

مراجعة الفيدرالي: زيادة طويلة المدى حالياً

الكاتب



تشارو تشانانا

*تشارو تشانانا

جاءت قرارات الاحتياطي الفيدرالي متوافقة مع التوقعات حيث ترك معدل الفائدة دون تغيير عند 5.25-5.50%، ولكن هناك عناصر إضافية جعلت الرسالة العامة تبدو متشددة. حافظ الاحتياطي الفيدرالي على توقعات معدل فائدة الفيدرالي لعام 2023 عند 5.625% للحفاظ على مرونة رفع معدلات الفائدة مرة أخرى، خاصة في ظل تعقيد البيئة الاقتصادية الحالية بسبب ارتفاع أسعار الطاقة. المفاجأة الأكبر التي تشير إلى التشدد جاءت من توقعات عام 2024 والتي أشارت إلى أنه سيكون هناك تخفيضات أقل في معدلات الفائدة في العام القادم مما كان متوقعاً في وقت سابق. رأينا خطر توقعات عام 2024 بالارتفاع إلى 4.8-4.9% من 4.6% في يونيو كما هو مذكور في هذا المقال، لكن الرسم البياني أظهر ارتفاعاً إلى 5.125% مما يشير إلى توقع تخفيضين فقط في أسعار الفائدة في عام 2024 مقارنةً بأربع تخفيضات. كانت مُسكرة في الأسواق قبل الاجتماع.

شهدت التقديرات المتعلقة بالنمو والتضخم أيضاً تحولاً متشديداً في توقعات الاحتياطي الفيدرالي مع تحسينات في الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعامي 2023 و 2024 على حد سواء. تمت مراجعة نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2023 بزيادة إلى 2.1% من 1%، في حين ارتفع إلى 1.5% لعام 2024 من 1.1%. ومن المتوقع أيضاً أن ينخفض معدل البطالة إلى 3.8% في نهاية عام 2023 من 4.1%، بينما سيصل العام القادم إلى 4.1% من 4.5%. انخفض مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي لعام 2023 إلى 3.7% من 3.9% وظل دون تغيير لعام 2024 عند 2.6%. قد تشير هذه التوقعات إلى نتائج تدل على تباطؤ نسبي للاقتصاد، ولكن تعليقات باول لم تكن مقنعة كثيراً. حيث قال في «رده على أسئلة الصحفيين، إن الهبوط اللطيف ليس توقعاً أساسياً وإنما نتيجة «ممكنة»

نحافظ على موقفنا في توخي الحذر بشأن مسار النمو للاقتصاد الأمريكي من هنا. بينما لا يزال النمو الإجمالي قوياً، لاحظنا في وقت سابق أن ارتفاع أسعار الفائدة يلحق الضرر بالمستهلكين أصحاب الدخل المنخفض والمتوسط والشركات الصغيرة والمتوسطة. يشير ارتفاع معدلات التأخر في سداد بطاقات الائتمان وقروض السيارات، وانخفاض نسب الادخار خلال فترة الجائحة، وبدء سداد قروض الطلاب، وتشديد معايير الإقراض المصرفي، إلى أن الاقتصاد بدأ يتضرر بسبب ارتفاع تكاليف الاقتراض تحت العناوين الرئيسية التي كانت مدفوعة إلى حد كبير بواسطة سويفتونوميكس.

ومع ذلك، فإن الموقف المتشدد لبنك الاحتياطي الفيدرالي يعكس تناقضاً واضحاً مع البنك المركزي الأوروبي ومع الموقف المتوقع من بنك إنجلترا أيضاً، مما يشير إلى أنه لا يزال هناك مجال لبقاء الدولار مدعوماً حتى تبدأ البيانات الاقتصادية الأمريكية في إظهار علامات واضحة من الضعف. يمكن أيضاً أن يعني موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي المتشدد العزوف عن المخاطرة مع تدهور توقعات الطلب وقد يؤثر على العملات الأساسية مثل الدولار الأسترالي والدولار النيوزيلندي. ويستمر ارتفاع العائد أيضاً في جعل البيئة أكثر صعوبة بالنسبة للعملات التي لا يزال موقف البنك المركزي فيها متبايناً، مثل اللين واليوان.

