة إلى تعزيز الطلب على الأصول المالية الأمريكية، يُسهم ازدهار الاستثمار في الذكاء الاصطناعي في دعم الاقتصاد الحقيقي من خلال الإنفاق الرأسمالي القياسي. ومن المتوقع أن تدعم هذه الاستثمارات، مع مرور الوقت، نمو الإنتاجية وتعزز إمكانات النمو الاقتصادي الأمريكي على المدى البعيد.

بشكل عام، في حين أن التحديات الهيكلية المتزايدة لا تزال تشير إلى انخفاض تدريجي في قيمة الدولار الأمريكي على المدى البعيد، فمن المتوقع أن تظل العوامل الدورية هي المحرك الرئيسي لقيمة الدولار على المدى القريب. ومن المتوقع أن تظل أسعار الفائدة الأمريكية المرتفعة، والطلب الأجنبي المتواصل على الأصول المالية الأمريكية، والتفوق المستمر في أداء الاقتصاد الأمريكي، مصادر قوة مهمة للدولار الأمريكي.

أشبه المواصلات ومراكز البيانات والحوسبة السحابية وشبكات الكهرباء. وبصفتها رائدة عالمياً في ابتكارات الذكاء الاصطناعي، استقطبت الولايات المتحدة حصة كبيرة من هذه الاستثمارات، مما عزز قوة أرباح الشركات وأدى إلى استمرار تفوق أداء سوق الأسهم. وقد عززت هذه التطورات جاذبية الأصول المالية الأمريكية، وشجعت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، مما وفر مصدراً إضافياً لقوة الدولار الأمريكي.

ثالثاً، لا يزال الاقتصاد الأمريكي يتفوق على الاقتصادات المتقدمة الأخرى في النمو، مما يعزز قيمة الدولار الأمريكي. وبينما تباطأ النمو عن الوتيرة القوية الاستثنائية المسجلة في السنوات الأخيرة، لا تزال مؤشرات النشاط تشير إلى زخم اقتصادي أقوى من الاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى. وعلى وجه الخصوص، ظل مؤشر مديري المشتريات المركب الأمريكي أعلى بكثير من عتبة التوسع البالغة 50 نقطة، مما يشير إلى نمو في كل من قطاعي

فريق QNB الاقتصادي

بيرنابي لوبيز مارتين*

نائب رئيس مساعد – 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 وشركاته 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 نقص في المعلومات. يُخلى 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 لأراحة القارئ، ولا يؤكد 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 بصفته 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 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 مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلاؤه 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 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 يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.