

# مركز المنبر

للدراستات والتنمية المستدامة  
ALMANBAR CENTER FOR STUDIES  
AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT



## العلامات المقلقة لتدهور قيمة الدولار الأمريكي

الكاتب: روبن بروكس

المصدر: معهد "بروكينغز" الأمريكي / نُشر بتاريخ 03 تموز 2025



## عن المركز

مركز المنبر للدراسات والتنمية المستدامة، مركز مستقل، مقره الرئيس في بغداد. رؤيته الرئيسة تقديم وجهة نظر ذات مصداقية حول قضايا السياسات العامة والخارجية التي تخصّ العراق بنحو خاصٍ ومنطقة الشرق الأوسط بنحو عام – فضلاً عن قضايا أخرى – ويسعى المركز إلى إجراء تحليل مستقلّ، وإيجاد حلول عملية جليّة لقضايا تهّم الشأن السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي، والثقافي.

لا تعبر الآراء الواردة في المقال بالضرورة عن اتجاهات يتبناها المركز وإنما تعبر عن رأي كاتبها

حقوق النشر محفوظة لمركز المنبر للدراسات والتنمية المستدامة

<https://www.almanbar.org>

[info@almanbar.org](mailto:info@almanbar.org)



<https://t.me/manbarcenter>



[07816776709](tel:07816776709)

## العلامات المُقلقة لتدهور قيمة الدولار الأمريكي

الكاتب: روبن بروكس

المصدر: معهد "بروكينغز" الأمريكي / نُشر بتاريخ 03 تموز 2025<sup>1</sup>.

منذ بداية إدارة ترامب الثانية، كنت متفائلاً بشأن الدولار. لقد استغرق الأمر عقوداً طويلة لبناء مكانة الدولار كعملة احتياطية، ومن غير المحتمل أن تتفكك هذه المكانة في بضعة أشهر فقط، حتى مع حالة عدم اليقين الناتجة عن التعريفات الجمركية المتبادلة.

في الواقع، مع بعض الاستثناءات المحدودة، بدأ تراجع قيمة الدولار منذ تولي ترامب منصبه، إذ كانت الأسواق تعيد تقييم تجارة "الاستثنائية" الأمريكية، التي بموجبها تدفقت استثمارات كبيرة من المستثمرين الأجانب إلى الولايات المتحدة خلال السنوات الأخيرة. بعبارة أخرى، بدأت الأسواق تتراجع عن نظرتها لتفوق الاقتصاد الأمريكي، من دون أن تُطرح مكانة الدولار كعملة احتياطية موضع شك جدّي.

قد يتغيّر هذا الوضع، فالدولار شهد في الأيام الأخيرة انخفاضاً مع ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، وهو ما يُعتبر إجراء مُقلق، ، لأنه - كما حدث في المملكة المتحدة في أواخر 2022 - يثير احتمال ظهور علاوة مخاطر مالية، ، ما قد يدفع الأسواق، خصوصاً في أوروبا، إلى الخروج من سندات الخزنة الأمريكية والتخلي عن الدولار. في هذا المقال، سأستعرض انخفاض الدولار منذ التنصيب، وأعرض تحليلات حول ما قد يحدث لاحقاً. الوضع يدعو للقلق.

