

# التوقعات الاقتصادية

الربع الثاني  
'26

الفيدرالي  
يواجه مخاطر  
التضخم

النمو يتباطأ والتضخم مستمر

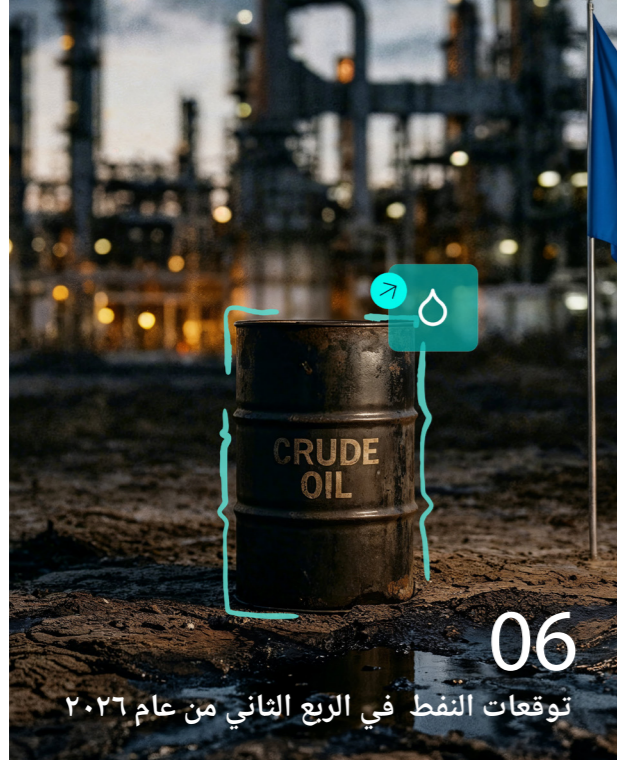
صدفة  
إمدادات  
النفط

الذهب يخرج  
عن مسار  
الاتجاه الواحد

العوائد الحقيقية تقيد الأسعار

التقلبات في الواجهة مجدداً

# المحتويات



توقعات النفط في الربع الثاني من عام ٢٠٢٦

04 الذهب على مفترق التهدئة والتشديد في الربع الثاني ٢٠٢٦

06 توقعات النفط في الربع الثاني من عام ٢٠٢٦

08 لماذا قد يبقى الاحتياطي الفيدرالي على موقفه حتى تتضح طبيعة صدمة التضخم

12 تعافي أوروبا الهش يواجه اختبارًا جديدًا مع عودة مخاطر الركود التضخمي

14 الفضة تحت الضغط، والقادم هو الأهم

17 بنك إنجلترا في الربع الثاني بين تضخم مرتفع، سياسة متشددة، وضغوط مالية

20 اليابان تواجه قيودًا متزايدة عبر التجارة والتضخم والسياسة النقدية

22 التوقعات والتحركات الرئيسية للأصول الرقمية في الربع الثاني



لماذا قد يبقى الاحتياطي الفيدرالي على موقفه حتى تتضح طبيعة صدمة التضخم

## تخطِّ حدود العناوين

اكتشف أبرز التحركات ورؤى الخبراء التي ترسم ملامح المشهد الاقتصادي العالمي.

اكتشف المزيد

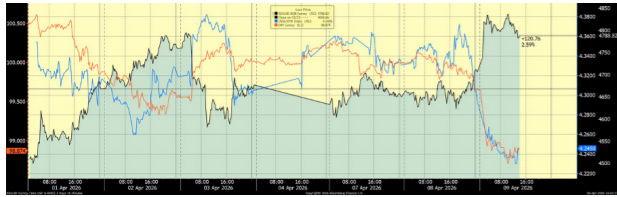
فالسوق لا يزال يتعامل مع الهدنة على أنها هشة وقابلة للانكسار، لا سيما مع استمرار الشكوك حول استدامتها، ووجود شروط إيرانية للتوصل إلى سلام دائم، وبقاء ملف هرمز قابلاً للعودة إلى الواجهة في أي لحظة. لذلك، فإن التحديث الأهم في التوقعات هو أن الذهب أصبح مرشحاً في الربع الثاني لمرحلة تذبذب مرتفع مع ميل داعم على المدى الاستراتيجي: أي أن تراجع مخاطر الطاقة مؤقتاً قد يحد من الاندفاع السعودي الفوري، لكن هشاشة التهدة، واستمرار الطلب الرسمي على الذهب، وتراجع الثقة الكاملة بالاستقرار الجيوسياسي، كلها عوامل تمنع تبني رؤية سلبية حادة تجاه المعدن.



رائد الخضر  
كبير محللي أسواق المال

### كيف ينعكس ذلك على الربع الثاني؟

لم يعد منحنى توقعات الذهب قائماً على صدمة جيوسياسية صافية، بل على توازن أدق بين انحسار مؤقت لمخاطر الطاقة واستمرار هشاشة المشهد الجيوسياسي والنقدي. وعليه، فإن السيناريو المرجح للربع الثاني أصبح: تذبذب واسع، مع بقاء الذهب محتفظاً بدوره كأصل استراتيجي، لكن دون افتراض صعود خطي طالما بقي مسار الفائدة والدولار غير محسوم.



الذهب مقابل الدولار الأمريكي والعوائد الأمريكية الحقيقية قبل وبعد هدنة ٨ أبريل ٢٠٢٦



# الذهب على مفترق التهدة والتشديد في الربع الثاني ٢٠٢٦

يدخل الذهب الربع الثاني في بيئة أكثر تعقيداً مما كان متوقفاً عند بداية الربع. فبدل أن تهيمن رواية "الملاذ الآمن" بصورة مطلقة، أصبح الذهب يتأثر الآن بمحصلة ثلاثة متغيرات متداخلة: مسار الحرب والتهدة، واتجاه أسعار الطاقة، وتحول توقعات السياسة النقدية الأمريكية.

لعام واحد إلى ٣٤٪، مع قفزة واضحة في توقعات أسعار الوقود. هذا كان عاملاً ضاعفاً على الذهب عبر قناة ارتفاع العوائد الحقيقية وقوة الدولار. أما الآن، فمع هبوط النفط الحاد بعد الهدنة، بدأ هذا الضغط يتراجع نسبياً، وهو ما يعيد بعض التوازن الإيجابي للذهب.

### وقف إطلاق النار يغيّر التوقعات على المدى القريب

مع ذلك، لا ينبغي قراءة هذا التحول على أنه عودة تلقائية لمسار صاعد ومستقيم للذهب.

يتمثل التغيير الجوهرى في النظرة الحالية في أن تهدة النفط مؤقتاً تقلل من الضغط التضخمي المباشر الذي كان قد أعاد في الأيام الماضية تسعير الفائدة الأمريكية نحو موقف أكثر تشدداً. قبل الهدنة، كان مسؤولو الاحتياطي الفيدرالي، ومنهم جون ويليامز وفيليب جيفرسون، يشيرون بوضوح إلى أن الحرب وارتفاع الطاقة سيدفعان التضخم إلى الأعلى ويهددان بإبطاء مسار خفض الفائدة. كما أظهر مسح بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك لشهر مارس ارتفاع توقعات التضخم

### الذهب بين عوامل الدعم والضغط

قد كان التطور الأبرز في الأيام الأخيرة هو الاتفاق الأمريكي الإيراني على هدنة لمدة أسبوعين مع إعادة فتح مضيق هرمز، وهو ما خفف فوراً من مخاوف الصدمة النفطية، ودفع الأسواق إلى إعادة تسعير سيناريوهات التضخم والفائدة بوتيرة سريعة. هذا التحول لا يلغي الدعم الاستراتيجي للذهب، لكنه يغيّر شكل حركته في الأجل القريب من "صعود مدفوع بالخوف" إلى "تذبذب حساس لمسار العوائد والدولار".

