

الدولار يتدهور بالرغم من ارتفاع العوائد

الولايات المتحدة الأمريكية

الطلب يشتد على الملاذات الآمنة

تواجه الأسواق صعوبة في فهم الضعف الأخير للدولار في فترة ترتفع فيها عوائد سندات الخزينة وتم فيها ضخ تحفيز مالي في الاقتصاد الأمريكي. وارتفعت توقعات التضخم في كافة القطاعات، وتشير نبذة مجلس الاحتياط الفدرالي إلى عدم وجود تردد في تقييد الموقف النقدي. لذا، ما هي العوامل التي يمكن أن تدفع الدولار الأمريكي إلى نطاق سلبي باستمرار؟ الإجابات المنطقية هي العجز في الميزانية الأمريكية، الحمائية التجارية، السياسة في واشنطن والبنوك المركزية الصقورية حول العالم.

وبالنظر إلى الدين الوطني، الذي يراوح حول 20.6 تريليون دولار ويشكل 105% من الناتج المحلي الإجمالي، من المتوقع أن ينمو إلى 150% من الناتج المحلي الإجمالي مع حلول 2047، وذلك بحسب دراسة أجراها مكتب ميزانية الكونغرس. وأدت التخفيضات الضريبية الأخيرة والخطة الضريبية إلى رفع حدود الإنفاق بمقدار 300 بليون دولار في السنتين القادمتين. وإذا ما أضفنا ارتفاع أسعار الفائدة، فسيشكل ذلك خطراً كبيراً لأميركا، خاصة إذا ما تراجع الاقتصاد في المستقبل كما شهدنا في سنتي 2000 و2008.

أما بالنسبة لمعدل التأييد الذي يحظى به ترامب، فقد ارتفع من 38% منذ شهرين إلى حوالي 43.5% الأسبوع الماضي. ويعزى هذا الارتفاع بشكل رئيس إلى تمرير الخفض الضريبي. وستبعت هذه الأرقام برسالة إلى الرئيس مفادها أنه إذا أوفى بوعود حملته الانتخابية فإن ذلك يرفع معدل تأييده. وكانت الحمائية التجارية أحد العناوين الرئيسية خلال حملة ترامب، لذا فإنه من الأرجح أن يكون ذلك هو محور اتجاه السياسة في الأشهر القادمة مع حلول انتخابات نصف المدة هذه السنة.

وقد رفع واضعو السياسة في بنك إنكلترا توقعاتهم بالنسبة لأسعار الفائدة. ويتوقع أن ينهي البنك المركزي الأوروبي برنامج شراء السندات هذه السنة ويرفع أسعار الفائدة في بداية 2019. ولكن بنك اليابان يبدو حمائياً حيال تغيير موقفه النقدي خاصة مع إعادة تعيين المحافظ هاروهيكو كورودا. ومن المثير للاهتمام أن البن الياباني والفرنك السويسري قد كانا الأعلى أداء بين عملات مجموعة العشر منذ بداية السنة، ويرجع سبب ذلك إلى ارتفاع الطلب على أصول الملاذ الآمن بسبب تقلب الأسواق. وتسبب ارتفاع عوائد سندات الخزينة بحركة بيع في سوق الأسهم والسندات، ويبدو أن المستثمرين ينتظرون المزيد من ارتفاع العوائد قبل أن يعادوا الاستثمار في هذين السوقين.

وعلى صعيد العملات، تراجع الدولار الأسبوع الماضي بشكل كبير إلى أدنى مستوى له منذ ديسمبر 2014، وغطى الإحساس السلبي على ارتفاع سندات الخزينة الأمريكية. وبدأ الدولار الأسبوع عند 90.129 وأنهاه عند 89.100. وخسر الدولار 1.14% من قيمته.

وكان الأسبوع خفيفاً من حيث البيانات الاقتصادية بالنسبة للعملة الموحدة، ولم يتوان اليورو عن الاستعادة من تراجع الدولار، وارتفع إلى 1.2555، وهو المستوى الأعلى منذ ديسمبر 2014. وارتفع اليورو بمقدار 1.24% مقابل الدولار الأسبوع الماضي.

