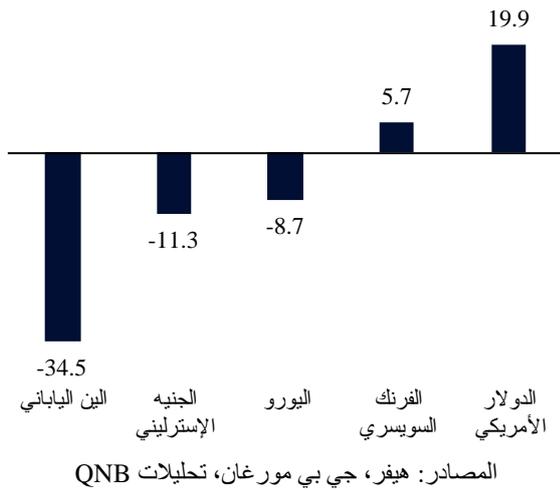


هل الدولار الأمريكي مقيم بأعلى من سعره الحقيقي؟

أدى إلى ارتفاع أكثر حدة في قيمة الدولار الأمريكي مقابل كافة العملات الرئيسية الأخرى. وهذا يطرح التساؤل التالي: هل الدولار الأمريكي مقيم بسعر مبالغ فيه؟

إن إحدى الطرق الشائعة لفحص "تقييمات" العملات هي تحليل أسعار الصرف المرجحة بالتجارة والمعدلة حسب التضخم، أي أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، ومقارنتها بالمتوسط طويل الأجل أو المعدلات التاريخية. ويُعتبر مقياس سعر الصرف الفعلي الحقيقي أكثر دقة من أسعار العملات الأجنبية التقليدية لأنه يأخذ في الاعتبار التغيرات في أنماط التبادل التجاري بين البلدان بالإضافة إلى الاختلافات الاقتصادية المتمثلة في التضخم وفروقاته.

تغير قيمة العملات مقارنة بمتوسط 20 عاماً لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية
 (نسبة مئوية كما في أكتوبر 2022)



تشير أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في مؤشر أسعار المستهلك لشهر أكتوبر 2022 إلى أن الدولار الأمريكي مقيم بسعر مبالغ فيه بنسبة 20% تقريباً بالمقارنة مع متوسطه خلال 20 عاماً. من وجهة نظرنا، فإن الظروف غير مهيأة بعد لحدوث تراجع كبير في قوة الدولار الأمريكي. وهناك ثلاثة عوامل تدعم تحليلنا.

أولاً، من المتوقع أن تظل شهية المخاطرة منخفضة على خلفية تزايد المخاطر السياسية والجيوسياسية والمخاطر الأخرى التي تهدد التوقعات الاقتصادية العالمية. وذلك يشمل الصراع الروسي الأوكراني والتوترات في الشرق الأقصى والمخاوف بشأن الاستقرار المالي. ومع تأثر ثقة المستثمرين والمستهلكين بالأخبار السلبية، أصبح الدولار الأمريكي أداة "ملاذ آمن" ضد الاضطرابات في أوروبا وآسيا.

هناك عدد قليل من مؤشرات السوق التي توفر نفس القدر الكبير من المعلومات حول أوضاع الاقتصاد الكلي العالمي الذي توفره التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية. وينطبق هذا الأمر بشكل خاص على أسواق العملات الأجنبية الرئيسية للاقتصادات المتقدمة، التي تتميز بالعمق والسيولة، مثل الدولار الأمريكي واليورو والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري والين الياباني. وتُعتبر قيم العملات الأجنبية مدفوعة بتدفقات رأس المال، التي تتأثر برود الفعل الفورية للتوقعات بشأن شهية المخاطرة والأداء الاقتصادي النسبي وفروقات أسعار الفائدة.

في الأشهر الأخيرة، ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية إلى مستويات لم نشهدها منذ عقود. في الواقع، شهد مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)، وهو معيار مرجعي تقليدي يقيس قيمة الدولار الأمريكي مقابل سلة مرجحة من ست عملات رئيسية، ارتفاعاً بأكثر من 16% من مستويات ما قبل الجائحة، وبأكثر من 17% في السنة حتى تاريخه، وبأكثر من 27% بالمقارنة مع المستويات المتدنية للغاية المسجلة بعد الجائحة في مطلع عام 2021.

مؤشر الدولار الأمريكي
 (نقاط مؤشر الدولار الأمريكي)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

لم تحدث التحركات في قيمة الدولار الأمريكي على منوال ثابت. في بداية الجائحة، كان الدولار الأمريكي مدعوماً بالطلب الكبير من قبل المستثمرين العالميين الباحثين عن "ملاذ آمن". ولكن بعد ذلك بفترة وجيزة، انخفضت قيمة الدولار في غضون أسابيع مقابل العملات الرئيسية، واستمر ذلك لنحو ستة أشهر. وقد حدث هذا في الفترة بين مايو 2020 ويناير 2021، عندما قدمت الولايات المتحدة حوافز اقتصادية بشكل أسرع وأكبر من الاقتصادات الأخرى. ولكن تلك التحركات عكست اتجاهها بالكامل لاحقاً، مما

واليابان، فالبنوك المركزية هناك مقيدة بدرجة أكبر من حيث مدى قدرتها على تشديد السياسة النقدية لمكافحة التضخم، وذلك بسبب ضعف اقتصاداتها وارتفاع مستويات الدين. وتعتبر فروق أسعار الفائدة الحقيقية محركاً رئيسياً لتدفقات رؤوس الأموال، حيث يسعى المستثمرون إلى تخصيص مواردهم في الأصول ذات العوائد الحقيقية المرتفعة والمعدلة حسب المخاطر.

بشكل عام، قد يبدو أن الدولار الأمريكي مقيم بسعر مبالغ فيه، إلا أن التوقعات المرتبطة به تظل قوية مع احتمال حدوث ارتفاع إضافي في قيمته بسبب التوترات الجيوسياسية والأداء الاقتصادي القوي نسبياً للولايات المتحدة وعاداتها الحقيقية الأكثر جاذبية. ونتوقع أن تظل قيمة الدولار مرتفعة، حيث يُرجح أن تبقى الاقتصادات المتقدمة الأخرى في وضع أكثر هشاشة.

ثانياً، تبدو توقعات النمو في الولايات المتحدة أقوى من نظيرتها في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى. وبرز هذا بشكل خاص بسبب التأثير غير المتناسب للأزمة الجيوسياسية وأزمة الطاقة الحالية على أوروبا وغيرها من مستوردي الطاقة الرئيسيين. وعادة، يؤدي النمو النسبي الأسرع في الولايات المتحدة إلى تشجيع الاستثمارات داخل الولايات المتحدة، وجذب رؤوس الأموال من الخارج، مما يدعم الدولار الأمريكي.

ثالثاً، فإن أسعار الفائدة الحقيقية المتوقعة، والتي تعمل على تعديل سعر الفائدة متوسط الأجل من خلال مقاييس التضخم الاستشرافية، تتحرك أيضاً في اتجاه داعم للدولار الأمريكي. ويرجع هذا الأمر إلى تشديد بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لسياسته النقدية، واحتمال أن يكون التضخم في الولايات المتحدة قد بلغ ذروته فعلاً. في المقابل، ظلت توقعات التضخم تتزايد في منطقة اليورو

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4642 (+974)

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

*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 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 بصفته 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 تعتبر 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 وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تتجم 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.