### علاوة المخاطر على الدولار

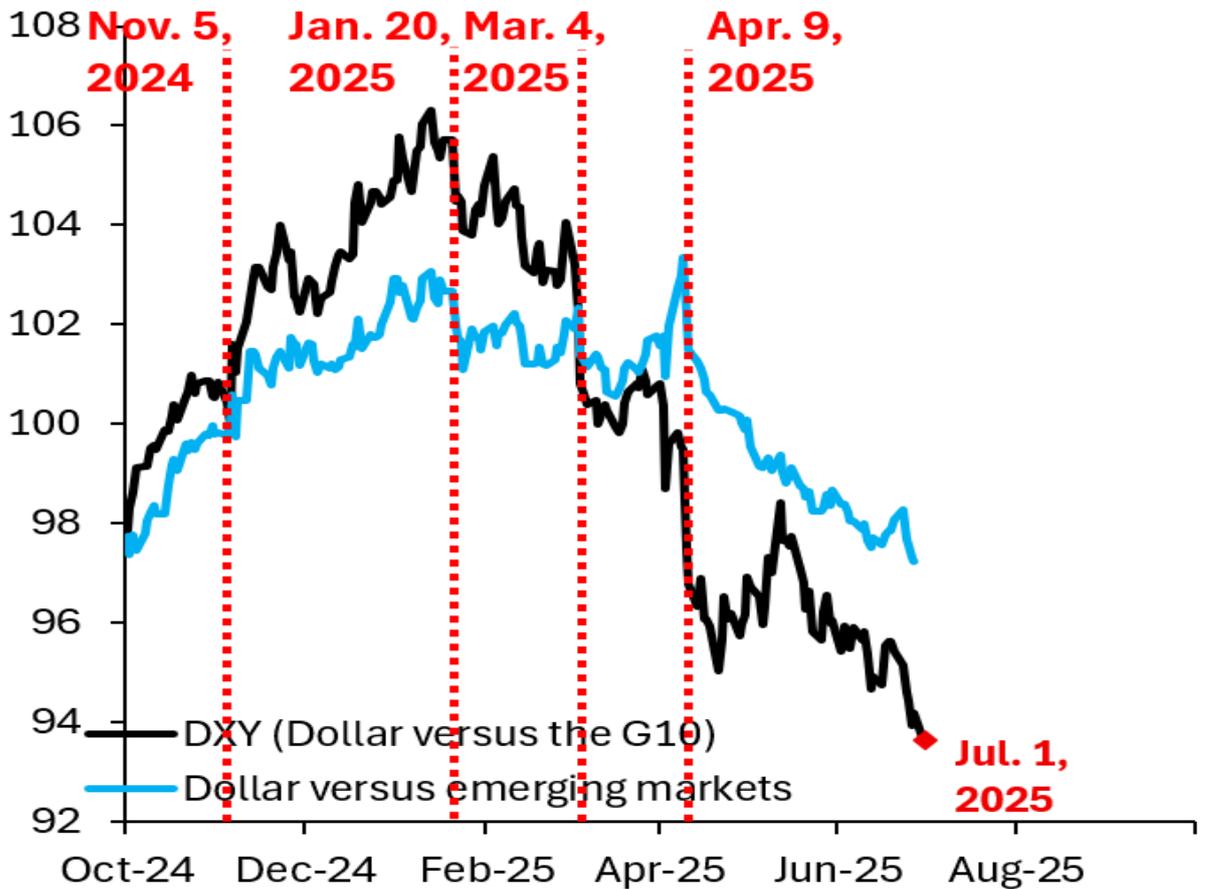
كانت الكثير من التعليقات حول الدولار مُفرطة في الانزعاج حتى وقتٍ قريب. وذلك لأن جزءاً كبيراً من انخفاض الدولار منذ يوم التنصيب كان نتيجة لإعلان ألمانيا المُفاجئ عن حزمة تحفيز مالي في أوائل آذار/ مارس، مما أدى إلى انخفاض الدولار بنسبة 4% على أساس الوزن التجاري. إذا أخذنا ذلك في الاعتبار، يمكن القول إن الدولار كان في الأساس غير متغيّر منذ يوم الانتخابات في 5 تشرين الثاني/ نوفمبر، وهو ما توضّحه مؤشرات الأسواق الناشئة في الشكل 1 (الخط الأزرق).