# توقعات النفط في الربع الثاني من عام ٢٠٢٦



راند الخضر  
كبير محللي أسواق المال

حتى تعود إلى الانسياب المعتاد. إضافة إلى ذلك، كانت أوبك+ قد دخلت أصلاً في مرحلة معقدة، حيث تلقت الأمانة العامة للمنظمة خطط تعويض جديدة من العراق والإمارات وكازاخستان وجمان حتى يونيو ٢٠٢٦، فيما وُصفت الزيادة المعلنة في الحصص لشهر مايو بأنها رمزية إلى حد كبير في ظل قيود هرمز. هذا يعني أن السوق قد يكون انتقل من سيناريو "ذروة ذعر" إلى سيناريو "تقلبات مرتفعة فوق أرضية مخاطر أعلى من السابق".

الأهم من ذلك أن أثر الحرب لم يعد مقتصرًا على النفط نفسه، بل بدأ ينعكس على الشركات الكبرى وسلاسل الطاقة العالمية. فقد خفّضت شل توقعاتها لإنتاج الغاز المتكامل في الربع الأول بسبب اضطرابات مرتبطة بالصراع، من بينها تأثيرات على عملياتها في قطر وتقلبات حادة في رأس المال العامل. وهذا يعزز الفكرة بأن التحديث الجديد لتوقعات النفط لا ينبغي أن يقوم فقط على سعر برنت، بل على استمرارية الإمدادات، سرعة تفرغ الاختناقات اللوجستية، ومدى قدرة السوق على استعادة تدفقات طبيعية عبر الخليج.

## ماذا يعني ذلك للربع الثاني؟

بناءً على آخر مستجدات الهدنة، فقد تم تعديل النظرة للنفط في الربع الثاني من سيناريو صدمة إمدادات ممتدة إلى سيناريو انفراج مؤقت يخفف الذعر لكنه لا يلغي علاوة المخاطر. وعليه، فإن التوقعات الجديدة تميل إلى أن أسعار النفط قد تتراجع عن قمم الأزمة، لكن من المرجح أن تبقى أعلى وأكثر تقلباً من مستويات ما قبل الحرب، طالما بقيت الهدنة مؤقتة، وطالما ظلت سلامة التدفقات عبر هرمز رهونة بتطورات سياسية وعسكرية غير مستقرة.



خام برنت قبل إغلاق هرمز وأثناء الأزمة وبعد هدنة ٨ أبريل ٢٠٢٦

فوري وقوي في أسعار النفط، إذ تراجع خام برنت بنحو ١٤,٩% إلى ٩٢,٩٥ دولارًا، بينما هبط خام غرب تكساس بنحو ١٦,١% إلى ٩٤,٧٩ دولارًا. كما أعلنت واشنطن أنها ستساعد في معالجة التكدس الملاحي في المضيق، في وقت تحدثت فيه التقارير عن نحو ٢٠٠ ناقلة تحمل ما يقارب ١٣٠ مليون برميل من الخام و٤٦ مليون برميل من الوقود المكرر كانت عالقة في الخليج. هذه المعطيات غيرت النظرة من سيناريو "نقص ممتد وعنيف" إلى سيناريو "انفراج مؤقت لكنه غير مضمون".

## علاوة المخاطر لا تزال قائمة!

مع ذلك، فإن الهبوط القوي في الأسعار لا يعني أن السوق عادت إلى وضع طبيعي أو أن علاوة المخاطر تبخرت بالكامل. فحتى بعد الهدنة، لا تزال الشكوك مرتفعة حول استمرارياتها، كما أن إيران وضعت شروطاً مسبقة لأي سلام دائم، بينما تظل البنية التشغيلية لحركة النفط والغاز عبر هرمز بحاجة إلى وقت

## إعادة تسعير حادة في سوق النفط

النفط هو الأصل الذي شهد أكبر تعديل في منحنى التوقعات خلال الأيام الأخيرة. ففي بداية موجة التصعيد، انتقل السوق سريعاً من تسعير اختلال محدود في الإمدادات إلى تسعير أزمة مادية فعلية في الخام، حتى أشارت رويترز في ٧ أبريل إلى أن بعض الأسعار الفعلية للنفط المادي اقتربت من ١٥٠ دولارًا للبرميل مع اشتداد أزمة هرمز، وتعطل ما يقارب ١٢ مليون برميل يومياً من الإمدادات، واندفاع المشترين نحو البراميل الفورية القابلة للتسليم. هذا أوضح أن الخطر لم يعد نظرياً أو مالياً فقط، بل أصبح متمثلاً في اختناق فعلي في الإمدادات المادية.

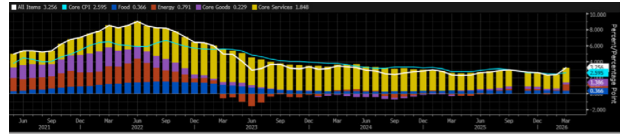
لكن التطور الذي غير منحنى التوقعات بشكل حاد جاء مع إعلان الهدنة المؤقتة بين الولايات المتحدة وإيران في ٨ أبريل ٢٠٢٦ وارتباطها بإعادة فتح مضيق هرمز أمام المرور الآمن لمدة أسبوعين. هذا الإعلان أدى إلى هبوط



أيضًا. لكن الفيدرالي لا يملك أيًا من هاتين الرفاهيتين حاليًا. ما يواجهه بدلاً من ذلك هو خطر ناتج عن صدمة عرض، يأتي في لحظة كان فيها التضخم يتحسن، لكنه لم يُهزم بالكامل. وفي وضع اقتصادي مماثل، لا تكون الاستجابة الطبيعية هي السرعة في اتخاذ قرار نقدي، بل الحذر.

### قفزة تقودها الطاقة، لا عودة شاملة للتضخم بعد

عززت قراءة مؤشر أسعار المستهلكين الأخيرة قناعة الأسواق بأن الاحتياطي الفيدرالي أقرب إلى التريث منه إلى رد فعل سريع. فقد ارتفع التضخم الرئيسي ٠,٩% في مارس، ليتسارع المعدل السنوي إلى ٣,٣%، لكن القراءة الأساسية بدت أكثر هدوءًا عند ٠,٢% على أساس شهري و٢,٦% على أساس سنوي. وجاءت القفزة مدفوعة بدرجة كبيرة بقطاع الطاقة، بعدما صعد مؤشر الطاقة ١٠,٩% وقفزت أسعار البنزين ٢١,٢% خلال مارس، في حين ارتفع بند السكن ٠,٣% واستقرت أسعار الغذاء دون تغيير. وبالنسبة إلى الفيدرالي، فإن هذه القراءة تبقي الإشارة مقلقة، لكنها لا تحسم المشهد بعد. فالتضخم تأثر بوضوح بصدمة النفط، لكن الصورة الأوسع للتضخم الأساسي لا تشير حتى الآن إلى عودة تسارع واسع النطاق في الأسعار. لذلك يبدو خيار تثبيت الفائدة في اجتماع أبريل أكثر منطقية، ربما تتضح ما إذا كانت قفزة الطاقة في مارس ستبقى محصورة في نطاقها أم ستبدأ بالتسرب إلى بقية سلة التضخم.