نظرة على السوق

يستمر تشدد بنك الاحتياطي الفيدرالي في تقديم مبرر لمزيد من القوة في الدولار الأمريكي ما لم تضعف البيانات الأمريكية بشكل واضح. نطاق الانعكاسات في الدولار النيوزلندي والدولار الأسترالي اللذين كانا الأفضل أداءً في مجموعة العشرة حتى الآن. من المرجح أن يؤدي إغلاق الدولار الأسترالي مقابل الدولار الأمريكي تحت 0.6350 إلى استئناف الزوج اتجاهه الهبوطي نحو 0.6185 لكن التحفيز الصيني قد يؤدي إلى إبطاء الحركة. يمكن أن يختبر الجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي الدعم الرئيسي عند 1.23 إذا فاجأ بنك إنجلترا بنك الاحتياطي الفيدرالي.

معاينة بنك اليابان

كما قلنا في بودكاست الاقتصاد الكلي يوم الاثنين، فإن اجتماع بنك اليابان يوم الجمعة لديه القدرة على إحداث المفاجأة بين العديد من البنوك المركزية التي تعلن عن قرارات سياستها هذا الأسبوع. تظل المفاجأة المتشددة من قبل بنك اليابان المركزي بمثابة حدث منخفض الاحتمال وعالي المخاطر، مع استمرار التوقعات في التمويل لعدم إجراء أي تغييرات في السياسة والحفاظ على هدف سعر الفائدة قصير الأجل دون تغيير عند -0.1% لعائد السندات لأجل 10 سنوات. حوالي 0% بعد أن قام البنك بتعديل سياسته للسيطرة على منحنى العائد في الاجتماع الأخير في يوليو.

ومع ذلك، من المرجح أن تكون المخاوف المتعلقة بالعملة الأجنبية في قلب اجتماع هذا الأسبوع، خاصة مع تزايد التدخلات اللفظية على نطاق أوسع في الأسابيع القليلة الماضية. وتعني رسالة بنك الاحتياطي الفيدرالي المتشددة الليلة الماضية أيضاً أن الضغوط على اللين قد تستمر مع استمرار ارتفاع عوائد السندات الأمريكية. وقد أشارت وزيرة الخزانة الأمريكية يلين هذا الأسبوع إلى أن اليابان تحظى بدعم الولايات المتحدة إذا أرادت التدخل في أسواق تداول العملات الأجنبية. والأهم من ذلك، أن هذا يعطي المجال للمحافظ أويدا للحديث عن اللين بشكل مباشر أكثر، إلى الحد الذي يمكنه من رفع التوقعات بشأن محور السياسة بسبب التقلبات في اللين. مرة أخرى، احتمال منخفض ولكن حدث عالي المخاطر.

تستمر ديناميكيات التضخم في اتخاذ طابع أكثر صعوبة مع ارتفاع أسعار الطاقة. من المقرر صدور قراءة مؤشر أسعار المستهلكين على مستوى البلاد لشهر أغسطس صباح يوم الجمعة قبل قرار بنك اليابان، ومن المتوقع أن يتراجع مؤشر أسعار المستهلك الرئيسي ولكنه يظل أعلى من الهدف عند 3.0% على أساس سنوي (كان سابقاً 3.3%) بينما من المتوقع أن يكون المعدل الأساسي ثابتاً عند 4.3% على أساس سنوي. وقد تزيد خطط تقديم المزيد من الإعانات الحكومية من خطر حدوث المزيد من مخاطر زيادة الضغط التضخمي وقد تجعل البنك المركزي الياباني في حالة تأهب لاتخاذ إجراءات.

