

موقف «المركزي» الأوروبي.. توقف مؤقت

الكاتب



أليا سبينوزي

*أليا سبينوزي

سيدفع ارتفاع العائدات طويلة الأجل وانعدام اليقين بشأن الصراع في الشرق الأوسط البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه للسياسة النقدية هذا الأسبوع إلى الانتظار والمراقبة. حيث ارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات بمقدار 90 نقطة أساس من 4.1% إلى 5% وفق مستويات اليوم منذ بداية شهر سبتمبر الماضي، مما دفع عائدات السندات الأوروبية السيادية للارتفاع هي الأخرى. وعلى نفس المنوال، من المنتظر أن تصل عائدات السندات الألمانية لأجل 10 سنوات إلى 3% للمرة الأولى منذ عام 2011، كما بلغت عائدات السندات الإيطالية أعلى مستوياتها منذ عام 2012 في أعقاب الأزمة السيادية الأوروبية. لا شك أن ارتفاع أسعار الفائدة على المدى الطويل يؤدي إلى المزيد من تحجيم الاقتصاد، بما يقلل من فرص رفع أسعار الفائدة مرة أخرى.

وفي الوقت ذاته لا يحصل البنك المركزي الأوروبي إلا على معلومات جديدة محدودة، مما يعيق حركته نحو المزيد من التعديل لسياسته النقدية. ومن المنتظر خروج معلومات جديدة إلى النور بالتزامن مع اجتماع السياسة النقدية في ديسمبر، حيث ستوفر للمركزي الأوروبي بيانات دراسة إقراض البنوك وبيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث بالإضافة إلى التوقعات الجديدة لسوق العمل. وعلى ضوء ذلك، من المنتظر أن يتحول تركيز الاجتماع القادم نحو مناقشة صناع السياسات حول أدوات لسياسات نقدية غير متعلقة برفع أسعار الفائدة، وهي أدوات مثل متطلبات الحد الأدنى من الاحتياطيات وإنهاء المبكر لإعادة الاستثمار لبرنامج الشراء لحالات الطوارئ الوبائية.

ومع ذلك، فمن غير المرجح سحب الاستثمارات المتعلقة ببرنامج الشراء لحالات الطوارئ الوبائية في المستقبل القريب. ومع استمرار ارتفاع العائدات، ارتفعت فروقات سعر السندات الإيطالية إلى 200 نقطة أساس، مما يهدد

بالمزيد من الارتفاع وسط تقلبات السوق. ونظراً لأن البنك المركزي الأوروبي لا يزال قلقاً إزاء ضغوط التمويل في الأسواق المحيطة وخاصة في إيطاليا، فسيستغرق الأمر الكثير من الوقت لتغيير اتجاه برنامج الشراء لحالات الطوارئ الوبائية.

تحول التركيز نحو سندات الخزنة الأمريكية والمستثمرين اليابانيين

نتظر أن يشهد هذا الأسبوع تأثير أسواق السندات السيادية الأوروبية بحركة سندات الخزنة الأمريكية وقرارات بنك اليابان الخاصة بالتحكم في منحنى العائد، مما يجعلنا نتوقع ارتفاعاً في العائدات لا يمكن إيقافه للأسباب التالية:

ارتفاع توقعات التضخم من جديد؛ ومن ثم قد تحتاج البنوك المركزية إلى الحفاظ على أسعار الفائدة المرتفعة لمدة 1. أطول. تدفع التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط إلى مزيد من الضغوط التصاعدية على الضغوط التضخمية الموجودة بالفعل. ارتفع معدل التعادل لسندات العشر سنوات إلى 2.47% مؤخراً بدلاً من 2.10% في مارس. يمكننا رؤية ارتفاع سعر الفائدة الآجلة لمدة 5 سنوات وكذلك ارتفاع مقايضة مؤشر أسعار المستهلك لمدة 10 سنوات مرة أخرى نحو 3%، مما يشير إلى احتمالية استمرار مستويات التضخم المرتفعة

التشديد الكمي بالإضافة إلى الزيادة في المعروض في مزادات سندات الخزنة الأمريكية يتسببان في فرض ضغوط 2. تصاعدية على العائدات. يعمل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي جنباً إلى جنب مع البنك المركزي الأوروبي على فرض سياسات التشديد الكمي، مما يعني ضمناً أن البنوك المركزية لا تدعم أسعار السندات. وفي الوقت نفسه، اضطرت سندات الخزنة الأمريكية إلى زيادة المعروض من أذون الخزنة والقوائم لتمويل العجز المالي الضخم، وبينما لا يزال المعروض من السندات عند مستويات جائحة كورونا، إلا أن الاحتياطي الفيدرالي لا يدعم مثل هذا الحجم من الإصدارات.

بنك اليابان قد يتدخل مرة أخرى للتحكم في منحنى العائد. سيصدر بنك اليابان الأسبوع المقبل التوقعات الاقتصادية 3. لأعضاء مجلس السياسات النقدية. كان من المتوقع وفقاً لتقديرات شهر يوليو أن يقف التضخم الرئيسي عند مستويات 2.5% بحلول أبريل 2024. ولكن في ظل استمرار مؤشر أسعار المستهلك فوق مستويات 3% حتى الآن؛ فقد نرى ارتفاعاً لتلك التقديرات في اجتماع أكتوبر المقبل. وفي الوقت نفسه، فإن ارتفاع العائدات في جميع أنحاء العالم يستدعي تعديلاً إضافياً لسياسات التحكم في منحنى العائد. وفقاً لما أوردته صحيفة نيكي يوم الأحد؛ فإن بنك اليابان قد ينظر في رفع السقف من مستويات 1% أو إزالة نطاق السماح الذي يدور حول مستهدفات 0%. وفي كلتا الحالتين، فإن مثل هذه الإجراءات قد تدفع المستثمرين الأجانب للامتناع عن شراء سندات الخزنة الأمريكية والسندات السيادية الأوروبية، مما يفرض المزيد من الضغوط على العائدات

ليس لدى المستثمرين اليابانيين في الوقت الحالي أي أسباب لشراء سندات الخزنة الأمريكية والسندات السيادية الأوروبية، نظراً لارتفاع تكلفة التحوط لهذه المراكز المالية، وبالتالي، فمن المربح حالياً شراء سندات الحكومة اليابانية 0.85% عند مستويات

ما تأثير ذلك على سوق سندات اليورو؟

نظراً للارتباط الوثيق بين السندات السيادية الأوروبية وسندات الخزنة الأمريكية، فإن العائدات الأوروبية سترتفع أيضاً مع استمرار ارتفاع العائدات في الولايات المتحدة، ولذلك فمن المنطقي استنتاج أن منحنيات العائد ستستمر في

التباعد، مع ارتفاع العائدات طويلة الأجل بوتيرة أسرع من العائدات قصيرة الأجل.

من المتوقع أن تستمر عائدات السندات طويلة الأجل ثابتة، خاصة في ظل الاعتقاد السائد بالأسواق أن البنوك المركزية قد بلغت ذروة الرفع لأسعار الفائدة. ومن ثم فإننا مازلنا نفضل الجزء الأمامي من منحى العائد وسيتوقف الأمر على ما تستقر عليه اجتماعات السياسة النقدية للبنوك المركزية، بينما نظل حذرين بشأن المدة المتوقعة

الخبرة الاستراتيجية في الدخل الثابت لدى ساكسو بنك *

"حقوق النشر محفوظة" لصحيفة الخليج. © 2024