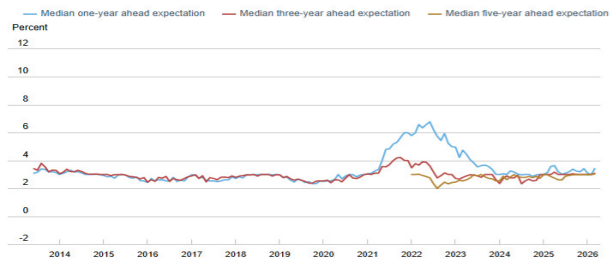


المصدر: بلومبيرغ

### التوقعات أصبحت جزءًا من الخطر

الخطر الأكبر بالنسبة إلى الفيدرالي لا يكمن في قفزة واحدة في التضخم الرئيسي، بل في احتمال أن تبدأ الأسر باستيعاب الصدمة نفسيًا وتسعيريًا.

ومن هذا تكتسب بيانات التوقعات الأخيرة أهميتها. فقد ارتفعت توقعات التضخم لعام واحد في استطلاع الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك إلى ٣,٤% في مارس، بينما صعدت توقعات الثلاثة أعوام إلى ٣,١%، واستقرت



المصدر: بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك

### الهدنة هدأت الأسواق... لا معضلة الفيدرالي

الهدنة الممتدة لأسبوعين، التي أعلن عنها في ٨ أبريل، خففت موجة الذعر الفورية في الأسواق. لكن بالنسبة إلى الاحتياطي الفيدرالي، هذا لا يعني أن الصدمة انتهت.

المسألة لم تعد تتعلق فقط بما إذا كان النفط قد قفز مع العنوان الأول. السؤال الأهم الآن هو ما إذا كان هذا الاضطراب بدأ يتسرب عبر القنوات الأبطأ والأكثر تأثيرًا، تلك التي تهتم السياسة النقدية أكثر؛ تكاليف الشحن، وتأخر سلاسل التوريد، وفواتير الوقود، وتوقعات المستهلكين، وفي النهاية سلوك التسعير على نطاق أوسع. ومع بقاء المرور عبر مضيق هرمز مقيّدًا، أو على الأقل محاطًا بدرجة عالية من عدم اليقين، وتحذير شركات شحن كبرى من أن العودة الكاملة إلى الحركة الطبيعية قد تستغرق أسابيع لا أيامًا، يجد الفيدرالي نفسه أمام مشكلة مألوفة لكن بصيغة مختلفة. رد فعل السوق هادئ نسبيًا. أما الانتقال إلى الاقتصاد الحقيقي، فقد يكون بدأ لتوه.

### قصة الربع الثاني هي التوقيت

وهذا بالضبط ما يجعل الربع الثاني مغايرًا لآمال الفيدرالي. بحلول اجتماع مارس، كان النقاش النقدي قد أصبح أكثر تعقيدًا من مجرد سؤال؛ متى يأتي خفض الفائدة التالي؟ محضر الاجتماع أظهر أن الغالبية الساحقة من المسؤولين أيدت الإبقاء على الفائدة دون تغيير، مع اعتبار السياسة النقدية قريبة من نطاق حيادي محتمل بعد خفض بلغ ٧٥ نقطة أساس في النصف الثاني من العام الماضي. لكن الرسالة الأهم كانت تحت هذا الإجماع؛ المسؤولون أصبحوا أكثر قلقًا من مخاطر التضخم السعودية المرتبطة بالطاقة، فيما ظلوا غير متأكدين من حجم الضرر الذي قد تلحقه صدمة الشرق الأوسط بالنشاط الاقتصادي.

هذا مزيج سيئ لأي بنك مركزي. لو كان النمو ينهار، لكانت حجة التيسير أوضح. ولو كان التضخم يهبط بشكل تدريجي ومقنع، لكان الطريق أسهل



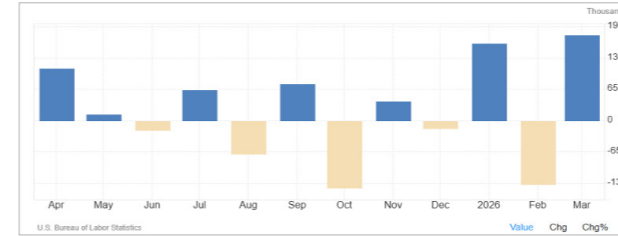
# لماذا قد يبقى الاحتياطي الفيدرالي على موقفه حتى تتضح طبيعة صدمة التضخم



أحمد عزام  
رئيس قسم أبحاث أسواق المال



الضعف الكافي لفرض استجابة عاجلة من السياسة النقدية. جزء من هذا التراجع جاء نتيجة عوامل مؤقتة، فيما بقي سوق العمل متمسكاً بما يكفي ليمنع الفيدرالي من التعامل مع الوضع كحالة طوارئ اقتصادية. وظائف مارس أظهرت إضافة ١٧٨ ألف وظيفة، مع استقرار معدل البطالة عند ٤,٣%. هذا ليس سوق عمل ينهار لكنه خطير ويستحق المتابعة، بخسارة خمسة أشهر من الوظائف في آخر عشر قراءات. هو سوق عمل أصبح أكثر هدوءاً مقارنة بوتيرة العام الماضي، لكنه قد لا يُجبر الفيدرالي على خفض فائدة دفاعي دون بطالة ترتفع بشكل متسارع. وهكذا يجد



المصدر: مكتب إحصاءات العمل الأمريكي

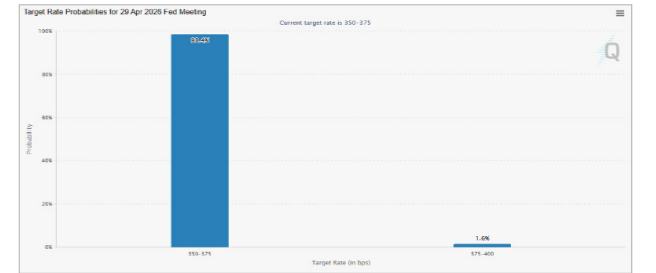
صانعو السياسة أنفسهم في أكثر المناطق إزعاجاً؛ النمو يفقد الزخم، لكن التوظيف متوسط القوة بما يكفي لتبرير الانتظار، خصوصاً مع بقاء مخاطر التضخم حية.

### الفيدرالي ينتظر لأن الصدمة لم تنتهي

الفيدرالي ينتظر لأنه لا يعرف بعد إلى ماذا ستتحول هذه الصدمة. وهذه هي النقطة الأهم في الربع الثاني. الهدنة خفت احتمال وقوع حادث طاقة فوري وكبير، لكنها لم تُعد الاقتصاد الكلي إلى صورة واضحة. التضخم كان أصلاً أكثر صلابة مما يريح الفيدرالي. والنمو كان يتباطأ، لكن ليس بما يكفي ليدفعه إلى التحرك. والآن عليه أن يقرر: هل ما يحدث مجرد قفزة نفطية ترفع التضخم الرئيسي مؤقتاً؟ أم بداية مشكلة تسعير أوسع تؤدي إلى تأجيل التيسير لفترة أطول؟

لهذا، يبقى المسار الأكثر احتمالية في الربع الثاني هو أيضاً الأكثر بساطة، تثبيت الفائدة، مراقبة انتقال الصدمة بعناية، ومقاومة إغراء التفاعل قبل أن تتضح طبيعة الضرر الفعلي.

توقعات الخمسة أعوام عند ٣,٠%. هذه الأرقام الأطول أمداً لا تعني حتى الآن أن مصداقية الفيدرالي قد انهارت. لكنها تظهر أن الأسر أصبحت أكثر حساسية مجدداً تجاه مخاطر الأسعار. كما أن الارتفاع الحاد في توقعات تضخم البنزين يجعل تجاهل الإشارة أكثر صعوبة. وهنا يعود شبح ٢٠٢٢ ليخيم على النقاش. الفيدرالي لم يعد مرتاحاً لفكرة أن صدمة العرض ستبقى محصورة بأرقام التضخم الرئيسي فقط. فبمجرد أن يبدأ المستهلكون في ملاحظتها والتفاعل معها، لا تعود القضية مرتبطة بالطاقة وحدها، بل تمتد إلى الأجور، والخدمات، وتسعير السلع غير الأساسية، واحتمال عودة تضخم أكثر رسوخاً عبر آثار الجولة الثانية لا عبر الصدمة الأصلية نفسها.

