

لماذا تعتبر قوة الدولار سيئة بالنسبة للاقتصاد العالمي؟

قوة الدولار هي مشكلة للعالم، فماذا تعني قوة الدولار للاقتصاد العالمي؟

ترجمة: د. سامر مظهر قنطقجي

نشرت الايكونوميست في عددها ٣-١٢-٢٠١٦ مقالين متسائلة: يبدو صعود الدولار كأنه شيء مرحب به، وهذا يتجاهل الدور المركزي الذي يلعبه الدولار في النظام المالي العالمي. المقال الأول: لماذا تعتبر قوة الدولار سيئة بالنسبة للاقتصاد العالمي؟ والمقال الثاني: قوة الدولار هي مشكلة للعالم، فماذا تعني قوة الدولار للاقتصاد العالمي؟

— — —

لماذا تعتبر قوة الدولار سيئة بالنسبة للاقتصاد العالمي¹

فردت أهم عملة في العالم عضلاتها في الأسابيع الثلاثة بعد فوز دونالد ترامب في الانتخابات الرئاسية الأميركية، فشهدت أشد ارتفاع لها على الإطلاق مقابل سلة من عملات البلدان الغنية. وهو الآن أكثر ٤٠٪ من أدنى مستوياته في عام ٢٠١١.

كما أنه عزز الاندماج النسبي لعملات الأسواق الناشئة أيضا؛ فانخفض اليوان إلى أدنى مستوى له مقابل الدولار منذ عام ٢٠٠٨. لذلك يدرس الصينيون تشديد القيود على عمليات الاستحواذ الأجنبية من قبل شركاتها المحلية للحد من هذا الهبوط. أما الهند التي تعاني من مشاكل في صناعتها فشهدت انخفاض عملتها لأدنى مستوياتها مقابل الدولار (رابط المقال). وانخفضت العملات الآسيوية الأخرى إلى مستويات غير مسبوقه منذ الأزمة المالية في ١٩٩٧-١٩٩٨.

وقد يكتسب الدولار تدريجيا قوة تمتد لسنوات، وهذا مرهون بالتغير السياسي الاقتصادي في أمريكا. كما راهن المستثمرون على تخفيض السيد ترامب للضرائب وعلى إنفاق مزيد من الأموال العامة لإصلاح البنى التحتية المتداعية. مما سيؤدي بمجلس الاحتياطي الاتحادي لرفع أسعار الفائدة بمعدلات أسرع من

¹ The Economist, Why a strengthening dollar is bad for the world economy, Dec 3rd 2016, [Link](#).

التضخم. وبارتفاع عائد السندات الأمريكية (لعشرة سنوات) من ١.٧٪ إلى ٢.٣٪ إثر الانتخابات فإن ذلك سيشكل عامل جذب لمزيد من تدفقات رؤوس الأموال.

وسيؤدي إلى توسع حجم الأسواق المالية والأئتمانية العالمية، وسيحتل الدولار دوراً محورياً أكبر؛ مما سيجعل ارتفاعه أكثر خطورة بالنسبة للعالم ولأمريكا.

ويتراجع النفوذ الأمريكي كقوة تجارية بشكل مستمر؛ لذلك انخفض عدد البلدان التي تشكل أكبر سوق للصادرات من ٤٤ في ١٩٩٤ إلى ٣٢ وذلك بعد عقدين من الزمن.

إن تفوق الدولار أبقاه وسيلة تبادل ومخزناً للقيمة دون منازع، والواقع قد أفرز منطقة الدولار، ففي عام ٢٠١٤ ضمت منطقة الدولار أمريكا والبلدان التي تتحرك عملاتها مع الدولار، شمل ذلك ٦٠٪ من سكان العالم و ٦٠٪ من ناتجهم المحلي الإجمالي أيضاً.

وارتفع في السنوات الأخيرة حجم التمويل بالدولار خارج حدود أمريكا، وازداد الطلب على الدولار بنمو الأسواق الناشئة الأكثر ثراء والأكثر حاجة للتمويل.

وأدى انخفاض أسعار الفائدة في أمريكا (منذ الأزمة المالية) بصناديق التقاعد لأن تبحث عن ملاذات ذات عوائد لائقة في أماكن أخرى.

وهرع الناس لشراء السندات المقومة بالدولار والمصدرة في أماكن غير متوقعة، ك موزامبيق وزامبيا، وكذلك تلك الصادرة عن شركات الأسواق الناشئة. وكانت الشركات المصدرة سعيدة لاقتراض الدولار بأسعار أقل مما هو سائد في بلادها.

