

كيف ستستجيب البنوك المركزية الكبرى لتزايد حالات عدم الاستقرار المالي؟

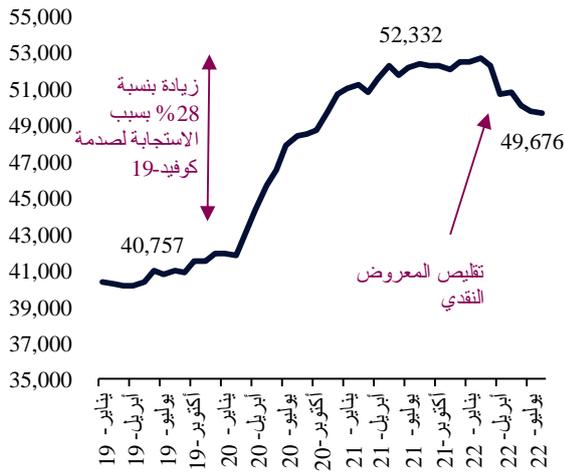
وقد دفع ذلك صناديق التقاعد التي تعتمد على الرافعة المالية إلى حافة الإفلاس بعد أن أجبرتها موجة من طلبات تغطية الهامش على تصفية سنداتهما. لذلك أعلن بنك إنجلترا أنه سيتدخل "بأي شكل لازم" لتهدئة الأسواق. وقد تطلب ذلك شراء السندات على نطاق واسع.

وفتحت واقعة المملكة المتحدة النقاش حول عدم الاستقرار المالي والحاجة المحتملة لقيام البنوك المركزية الأخرى بتقديم الدعم المالي. في منتصف شهر أكتوبر، أجرى مسؤولو بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مناقشات مع المستثمرين المؤسسيين والمصرفيين والممولين لفهم مدى إمكانية حدوث نوبات في الأسواق الأمريكية شبيهة بتلك التي حدثت في المملكة المتحدة. وجرت مناقشات مماثلة في أوروبا.

تشهد بيئة الاقتصاد الكلي العالمية بعض الأوضاع الأكثر صعوبة والتي لم تحدث منذ عقود. وتؤدي الاختلالات النادرة على مستوى الاقتصاد الكلي، مثل ارتفاع التضخم المصحوب بتباطؤ النشاط، إلى حدوث نوبات كبيرة من الاضطرابات والضغط في السوق. ويمكن ملاحظة ذلك في معظم فئات الأصول والدول.

مع قيام البنوك المركزية برفع أسعار الفائدة لمحاربة ارتفاع التضخم، تزداد جاذبية النقد مقابل الأنواع الأخرى من الأصول، وهو ما يؤدي إلى ضغوط هبوطية في القيمة الإجمالية لكل من الأسهم والسندات. في الواقع، تفاقمت في الأشهر الأخيرة عمليات بيع الأصول العالمية التي سادت على مدار العام. فممنذ بداية العام وحتى تاريخه، تراجع أداء السندات والأسهم العالمية بنسبة 22% و25% على التوالي.

المعرض النقدي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والمملكة المتحدة واليابان (المعرض النقدي بمعناه الواسع، مليار دولار أمريكي)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

وتجدر الإشارة إلى أن هذه المناقشات تحدث في وقت تقوم فيه البنوك المركزية الرئيسية بسحب دعم الميزانية العمومية من أسواق السندات. وظلت السلطات النقدية تتراجع عن توسيع الميزانية العمومية لتبني موقف أكثر حياداً أو يميل إلى تقييد الميزانية العمومية. وبدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في الشهر الماضي تطبيق الحد الأقصى من وتيرة خفض ميزانيته العمومية بمقدار 95 مليار دولار أمريكي شهرياً. وهذا يعني انخفاضاً كبيراً في الطلب على السندات، مما يؤدي إلى ارتفاع العائدات عبر مختلف الفترات واستنزاف المعرض النقدي.

من وجهة نظرنا، من المرجح أن تضطر البنوك المركزية الكبرى إلى فصل تطبيع سياسة أسعار الفائدة عن إجراءات تخفيض

أداء الأسهم والسندات العالمية (مطبع عند 100 في يناير 2022)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

وقد أدت تحركات السوق هذه إلى انخفاض كبير في قيمة المحافظ الاستثمارية المتوازنة للمستثمرين الذين اعتادوا الاستفادة من العوائد الإيجابية المستقرة. وفقاً لبنك أوف أميركا، فإن العائد حتى الآن من استراتيجية تخصيص الأصول التقليدية، والتي تقسم المحفظة إلى 60% للأسهم و40% للسندات، يمثل أسوأ أداء سنوي منذ قرن. بعبارة أخرى، فإننا نشهد في العام الحالي أكبر وأسرع عملية هدم للثروة المالية على الإطلاق. وأصبح الضرر واضحاً لدرجة أن مخاوف الاستقرار المالي بدأت تبرز إلى الواجهة.

اضطرت السلطات النقدية في المملكة المتحدة إلى دعم سوق السندات المحلية وسط حدوث اضطرابات تاريخية في أواخر سبتمبر. ففي ظل ارتفاع العائدات طويلة الأجل إلى أعلى مستوياتها خلال 20 عاماً، متجاوزة 5%، انهارت أسعار السندات البريطانية.

على الرغم من هذه الممارسات والمعتقدات السابقة، فإننا نرى أن الظروف الحالية تتطلب اعتماد نهج مختلف في استخدام أدوات السياسة النقدية من جانب البنوك المركزية الرئيسية، بمعنى أنه يجب أن تكون سياسة أسعار الفائدة هي الأداة الرئيسية لمكافحة ارتفاع التضخم، بينما يجب تعديل سياسة الميزانية العمومية، بشكل مستهدف، لتقديم دعم محتمل لأسواق الأصول المجهد. ومن شأن هذا الأمر أن يسمح بعملية أكثر تنظيماً واستدامة لتعديل السياسة النقدية.

الميزانية العمومية. فالتضخم مرتفع للغاية وهذا الأمر يهدد مصداقية السلطات النقدية، بالنظر إلى توليها المسؤولية عن إدارة التضخم. في الماضي، كان معظم محافظي البنوك المركزية يؤمنون بالحاجة إلى موازنة أدوات السياسة النقدية، أي أن أسعار الفائدة والميزانية العمومية يجب أن تسير في نفس الاتجاه أو ينبغي على الأقل ألا تتعارض مع بعضها البعض – سواء تعلق الأمر بالتخفيف أو الحياد أو التشديد. وقد أدى ذلك إلى قاعدة الجمع بين رفع أسعار الفائدة واستقرار الميزانية العمومية أو تخفيضها، على عكس توسيع الميزانية العمومية الذي يزيد من المعروض النقدي والسيولة في المنظومة الاقتصادية.

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي أول

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 ضمناً، 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 ثالثة 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 استشارياً 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 مديروه أو موظفوه 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.