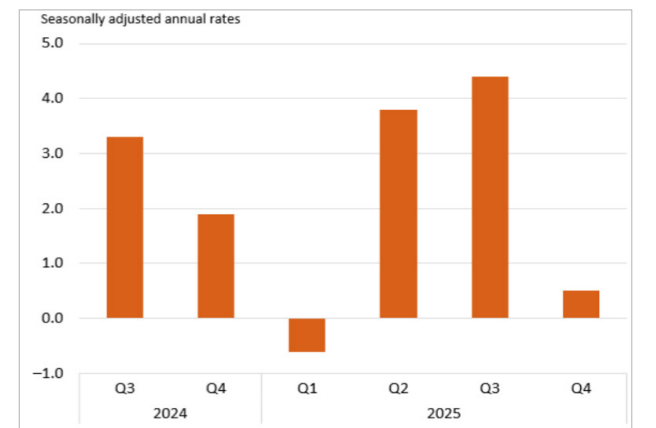


المصدر: CME Group

### النمو تباطأ، لكن ليس بما يكفي لإجبار الفيدرالي

في المقابل، لا توجد حجة قوية وسريعة من جانب النشاط الاقتصادي تفرض خفضاً فورياً للفائدة.

فقد تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى ٠,٥% على أساس سنوي في الربع الرابع من ٢٠٢٥، نزولاً من ٤,٤% في الربع السابق. هذا يوضح بجلاء أن الاقتصاد فقد زخماً مهماً. لكن التباطؤ لا يعني تلقائياً



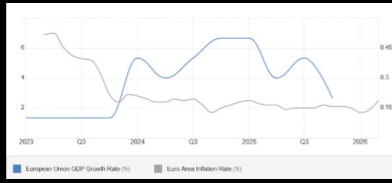
المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي

# تعافي أوروبا الهش يواجه اختبارًا جديدًا مع عودة مخاطر الركود التضخمي

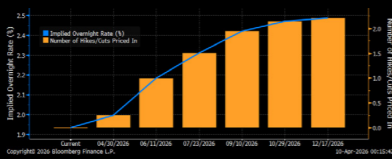


نور الدين الحموري  
كبير استراتيجيي الأسواق

يواجه اقتصاد أوروبا، مرةً أخرى، معادلةً صعبةً تتطلب توازنًا دقيقًا. فبينما بدأت منطقة اليورو تُظهر بوادر استقرار، أعادت الحرب في الشرق الأوسط فرض صدمةٍ خارجيةٍ كبيرة عبر أسواق الطاقة ومسارات التجارة وثقة الأعمال. وقد أقرّ البنك المركزي الأوروبي نفسه بأن هذا النزاع جعل الآفاق "أكثر غموضًا بشكل ملحوظ"، مما خلق مخاطرَ جديدةً لارتفاع التضخم، ومخاطرَ سلبيةً من جهةٍ أخرى على النمو. وهذا المزيج تحديدًا هو ما أعاد مخاوف الركود التضخمي إلى الواجهة.



تُظهر أحدث البيانات أن اقتصاد منطقة اليورو كان ينمو، وإن بوتيرة متواضعة، قبل أن تتفاقم صدمة الطاقة الأخيرة. فقد ارتفع الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة بنسبة ٠.٢٪ في الربع الرابع من عام ٢٠٢٥، فيما بلغ النمو السنوي ١.٤٪. وفي الوقت نفسه، ظل سوق العمل متماسكًا نسبيًا، إذ بلغ معدل البطالة ٦.٢٪ في فبراير ٢٠٢٦، وهو مستوى منخفض تاريخيًا. وهذه الأرقام، في حد ذاتها، لا تشير إلى ركود اقتصادي، لكنها تعكس اقتصادًا كان ينمو أصلًا بوتيرة هشة، مما يترك له هامشًا محدودًا لامتصاص أي ارتفاع مفاجئ في أسعار النفط وتكاليف الشحن.



أصبح التضخم الآن محور القلق الرئيسي من جديد. إذ يُقدَّر أن التضخم العام في منطقة اليورو ارتفع إلى ٢.٥٪ في مارس ٢٠٢٦، مقارنةً بـ ١.٩٪ في فبراير، متجاوزًا مجددًا هدف البنك المركزي الأوروبي البالغ ٢٪. وكانت توقعات موظفي البنك لشهر مارس قد أشارت بالفعل

إلى أن متوسط التضخم في عام ٢٠٢٦ سيبلغ ٢.٦٪، مع الإشارة صراحةً إلى ارتفاع أسعار الطاقة المرتبطة بالحرب في الشرق الأوسط. وفي الاجتماع ذاته، أبقى البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة دون تغيير، مع تثبيت سعر تسهيلات الإيداع عند ٢.٠٪، مؤكدًا أن القرارات المستقبلية ستظل معتمدة على البيانات، وستتخذ اجتماعًا بعد اجتماع. الخطر الحقيقي يكمن في أن أوروبا قد تواجه الآن أسوأ السيناريوهات. فقد تراجع حجم الشحن عبر مضيق هرمز بشكل حاد، وفقًا لتقارير حديثة، بينما حذر محللو أسواق النفط من أن تأخر عودة الأوضاع إلى طبيعتها قد يُبقي أسعار خام برنت مرتفعة، وربما يدفعها إلى مستويات أعلى. وبالنسبة إلى أوروبا، التي لا تزال شديدة الحساسية لتكاليف الطاقة المستوردة، فإن ذلك يعني ارتفاع أسعار الوقود والنقل، مما ينعكس مباشرة على فواتير المستهلكين وتكاليف الإنتاج لدى الشركات، في وقت لا يزال فيه الطلب ضعيفًا.

هذا لا يعني بالضرورة أن سيناريو الركود التضخمي الكامل، على غرار سبعينيات القرن الماضي، أصبح حتميًا. فمعدلات نمو الأجور، وأوضاع سوق العمل، ومدة الصدمة الجيوسياسية، كلها عوامل حاسمة. لكن المخاطر حقيقية: فإذا بقي التضخم مرتفعًا بسبب الطاقة، في الوقت الذي يتباطأ فيه النمو تحت وطأة حالة عدم اليقين وتشديد الأوضاع المالية، فقد يجد البنك المركزي الأوروبي نفسه عالقًا بين دعم النشاط الاقتصادي والحفاظ على استقرار الأسعار. وبهذا المعنى، لم تعد الحرب في الشرق الأوسط مجرد قضية جيوسياسية بالنسبة إلى أوروبا، بل أصبحت أيضًا تحديًا مباشرًا للسياسة النقدية.

## الفضة بين مطرقة الظروف الجيوسياسية وسندان شح الإمدادات

يدخل سوق الفضة الربع الثاني من العام في نقطة حرجة، وذلك في أعقاب إعلان الرئيس ترامب عن وقف إطلاق نار مشروط لمدة أسبوعين مع إيران في ٧ أبريل ٢٠٢٦. ولهذا التطور آثار فورية ومعقدة على الفضة، التي يتم تداولها حاليًا عند حوالي ٧٦ دولارًا للأونصة.

تُعد إعادة فتح مضيق هرمز شرطاً أساسياً لوقف إطلاق النار. وإذا ما عادت حركة المرور عبر هذا المضيق إلى طبيعتها، فمن المتوقع أن يُخفّض ذلك تكاليف النقل العالمية ويُقلّل من علاوة "النذرة المادية" التي دفعت أسعار الفضة والنفط إلى الارتفاع في الربع الأول من العام.

