

«الفيدرالي» يعدل مستوى التضخم المستهدف

تقرير: آمال التعافي الاقتصادي والتوصل إلى لقاح تعزز مكاسب الأسهم العالمية

■ **الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تعهد بإدخال المزيد من التدابير التيسيرية على سياسته النقدية**

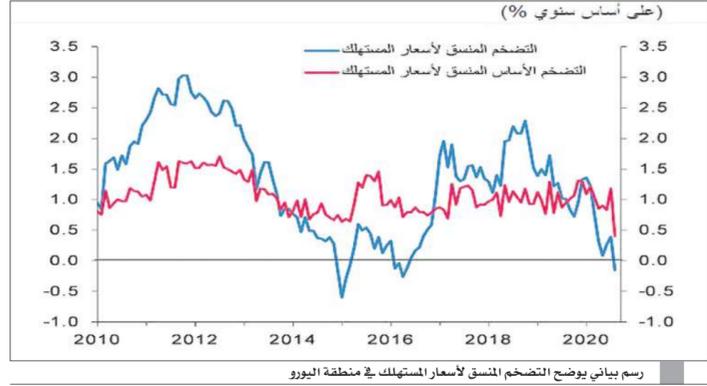
أصبح من المستبعد حدوث انتعاش اقتصادي وشيك نظراً لتزايد حالات الإصابة اليومية التي وصلت إلى 3.9 مليون حالة كما في 4 سبتمبر وتضاعفت تقريبا من المستويات المسجلة الشهر السابق. وقد يؤدي ذلك إلى تمديد عمليات الإغلاق وتسجيل الاقتصاد معدل تعافي أبطأ بكثير من المتوقع. إلا أن ارتفاع مستويات العجز المالي ما زالت تدعو للقلق (24.6% من إجمالي الناتج المحلي في الربع الأول من السنة المالية 2020/2021) مما يحد من نطاق توسيع السياسة المالية. ومن المتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5% (تم خفضه من 4% في السنة المالية 2020/2021 وأن ينمو بنسبة 7.6% في السنة المالية 2021/2022، والذي يعد مستوى متفائلاً من وجهة نظرنا باعتبار الطبيعة الممتدة للجائحة.

ارتفعت أسعار النفط في أغسطس، إلا أن ضغوط الطلب ما زالت تلقي بثقلها. ارتفعت أسعار النفط للشهر الخامس على التوالي في أغسطس، حيث سجلت أسعار العقود الآجلة لمزيج خام برنت مكاسب بنسبة 4.6% على أساس شهري لتنتهي تداولات الشهر مغلفة عند مستوى 45.3 دولاراً للبرميل، والتي تتراوح حول أعلى المستويات التي سجلتها آخر مرة في أوائل مارس (الرسم البياني 5). وتحركت الأسعار ضمن نطاق محدود (44-46 دولاراً للبرميل) على مدار الشهر بأكمله، إلا أن مكاسب الأسعار الدورية أثبتت أنها مؤقتة نظراً لتزايد حالات الإصابات بفيروس كورونا والضعف الاقتصادي واسع النطاق الذي قد يتبع ذلك. وكانت الصين، التي استوردت كميات قياسية من النفط الخام في يونيو (أكثر من 12 مليون برميل يومياً) من أهم الجهات المساهمة في تحسن مستويات الطلب، حتى وإن كان معظم هذا الطلب يهدف إلى استعادة الأسعار المنخفضة خلال هذه الفترة.

وفي مستهل شهر سبتمبر، عادت الأسعار اتجاهها في التراجعي مرة أخرى في ظل ظهور مخاوف بشأن ضعف الطلب نتيجة لنفسي فيروس كورونا وزيادة عدد منصات حفر النفط في الولايات المتحدة على أساس أسبوعي للمرة الثانية خلال ثلاثة أسابيع وعودة إمدادات الأوبك وحلفائها. إذ شهد شهر أغسطس قيام مجموعة المنتجين بتقليص معدلات خفض الإنتاج بواقع 9.7 مليون برميل يومياً وقاموا بزيادة إمداداتهم للمرة الأولى منذ أبريل، بعد أنى 1 مليون عدم اليقين تجاه معدلات الطلب واستمرار ارتفاع مخزونات الخام الأمريكية لأعلى مستوياتها الموسمية في أكثر من 10 سنوات، لا تزال السوق متخمة، وكان يتوجب خفض أسعار البيع الرسمية لمنتجات النفط الإقليميين للشهر الثاني على التوالي حتى يتم تحفيز عمليات الشراء وقيل بدء موسم صيانة المصافي الواقعة في نصف الكرة الشمالي.



معدل التضخم وأسعار الفائدة في الولايات المتحدة



رسم بياني يوضح التضخم المنسق لأسعار المستهلك في منطقة اليورو

■ **تراجع معدل التضخم الأساسي في منطقة اليورو ووصله إلى 0.4% على أساس سنوي في أغسطس**

أوضحت قوة الاستهلاك المحلي ومساهمة ذلك في تعويض ضعف الطلب الخارجي. وتجاوز المؤشر توقعات المحللين في أغسطس، إذ ارتفع إلى 53.1 مقابل 52.8 في يوليو، ليسجل بذلك أعلى معدل نمو منذ يناير 2011. كما أدت التغيرات التجارية بين الصين والولايات المتحدة واعتماد البلاد على الطلب الخارجي، وهو الأمر الذي بينته الجائحة مرة أخرى، في تسريع إعادة توجيه السلطات للاقتصاد نحو الاستهلاك المحلي. ومن المتوقع أن يتم تساهم سياسة «السدورة الاقتصادية المزدوجة» التي يتبعها الرئيس شي - في زيادة الاعتماد على الذات إلى جانب الاستثمار والتكنولوجيا الجديدة خلال الأشهر المقبلة.

الناتج المحلي الإجمالي للهند ينخفض بمعدلات قياسية في الربع الثاني من عام 2020 (الربع الأول من السنة المالية 2020/2021) بإعالي وتيرة على الإطلاق إذ أثرت الجائحة بشدة على النشاط الاقتصادي. وانخفض الناتج المحلي الإجمالي بمعدل شديد بنسبة 23.9% على أساس سنوي متأثراً بالتراجع الحاد للاستهلاك (27-)% والاستثمار 47-، نظراً لتسليم الجزء الأكبر من الناتج القومي، في حين كان صافي الصادرات إيجابياً بفضل الانخفاض الشديد للواردات. وفي ذات الوقت، ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة 20% كما حافظت الحكومة على تدابير الإنعاش الاقتصادي لمواجهة تداعيات الجائحة. وفي إشارة إلى أن الضغوط الاقتصادية قد تكون بدأت في التراجع، انكمش مؤشر مديري المشتريات المركب لشهر أغسطس بأبطأ وتيرة يشهدها منذ مارس (46) على الرغم من استمرار الانكماش للشهر الخامس على التوالي نتيجة لقلّة الطلبات الجديدة وارتفاع معدلات البطالة. أما على صعيد السياسات، أبقى بنك الاحتياطي الهندي على معدل إعادة الشراء الرئيسي دون تغيير عند مستوى 4% في ظل ارتفاع معدلات التضخم مع الحفاظ على سياسته التيسيرية، وذلك خلافاً للتوقعات بقيامه بخفض سعر الفائدة. ويتوقف الانتعاش الاقتصادي في الهند على مدى سرعة انحسار الجائحة، إذ



رسم بياني يوضح حركة مؤشر خام برنت

■ **الاستطلاعات تظهر انتعاش نشاط الاقتصاد الأمريكي في الربع الثالث**

ونتيجة لذلك يواجه دعوات متزايدة لتيسير سياسته. إلا أن أحدث التصريحات الصادرة عن مسؤولي البنك المركزي الأوروبي تشير إلى أنه من غير المحتمل اتخاذ تدابير رئيسية قوية. انخفض قياسي الناتج المحلي الإجمالي الياباني في الربع الثاني، واستقالة رئيس الوزراء آبي كشفت أنرقام الصادرة في أغسطس عن مدى شدة انكماش الاقتصاد الياباني في الربع الثاني من عام 2020. إذ انخفض الإنتاج بمعدل قياسي بلغ 27.8% (على أساس ربع سنوي) على أساس سنوي، مما أضر الإغلاق لتعزيم الاستثمار والاستهلاك والصادرات، وتضرر الأخير أيضاً من ضعف الطلب العالمي. ومن المتوقع أن يواصل خلية آبي، الذي من المرجح أن يكون من بين أعضاء الحزب الليبرالي الديمقراطي الحاكم الذي ينتمي إليه آبي، تطبيق سياسات مماثلة. قطاع الخدمات الصيني يقود الانتعاش الاقتصادي

استمر انتعاش ما بعد الجائحة في الصين خلال شهر أغسطس، وانتزع قطاع الخدمات مركز الريادة من قطاع الصناعات التحويلية، وفقاً لأحدث البيانات الصادرة عن مؤشر مديري المشتريات، إذ شهد المؤشر غير التصنيعي الرئيسي نمواً هاماً ووصل إلى أعلى مستوياته المسجلة منذ أوائل عام 2018 (55.2) مقابل 54.2 في يوليو). وقد ساهم تخفيف قيود السفر الداخلية في تعزيز السياحة المحلية. وتراجع المؤشر التصنيعي الرسمي هامشياً في أغسطس، على الرغم من بقائه في المنطقة التوسعية (51) بدعم من زيادة الطلب الجديدة، إلا أن الصادرات ظلت منخفضة (49.1) للشهر الثامن على التوالي نتيجة لاستمرار ضعف الطلب الخارجي على خلفية استمرار حالات الإصابة بفيروس كورونا على مستوى العالم. وعكست دراسة استقصائية صادرة عن (Caixin / Markit) للشركات الصينية انخفاض صورة المرأة في

بنسبة 3% اعتباراً من ذلك الشهر. إلا أن الحكومة الألمانية قامت بتعديل توقعاتها للناتج المحلي الإجمالي للعام الحالي لتظهر الآن انكماشاً بنسبة 5.8- مقابل نسبة 6.3- السابقة، ويعزى ذلك جزئياً إلى مرونة سوق العمل ونجاح مخطط الاستغناء مؤقتاً عن العمالة / ونظام استبدال الأجور. تراجع معدل التضخم في منطقة اليورو ودخل المنطقة السلبية في أغسطس، إذ وصل إلى 0.2- على أساس سنوي بينما انخفض المعدل الأساسي إلى أدنى مستوياته المسجلة على الإطلاق عند مستوى 0.4% (الرسم البياني 3). وقد ارتبط هذا التراجع جزئياً بتأخير المبيعات الصيفية وخفض ضريبة القيمة المضافة في ألمانيا مؤقتاً، فضلاً عن الضعف العام للأوضاع الاقتصادية على خلفية تداعيات الجائحة. إلا أن هناك ضغوطاً أخرى تعرض لها التضخم نتيجة لقوة أداء اليورو الذي ارتفع بأكثر من 10% مقابل الدولار الأمريكي منذ منتصف مايو، ليصل إلى أعلى مستوياته المسجلة في عامين عند 1.20 دولار تقريباً.

وتضمنت الأسباب الكامنة خلف قوة أداء اليورو - أو بالأحرى التي تعكس ضعف الدولار - خفض الاحتياطي الفيديري لأسعار الفائدة وتضييق هوامش الفروق في أسعار الفائدة (ومؤخراً) تحول سياسة الاحتياطي الفيديري الخاصة بالتضخم وفشل الولايات المتحدة في الإعلان عن خطة تحفيز مالي جديدة وبدائية ظهور يوارد انتعاش على الاقتصاد الأوروبي والتوصل في شهر يوليو لاتفاقية التحفيز المالي على مستوى الاتحاد الأوروبي والتي من شأنها تعزيز النمو وتقليل الانقسام الإقليمي. ومن المتوقع أن يقوم البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه المقرر انعقاده في منتصف سبتمبر بخفض توقعاته الخاصة بالتضخم - التي تبلغ 1.3% فقط بحلول عام 2022 وهي أقل بكثير من مستوى 2% المستهدف - وعلى الرغم من وصول معدل التضخم المنسق لأسعار المستهلك إلى ما دون المستويات المستهدفة، إلا أنه لا يتوقع أن يؤثر ذلك كثيراً على قراراته على المدى القريب. وتتمثل إحدى التغيرات الموجهة لتلك التغييرات أن المستوى «المتوسط» المستهدف قد يصعب تفسيره، مما قد يؤدي إلى الارتباك بالرغم من توفيرها لبعض المرونة. وفي إطار التعديلات الأخرى التي استحدثتها الاحتياطي الفيديري، سيقوم في المستقبل باتخاذ التدابير لمعالجة نقص العمالة - من الحد الأقصى عوضاً عن التحفيز الإضافي، مما يشير إلى التحيز إمعان البطالة (انتهت الدورة السابقة في يوليو). ودفعه الديموقراطيون للتوصل إلى حزمة تحفيز بقيمة 2.2 تريليون دولار بالإضافة إلى التدابير التي تم إقرارها بالفعل بقيمة 3 تريليون دولار. في حين يسعى الجمهوريون للتوصل إلى صفقة تتراوح ما بين 0.5 - 1 تريليون دولار تتضمن أيضاً استبعاد بند تقديم الدعم للحكومات الولايات والحكومات المحلية الوارد ضمن اقتراح منافسيهم. وفي ذات الوقت، طرأ تحول بسيط وإن كان في غاية الأهمية على سياسات الاحتياطي الفيديري، إذ أعلن رئيس مجلس الاحتياطي الفيديري جاي باول أن البنك سيستبدل المستوى المستهدف حالياً للتضخم البالغ 2% بآخر يستهدف تحقيق نفس المعدل في المتوسط ضمن مدى زمني. وفي ظل الظروف الحالية ومع بلوغ معدل تضخم مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي (المقياس المفضل لدى الاحتياطي الفيديري) مستوى 1.3% على أساس سنوي في يوليو ووصله في المتوسط إلى 1.6% فقط على مدى العقد الماضي، يعني ذلك ضرورة تجاوز التضخم مستوى 2% على المدى المتوسط (الرسم البياني 2). وتؤكد تلك الخطوة عزم الاحتياطي الفيديري الإبقاء على السياسة النقدية التيسيرية لفترة طويلة،

■ **المناخ الاستثماري المصحوب «بالمخاطر» والسياسة النقدية التيسيرية أثر سلباً على الدولار**

والذي يعتبر ضعيفاً للغاية على الرغم من تحسنه، إذ ارتفعت معدلات الوظائف غير الزراعية بمقدار 1.4 مليون وظيفة في أغسطس، بما يتوافق مع إجماع الآراء، وإن كان صافي التراجع مازال بواقع 11.5 مليون وظيفة منذ فبراير الماضي، في حين أن معدل البطالة - على الرغم من مساره الهبوطي - ظل مرتفعاً عند مستوى 8.4%. وذلك على الرغم من خروج ملايين الأشخاص من القوى العاملة منذ فبراير وبالتالي لم ترد بياناتهم ضمن إحصاءات البطالة، والجدير بالذكر أيضاً أن قوة المستهلك فشلت في استعادة قوتها بشكل ملموس في الأشهر الأخيرة مما يشير إلى إمكانية تراجع الإنفاق الاستهلاكي مع تلاشي الدعم الناتج عن التدابير التحفيزية السابقة، من جهة أخرى، فشل الديموقراطيون والجمهوريون حتى الآن في إقرار مشروع قانون مساعدات تحفيز الاقتصاد لتوفير دعم جديد للمستثمرين واتخاذ التدابير اللازمة لتحسين إعانات البطالة (انتهت الدورة السابقة في يوليو). ودفعه الديموقراطيون للتوصل إلى حزمة تحفيز بقيمة 2.2 تريليون دولار بالإضافة إلى التدابير التي تم إقرارها بالفعل بقيمة 3 تريليون دولار. في حين يسعى الجمهوريون للتوصل إلى صفقة تتراوح ما بين 0.5 - 1 تريليون دولار تتضمن أيضاً استبعاد بند تقديم الدعم للحكومات الولايات والحكومات المحلية الوارد ضمن اقتراح منافسيهم. وفي ذات الوقت، طرأ تحول بسيط وإن كان في غاية الأهمية على سياسات الاحتياطي الفيديري، إذ أعلن رئيس مجلس الاحتياطي الفيديري جاي باول أن البنك سيستبدل المستوى المستهدف حالياً للتضخم البالغ 2% بآخر يستهدف تحقيق نفس المعدل في المتوسط ضمن مدى زمني. وفي ظل الظروف الحالية ومع بلوغ معدل تضخم مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي (المقياس المفضل لدى الاحتياطي الفيديري) مستوى 1.3% على أساس سنوي في يوليو ووصله في المتوسط إلى 1.6% فقط على مدى العقد الماضي، يعني ذلك ضرورة تجاوز التضخم مستوى 2% على المدى المتوسط (الرسم البياني 2). وتؤكد تلك الخطوة عزم الاحتياطي الفيديري الإبقاء على السياسة النقدية التيسيرية لفترة طويلة،

■ **توقعات بتحسن الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو خلال الربع الثالث**

أوضح تقرير اقتصادي متخصص لـ«الوطني» أن أسواق الأسهم العالمية شهدت شهراً آخر من المكاسب في أغسطس على خلفية التفاؤل بالتوصل للقاح ضد كوفيد-19 وآمال تعافي الاقتصاد العالمي وتعهد الاحتياطي الفيديري الأمريكي المزيد من التدابير التيسيرية على سياسته النقدية، هذا إلى جانب الدعم الذي وفرته أسهم قطاع التكنولوجيا. وجاءت الأسواق الأمريكية في الصدارة بارتفاع مؤشر ستاندرد أند بورز 500 بنسبة 7%، فيما يعد أفضل أداء يشهده المؤشر خلال شهر أغسطس منذ عام 1984، ليستعيد بذلك مستويات أعلى من تلك التي سجلها قبل الجائحة، رغم المخاوف بشأن انفصال أداء الأسهم عن الظروف الاقتصادية التي ما زالت هشة. كما تلقت عائدات السندات الأمريكية لأجل 10 سنوات دعماً ملحوظاً جراء توقعات الانتعاش، على الرغم من بقائها عند مستوى 0.69%. والذي يعد أدنى مستوياتها التاريخية. وتأثر أداء الدولار الأمريكي سلباً بالمخاطر إضافة إلى السياسة النقدية التيسيرية، إذ وصل الوزن الجبرحي لمؤشر الدولار الأمريكي إلى أدنى مستوياته المسجلة منذ عامين.

قوة البيانات الأمريكية تعزز آمال التعافي الاقتصادي ساهمت بعض البيانات الاقتصادية الصادرة عن الولايات المتحدة، إلى جانب انخفاض المطرد في عدد حالات الإصابة بفيروس كورونا في أغسطس، في تعزيز آمال تعافي الاقتصاد الأمريكي وذلك على الرغم من استمرار المخاوف المحيطة بضعف أوضاع سوق العمل والافتقار إلى حوافز مالية جديدة. وتم تعديل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني من عام 2020 ورهه هامشياً، إلا أنه ما يزال متراجحاً بمعدل تاريخي بلغت نسبته 31.7% نتيجة لضعف الاستهلاك الخاص (34.1-)% والاستثمار (28.9-)%، وبالرغم من ذلك، أظهرت المسوحات الاقتصادية أن النشاط الاقتصادي قد انتعش بقوة في الربع الثالث، إذ صعد مؤشر مديري المشتريات التصنيعي (56.0) وغير التصنيعي (56.9) إلى مستويات قوية بفضل سجلات الطلبات القوية (الرسم البياني 1). كما انتعش الإفاق الاستهلاكي منذ يوليو مقترناً من مستويات ما قبل الجائحة بفضل إعادة فتح الأعمال والتدابير الحكومية لدعم الدخل. وفي ذات الوقت، وتحسن نشاط قطاع الإسكان ووصل إلى أعلى مستوياته المسجلة في 13 عاماً وذلك على خلفية الطلب المكثف، وفي المقابل، أشارت بعض التقارير إلى هجرة عكسية خارج المدن الكبرى كإحدى تداعيات تفشي الجائحة. ويشير إجماع الآراء ضمن المسوحات إلى تسجيل انتعاش اقتصادي بمعدلات نمو قياسية بنسبة 20-30% في الربع الثالث، إلا أن المسار يصبح أقل وضوحاً بعد تلك الفترة. وسوف تتوقف صلابته واستمراريته الانتعاش إلى حد ما على سوق العمل،