

## توقعات المركزي الفيدرالي الإنكماشية تسرق الأنظار

عبدالله آل علي  
7 أكتوبر 2021



تستأنف الاقتصادات العالمية رحلتها إلى وضعها الطبيعي، وتستمر ضغوط التضخم، ويتفاقم الجدل حول سقف الديون الأمريكية، وتنتشر المخاوف عالميًا إثر تعثر شركة العقارات الصينية العملاقة إيفرجران. ومع ذلك، فإن التغيير في توقعات الاحتياطي الفيدرالي سرت الأنظار خلال الأسابيع القليلة الماضية. في هذه النشرة، سنلخص أحداثاً مختارة من الشهر الماضي في محاولة للتحضير للرحلة المقبلة.

### ازدياد عدد أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة ذو التوقعات الإنكماشية؟

يقال إن وقع بعض الكلمات أقوى من الأفعال، وهي بلا شك حقيقة بالنسبة لاجتماعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. على الرغم من أن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي "الاحتياطي الفيدرالي" أبقى كل من معدلات الفائدة وحجم مشتريات الأصول دون تغيير، ارتفعت عوائد سندات الخزنة الأمريكية مع تحول نبرة الأعضاء إلى التشدد. حيث ارتفع عائد سندات الخزنة لأجل 10 سنوات بأكثر من عشرين نقطة أساس في أيام التداول القليلة التي عقب اجتماع. كانت ردة فعل السوق مدفوعة بشكل أساسي بإشارة الاحتياطي الفيدرالي إلى استعداده لتقليص حجم مشتريات الأصول هذا العام وزيادة سعر الفائدة الفيدرالية المتوقعة في عام 2022 من 0.10% إلى 0.30%. يُظهر الرسم البياني النقطي (FOMC Dot Plot) للاحتياطي الفيدرالي الآن أن 9 من الأعضاء الـ 18 يتوقعون رفع سعر الفائدة مرة واحدة على الأقل بحلول نهاية عام 2022، مما يشير إلى أن رفع سعر الفائدة يمكن أن يحدث في وقت أقرب مما كان متوقعاً في السابق.

إن تقليص مشتريات الأصول من بنك الاحتياطي الفيدرالي يعني أن الـ 120 مليار دولار التي لا تزال تتدفق شهرياً إلى الأسواق يمكن أن تتلاشى تدريجياً. عند خفض الاحتياطي الفيدرالي لمشترياته من سندات الخزنة، والتي يتم الاحتفاظ بها حالياً عند 80 مليار دولار شهرياً، فمن المرجح أن ترتفع عوائد السندات الأمريكية وتنخفض أسعارها. ما لم تتبع معدلات الإقراض بين البنوك (IBOR) هذا الارتفاع، فمن الممكن أن يتسع الجمل السلي (تكلفة التحوط) المرتبط بتحوط أسعار الفائدة. وتجدر الإشارة إلى أن الجمل السلي على تحوطات مبادلة أسعار الفائدة لأجل 5 سنوات تخطت حاجز الـ 120 نقطة أساس عقب اجتماع الاحتياطي الفيدرالي. ولكن، سيتم الضغط على أسعار الفائدة بين البنوك للأعلى بمجرد رفع سعر فائدة البنك المركزي.

### استمرار النمو الاقتصادي وتغير توقعات الاحتياطي الفيدرالي

مع استمرار معدلات التطعيم العالمية في الارتفاع، استأنفت الاقتصادات رحلة عودتها إلى طبيعتها. حتى تاريخ كتابة هذا التقرير، تجاوزت 15 دولة من أصل 20 في مجموعة العشرين عتبة معدل التطعيم البالغة 50%. ساهم هذا التطور الملحوظ في معدلات التطعيم إلى جانب تخفيف القيود الاحترازية واستعادة الرغبة في المخاطرة في النمو الاقتصادي. ومع ذلك، فإننا ما زلنا متأخرين عن مستويات الإنتاج قبل الجائحة. أضف سوق الوظائف في الولايات المتحدة قرابة 16.3 مليون وظيفة بين مايو 2020 وأغسطس 2021، ولكن بقي دون مستويات ما قبل الجائحة بـ 5.6 مليون وظيفة. يتوقع الاقتصاديون على نطاق واسع أن نهاية حزمات التحفيز في الولايات المتحدة ستسهم بشكل كبير في انتعاش سوق العمل. حجة يدعمها أحدث تقرير لوزارة العمل الأمريكية عن فرص العمل ودوران العمالة (JOLT)، والذي يُظهر أن فرص العمل وصلت إلى مستوى قياسي مرتفع بلغ 10.9 مليون وظيفة. من ناحية أخرى، استمرت قراءات التضخم في الضغط على صانعي السياسة النقدية حيث أظهرت قراءة سبتمبر أن التضخم السنوي في نفقات المستهلك الشخصي تقف عند أعلى مستوى في 30 عامًا. بالرغم من ذلك، فقد أبقى انتعاش الوظائف المتواضع على سياسات الاحتياطي الفيدرالي دون تغيير خلال الفترة الماضية.