في الوقت نفسه، لا تزال العوامل الأساسية للسوق متماسكة. ويتوقع معهد الفضة أن يسجل السوق عجزًا سنويًا سادسًا على التوالي في عام ٢٠٢٦، بنقص يبلغ حوالي ٦٧ مليون أونصة. ويستمر شح المعروض الفعلي في لندن، واستمرار تدفقات الفضة إلى المنتجات المتداولة في البورصة، مع وصول الحيازات العالمية إلى ما يقارب ١,٣١ مليار أونصة اعتبارًا من فبراير ٢٠٢٦، فضلًا عن الطلب الصناعي القوي، في دعم هذا الخل. وفي هذا السياق، قد يسمح انخفاض حدة التوتر في الربع الثاني باستئناف ارتفاع أسعار الفضة، مع انحسار ضغوط البيع المرتبطة بطلبات تغطية الهامش وحالات الذعر. إلا أن تجدد التوتر من شأنه أن يؤثر سلبيًا على الزخم ويعطل الاتجاه الصعودي الذي شهدناه خلال العامين الماضيين.

وبغض النظر عن الظروف الجيوسياسية، يبقى الطلب الصناعي قوياً. فقد ارتفعت تركيبات الألواح الشمسية بنسبة ١٨٪ على أساس سنوي في أوائل عام ٢٠٢٦، في حين من المرجح أن تُبقي ضوابط التصدير الصينية المستمرة على المواد الحيوية على شح الإمدادات المادية بغض النظر عن التطورات في الشرق الأوسط. تشكل هذه العوامل مجتمعة أساساً داعماً للفضة من منظور الاقتصاد الكلي مع دخولنا الربع الثاني.

## ما الذي يدفع سعر الفضة الآن؟

### استمرار ارتفاع أسعار الفائدة يُؤثر سلبيًا على مشاعر المستثمرين

أبقى الفيدرالي أسعار الفائدة عند مستوى يتراوح بين ٣,٧٥٪ و٣,٥٠٪ في منتصف مارس، مُحافظًا على سياسته النقدية التشديدية. إلى جانب بيانات مؤشر أسعار المنتجين التي جاءت أقوى من المتوقع، أدى ذلك إلى تراجع حاد في المضاربات. كما انخفض سعر الفضة بأكثر من ١٠٪ خلال الأسبوع الذي بدأ في ٢٠ مارس، نتيجةً للتصفية السريعة للمراكز المُثقلة بالديون والمراكز القائمة على الزخم.



روفيس كماو  
محلل أول لأسواق المال



# الفضة تحت الضغط، والقادم هو الأهم

شهدت الفضة ارتفاعاً قياسيًّا، وصدمة حادة في العرض، وانهايار يوم واحد تاريخياً، كل ذلك في غضون أسابيع. والآن، مع بداية الربع الثاني، بدأ التداخل يتعمق بين الظروف الجيوسياسية والسياسات والتوجهات، مما يجعل التوقعات أقل وضوحاً.

### ارتفاع تحت ضغط

افتتحت الفضة العام الحالي عند ٧٢,١٧ دولارًا للأونصة، ثم ارتفعت إلى مستوى قياسي بلغ ١٢١,٦٢ دولارًا للأونصة، مسجلةً مكسبًا قدره ٦٨,٥٢٪ في شهر يناير وحده. ويعود هذا الارتفاع إلى صدمة في العرض العالمي، بعد أن فرضت الصين قيودًا على تراخيص التصدير، ما حدّ من الشحنات إلى مجموعة صغيرة من الشركات المعتمدة من الدولة، وأدى إلى تهميش منات المصدرين الصغار ب شكل ملموس.

في الوقت نفسه، زاد تصنيف الفضة ك معدن حيوي في الولايات المتحدة من حالة عدم اليقين في السوق، مما أثار مخاوف بشأن الرسوم الجمركية المحتملة على الواردات. وارتفع الطلب الفعلي بشكل كبير، مع تدفق كميات هائلة إلى خزائن مرتبطة ببورصة كومكس في نيويورك. وقد أدى ذلك إلى استنزاف مخزونات رابطة سوق لندن للسلبائك (LBMA)، ودفع أسعار التأجير إلى مستويات قياسية، وتسبب في اضطراب مؤقت في سوق المعادن الملموسة.

إلا أن هذا الارتفاع قد تراجع بشكل حاد. ففي ٣٠ يناير، سجلت الفضة أكبر تراجع يومي لها منذ عام ١٩٨٠، حيث انخفضت بنسبة ٢٦٪. ومنذ ذلك الحين، دخلت الأسعار مرحلة تذبذب ضمن نطاق محدد. وفي ظل الصراع الأمريكي الإسرائيلي الإيراني المستمر، لا تزال التقلبات مرتفعة، لكن المكاسب الإجمالية تراجعت، حيث ارتفعت الفضة بنحو ٥٪ منذ بداية العام.



# بنك إنجلترا في الربع الثاني بين تضخم مرتفع، سياسة متشددة، وضغوط مالية



يزيد أبو سماقة  
محلل أسواق المال

## تصاعد مخاطر عودة التضخم

لم تعد مخاطر التضخم أحادية الاتجاه، إذ ارتفع التضخم الأساسي إلى ٣,٢٪. والأهم من ذلك أن تضخم الخدمات لا يزال مرتفعاً عند ٤,٣٪، وهو عامل حاسم لأنه مدفوع أساساً بنمو الأجور المحلية والطلب الداخلي، ما يجعله أبطأ في التراجع مقارنةً بأسعار السلع.

تنخفض بشكل حاد بعد انخفاض الأسعار في ٣٠ يناير. وبحلول ٣ فبراير، انخفضت المراكز المفتوحة إلى ١٤٣,١٨٠ عقداً، أي بانخفاض قدره ٨,٦٪ في أسبوع واحد فقط.

استمر هذا الاتجاه خلال الربع الأول، حيث انخفض إلى ١٣٣,٦٤١ بحلول ١٠ فبراير، ثم إلى ١٢٥,٤٥٤ بحلول ٢٤ فبراير، وأخيراً إلى ١١٣,١٦٤ بحلول ٢٤ مارس. ويمثل هذا انخفاضاً بنسبة ٢٧,٧٪ عن ذروة يناير، مما يؤكد تصفية واسعة النطاق للمراكز عقب الارتفاع.

وقد لوحظ نمط مماثل في الصين. فقد سجلت بورصة شنغهاي للعقود الآجلة انخفاضاً في يوم واحد بلغ ٥٨٧٥٤ عقداً في ٣ فبراير، مما يعكس انخفاض المديونية العالمية إلى جانب زيادات الهامش وحدود التحوط الأكثر صرامة.

## التقلبات مرتفعة رغم الطلب القوي

شهدت التقلبات ارتفاعاً حاداً في الربع الأول. وارتفع سعر الفضة إلى ١٢١,٦٢ دولاراً للأونصة في ٢٩ يناير قبل أن يتراجع بأكثر من ٣٣٪ إلى ٧٦ دولاراً للأونصة في اليوم التالي، مدفوعاً بتوقعات الاحتياطي الفيدرالي وعمليات التصفية القسرية للمراكز.

رداً على ذلك، رفعت بورصة شيكاغو التجارية متطلبات الهامش عدة مرات في أوائل فبراير، بينما فرض سوق شنغهاي للمعادن هوامش تتراوح بين ١٩ و٢٢٪ وسقوفاً سعرياً بنسبة ٢٠٪ بحلول ٤ فبراير. وقد ارتفع كل من التقلب الفعلي والضمني بشكل ملحوظ مقارنةً بالربع الرابع من عام ٢٠٢٥.

على الرغم من ذلك، ظل النشاط قوياً. فقد تركز حوالي ٧٠٪ من حجم التداول في بورصة شنغهاي للعقود الآجلة في عقود الشهر الأول في أوائل فبراير، بينما ظل الطلب الفعلي والاستثماري مرتفعاً في رابطة سوق لندن للسلع (LBMA) وبورصة السلع المتعددة الهندية (MCX). يشير هذا إلى أن الطلب الأساسي لا يزال قوياً، حتى بعد مرحلة التصفية التي أعقبت الانهيار.

## الظروف الجيوسياسية تبقى الخطر الرئيسي

ويظل الصراع الأمريكي الإسرائيلي الإيراني عامل الخطر الأكبر مع دخولنا الربع الثاني من العام. وقد يؤدي أي تصعيد إضافي إلى تجديد عمليات تقليص الرافعة المالية في قطاع المعادن النفيسة، مما قد يُفضي إلى مزيد من عمليات التصفية والضغط هبوطية. من ناحية أخرى، فإن وقف إطلاق النار المستمر والتقدم في المفاوضات من شأنه أن يخفف الضغط، مما يسمح لسوق الفضة بالاستقرار وربما إيجاد أدنى مستوى لها.

بينما استقر مؤشر أسعار المستهلكين عند ٢,٤٪ على أساس سنوي في فبراير، دون تغيير عن يناير، ارتفع مؤشر أسعار المنتجين إلى ٣,٤٪ من ٢,٩٪، مما يشير إلى تجدد ضغوط التضخم. وهذا يزيد من احتمالية بقاء أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على الفضة مقارنةً بسندات الخزينة الأمريكية.



## الرسوم الجمركية والتوترات التجارية تُفاقم حدة التوترات

بعيداً عن الظروف الجيوسياسية، أصبحت الرسوم الجمركية وضوابط التصدير محركاً رئيسياً لأسواق الفضة في الربع الثاني. ففي ٢٥ فبراير ٢٠٢٦، فرضت الولايات المتحدة رسوماً جمركية عالمية على الواردات بنسبة ١٥٪ بموجب المادة ١٢٢ من قانون التجارة. وتشير بعض الدلائل إلى إمكانية رفع الرسوم الجمركية إلى ٢٥٪ بحلول ١ يونيو للدول التي لا تستوفي شروطاً استراتيجية محددة.

وقد تخضع منتجات الفضة الصينية لرسوم جمركية إضافية تتراوح بين ٧,٥٪ و٢٥٪، في حين يدرس الاتحاد الأوروبي اتخاذ إجراءات انتقامية قد تشمل الفضة أيضاً. وتُضيف هذه التطورات مزيداً من الغموض إلى عملية التسعير والتدفقات التجارية.

## الطلب على الطاقة الشمسية أمام تحدي إيجاد بدائل

لا يزال الطلب الهيكلي قوياً، لكن بدأت تهب رياح بما لا تشتهي السفن. يتوقع محللو بلومبيرغ انخفاض استخدام الفضة في وحدات الطاقة الشمسية بنسبة ٧٪ ليصل إلى ١٩٤ مليون أونصة في عام ٢٠٢٦، مدفوعاً بالتحول نحو التقنيات القائمة على النحاس.

إن ارتفاع التكاليف واستمرار "الترشيد" في جميع أنحاء القطاع يسرعان هذا التحول، مما يخلق حدةً محتملاً لنمو الطلب على المدى الطويل.

## تراجع حاد في المراكز المفتوحة

بلغت المراكز المفتوحة في عقود الفضة الآجلة في بورصة كومكس ذروتها عند ١٥٦,٦٣٧ عقداً في الأسبوع الذي بدأ في ٢٧ يناير، قبل أن



وما لم يشهد التضخم تسارعًا ملحوظًا، خاصة في قطاع الخدمات، فمن المرجح أن يُبقي البنك على أسعار الفائدة دون تغيير، مانحًا الوقت لتأثيرات التشديد السابقة. الخطر لا يكمن في تغيير فوري للسياسة، بل في استمرار فترة طويلة من الظروف المالية المشددة.

### الاقتراض يزيد من الضغوط المالية

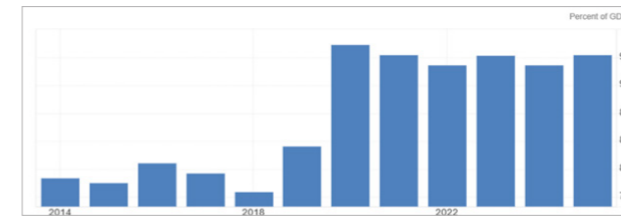
بلغ الاقتراض الحكومي للسنة المالية حتى فبراير ٢٠٢٦ نحو ١٢٥,٩ مليار جنيه إسترليني، وهو من أعلى المستويات خارج فترات الأزمات، مع تجاوز بيانات فبراير توقعات مكتب مسؤولية الميزانية.

ينعكس ذلك مباشرة على حجم الدين، إذ عاد معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى ذروته المسجلة في عام ٢٠٢١، ما يعزز العبء التراكمي في وقت لا يزال فيه النمو ضعيفًا.

تجعل هذه الديناميكيات السياسة المالية أكثر ارتباطًا بتوقعات أسعار الفائدة؛ فارتفاع مستويات الدين يزيد من حساسية المالية العامة لاستمرار الفائدة عند مستويات مرتفعة، إذ تظل تكاليف إعادة التمويل ومدفوعات خدمة الدين عرضة لكل من تحركات العوائد والتضخم.

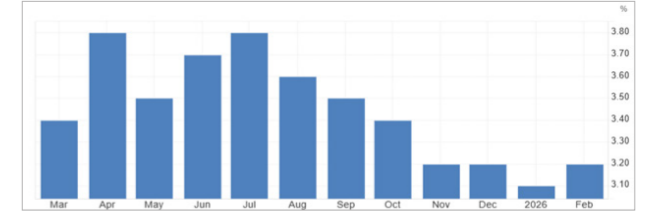
ومع استمرار أهمية السندات المرتبطة بالتضخم، فإن أي بقاء لمعدلات التضخم المرتفعة ينعكس مباشرة على الإنفاق الحكومي، ما يؤدي إلى تشديد الأوضاع المالية حتى من دون اتخاذ قرارات سياسية جديدة. في الربع الثاني، يعزز ذلك الحاجة إلى استمرار السياسة النقدية التقييدية. ومن غير المرجح أن يتجه بنك إنجلترا إلى التيسير بسرعة ما دام التضخم فوق المستوى المستهدف، ولا سيما في ظل هذه الخلفية المالية.

وعلى الرغم من أن رفع الفائدة ليس السيناريو الأساسي، فإنه لا يمكن استبعاده. فإذا عاد التضخم للارتفاع نحو ٥% أو تجاوزها، فإن الجمع بين استمرارية الضغوط التضخمية وهشاشة الوضع المالي قد يدفع البنك إلى تبني موقف أكثر تشددًا، حتى وإن جاء ذلك على حساب تشديد إضافي في الأوضاع المالية.



المصدر: مكتب مسؤولية الميزانية

كما بدأت الضغوط الخارجية تُعقد المشهد؛ فقد أدت التوترات المتجددة في أسواق النفط العالمية إلى ارتفاع الأسعار، في ظل مخاطر الإمدادات وعدم اليقين الجيوسياسي. وبالنسبة للمملكة المتحدة، لا يتمثل التأثير في فواتير الطاقة المباشرة للأسر بقدر ما يظهر في الآثار الثانوية، ولا سيما عبر النقل والخدمات اللوجستية وتكاليف الإنتاج، ما قد يُبطئ أو حتى يعكس مسار تراجع تضخم السلع مؤخرًا.



