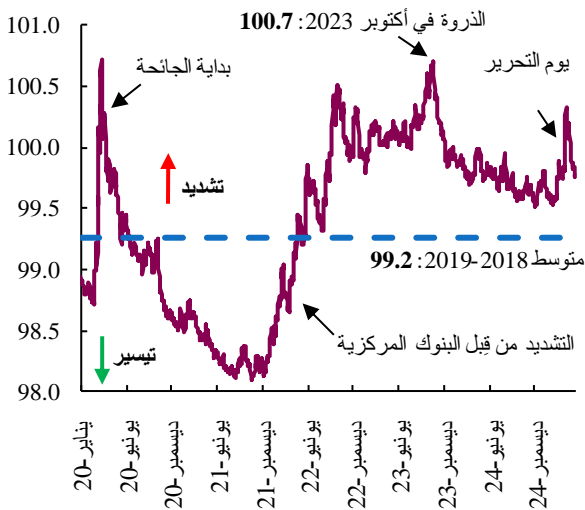


صمود الأوضاع المالية على الرغم من حالة عدم اليقين الناتجة عن الحروب التجارية

لأسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس خلال العام، مما يرفع الحد الأعلى لسعر الفائدة الأساسي إلى 4%. وفي منطقة اليورو، يدعم انخفاض ضغوط الأجور وأسعار الخدمات اتجاه تراجع التضخم، في حين استمرت توقعات النمو في التدهور. في ظل هذه الأوضاع، من المتوقع أن يقوم البنك المركزي الأوروبي بتنفيذ تخفيض إضافي واحد لأسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس. خلال العام، ليصل سعر الفائدة على الودائع إلى 1.75% بحلول نهاية عام 2025. وسيؤدي تخفيض أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي إلى تقليل تكاليف الاقتراض للأسر والشركات، مما يوفر مزيداً من الدعم للاستهلاك والاستثمار.

الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة
 (مؤشر رئيسي، المستوى 100: متوسط المدى الطويل)



المصادر: غولدمان ساكس، قسم الاقتصاد في QNB

ثانياً، بعد فترة من التقلبات الشديدة، بدأت هوامش أسعار الفائدة على الائتمان المقدم للشركات تنقلص، مما يشير إلى تحسن في معنويات السوق وسهولة حصول الشركات على الائتمان. تُعرف هوامش أسعار الفائدة على ائتمان الشركات بأنها الفرق بين أسعار الفائدة التي تدفعها الشركات وتلك التي تدفعها الجهات السيادية، وهي مؤشر رئيسي على الأوضاع المالية، إذ تعكس التعويض الذي يطلبه المستثمرون نظير تحمل مخاطر تقديم الائتمان للشركات. شهدت هوامش أسعار الفائدة على السندات من الدرجة الاستثمارية والسندات ذات العائد المرتفع اتجاهها هبوطياً لعدة سنوات، أعاقته الخلافات التجارية الأخيرة وما ترتب عليها من عدم اليقين لدى المستثمرين. وقد انخفضت فروق أسعار الفائدة على الائتمان المقدم للشركات منذ ذروتها هذا العام، ومن المرجح أن تتجه نحو مستويات أكثر دعماً، مع تراجع احتمال حدوث عواقب وخيمة للحرب التجارية.

بدأ العام الحالي بنبرة عامة من التفاؤل، مدعومة بأفاق داعمة للنمو الاقتصادي، ودورات لخفض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، ومعنويات إيجابية لدى أغلب المستثمرين. في ذلك الوقت، كان معظم اهتمام المستثمرين والمحللين موجهاً نحو التفاوض أي إشارات من شأنها أن تكشف اتجاه الاقتصاد الأمريكي في ظل الإدارة القادمة للرئيس ترامب. وقد باشرت الحكومة الجديدة مهامها بتقويض قوي ورغبة واضحة في تغيير السياسات وتأييد الأجندة الداعمة لقطاع الأعمال، مما يشير إلى نهاية عملية صنع القرارات "على النحو المعتاد". في البداية، قوبل هذا التحول بتفاؤل، حيث كانت الأسواق تترقب المزيد من الإعفاءات الضريبية والتدابير الجزئية لإلغاء القيود التنظيمية. وقد دعمت هذه التوقعات ارتفاع الأسهم الأمريكية والدولار الأمريكي، مما يشير إلى تفوق أداء الولايات المتحدة على مستوى العالم.

ولكن معنويات السوق بدأت تنتكس بشكل حاد عندما شرعت الحكومة الجديدة في الكشف عن أجندتها السياسية. في الثاني من أبريل، أعلن الرئيس ترامب عن رسوم "يوم التحرير"، التي تضمنت تعريفات جمركية شاملة، بما في ذلك حد أدنى بنسبة 10% على كل الواردات وينسب أعلى على بلدان مختارة، بغية تحقيق هدف مبهم يتمثل في تأكيد الاستقلال الاقتصادي للولايات المتحدة. وكان رد فعل الأسواق المالية سلبياً على هذه الإعلانات، مع ارتفاع عائدات سندات الخزانة الأميركية بسبب المخاوف من عدم استقرار توقعات التضخم وتقويض مصداقية السياسات، في حين بدأت المناقشات المرتبطة بالنمو تتطرق لاحتمالات حدوث ركود، وتراجعت أسواق الأسهم الرئيسية إلى مستويات ما قبل الانتخابات.

