

هل يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتعديل سياسته النقدية لاحتواء ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل؟

إذا استمر هذا الاتجاه المتمثل في الارتفاع غير المنتظم في عائدات السندات الأمريكية طويلة الأجل، فمن المرجح أن تشد الأوضاع المالية، مما قد يؤدي إلى "هبوط حاد" في أسعار الأسهم وتباطؤ النمو الاقتصادي في المستقبل. يمكن أن تكون العائدات المرتفعة مضرّة بقطاعات الشركات والحكومة الأمريكية ذات الاستدانة العالية، مما يزيد من مخاطر التمديد وعبء الديون الإجمالي. والأهم من ذلك أن الوصول إلى الائتمان الرخيص شرط لا غنى عنه لبقاء قطاعات كبيرة من الشركات الأمريكية.

يثبت التعافي الاقتصادي في الولايات المتحدة بعد الجائحة أنه دائم، ويستمر لعدة أرباع ولا يظهر أي علامات على التراجع. في الواقع، لا يزال المؤشر الأسبوعي الرائد للنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة، وهو مركب من البيانات عالية التردد التي تميل إلى التنبؤ بدورة الأعمال من 3 إلى 10 أشهر، يشير إلى تسارع كبير في النشاط على الأقل خلال الأرباع القادمة.

المؤشر الأسبوعي الرائد للنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة

(معهد أبحاث الدورات الاقتصادية، أسبوعي، معدلات النمو، %)

فارق عائدات سندات الخزانة الأمريكية

(سندات لأجل 10 سنوات مقابل أذونات لأجل 3 أشهر، % في السنة)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB



المصادر: معهد أبحاث الدورات الاقتصادية، تحليلات QNB

في هذا السياق، يتعرض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لضغوط متزايدة لمعالجة قضية ارتفاع العائدات عاجلاً وليس آجلاً. ويتوقع بعض المحللين أن تؤدي إجراءات السياسة النقدية إلى احتواء الارتفاعات في العوائد طويلة الأجل بالفعل في الاجتماع القادم للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في الفترة من 16 إلى 17 مارس.

هناك ثلاث أدوات للسياسة النقدية يمكن أن يستخدمها بنك الاحتياطي الفيدرالي للحد من أو احتواء عوائد السندات طويلة الأجل. أولاً، يمكن لبنك الاحتياطي الفيدرالي استخدام وسيلة التحكم في منحني العائد على الطريقة اليابانية، وهي سياسة تستهدف بموجبها السلطة النقدية بعض العائدات طويلة الأجل وتتعهد بشراء ما يكفي من السندات طويلة الأجل للحيلولة دون ارتفاع العائدات فوق المستوى المستهدف. ويُنظر إلى هذا الإجراء في السياسة

وأكدت سندات الخزانة الأمريكية شديدة الحساسية لاتجاهات الاقتصاد الكلي هذه الخلفية الإيجابية. فبعد مخاوف الركود وصدمة كوفيد-19 التي دفعت الفارق المعياري بين عائدات سندات الخزانة لأجل 10 سنوات و3 أشهر إلى المنطقة السلبية، أنتج التعافي الاقتصادي انحرافاً صحياً لمنحني العائد. وعادة ما يكون هذا الأمر مؤشراً إيجابياً رئيسياً للتوسعات الاقتصادية حيث يشير انخفاض عوائد السندات قصيرة الأجل إلى وجود تحفيزات نقدية ويعني ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل ارتفاعاً في النمو أو في توقعات التضخم.

لكن في الاقتصاد الكلي، قد تتحول الأشياء الجيدة التي تزيد عن الحد المطلوب إلى أشياء مضرّة. فقد بدأ التعافي القوي في الولايات المتحدة يشير إلى تراكم الاختلالات الاقتصادية الجديدة. وتدفع التحفيزات المالية القوية المستثمرين إلى "تسعير" اقتصاد محموم حيث يسير التضخم بسرعة كبيرة. وبدأ هذا الأمر يؤدي إلى ارتفاع مفاجئ في عائدات السندات الأمريكية طويلة الأجل.

مليار دولار أمريكي، مع تغيير تركيبة المشتريات نحو الأوراق المالية طويلة الأجل وبعيداً عن الأذونات قصيرة الأجل.

من وجهة نظرنا، من المحتمل أن يلجأ بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى مزيج من عمليات "الالتفاف" و"تمديد المدة" لبرنامج شراء الأصول الحالي. وسيكون ذلك بمثابة انتقال أكثر سلاسة في سياسات بنك الاحتياطي الفيدرالي الحالية حيث سيتم جميع الوكلاء الاقتصاديين الوقت لتقييم مسار التعافي الحالي ومسار التضخم. بشكل عام، من المرجح أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بتعديل سياسته النقدية خلال الأشهر المقبلة، ولكن سياسة التحكم في منحى العائد على الطريقة اليابانية تبدو عدوانية للغاية في الظروف الحالية.

النقدية على أنه جريء وهجومي حيث لا يوجد حد افتراضي للموارد التي سيتم استخدامها في تحقيق المعدل المستهدف.

ثانياً، يمكن لمجلس الاحتياطي الفيدرالي تنفيذ عملية "التفاف" سبب من خلالها جزءاً من مخزونه من أذونات الخزانة قصيرة الأجل لإعادة الاستثمار في سندات وأوراق الخزانة طويلة الأجل. سيكون التأثير الصافي هو منحى عائد أكثر انبساطاً مع عوائد أذونات أعلى قليلاً وعائدات أقل لأوراق وسندات الخزانة. ويمكن الهدف من عمليات "الالتفاف" من هذا النوع هو احتواء أو خفض العوائد طويلة الأجل دون زيادة الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي بمشتريات جديدة من الأصول.

ثالثاً، يمكن لمجلس الاحتياطي الفيدرالي أن يعمل على "تمديد المدة" لبرنامج شراء الأصول الشهري الحالي الذي تبلغ قيمته 120

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي

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 وشركائه 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 مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثلاثة 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 استثمارياً أو وكيلاً 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 مديره أو موظفه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم 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.