المصدر: مكتب مسؤولية الميزانية

السيناريو الأكثر ترجيحًا ليس عودة قوية للتضخم، بل توقفًا في مسار التراجع. فقد يتراوح التضخم بين ٤% و٥,٥%، بينما يبقى التضخم الأساسي فوق ٣%، ما يعني استمرار التضخم فوق المستوى المستهدف، ويعزز فكرة أن العودة إلى مستوى ٢% ستكون تدريجية وليست حاسمة.

### عودة سيناريو "معدلات مرتفعة لفترة أطول"

عاد مفهوم «معدلات مرتفعة لفترة أطول» إلى الواجهة. لم تعد الأسواق تفترض أن خفض الفائدة سيأتي تلقائيًا، إذ أظهر استطلاع البنك لشهر مارس انقسام التوقعات بين تثبيت سعر الفائدة عند ٣,٧٥% أو خفضه بشكل طفيف إلى ٣,٥٠%.

في الوقت نفسه، لا يزال النمو ضعيفًا بحيث لا يبرر تحولًا حاسمًا في السياسة، مع استقرار الناتج المحلي الإجمالي في يناير وارتفاعه بنسبة ٠,٢% فقط خلال ثلاثة أشهر، ما يضع بنك إنجلترا في موقف صعب بين نشاط اقتصادي ضعيف وتضخم لا يزال مرتفعًا.

من المرجح أن تبقى السياسة النقدية دون تغيير في الوقت الحالي، مع انتظار البنك لدلائل أوضح على تراجع تضخم الخدمات. ورغم أنه لا يمكن استبعاد رفع الفائدة بالكامل، فإنه يبقى احتمالًا مشروطًا وليس السيناريو الأساسي.

تقوم الأسواق حاليًا بتسعير نحو ٥٢ نقطة أساس من التشديد بحلول نهاية العام، إلا أن المحافظ أندرو بيلي أشار إلى أن هذه التوقعات قد تكون مبالغًا فيها. وفي الوقت الحالي، يتمثل المسار الأكثر ترجيحًا في الصبر: الإبقاء على السياسة التقييدية لفترة أطول بدلًا من رفعها بشكل إضافي في المدى القريب.

مع دخول الربع الثاني، يميل الميزان نحو الاستقرار بدلًا من التحرك.

# اليابان تواجه قيودًا متزايدة عبر التجارة والتضخم والسياسة النقدية



يزيد أبو سماقة  
محلل أسواق المال

## تضخم مستورد وتأخر في الانحسار

تراجع الين نحو مستوى ١٦٠ يعزز التضخم المستورد، لكن آلية انتقال التأثير هي الأهم وليس الرقم نفسه. تبدأ الضغوط عبر الطاقة والغذاء، إلا أن التأثيرات الثانوية تتسارع: فتكاليف الواردات المرتفعة تنتقل الآن بسرعة أكبر إلى السلع الوسيطة وأسعار التجزئة، بدلاً من امتصاصها ضمن هوامش الشركات. هذا يمثل تحولاً هيكلياً، فالعقلية الانكماشية التي كانت تحد من تمرير الأسعار بدأت تتلاشى، وأصبحت الشركات أكثر استعداداً لنقل التكاليف، ما يؤدي إلى ترسيخ الصدمات الخارجية ضمن التضخم المحلي. حتى في حال استقرار السلع، فإن ضعف الين وحده قد يَبقي التضخم الأساسي العميق قرب ٢٪، خاصة إذا لم يتسارع نمو الأجور بما يكفي لتعويض تراجع الدخل الحقيقي. وهذا يضع اليابان في حالة توازن هش: تضخم مستمر دون دعم قوي من الطلب.

التطورات الجيوسياسية الأخيرة، بما في ذلك وقف إطلاق النار المؤقت، من غير المرجح أن تؤدي إلى انخفاض فوري في التضخم. فهناك تأخر زمني: الشحنات لا تزال بحاجة للمرور عبر مضيق هرمز، كما أن استقرار الإمدادات يحتاج إلى المزيد من الوقت. والأهم هو سرعة تراجع أسعار النفط، والتي ستحدد ما إذا كان التأثير مؤقتاً أم ممتداً.

السيناريو الأكثر ترجيحاً هو تأثير لمرة واحدة، لكن مع انتقال متأخر يُبقي التضخم مرتفعاً خلال الربع الثاني قبل أن يبدأ في التراجع.



المصدر: مكتب الإحصاء الياباني

## السياسة النقدية تحت ضغط التشديد

تجعل صدمات الطاقة النهج التدريجي الذي يتبعه بنك اليابان أكثر صعوبة في الاستمرار. فاليابان تستورد نحو ٩٠٪ من نفطها من الشرق الأوسط، ما يجعلها شديدة الحساسية لأي اضطرابات في مضيق هرمز. ورغم وقف إطلاق النار هذا الأسبوع والتراجع الحاد في أسعار برنت، فإن تخفيف التضخم لن يكون فورياً. فالشحنات تحتاج إلى وقت، وشركات التأمين والملاحة لا تزال حذرة، والبنية التحتية المتضررة لا يمكن أن تعود إلى طبيعتها بسرعة.

بمعنى آخر، انخفاض أسعار النفط نظرياً لا يُترجم مباشرة إلى انخفاض في تكاليف الواردات داخل اليابان. تكمن أهمية ذلك في أن ضعف الين يضخم انتقال هذه التكاليف. فقد بدأت أسعار الوقود المرتفعة بالفعل في التأثير على النقل والمدخلات الصناعية ومعنويات الشركات، كما حذر البنك نفسه من أن صراع الشرق الأوسط قد يضعف الظروف الاقتصادية الإقليمية.

لا تزال الأسواق تسعر احتمالاً يقارب ٧٠٪ لرفع الفائدة في أبريل، في وقت يناقش فيه البنك ما إذا كانت هذه الصدمة مؤقتة أم أكثر استدامة.

مع دخول الربع الثاني، أصبحت عتبة التشديد أقل مقارنة بالعام الماضي. ورغم أن البنك لن يتفاعل ميكانيكياً مع أسعار النفط فقط، إلا أن استمرار ضعف الين وارتفاع التضخم المستورد وثبات أسعار الخدمات قد يدفع نحو تسريع مسار التطبيع النقدي.

## الصادرات اليابانية تحت الضغط

تتحول التوترات التجارية مع الصين من خطر دوري إلى عبء هيكلي. فالصين لا تزال تمثل نحو خمس صادرات اليابان، لكن العلاقة أصبحت أكثر تعقيداً مع تصاعد الاحتكاكات الجيوسياسية والتكنولوجية. القيود على المعادن الحيوية وأشباه الموصلات والسلع ذات الاستخدام المزدوج لم تعد

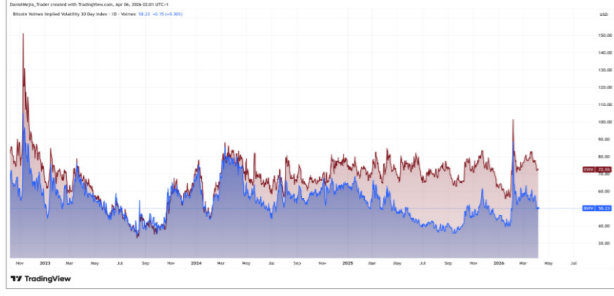
هامشية، بل أصبحت قيوداً فعلية على الإنتاج. وهذا يدفع الشركات اليابانية إلى تنويع سلاسل الإمداد وقواعد الإنتاج، غالباً بتكلفة أعلى وكفاءة أقل، مما يقوض مكاسب العولمة السابقة.

