QNB Economics
economics@qnb.com
29 مايو 2016

الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يهز قناعات الأسواق

فاجأ بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الأسواق المالية في الأسبوع الماضي. فقد أشار محضر اجتماع شهر أبريل لتحديد سعر الفائدة إلى وجود احتمال كبير لزيادة سعر الفائدة في يونيو، الأمر الذي كان بمثابة مفاجأة للأسواق. وبالإضافة إلى ذلك، أكد عدد من أعضاء لجنة بنك الاحتياطي الفيدرالي فحوى هذه الإشارة في سلسلة من البيانات. ورداً على ذلك، قامت الأسواق بتعديل توقعاتهم لمسار أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بدرجة كبيرة. وحالياً، تحدّد الأسواق أسعارها بناءً على احتمال نسبته 30% لرفع سعر الفائدة في شهر يونيو، مقارنة بنسبة 4% فقط قبل أسبوعين. وعلى الرغم من تعديل التوقعات بالزيادة، إلا أننا نعتقد بأن توقعات الأسواق ما تزال مفرطة في التفاؤل. فهي تسعر حالياً بناءً على توقع رفع سعر الفائدة لحوالي مرة واحدة خلال كامل عام 2016، في حين أننا نعتقد بأن الأوضاع الداخلية في الولايات المتحدة تبرر رفعها مرتين.

باعتقادنا أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سيرفع أسعار الفائدة مرتين خلال عام 2016 لسببين اثنين. أولاً، من المتوقع أن يؤدي التحسن في سوق العمل إلى مزيد من الانخفاض في معدل البطالة في الولايات المتحدة. وإذا انخفض معدل البطالة إلى 4.7% بنهاية العام الجاري، كما يتوقع بنك الاحتياطي الفيدرالي، فإن هذا وحده سوف يبرر رفع سعر الفائدة لمرة واحدة بمقدار 25 نقطة أساس، وفقاً لمقياس بنك الاحتياطي الفيدرالي. ثانياً، من المتوقع أن يستمر معدّل التضخم في الارتفاع ببطء مع تحسن سوق العمل. ويتوقع بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يصل معدّل التضخم الأساسي إلى 1.6% بنهاية العام الجاري مقارنة مع 1.3% في العام السابق. وفي الواقع، فإن التضخم قد وصل سلفاً إلى 1.6%. وإذا استمر هذا التحسن، فسوف يكون ذلك مبرراً لرفع أسعار الفائدة مرة أخرى.

كما أن هناك مؤشرات أخرى للاقتصاد الكلي تعبد الطريق نحو جولة إضافية من رفع أسعار الفائدة. فقد ارتفع النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني مع نمو اقتصادي يشير حالياً إلى 2.5% حسب نموذج بنك الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا. وكان جزء من هذه الزيادة في النشاط الاقتصادي راجعاً إلى تباطؤ الارتفاع الذي شهدته قيمة الدولار الأمريكي، والذي كان يشكل عائقاً أمام النمو خلال العام الماضي. كما شهد معدل مشاركة القوى العاملة انتعاشاً خلال الأشهر الأخيرة، بشكل يشير إلى أن الانخفاض في معدل البطالة كان بسبب مكاسب حقيقية في مجال التوظيف وليس بسبب يأس الباحثين عن فرص الشغل وخروجهم من سوق العمل. وارتفع أيضاً نمو الأجور خلال الأشهر الأخيرة حيث ظل يرتفع بشكل مطرد وبأكثر من 2%. وأخيراً، فقد استقرت الأسواق المالية بعد الزعزعة التي شهدتها في بداية العام، كما لا يواجه الاقتصاد العالمي أي ازمات مرتقبة.

احتمال رفع سعر الفائدة حسب الأسواق

(%)

المصادر: بلومبيرغ وقسم الاقتصاد في QNB

كل ذلك يشير إلى استعداد بنك الاحتياطي الفيدرالي لرفع أسعار الفائدة مرتين في العام الحالي. والسؤال هو متى سيبدأ البنك في القيام بذلك؟ نحن نعتقد أن التاريخ الأرجح هو شهر يوليو. وعلى الرغم من الحديث الأخير عن احتمال رفع أسعار الفائدة في اجتماع شهر يونيو، لكن لا تزال هناك عقبتان تعترضان ذلك. العقبة الأول هي أن الاجتماع يأتي

قبل الاستفتاء الذي سيُجرى في 23 يونيو بشأن خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، حيث أن بنك الاحتياطي الفيدرالي قد يرغب في انتظار نتيجة الاستفتاء قبل اتخاذ أي قرار. أما العقبة الثانية فهي أن الأسواق ليست مستعدةً بعد لرفع أسعار الفائدة في يونيو، فقد أشارت مؤسسة جولدمان ساكس إلى أنه في 90% من جميع عمليات رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، توقعت الأسواق بنسبة 50% على الأقل تعديل الأسعار قبل 30 يوماً. وهذا الشرط لم يتحقق بعد على الرغم من المراجعة الأخيرة لتوقعات السوق التي تشير حالياً إلى أن نسبة احتمال رفع أسعار الفائدة في شهر يونيو تبلغ 30% فقط. وقد تكون الإشارة الصريحة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي لشهر يونيو محاولة لبناء توقعات السوق. وبما أن شهر سبتمبر قد يكون تاريخاً متأخراً للغاية لرفع أسعار الفائدة بالنظر إلى النبرة المتشددة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي مؤخراً، فإن ذلك يجعل من شهر يوليو الموعد الأرجح لرفع الفائدة.

وسيُعقد اجتماع شهر يوليو بعد الاستفتاء البريطاني. وحيث أن الأسواق المالية تتوقع حالياً احتمال بنسبة 54% لرفع أسعار الفائدة في اجتماع يوليو ، فإن ذلك يعني تجاوز العقبتين المذكورتين آنفاً.

في الختام، من المتوقع أن تكون الظروف الاقتصادية الأمريكية مناسبة لرفع أسعار الفائدة مرتين في عام 2016. وبالإضافة إلى ذلك، ربما يؤدي الهدوء الشديد في الاقتصاد العالمي والأسواق المالية إلى إقناع بنك الاحتياطي الفيدرالي على المضي قدماً في تشديد السياسة النقدية. والتاريخ الأرجح لبدء عملية التشديد هو يوليو. لكن وبينما تستعد الأسواق لإمكانية رفع أسعار الفائدة في يوليو، إلا أنها تظل متفائلة بشأن عدد جولات رفع الفائدة في العام الحالي، حيث أنها تتوقع رفع الفائدة مرة واحدة فقط لا مرتين. وقد يتعين على الأسواق أن تعدل توقعاتها أكثر في المستقبل القريب.

فريق QNB الاقتصادي

زياد داود*
رئيس قسم الاقتصاد بالإنابة
هاتف: 4453-4642 (974+)

روري فايف
كبيراقتصاديين
هاتف: 4453-4643 (974+)

علي جعفري
اقتصادي
هاتف: 4453-4423 (974+)

حمدة آل ثاني
اقتصادية
هاتف: 4453-4642 (974+)

ريم مسراوه
محللة اقتصادية
هاتف: 4453-4642 (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 يُصرّح 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."