وبالنسبة للجنيه الإسترليني، فقد لقي دعماً مقابل الدولار في بداية الأسبوع بعد أن بدأ واضعو السياسة في بنك إنكلترا صقورين حيال أسعار الفائدة. وارتفع الإسترليني إلى 1.4144 مقابل الدولار يوم الجمعة، وهو أعلى مستوى في 11 يوماً، ولكنه خسر بعض هذه المكاسب بعد أن جاءت مبيعات التجزئة البريطانية دون التوقعات. وأنهى الجنيه الأسبوع مقابل الدولار عند 1.4040.

وكان هناك طلب على أصول الملاذات الآمنة (البن الياباني، والفرنك السويسري والذهب) مؤخراً مع بحث المستثمرين عن ملاذ بعد الارتفاع الحاد الأخير في تقلبات الأسواق وعدم اليقين حيال السياسات الأمريكية. فقد ارتفع الين بحدّة إلى أعلى مستوى له في 15 شهراً، فيما ارتفع الفرنك السويسري إلى أعلى مستوى له منذ يونيو 2015 مقابل الدولار. وارتفع الذهب إلى ما يقارب أعلى مستوى له في شهر، لينتهي الأسبوع عند \$1,347.77 يوم الجمعة.

أرقام التضخم تمهّد الطريق لرفع أسعار الفائدة

فاجأ التضخم في أميركا الأسواق الشهر الماضي مع تجاوز أرقام التضخم الكلي والتضخم الأساس التوقعات. فقد ارتفع مؤشر سعر المستهلك الكلي بنسبة 0.5% فيما ارتفع المؤشر الأساس بنسبة 0.3%. وعلى أساس سنوي، بقي مؤشر سعر المستهلك ثابتاً عند 2.1% مع بقاء المؤشر الأساس عند 1.8%. وارتفعت أسعار الطاقة بنسبة 3.0% في يناير، مع ارتفاع نسبته 5.7% في أسعار البنزين، فيما ارتفعت أسعار الملابس بنسبة 1.7%. وحتى بعد الارتفاع القوي في الأجور الذي شهدناه في يناير، فقد جاء ارتفاع مؤشر سعر المستهلك مبكراً جداً عما توقعه الكثيرون، حتى قبل أن يكون لإجراءات التحفيز المالي وارتفاع الإنفاق الحكومي أي تأثير جدي على الاقتصاد. وبمهّد ذلك الطريق أمام رفع مجلس الاحتياط لأسعار الفائدة في مارس. ويشير سوق أموال مجلس الاحتياط الفدرالي إلى أن المستثمرين يتوقعون الآن بشكل واسع أن يرفع البنك المركزي الأمريكي أسعار الفائدة ثلاث مرات على الأقل هذه السنة. وتدعم البيانات الأخيرة الرأي بأن حقبة جديدة من عودة التضخم قد بدأت بعد سنوات من النمو السعري المنخفض.

وعلى صعيد المنتج، لقي النمو السعري أيضاً دعماً من قطاع الطاقة. فقد ارتفع مؤشراً سعر المنتج الكلي والأساس بنسبة 0.4% عن الشهر السابق. وارتفعت أسعار المنتج مقارنة بسنة مضت بنسبة 2.7% في يناير، لتعكس بذلك ارتفاعاً طفيفاً عن النسبة البالغة 2.6% في ديسمبر، فيما تراجعت البيانات الأساس بشكل طفيف الشهر الماضي من 2.3% إلى 2.2%. وقد يرتفع تضخم الجملة مستقبلاً بسبب ضعف الدولار والبرنامج التجاري للرئيس ترامب.

