

ما هي دلالات تطورات أسواق السندات على الاقتصاد الأمريكي؟

ولكن بعد شهر مارس 2021، بدأ أداء أسواق السندات في التغير، مع استقرار منحنى العائد وتراجع الرغبة في المخاطرة. وتسارعت هذه العملية بعد الاجتماع الأخير للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في شهر يونيو، حيث أعلن صناع السياسات بعد الاجتماع أنهم يرغبون في البدء في مناقشات لتخفيض التحفيز الكمي، مشيرين إلى أنهم يتوقعون جولتين من رفع أسعار الفائدة في عام 2023، بعد أن كانوا لا يتوقعون إجراء أي زيادات لأسعار الفائدة في مارس 2021.

من وجهة نظرنا، فإن أسواق السندات تبعث برسالتين حول الاقتصاد الأمريكي.

أولاً، تتوقع أسواق السندات أن النمو في الولايات المتحدة ربما بلغ ذروته بالفعل في الربع الثاني من عام 2021، بعد عدة أرباع من النشاط القوي للغاية. بعبارة أخرى، تشير أسواق السندات إلى تباطؤ كبير في التعافي الاقتصادي للولايات المتحدة، حيث من المقرر أن تعود معدلات النمو الاسمي إلى مستوى طبيعي يبلغ حوالي 4% سنوياً. ويبدو أن توقعات أسواق السندات مدعومة بعدد كبير من البيانات الأخرى، بما في ذلك تراجع المعروض النقدي، والدخل الشخصي، ونمو مبيعات التجزئة. ويتوافق ذلك أيضاً مع تزايد العزوف عن المخاطرة من قبل مستثمري السندات في الأشهر الأخيرة.

ثانياً، تتعامل سوق السندات مع الضغوط التضخمية الحالية باعتبارها مجرد ضغوط مؤقتة، ومدفوعة على الأرجح بنقص معروض السلع جراء الجائحة. ويشير تسطح منحنى العائد (ارتفاع المعدلات قصيرة الأجل وانخفاض المعدلات طويلة الأجل) إلى أن التضخم يعتبر مصدر قلق على المدى القصير فقط. في الواقع، شهدت توقعات التضخم الضمنية للسندات لأجل 10 سنوات (معدل تضخم التعادل) انخفاضاً كبيراً بواقع 25 نقطة أساس الشهر الماضي لتستقر عند 2.3%، وهي نسبة أقل بكثير من المعدل الحالي لتضخم أسعار المستهلك والذي بلغ 5% لشهر مايو 2021. ولذلك، فإن أسواق السندات تتصور أن التضخم في طريقه إلى الاعتدال مستقبلاً.

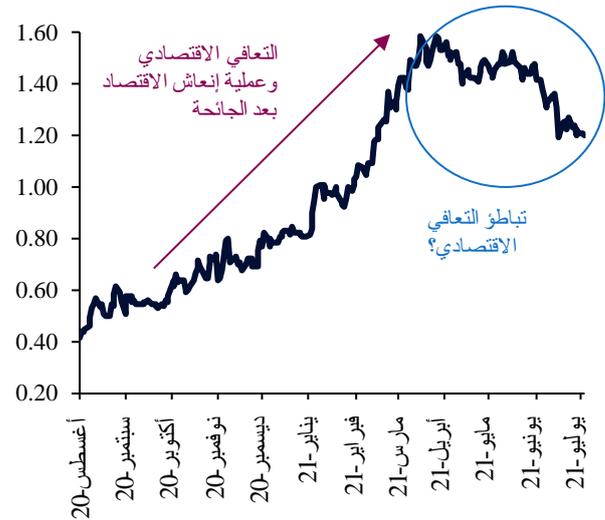
بشكل عام، تبعث أسواق السندات برسالة معارضة قوية إلى المستثمرين والاقتصاديين، متحدية الخطاب السائد بشأن استمرار النمو القوي والضغوط التضخمية غير المقيدة في الولايات المتحدة. كما أنها تشير إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي ينبغي أن يتوخى الحذر أولاً يسحب تدابير التحفيز مبكراً.

إن عملية إنعاش الاقتصاد بعد الجائحة (2020-2021)، والتي تشير إلى التعافي الاقتصادي المدفوع بتدابير التحفيز الهادفة لإنقاذ الاقتصاد الأمريكي من التراجع الحاد، من المرجح أن تُسجّل في التاريخ كأحد أكبر أحداث الاقتصاد الكلي على الإطلاق. فبعد التراجع الحاد في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للولايات المتحدة الذي تجاوزت نسبته 33% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 2020، تعافى النشاط بقوة، وسجل معدلات نمو اسمي سنوي بلغت 38% و6% و11% في الأرباع الثلاثة التالية حتى الربع الأول من العام الحالي.

وفي أثناء هذه العملية، شهدت الأسواق الأمريكية ارتفاعاً استثنائياً، حيث سجلت مؤشرات الأسهم أداءً قوياً وعضت السلع شديدة التأثير بالعوامل الدورية عن خسائرها السابقة بل وحققت ارتفاعات جديدة.

هامش عائدات سندات الخزنة الأمريكية

(سندات لأجل 10 سنوات مقابل سندات لأجل سنتين، %، على أساس سنوي)



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات QNB

وتجدر الإشارة إلى أن أسواق السندات التي تتأثر بشدة بعوامل الاقتصاد الكلي أكدت هذه الأرضية الإيجابية. في الواقع، منذ أغسطس 2020 ولغاية مارس 2021، ظلت عائدات السندات تشير إلى استمرار العوامل الإيجابية الداعمة للاقتصاد الأمريكي. فقد اتسع الهامش الرئيسي بين سندات الخزنة لأجل 10 سنوات وسندات الخزنة لأجل سنتين، مما أدى إلى انحدار صحي من منحنى العائد. وكان ذلك دليلاً إيجابياً على حدوث توسع اقتصادي، حيث أن انخفاض العائدات قصيرة الأجل في المنحنى يعني ضمناً وجود تحفيز نقدي، بينما يشير ارتفاع عائدات السندات الأطول أجلاً إلى تعزيز توقعات النمو أو التضخم. علاوة على ذلك، ارتفعت نسبة السعر بين سندات الشركات ذات العائد المرتفع وسندات الخزنة الأمريكية، مما يشير إلى تزايد شهية المخاطرة بين مستثمري السندات أو إلى بيئة من "الإقبال على المخاطر" لأشهر.

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: (+974) 4453-4643

لويز بينتو*

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4642

*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 وشركاته 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 وكلاً 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 تنتج 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.