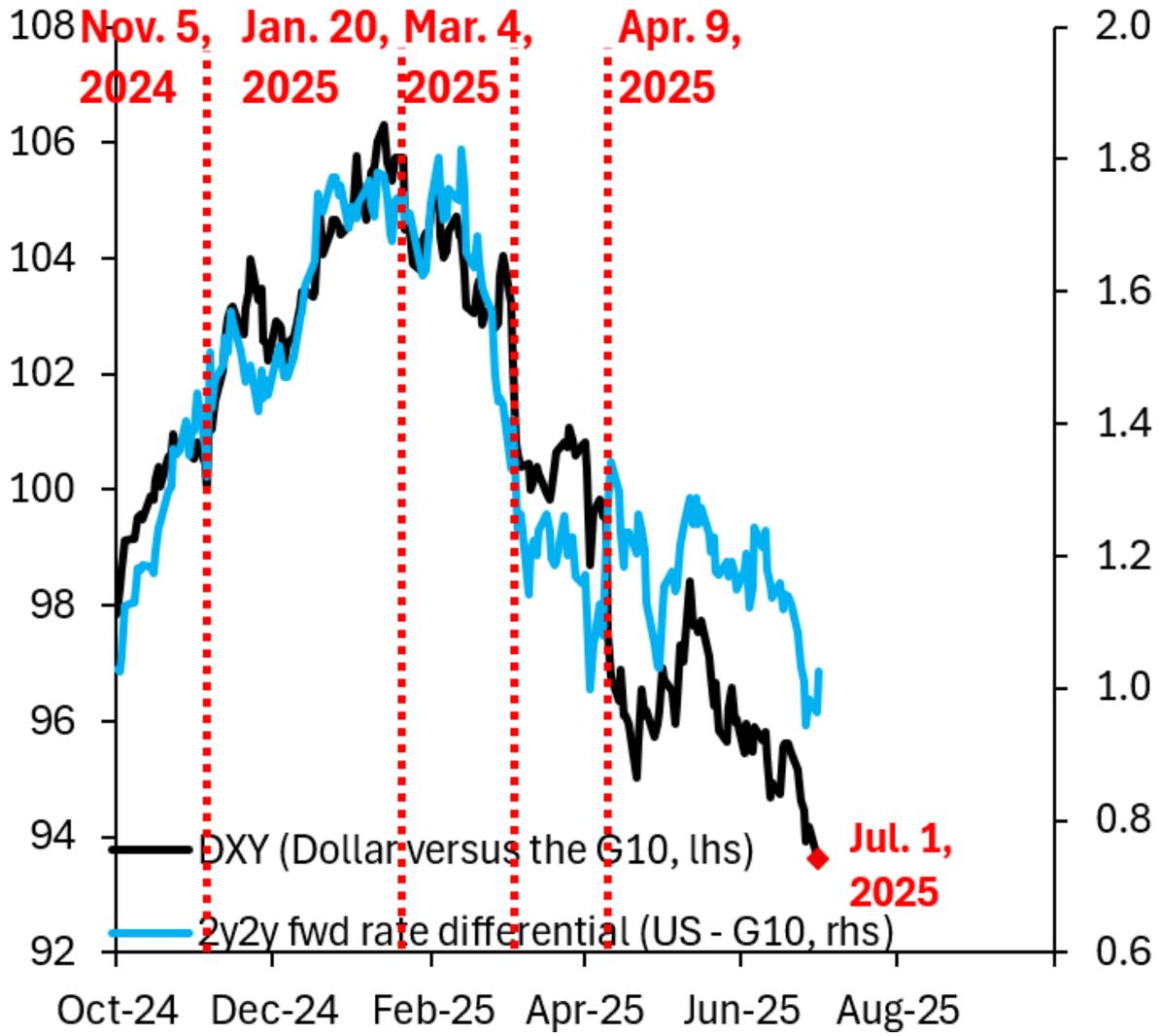
<sup>1</sup> Worrying signs for the US dollar. <https://www.brookings.edu/articles/worrying-signs-for-the-us-dollar/>

ومع ذلك، استحوذت ديناميكية أكثر قلقاً في الأسابيع الأخيرة، حيث انخفض الدولار بشكل حاد مقابل أقرانه من مجموعة العشر (الخط الأسود). وما يثير القلق بشكل خاص هو أن الانخفاض الأخير يأتي في ظل ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، وهو أمر كان يميل عموماً لدعم الدولار.

يُظهر الشكل 2 الدولار مقابل العملات المتقدمة الأخرى إلى جانب الفرق في أسعار الفائدة لمدة عامين، حيث كان الدولار - سيما في الآونة الأخيرة - ينخفض حتى في الوقت الذي ارتفع فيه فرق أسعار الفائدة.

هذه المجموعة، عملة تتراجع حتى مع ارتفاع فروقات أسعار الفائدة، تُثير قلقاً عميقاً. إنها تذكّرنا بعام 2022، عندما عانت المملكة المتحدة من أزمة ديون، مع ارتفاع العوائد وتراجع الجنيه.