مبيعات التجزئة تخيب الآمال لشهرين على التوالي

قلل المستهلكون في أميركا من شرائهم للسيارات والأثاث وغيرها من المنتجات في يناير، الأمر الذي دفع مبيعات التجزئة إلى نطاق سلبي عند 0.3% من شهر لآخر. وكان التراجع الأخير في القراءتين الأخيرتين أكبر من المتوقع ويمكن أن يخفض توقعات النمو الإجمالي للربع الحالي. وبالنظر إلى الفترة الماضية، كان الإنفاق في 2017 قويا، بسبب تراجع في المعدل المتوسط للادخار. وقد يكون التراجع الأخير في مبيعات التجزئة بداية لخفض من قبل المستهلكين في محاولتهم لإعادة رفع المعدل المتوسط للادخار. وبالنسبة للمستقبل، سيحظى الإنفاق الإجمالي للمستهلك بدعم جيد، خاصة أن التخفيضات الضريبية ستزيد الدخل المتوفر. ولكن بعد الارتفاع السريع في المصروفات خلال النصف الثاني من 2017، قد يشهد النصف الأول من 2018 وتيرة إنفاق أكثر اعتدالا.

أوروبا والمملكة المتحدة

الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو عند أعلى مستوى له في 10 سنوات

شهد الأعضاء الثمانية والعشرون في الاتحاد الأوروبي أقوى نمو في عشر سنوات السنة الماضية. فقد نما الاقتصاد الموحد بنسبة 2.5% سنويا و0.6% في الربع الأخير من 2017. أما بالنسبة للاقتصاد الأساس في أوروبا، فقد سجلت ألمانيا نموا سنويا نسبته 2.2%، هو الأعلى منذ 2011 بحسب مكتب الإحصاءات الفدرالية للبلاد. وكان وراء هذا النمو استثمار وصادرات قوية، بالرغم من تراجع الاستهلاك الخاص قليلا عن أرباع السنة السابقة. وبالنظر إلى العوامل الداخلية، كان الطلب المحلي أفقيا في ألمانيا خلال الربع الأخير. وحتى مع معدل البطالة المنخفض وسوق العمل الضيق وإشارات إلى ارتفاع الأجور، كانت الآمال مرتفعة بالنسبة للمستهلكين الألمان للبدء أخيرا بالرفع الثقيل لنمو منطقة اليورو. وفيما خص السياسة النقدية، يبدو أن التسهيل الكمي يشارف على نهايته هذه السنة والارتفاع الأخير لليورو إلى جانب ارتفاع أسعار الطاقة مع دخول السنة الجديدة يشكل مشكلة للبنك المركزي الأوروبي.

التضخم المرتفع لا يظهر إشارات إلى التراجع

يدعم استمرار ارتفاع مؤشر سعر المستهلك في بريطانيا الرأي بأنه من غير المرجح أن يتراجع التضخم بسرعة وقد يستغرق عدة سنوات قبل أن يشعر بنك إنكلترا بالراحة تجاه مستويات التضخم. وتعزز القراءات الأخيرة لتضخم المستهلك والأجور الرأي بأن معدلات الاقتراض سترتفع من أجل خفض النمو السعري المفرط. وتتوقع الأسواق احتمالا نسبته 70% برفع أسعار الفائدة بمقدار ربع نقطة مع حلول مايو، واحتمالا نسبته حوالي 50% للمزيد من الرفع في أسعار الفائدة إلى 1% مع نهاية السنة.

ولم يقدم الأسبوع الماضي جديدا للجنة السياسة النقدية التي توقعت أن يبلغ تضخم يناير 3% على أساس سنوي. وتعتمد استراتيجية بنك إنكلترا على التوقع بأن استمرار قوة سوق العمل قد يخلق طلبا مفرطا في الاقتصاد، والذي بدوره سيرفع التضخم المؤلدا محليا. ولهذا السبب، تبدو لجنة السياسة النقدية داعمة بشكل واسع لتوقعات السوق بحوالي ثلاث مرات إضافية من الرفع في أسعار الفائدة على مدى السنوات الثلاث القادمة.