يقدم مؤشر الأوضاع المالية (FCI) ملخصاً مفيداً للحالة العامة للأسواق في الاقتصادات المتقدمة. وقد ارتفع هذا المؤشر بعد يوم التحرير، ووصل لفترة وجيزة إلى مستويات تشير عادةً إلى نوبات التوتر، وانحرف عن الاتجاه السابق الناتج عن الأوضاع المواتية. من وجهة نظرنا، ستكون اضطرابات السوق مؤقتة، ومن المقرر أن تتحسن الأوضاع المالية وأن تشهد مزيداً من الاعتدال. وسنناقش العوامل الرئيسية الثلاثة التي تدعم توقعاتنا.

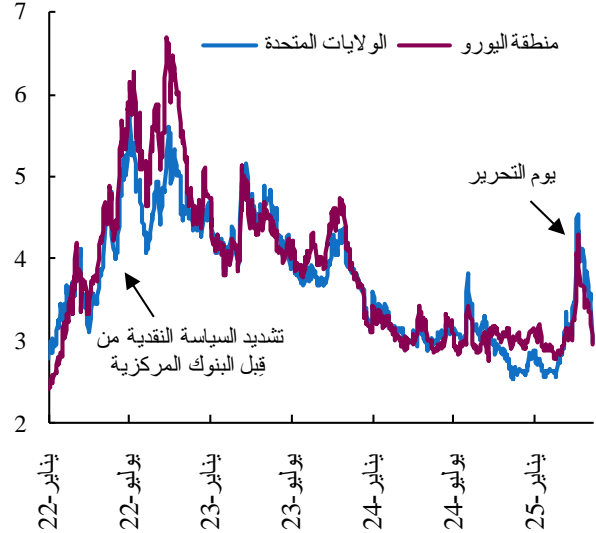
أولاً، تتجه البنوك المركزية في الاقتصاديين المتقدمين الرئيسيين إلى مواصلة دورات خفض أسعار الفائدة، مما سيسهم في خفض أسعار الفائدة العالمية. في الولايات المتحدة، يعود التضخم تدريجياً إلى نسبة 2% المستهدفة في السياسة النقدية، في حين تراجع إجماع التوقعات المرتبطة بالنمو الاقتصادي إلى 1.4% لهذا العام، أي نصف المعدل البالغ 2.8% في عام 2024. وينبغي لهذه الأوضاع أن تدفع بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى تنفيذ تخفيضين إضافيين

ثالثاً، بعد عملية تصحيح كبيرة أعقبت يوم التحرير، شهدت أسواق الأسهم انتعاشاً ملحوظاً مدعوماً بمرونة أرباح الشركات وتوقعات التيسير النقدي. علاوة على ذلك، تحسنت توقعات الأسواق على أساس أن التهديدات الأولية بالرسوم الجمركية تشكل نقطة انطلاق للمفاوضات. في الولايات المتحدة، اقتربت المؤشرات الرئيسية من مستوياتها المرتفعة السابقة، مما يعكس تزايد الثقة في سيناريو الهبوط الناعم واحتمالات خفض أسعار الفائدة، بالإضافة إلى النتائج الأفضل من المتوقع في القطاعات الرئيسية. في أوروبا، كان مؤشر MSCI أوروبا من أفضل المؤشرات الإقليمية أداءً هذا العام، حيث ارتفع بنسبة تقارب 20% من حيث القيمة بالدولار، مدعوماً بالتحول التاريخي في السياسة المالية لألمانيا وتراجع ضغوط أسعار الطاقة. مستقبلاً، وفي غياب أي تصعيد كبير للخلافات التجارية، أو تجدد للمخاوف من الهبوط الحاد، سنظل البيئية داعمة للأسهم في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية.

بشكل عام، نرى أنه بعد نوبة من التقلبات الكبيرة في السوق، فإن الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة سوف تستأنف ببطء اتجاهها الإيجابي نحو بيئة أكثر دعماً، وذلك على خلفية دورات تخفيض أسعار الفائدة، وتحسن هوامش الائتمان المقدم للشركات، والعوامل الداعمة لأسواق الأسهم.

هوامش أسعار الفائدة على سندات الشركات ذات العائد المرتفع في منطقة اليورو والولايات المتحدة

(هوامش أسعار الفائدة على السندات في الولايات المتحدة والتأمين على مخاطر الائتمان في منطقة اليورو، بالنقاط المئوية)



المصادر: بلومبرغ، قسم الاقتصاد في QNB

فريق QNB الاقتصادي

عائشة خالد آل ثاني
مسؤول أول – قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

بيرنابي لوبيز مارتين*
مدير أول – قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

لوبيز بينتو
نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد
+974-4453-4642
*المؤلف المراسل

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُحلي QNB بشكل صريح مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع الإلكترونيات خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يُويد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.