بلغ حجم هذا النوع من الديون ما يقرب من ١٠ تريليون دولار قبل العام الماضي، ثلثها في الأسواق الناشئة وفقاً لبنك التسويات الدولية ومنندى محافظي البنوك المركزية.

عندما يرتفع الدولار، فلا تكلفة لخدمة تلك الديون، لكن الألم الناجم عن الدولار القوي سيمتد إلى ما وراء التأثير المباشر على المقترضين. فالاقتراض الخارجي رخيص وسيسبب زيادة عرض الائتمان المحلي.

كما أن تدفقات رأس المال سترفع أسعار الأصول المحلية، وسيشجع ذلك على مزيد من الاقتراض لارتفاع قيمة الضمانات.

ويؤخذ بعين الاعتبار أنه ليس كل دولار مقترض من شركات الأسواق الناشئة سيستخدم في الاستثمار، حيث ينتهي المطاف ببعض المال في الإيداع في حسابات مصرفية ليكون متاحاً للإقراض مرة أخرى، وتمويل شركات أخرى به .

إن الدولار القوي يحرك هذه الدورة باتجاه معاكس، فمع ارتفاع الدولار، يسعى المقترضون لخدمة تكاليف ديونهم المرتفعة عند هروب رأس المال، وحال هبوط أسعار الأصول .

وتكون النتيجة مزيد من الشروط الائتمانية في كثير من الأماكن خارج أمريكا لضبط الثروات بالدولار . وليس من قبيل المصادفة أن بعض أكبر الخاسرين مقابل الدولار كانت عملات البرازيل، وشيلي، وتركيا، مع الكثير من الديون بالدولار .

مخاطر ارتفاع الدولار

تكمن مخاطر ارتفاع الدولار على أمريكا باتساع العجز التجاري بسبب ضغط العملة القوية على الصادرات وزيادة الواردات .

وقد زاد العجز في عهد ريغان بسبب زيادة إجراءات الحماية .

وسيعود هذه المرة مع عجز كبير لما صرح به السيد ترامب، لأن ذلك يدل على تلاعب في قواعد التجارة الدولية لصالح البلدان الأخرى . وسيزداد العجز بسبب تهديداته فرض ضرائب جمركية مرتفعة على الواردات من الصين والمكسيك في محاولة لإحداث توازن في التجارة . وإذا استسلم السيد ترامب لغرائزه الحمائية، فالعواقب ستكون كارثية للجميع .

وبطبيعة الحال يعتمد على أين سيذهب الدولار . فالعديد من المستثمرين أبدى تفاعلاً . وبدأ الدولار يبدي حميمية ضد نظيراته . ولدى بنك الاحتياطي الفيدرالي نية بالتراجع عن رفع أسعار الفائدة إن كان هناك مشكلة في الأسواق الناشئة .

تتحرك العملات في كثير من الأحيان بعيداً عن القيم الأساسية لفترات طويلة . كما أنها ليست واضحة فالمستثمرون يفرون من العملة الأمريكية . ويعاني اليورو واليوان من مشاكل عميقة الجذور من تلقاء نفسها

وكذلك أمام سيطرة الدولار . وسيجد الاحتياطي الفيدرالي الذي سيجتمع لتحديد سعر الفائدة صعوبة في تجنب التشديد الاقتصادي الذي سيسخن الأوضاع .

إذا بقي الدولار قويا، فهل ضغط الحمائية سيلغى من خلال عمل دولي منسق؟ كما أن الحديث عن اتفاق جديد منافس لاتفاق بلازا (اتفاق عام ١٩٨٥ بين الولايات المتحدة واليابان وبريطانيا وفرنسا وألمانيا الغربية لدفع الدولار للانخفاض مرة أخرى) يبدو في غير محله .

إن اليابان وأوروبا تجاربان لخفض معدلات التضخم فيها، حيث لا يحرص أحد على المحافظة على عملات قوية، ناهيك عن انتهاج تشديد في سياساتها النقدية حيث الحاجة لتأمينها .

لقد ارتفعت أسواق الأسهم في أمريكا لتوقع حدوث نمو قوي بوصفه فرصة، وهذا غريب، فالاقتصاد العالمي ضعيف وسيزيد هوانه ضعف قوة الدولار .