وفي التفاصيل، بقي نمو سعر المستهلك ثابتا عند 3% مقابل توقع الأسواق بتراجع نسبته 2.9%، فيما ارتفعت البيانات الأساس بنسبة 0.2% لتصل إلى 2.7%. ولقي مؤشر سعر المستهلك الأساس دعما من سعر الخدمات الذي ارتفع من 2.5% إلى 2.8%. ومع اكتساب الأجور زخما، يمكن أن تتوقع ارتفاع الأرقام الأساس لأنه يعتقد أن تكلفة الخدمات أكثر حساسية حيال التغيير في تكلفة العمل، فيما أسعار السلع أكثر اعتمادا على سعر الصرف.

وعكس واضعو السياسة في بنك إنكلترا مؤخرا نبرتهم الحمائية بفضل انتعاش اقتصادي عالمي وإشارات إلى ارتفاع في نمو الأجور في بريطانيا. وكان سلوك المواطنين البريطانيين عاملا آخر للتوقع الصقوري تجاه أسعار الفائدة، إذ أن استعدادهم للاقتراض أظهر أن الاقتصاد مستعد لتكاليف اقتراض أعلى بعض الشيء. وأفاد العضو الحائمي السابق غرتجان فليغي بأن استعداد المقيمين البريطانيين للاقتراض يعني أنه عند أسعار الفائدة الحالية لن يعودوا يرغبون بتخفيف أعباء الدين. وقد قال عدة أعضاء في لجنة السياسة النقدية إنهم يتوقعون ارتفاع الأسعار مجددا بعد أن أبقى بنك إنكلترا موقفه النقدي على حاله في اجتماعه الأخير. وتحوّل السؤال الآن من متى سيتم الرفع إلى وتيرة المزيد من التقييد. وحتى مع كل التفاؤل الأخير الذي ظهر مؤخرا، يلوح عدم اليقين في بريطانيا بشأن مستوى التوازن الصحيح لأسعار الفائدة، وسيتمتع ذلك على التأثير الاقتصادي لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في مارس 2019.

آسيا

أرقام الناتج المحلي الإجمالي الياباني تدعم تسهيل السياسة النقدية

استمر الاقتصاد الياباني في توسعه في الربع الأخير من 2017، ولكن معدل النمو قد تباطأ بشكل كبير. فقد سجلت قراءة الناتج المحلي الإجمالي التمهيدي 0.5% سنويا، أي أقل من التوقعات البالغة 0.9%. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي من ربع إلى آخر بنسبة 0.1%، متراجعا عن الارتفاع البالغ 0.3% في الربع الثالث. ومع ذلك، بقي أداء الاقتصاد قويا السنة الماضية ككل حين نما بنسبة 1.6%، وهو أسرع نمو في سنة منذ 2010. ويرجع استمرار النمو الياباني إلى الطلب العالمي القوي الذي ساعد المصنعين اليابانيين وأبقى معدل البطالة دون 3%. ولكن لم تشهد ارتفاعا من ناحية الأجور. ويدل النمو الاقتصادي الأبطأ في سنتين (0.1%) وارتفاع البين إلى أعلى مستوى له في 15 شهرا إلى استمرار الصعوبة في رفع التضخم، حتى مع بدء الأسعار في أماكن أخرى من العالم المتقدم بالارتفاع قليلا. ويشير تراجع الزخم إلى أن الاقتصاد لم يبلغ بعد الاكتفاء الذاتي، وسيعني على الأرجح أن السياسة النقدية ستبقى على حالها لفترة طويلة من الزمن.

الدينار الكويتي عند 0.29940

بدأ الدولار الأميركي الأسبوع مقابل الدينار الكويتي صباح الأحد عند 0.29940.

Rates – 18 February, 2018

Currencies	Previous Week Levels				This Week's Expected Range		3-Month
	Open	Low	High	Close	Minimum	Maximum	Forward
EUR	1.2252	1.2233	1.2555	1.2404	1.2205	1.2605	1.2487
GBP	1.3826	1.3794	1.4144	1.4040	1.3835	1.4240	1.4084
JPY	108.84	105.52	108.84	106.30	104.35	107.30	105.71
CHF	0.9401	0.9186	0.9402	0.9276	0.9075	0.9485	0.9212