تشير البيانات الأخيرة بالفعل إلى تباطؤ الزخم. فقد ارتفعت الصادرات بنسبة ٤,٢٪ على أساس سنوي في فبراير ٢٠٢٦ لتصل إلى ٩,٦ تريليون ين، متباطئة بشكل حاد من ١٦,٨٪ في الشهر السابق، وهو أضعف نمو منذ أكتوبر. هذا التباطؤ يعكس ضعف الطلب من كل من الصين والولايات المتحدة، ما يشير إلى تراجع الدعم الخارجي حتى قبل حدوث أي تدهور حاد. ومع دخول الربع الثاني، من المرجح أن يتعمق هذا التعديل تدريجياً. كما قد تبقى أحجام التجارة مرنة، لكن الربحية ستعترض لضغوط مع ارتفاع تكاليف المدخلات وتسارع إعادة هيكلة سلاسل الإمداد.

من غير المرجح أن ينكمش القطاع الخارجي بشكل حاد، لكنه سيساهم بدرجة أقل في النمو، متحولاً تدريجياً من محرك رئيسي إلى عامل ضغط.



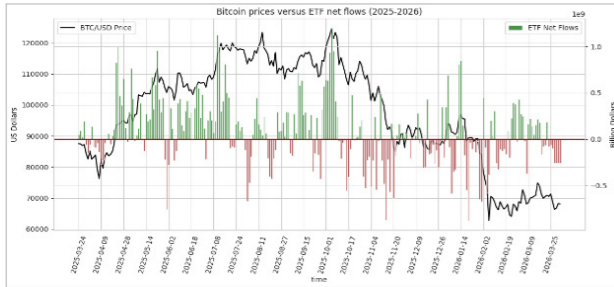
المصدر: وزارة المالية اليابانية



المصدر: بيانات من Volmex Finance

### تحليل صافي التدفقات في صناديق البيتكوين المتداولة

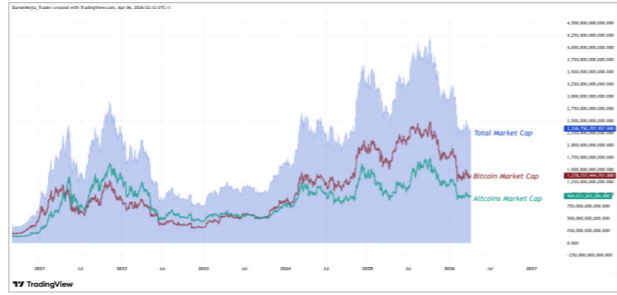
منذ إطلاق صناديق المؤشرات الفورية (Spot ETFs) في مطلع عام ٢٠٢٤، شكّل رأس المال المؤسسي الركيزة الأساسية الداعمة لتقييمات العملات الرقمية. وقد بلغ هذا التبنّي المؤسسي ذروته مع وصول إجمالي القيمة السوقية للقطاع إلى ٤,٢ تريليون دولار في أكتوبر ٢٠٢٥. لكن منذ تلك الذروة، شهدت صناديق البيتكوين الفورية تدفقات خارجة صافية ومستمرة، ما عزّز الزخم الهابط خلال الربعين الماضيين. ومع ذلك، تُظهر بيانات CBOE و Nasdaq أن الأرصدة الصافية للصناديق الفورية الكبرى ما تزال عند مستويات مرتفعة تاريخيًا. وعلى وجه الخصوص، تحتفظ صناديق البيتكوين الفورية التابعة لكل من BlackRock و Fidelity حتى الآن بمواقع مهيمنة، مع استمرار تسجيلها أرصدة صافية تراكمية مرتفعة بمرور الوقت. وعليه، لا تدعم البيانات الحالية الاستنتاج بوجود انسحاب مؤسسي جماعي من السوق، بل تشير بصورة أكبر إلى إعادة تموضع استراتيجية ضمن بيئة استثمارية أوسع تتسم بالعزوف عن المخاطر.



المصدر: تحليل خاص استنادًا إلى بيانات بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) وناسداك (NASDAQ) وبورصة نيويورك للأوراق المالية (NYSE Arca).



دانييل ميخيا  
محلل أسواق المال



المصدر: بيانات من Crypto Cap

### التقلبات الضمنية في ظل تصاعد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط

على الرغم من حالة عدم اليقين الهيكلية الناتجة عن صدمة الطاقة في الشرق الأوسط، فإن التقلبات الضمنية لكل من البيتكوين وإيثيريوم، وهما المعياران الرئيسيان في السوق، ما تزال تتحرك حاليًا قرب متوسطها التاريخي خلال العامين الماضيين. ويشير ذلك إلى احتمالين: إما أن السوق قد استوعب بالفعل المزاج التشاؤمي السائد، ما يمهد لفترة من الاستقرار النسبي، أو أن المستثمرين ما يزالون يقللون من تسعير علاوة المخاطر المطلوبة للأصول الرقمية.

وقد سجّلت ارتفاعات ملحوظة في التقلبات خلال أغسطس ٢٠٢٤ وفبراير من عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، وتزامن كل منها مع تراجع حادة في الأسعار. واتسمت هذه الفترات بتداخل ضغوط اقتصادية كلية و جيوسياسية معقدة، شملت تباطؤ سوق العمل الأمريكي، وبداية حرب تجارية عالمية، وتصاعد حدة النزاعات الجيوسياسية. ويشير هذا النمط السلوكي إلى أنه رغم بقاء التقلبات الضمنية ضمن نطاقاتها المتوسطة، فإن أي اضطرابات أساسية إضافية قد تُحدث تأثيرًا يفوق المعتاد على تقييمات السوق.



# التوقعات والتحرّكات الرئيسية للأصول الرقمية في الربع الثاني

توقعات باتباع البنوك المركزية سياسة نقدية أكثر تشدّدًا، في ظلّ تزايد مخاطر التضخم وتراجع الطلب الكلي نتيجة انخفاض ثقة المستهلكين. في الوقت نفسه، بدأت الفجوة في القيمة السوقية بين البيتكوين وسوق العملات البديلة الأوسع في التقلص. وتبلغ هيمنة البيتكوين السوقية حاليًا نحو ٥٩% من إجمالي قيمة منظومة الأصول الرقمية.

اليقين. ونتيجة لذلك، اتجه المستثمرون نحو الأصول التقليدية الآمنة، مثل المعادن الثمينة، وإلى أسهم الشركات ذات الميزانيات العمومية القوية التي تُعرّف تاريخيًا بخصائصها الدفاعية. كذلك، أدى ارتفاع أسعار الطاقة، الناتج عن استمرار الصراع المرتبط بالولايات المتحدة وإسرائيل وإيران في الشرق الأوسط، إلى تصاعد المخاوف من حدوث صدمة ركود تضخمي على مستوى العالم. ويعود ذلك إلى

### انحسار القيمة السوقية الإجمالية وسط توجّه متزايد نحو الملاذات الآمنة والأصول متدنية المخاطر

ما تزال القيمة السوقية الإجمالية لقطاع العملات الرقمية أقل بنحو ٤٥% من أعلى مستوى تاريخي سجلته في أكتوبر ٢٠٢٥. وقد تأثر السوق بشكل كبير بمناخ جيوسياسي واقتصادي عالمي يتسم بدرجة عالية من عدم

# التوقعات الاقتصادية للربع الأول من ٢٠٢٦

equiti

[equiti.com](http://equiti.com)

اكويتي سيكوريتيز لوساطة العملات ذ.م.م، مرخصة من قبل هيئة الأوراق  
المالية والسلع SCA. إن التداول ينطوي على مخاطر.