قوة الدولار هي مشكلة للعالم: ماذا تعني قوة الدولار للاقتصاد العالمي²

عندما ينظر المؤرخون الاقتصاديون للسنوات التي أعقبت الأزمة المالية العالمية، فسيفكرون في اللحظة التي وصل فيها الإقراض أوجه. عندما فاز دونالد ترامب بالانتخابات الرئاسية ارتفع الدولار بنسبة ٣٪ في ٩ نوفمبر مقابل سلة من عملات الدول الغنية.

وهذه قفزة نادرة الحدوث في مثل هذا الوقت القصير، ويفسر الإفراط في الاقتراض بالدولار خلال تلك السنوات على تفسير ارتداد الدولار بشكل حاد. وبحلول نهاية العام الماضي، كانت الحكومات والشركات خارج أمريكا مدينة بـ ٩.٧ تريليون مقومة بالدولار وفقا لبنك التسويات الدولية **BIS**.

يدين المقترضون في الأسواق الناشئة بـ ٣.٣ تريليون دولار، ويعمل سعر الصرف في البلدان ذات الديون بالعملات الأجنبية كمكبر صوت مالي. السياسة النقدية في منطقة اليورو تبقى أسهل. فمن المتوقع أن يوسع البنك المركزي الأوروبي برنامج شراء السندات في اجتماع ٨ ديسمبر.

ويعتبر انتخاب السيد ترامب "هدية" لبنك اليابان، ويقول بول شيرد من **P&S** العالمية أنها ملتزمة باستهداف تضخم ٢٪. ويساعد ضعف الين في الأسابيع التي تلت انتخاب السيد ترامب إلى الانخفاض بنسبة ٧٪.

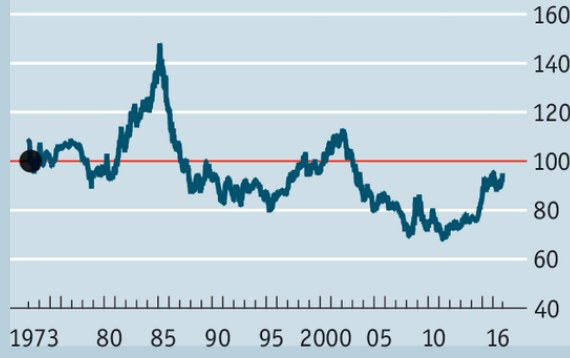
فإذا ربح بالدولار القوي في طوكيو وفرانكفورت، فهو أقل ترحيبا في الأسواق الناشئة وذلك للانخفاض الحاد في العملات الذي يشكل ضغوطا على البنوك المركزية لرفع أسعار الفائدة، لمنع ازدياد الاستهلاك واحتواء التضخم الناتج. فعلى سبيل المثال رفع البنك المركزي التركي أسعار الفائدة في ٢٤ نوفمبر ردا على هبوط سعر صرف الليرة إلى أدنى مستوياتها مقابل الدولار.

وهناك تأثير مرده الاقتراض الماضي بالدولار، وسداد الشركات ديونها بالدولار، مما سيؤدي لتراجع الاستثمار وفرص العمل.

² The Economist, The dollar's strength is a problem for the world, Dec 3rd 2016, [Link](#).

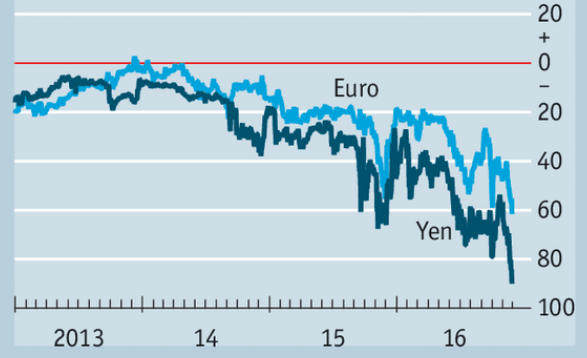
A crisis of currency

Trade-weighted US dollar index against major currencies, March 1973=100



Sources: Federal Reserve; Bloomberg

Three-month cross-currency basis against US dollar, basis points



Economist.com

لقد شكلت زيادة الدولار بنسبة ٥٠٪ بين عامي ١٩٨٠ و ١٩٨٥ ضغطاً على المصدرين الأميركيين. وقد تم إلغاء وضع حواجز تجارية من خلال اتفاق بلازا عام ١٩٨٥ مما أضعف الدولار. إن أكثر ما يثير القلق حول الارتفاع الأخير هو حرص السيد ترامب إلى اللجوء لتطبيق الحمائية في محاولة مضللة لتحقيق التوازن التجاري الأميركي. وهذا سيكون ارتفاعاً كارثياً.