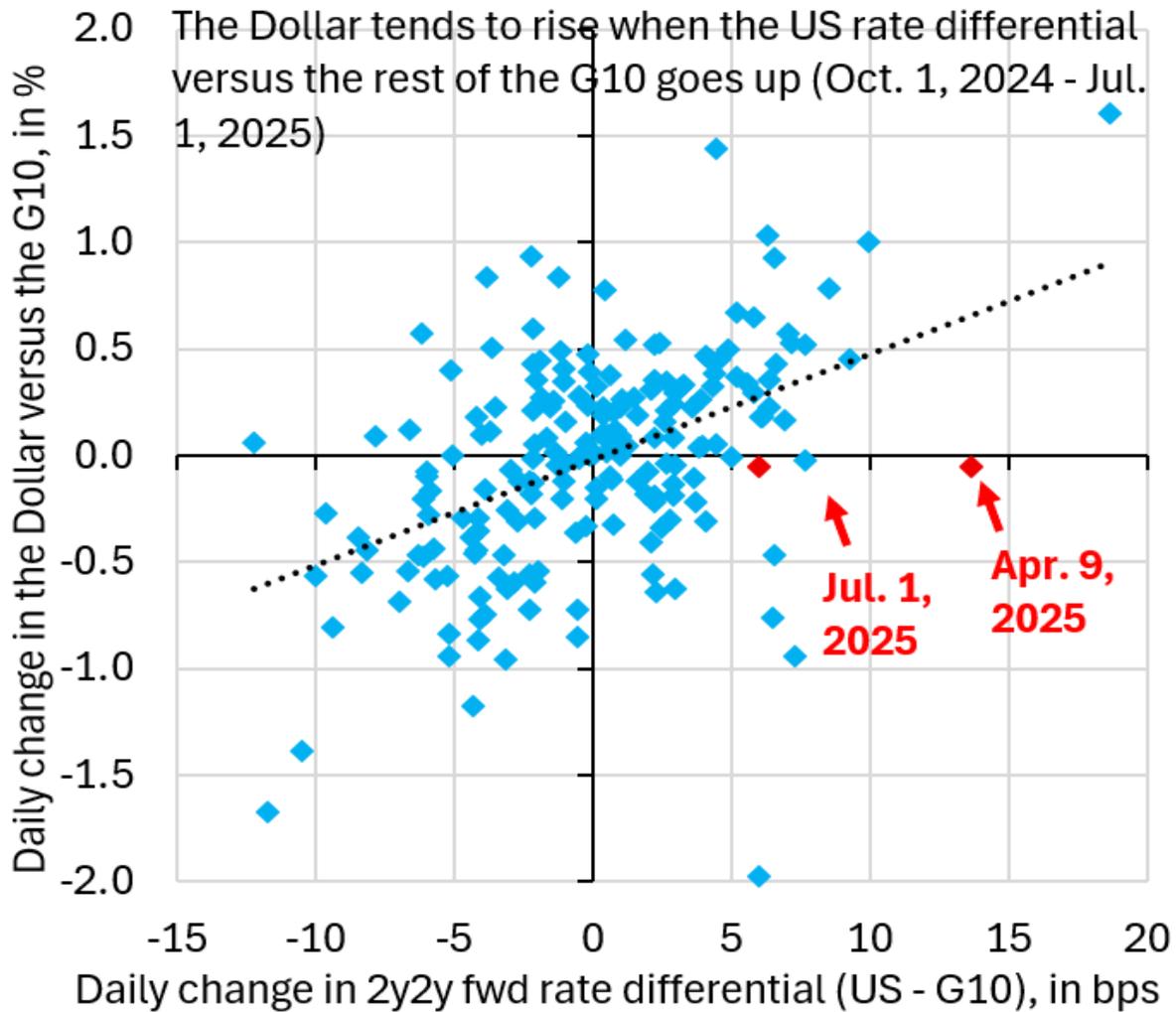


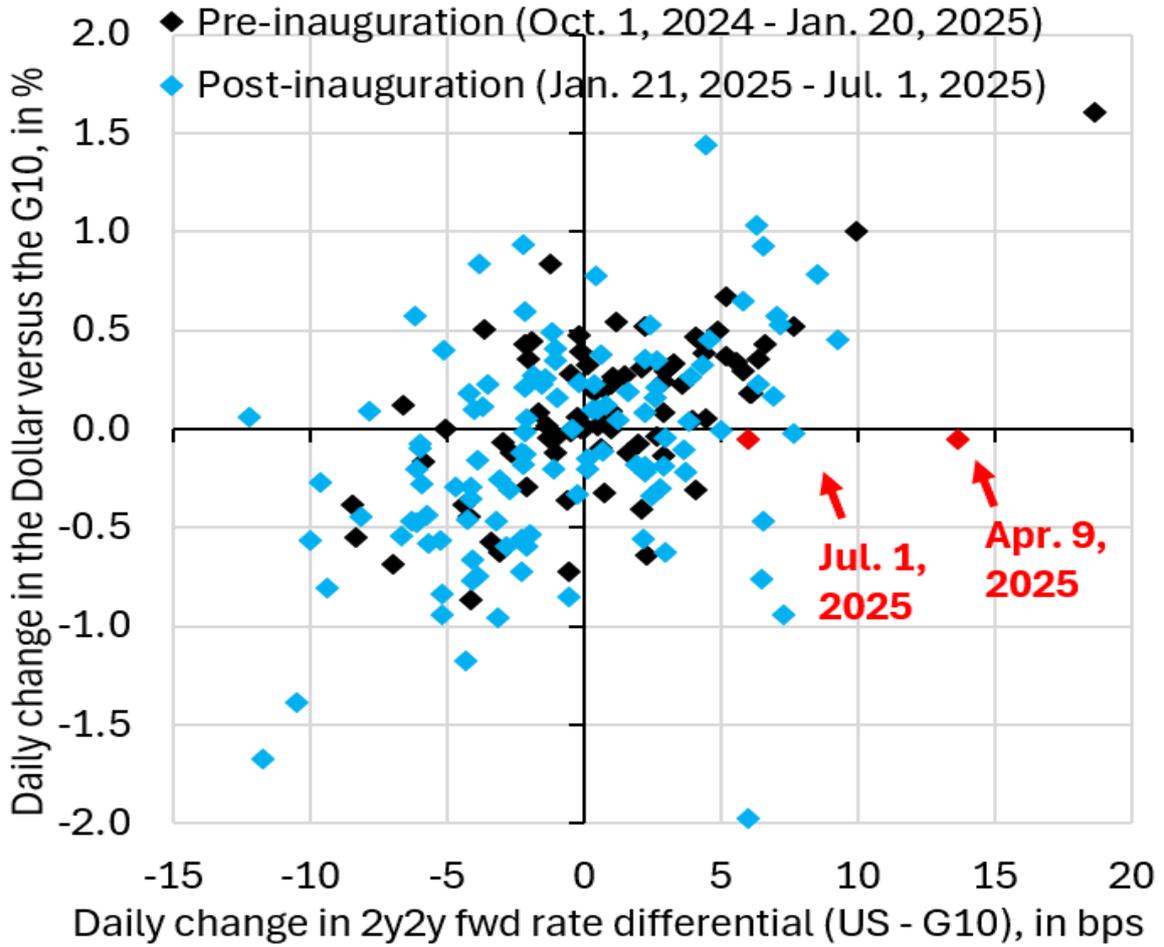
ولوضع التطورات الأخيرة في منظورها الصحيح، يوضّح الشكل 3 التغيرات اليومية في الدولار (المحور الرأسي) والفارق في أسعار الفائدة الآجلة لمدة سنتين إلى سنتين. أي أنه يُظهر نفس البيانات الدقيقة الموضّحة في الشكل 2، لكنه يعرضها بالتغيرات بدلاً من المستويات.

تاريخياً، يميل ارتفاع الفارق في أسعار الفائدة إلى تعزيز الدولار، حيث ترتبط توقعات السوق الأكثر تشدداً لمجلس الاحتياطي الفيدرالي عادةً بنمو أقوى أو ارتفاع التضخم. ويُعد الإعلان عن التعريفات الجمركية المتبادلة وتوقفها اللاحق في أوائل أبريل استثناءً ملحوظاً لذلك، كما توضح نقطة بيانات في أوائل نيسان/ أبريل، حيث فشل الدولار في الارتفاع رغم التحرك الحاد لفروق الأسعار لصالحه. كان هذا مرتبطاً باضطراب سوق الخزانة الذي شهد تراجع الرئيس دونالد ترامب عن التعريفات

الجمركية. حركة الأسعار الأخيرة (آخر نقطة بيانات هي 1 تموز/ يوليو) مُشابهة، إن لم تكن بنفس الجودة، وتُحاكي أحداث عام 2022 في المملكة المتحدة. يُظهر الشكل 4 الرسم البياني نفسه مُقسماً إلى نقاط بيانات ما قبل التنصيب (باللون الأسود) وما بعده (باللون الأزرق).

بشكل عام، لا توجد أدلة تُذكر على تغيّر العلاقة بين الدولار وفروق أسعار الفائدة، لكن أوائل نيسان/ أبريل وحركة الأسعار الأخيرة تُثيران القلق.





### قراءة للأحداث الحالية

هذا النوع من حركة الأسعار غير المعتادة غير عادي تماماً للدولار، وقد يكون إشارة إلى أنه - بعد سنوات عديدة من السياسة المالية الفضفاضة جداً - أصبح عدم اليقين بشأن التعريفات تأخذ الأمور إلى أبعاداً أخطر. لهذا سنواصل نشر تحديثات منتظمة عن الدولار في الأشهر القادمة، نظراً لأنه في النهاية المقياس الأبرز لثقة العالم في اقتصاد الولايات المتحدة.

\*\*\*