تجدر الإشارة أيضاً إلى أن تعليقات أويدا سان بأن بنك اليابان قد يكون لديه معلومات كافية بحلول نهاية العام حول ضغوط الأجور أدت إلى تعديل ملموس في التوقعات بأن بنك اليابان قد ينهي سياسة سعر الفائدة السلبية حتى أوائل عام 2024 اعتباراً من أواخر عام 2024. ومع ذلك، وإذا لم تكن هناك متابعة لهذه التعليقات، فمن المرجح أن تفترض الأسواق أن تلك التعليقات كانت موجهة فقط نحو دعم الين بدلاً من الإشارة إلى أي تهديد حقيقي لتطبيع السياسة بعد أن قدم بعض التلميحات بشأن اتجاه السياسة وسوق العملات في الأسابيع القليلة الماضية، أظهر بنك اليابان نفسه الآن أمام تحد كبير قبيل اجتماع هذا الأسبوع. في حال عدم وجود متابعة لهذه التعليقات، من المرجح أن تعيد الأسواق المستثمرين في الين بقوة. ومع ذلك، فإن الميل المتشدد القوي مثل التلميح بأن رفع أسعار الفائدة أو إنهاء سياسة السيطرة على منحى العائدات هي خيارات حقيقية في المستقبل القريب تقريباً، وهذا قد يضع عائدات سندات الحكومة اليابانية للعشر سنوات قريبة من السقف البالغ 1%، مما سيُجبر على الأرجح البنك المركزي على شراء مزيد من السندات، وهو أحد الآثار السلبية لسياسة السيطرة على منحى العائدات الحالية. وهذا يعني أنه من المرجح أن يواجه أويدا تحدياً صعباً ليبقى محايداً في اجتماع يوم الجمعة، وسوف تظل أي مؤشرات حول تطبيع السياسة ضمن حدود الاعتدال والتواضع في أحسن الأحوال، ومن غير المرجح أن تعكس ضعف الين الياباني. من المرجح أن تتمتع استراتيجية الحمل بمساحة أكبر للتقدم مع استمرار انخفاض تقلبات سوق العملات.

نظرة على السوق

على الرغم من أن التلميحات المتشددة ما زالت ممكنة في اجتماع بنك اليابان يوم الجمعة، إلا أن مكاسب الين الياباني، إذا ما حدثت، قد تبقى مؤقتة في ظل ارتفاع العوائد الأمريكية. ومع ذلك، فإن وجود العديد من مستويات المقاومة أعلى من 148 في زوج الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني، بالإضافة إلى مخاطر التدخل، يجعل الارتفاع أكثر تقييداً أيضاً.

بنوك مركزية أخرى قيد المتابعة

هناك العديد من قرارات البنوك المركزية الأخرى المقررة اليوم قبل اجتماع بنك اليابان غداً. من ذلك أهمية قرار بنك إنجلترا الذي تم معانيته هنا، وشددنا على مخاطر إعادة التسعير باتجاه التيسير. التقرير الذي أُعلن عنه أمس لمؤشر يشير إلى هبوط في الأسعار، وقد شهدنا تقليلاً في فرص رفع أسعار الفائدة اليوم إلى (CPI) أسعار المستهلكين الأساسي مستوى دون 50% من ما كانت عليه سابقاً (حوالي 80%). يُشكّل الانخفاض الملحوظ في التضخم في جميع قطاعات التي بلغت 7.2% مؤشراً على أن (MPC) الخدمات إلى 6.8% من 7.4% وأقل من توقعات لجنة السياسة النقدية التصويت في الاجتماع اليوم قد يميل إلى التيسير أكثر، مع احتمالية استمرار تضخم الخدمات المُخفضة أكثر الآن. حتى إذا كان بنك إنجلترا سيقوم برفع أسعار الفائدة مرة أخرى اليوم، فإن أي تفسيرات تشدّدية من الاجتماع تظل غير مرجحة.

بما في ذلك البنك الوطني السويسري، وبنك النرويج، وبنك G10 تلتقي اليوم أيضاً بنوك مركزية أخرى في مجموعة ريكسبانك، ومن المتوقع أن تقوم جميعها برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساسية اليوم. وسنشهد اليوم مشاركة إيزابيل شنابيل من البنك المركزي الأوروبي أيضاً. لقد كانت أكثر توازناً حتى الآن، ولكنها ما زالت أكثر ميلاً نحو مخاطر التضخم. إذا كانت تعليقاتها تشير إلى مزيد من الراحة بشأن توقعات التضخم، أو قلقاً أكبر بشأن الاقتصاد، يمكن أن يجلب ذلك المزيد من الهبوط لليورو.

نظرة على السوق

يمكن أن تستمر مخاطر التضخم والركود البارزة في منطقة اليورو والمملكة المتحدة في الضغط على اليورو والجنيه الإسترليني. إذا تحقق اختراق قوي أكثر أدناه 1.0635 في زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي، فإن الاهتمام سيتجه نحو 1.05. دعم قوي أيضاً لزوج الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي معرض للخطر.

«الخبرة الاستراتيجية في الأسواق الآسيوية في «ساكسو ماركت»*

"حقوق النشر محفوظة" لصحيفة الخليج. © 2024