أظهر آخر تقرير لوزارة العمل الأمريكية عن فرص العمل ودوران العمالة (JOLT) أن فرص العمل وصلت إلى مستوى قياسي مرتفع بلغ 10.9 مليون وظيفة.

إلا ان الرئيس باول قال في خطاب ألقاه عقب اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة إن الأمر سيستغرق على الأرجح تقريرًا واحدًا "محفّرًا" عن الوظائف لجعل الاحتياطي الفيدرالي يبدأ بخفض مشترياته من السندات. في غضون ذلك، ينتظر المساهمون في السوق الآن بفارغ الصبر تقرير الوظائف لشهر سبتمبر من وزارة العمل والذي سيتم نشره غدًا.

يوجد أدناه أحدث جدول لـ"متوسط" التوقعات الاقتصادية لنظام الاحتياطي الفيدرالي:

المتغير	تاريخ التوقع	التقدير المتوسط		
		2023	2022	2021
التغيير في الناتج المحلي الإجمالي الفعلي	سبتمبر 2021	2.50%	3.80%	5.90%
	يونيو 2021	1.80%	3.30%	7.00%
معدل البطالة	سبتمبر 2021	3.50%	3.80%	4.80%
	يونيو 2021	4.00%	3.80%	4.50%
التضخم وفق مؤشر أسعار نفقات المستهلك الشخصي	سبتمبر 2021	2.20%	2.20%	4.20%
	يونيو 2021	2.00%	2.10%	3.40%
معدل الفائدة الفيدرالية	سبتمبر 2021	1.00%	0.30%	0.10%
	يونيو 2021	2.50%	0.10%	0.10%

المصدر: نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

## مخاوف سقف الديون الأمريكية

أدار الحزبان الجمهوري والديمقراطي في الولايات المتحدة عرضًا سياسيًا مؤخرًا. بينما يضغط الديمقراطيون من أجل التنازل عن سقف الديون، أصر الجمهوريون على أن نظرائهم يجب أن يعلقوا سقف الديون من تلقاء أنفسهم أثناء تحركهم لتمير فاتورة البنية التحتية التي تبلغ 3.5 تريليون دولار. حذرت وزيرة الخزانة جانيت يلين، ورئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي جيروم باول، وزعيم الأقلية في مجلس الشيوخ ميتش ماكونيل، والعديد من الآخرين من أن عدم التوصل إلى حل لسقف الديون قد يؤدي إلى تداعيات خطيرة على الأسواق المالية.

منذ أن تم اعتماد الحد الأعلى لاصدارات الديون لدى الحكومة الفيدرالية لأول مرة في عام 1939 ، فقد تم حله (زيادته أو تعليقه) أكثر من 90 مرة.

على الرغم من التأثير الكارثي الذي قد يحدثه الفشل في رفع أو تعليق سقف الديون الأمريكية على الاقتصاد العالمية، ظلت الأسواق غير متخوفة من تعثر الولايات المتحدة عن سداد ديونها القائمة. منذ أن تم اعتماد الحد الأعلى لاصدارات الديون لدى الحكومة الفيدرالية لأول مرة في عام 1939، فقد تم حله (زيادته أو تعليقه) أكثر من 90 مرة، مما يجعل تعثر الولايات المتحدة حدثًا غير محتمل بالنظر للبيانات التاريخية.

## أولويات ادارة المخاطر المالية الراهنة

مع اقتراب المؤسسات المالية من خط النهاية، فمن الاجدى وضع عملية الانتقال من الاليبور "LIBOR Transition" على رأس أولويات مديري المخاطر المالية. بالإضافة لذلك، أصبحت المنشورات الاقتصادية الجارية الآن في بؤرة التركيز حيث تظل البنوك المركزية مستعدة لتبني سياسات انكماشية. أما بالنسبة للشركات، نقترح الآن التركيز على خطط الأعمال الداخلية واحتياجات إدارة المخاطر الأساسية. قد يدفع التركيز فقط إلى النظرة المستقبلية للسوق حاليا (والتي لا تزال مبهمه) إلى تبني استراتيجيات تحوط غير ضرورية وغير فعالة.

لمزيد من المعلومات، يرجى التواصل مع عبد الله آل علي، مستشار أول في شركة إحاطة المالية، على [Abdullah.alali@ehata.com.sa](mailto:Abdullah.alali@ehata.com.sa)

### نبذة عن شركة إحاطة

إحاطة هي شركة استشارية متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تغطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية. نحن نستفيد من قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

### إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيو، الطابق الخامس ص.ب. 241106، الرياض 11322. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركائنا للمسؤولية عن الخسائر المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.