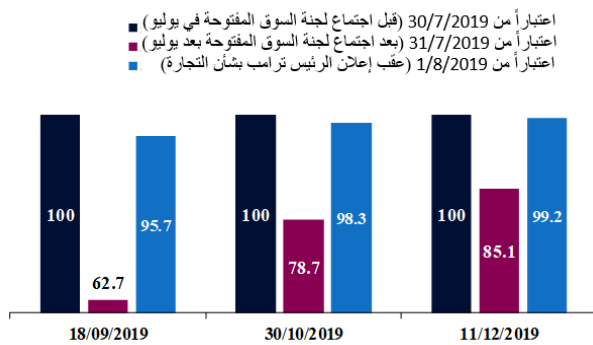


تصاعد توترات الحرب التجارية يوازن خفض سعر الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي

في رأينا، لم تسفر الردود الأولية للسوق على نتائج اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة عن تشديد غير منظم في أوضاع السوق المالية. وذلك كان من شأنه أن يمنح بنك الاحتياطي الفيدرالي المزيد من المرونة لضبط السياسة المالية على أساس البيانات.

الاحتمال الضمني لخفض سعر الفائدة الأساسي لبنك الاحتياطي الفيدرالي في 2019

(% احتمال خفض سعر الفائدة في الاجتماع القادم للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة)



المصادر: بلومبيرغ، تحليل QNB

إلا أن قرار الرئيس ترامب بإعادة تصعيد الخلافات التجارية مع الصين غير التوقعات بالكامل. فبعد أقل من 24 ساعة من اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، أعلن ترامب عن فرض وشيك لرسوم جمركية نسبتها 10% على ما قيمته 300 مليار دولار أمريكي من الصادرات الصينية المتبقية إلى الولايات المتحدة والتي لم تُفرض عليها تعريفات بعد. وتدهورت المعنويات على الفور إضافة إلى ارتفاع الطلب على أصول الملاذات الآمنة وتشدد أوضاع السوق المالية. واستجابت أسواق السندات فوراً بتحريك أسعارها على أساس توقعات بحدوث تخفيضات حادة لأسعار الفائدة، في خطوة مغايرة للرد الأولي على اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة.

وتعتبر التطورات الأخيرة في مجال التجارة عاملاً سلبياً رئيسياً. فالثقة في المفاوضات الثنائية التجارية بين الولايات المتحدة والصين تتراجع، كما تتضاءل بسرعة فرص التوصل إلى اتفاق مؤقت. ويعتبر هذا الجانب إلى حد كبير منطقة مجهولة لبنك الاحتياطي الفيدرالي. فقد ذكر رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي، جيروم باول: "... (حروب) التجارة جانب غير مألوف. وتكمن المشكلة في عدم وجود خبرة كبيرة في الاستجابة للتوترات التجارية العالمية. وعليه، فإنها قضية لم نواجهها من قبل وتتعلم التعامل معها من خلال الممارسة. وهو لا يشبه تماماً متابعة النمو العالمي، حيث ترى النمو

كانت أسواق السندات متقلبة بشكل خاص خلال الأيام الأخيرة. في الواقع، وعلى مدار الـ 72 ساعة من 30 يوليو إلى 1 أغسطس، تأرجحت توقعات السوق بشكل كبير حيال المسار المستقبلي لأسعار الفائدة الأمريكية. وحرصنا في هذا المقال هو توضيح هذه الحركات من خلال تحليل المد والجزر في سياسات بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والتوترات التجارية.

جاءت الحركة الأولى عقب اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة بتاريخ 30-31 يوليو، حيث تم تخفيض أسعار الفائدة لأول مرة منذ أكثر من 10 سنوات. وتم تعديل سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية بالتخفيض بنسبة 25 نقطة أساس إلى 2.00 / 2.25%. كما قررت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أيضاً إنهاء تطبيع الميزانية العمومية، أو التشديد الكمي، مبكراً قبل شهرين من الموعد المحدد. وشملت الأسباب الرسمية لتبرير هذه الإجراءات تباطؤ النمو العالمي، وعدم اليقين بشأن السياسات التجارية، وضعف الضغوط التضخمية وتوقعات التضخم، وضعف بيانات التصنيع الأمريكية.

على الرغم من قرار بنك الاحتياطي الفيدرالي، فسرت الأسواق البيان الرسمي للبنك على أنه "متشدد بشكل معتدل". وبعد اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، تراجعت ثقة السوق في حدوث تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة مع تراجع كبير في الاحتمال الضمني لخفض أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية (انظر الرسم البياني). وقد تراجع احتمال خفض أسعار الفائدة في الاجتماعات القادمة للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في سبتمبر وأكتوبر وديسمبر من 100% إلى 62.7% و78.7% و85.1% على التوالي. نتيجة لذلك، تعززت قيمة الدولار الأمريكي وزاد نفوس منحنى عوائد السندات الأمريكية.

أدى عاملان إلى قيام السوق بإعادة التسعير على أساس أسعار الفائدة المعلنة من قبل بنك الاحتياطي على النحو المذكور. أولاً، ونظراً لأن الأفعال تتحدث بصوت أعلى من الكلمات، فقد خفضت اللجنة الفيدرالية أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس فقط بدلاً من 50 نقطة أساس التي توقعها بعض مديري السندات الأكثر تفاؤلاً. ثانياً، اللغة المستخدمة في كل من البيان الرسمي والمؤتمر الصحفي لم تكن توحى بتساهل كبير في موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي. وقد وصف البيان تخفيض سعر الفائدة بأنه "تعديل منتصف الدورة" وليس بداية دورة من التخفيف، كما تم تخفيف الإشارة إلى الإجراءات المستقبلية والحاجة إلى مراقبة البيانات الواردة. وقد تأكد هذا أكثر بعدم وجود إجماع داخل بنك الاحتياطي الفيدرالي حول كيفية المضي قدماً في هذا المنعطف. فقد عارض العديد من محافظي بنك الاحتياطي الإقليمية خفض الأخير لسعر الفائدة.

أساس في الفترة المتبقية من عام 2019. لكن ميزان المخاطر يميل الآن إلى الجانب السلبي، ومن المرجح أن تزداد البيئة سوءاً لا أن تتحسن. وإذا اتسعت النزاعات التجارية إلى حروب في العملة وما سواها، فستكون هناك حاجة لجرعات كبيرة من التحفيز النقدي، بما في ذلك إجراء تخفيض أكثر حدة في سعر الفائدة نحو حد الصفر وإعادة إطلاق برامج شراء الأصول أو التيسير الكمي.

يضعف، وترى البنوك المركزية والحكومات ترد من خلال السياسة المالية، ثم ترى النمو يرتفع على نسق دورة الأعمال. لكن الأمر مختلف مع التوترات التجارية، التي تؤثر بشكل كبير على أوضاع السوق والاقتصاد، فهي تتطور بطريقة مختلفة وعلينا متابعتها."

في رأينا، سيستمر تصاعد التوتر التجاري في التأثير على المعنويات وظروف السوق المالية المتشددة، أي زيادة المستوى العام للتوتر في أسواق المال والسندات والأسهم. لذا سيتعين على بنك الاحتياط الفيدرالي الاستجابة لهذه الأوضاع من خلال تسهيل السياسة النقدية. وفي وقت كتابة هذا التقرير، نعتقد أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سوف يخفض أسعار الفائدة بمقدار 50 نقطة

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون
اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

لويز بينتو*
اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

عبد الرحمن الجهني
محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+974)

*المؤلف المراسل

"إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير. إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادرها المختصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB."