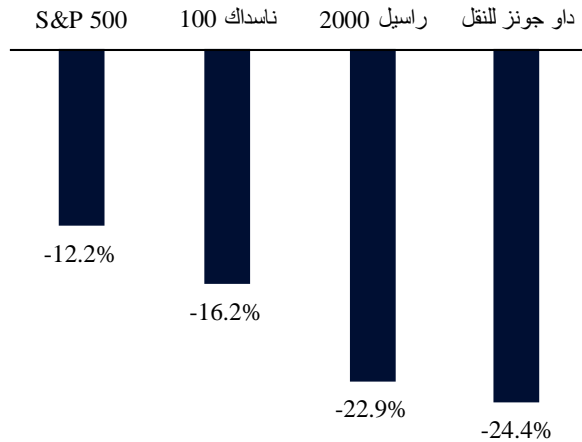


المؤشرات الرئيسية تنذر بتباطؤ اقتصادي حاد في الولايات المتحدة

الأرباح، فقد انخفض مؤشر الأسهم الرئيسي في الولايات المتحدة، S&P 500 وناسداك 100، بشكل ملحوظ عن ذروتها الأخيرة. كما تجدر الإشارة إلى أنه بإلقاء نظرة أعمق "داخل سوق الأسهم"، ومقارنة الأداء عبر مختلف القطاعات والعوامل، نجد أن رؤوس الأموال تتحرك لاتخاذ مواقف دفاعية أكثر، تفضل أسهم القيمة على أسهم النمو، وأسهم الخدمات العامة على الأسهم الدورية. في الواقع، تشير الأسهم الدورية أو الأسهم الأكثر تأثراً بالتغيرات في الاقتصاد الحقيقي إلى بيئة تتسم بصعوبات أكبر. فداء هذه الأسهم الدورية، بما في ذلك أسهم الشركات الصغيرة (راسيل 2000) وشركات النقل (شركات الطيران والنقل بالشاحنات والنقل البحري والسكك الحديدية وشركات التوصيل)، الذي يميل إلى قيادة النشاط الاقتصادي، لا يُعتبر أقل من المتوقع مقارنة بالمؤشرات الرئيسية فحسب، بل دخل بالكامل في منطقة "السوق الهابطة"، أي انخفض بأكثر من 20% عن أعلى مستوياته الأخيرة. وترتبط الأسواق الهابطة الدورية عادةً بفترات من الضعف الاقتصادي أو الركود الاقتصادي المطول.

تفاصيل أداء الأسهم الأمريكية

(المؤشرات ذات الصلة، نسبة التغيير منذ الذروة الأخيرة)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

ثانياً، يُظهر سوق السندات، الأكثر تأثراً بالاقتصاد الكلي، إشارات تحذيرية. ففي الأسابيع الأخيرة، بدأ الهامش بين سندات الشركات ذات العائد المرتفع والأوراق الحكومية طويلة الأجل في الاتساع، مما يشير إلى تزايد عزوف مستثمري السندات عن المخاطرة. علاوة على ذلك، انعكست مقاييس مختلفة لمنحنى العائد على سندات الحكومة الأمريكية، وهو فرق أسعار الفائدة بين الأدوات المماثلة ذات آجال الاستحقاق المختلفة. على سبيل المثال، تحول الهامش المعياري بين سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات وأسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى المنطقة السلبية مرة

ظلت حالة عدم اليقين مرتفعة في الأشهر الأخيرة بسبب الإدارة الأميركية الجديدة، التي سارعت إلى تبني نهج جريء لـ "تغيير السياسات" مع عواقب كبيرة محتملة على كل من المستهلكين والمستثمرين.

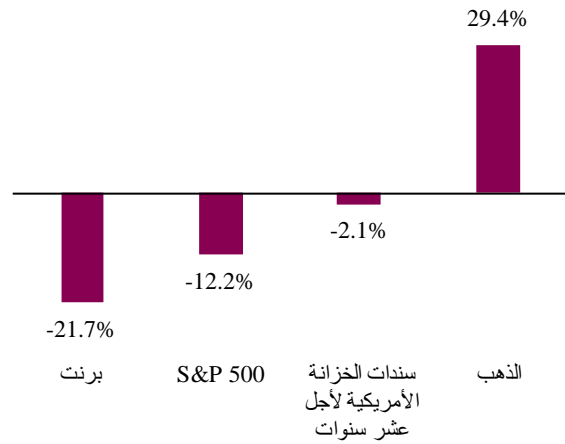
وحتى في الفترات العادية التي تتبنى فيها الحكومات نهجاً يميل أكثر نحو "العمل كالمعتاد"، من الصعب جداً استقرار الكثير من عملية صنع السياسات في الولايات المتحدة. حالياً، وفي ظل حكومة الرئيس ترامب التي تسعى بشدة إلى "مراجعة وتعديل السياسات"، فإنه من الصعب جداً إجراء تحليل أكثر شمولاً للسياسات الاقتصادية وتأثيرها على النمو والتضخم. ولذلك سنوجه أنظارنا نحو الأسواق لتحليل تأثير التطورات والاتجاهات العامة لفئات الأصول الرئيسية على الاقتصاد الأمريكي.

توفر الأسواق المالية رؤى بالغة الأهمية بشأن سلامة الأوضاع العامة للاقتصاد الأمريكي على المدى القصير والمتوسط، لأنها انعكاس لقرارات الاستثمار في العالم الحقيقي التي يتخذها وكلاء مطلعون يحاولون باستمرار التنبؤ بالتطورات المستقبلية أو استباق الآثار المترتبة عليها.

من وجهة نظرنا، يبدو أن حركة الأسعار عبر فئات الأصول تدعم النظرة الكلية المتدهورة بشأن تباطؤ النمو، على الرغم من التفاؤل المحتمل بشأن التخفيضات الضريبية أو إلغاء القيود التنظيمية. وهناك ثلاثة عوامل تدعم هذا الموقف.

أداء مختلف فئات الأصول مؤخراً

(المؤشرات الإرشادية ذات الصلة، نسبة التغيير منذ الذروة الأخيرة)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

أولاً، تشير أسعار الأسهم بوضوح إلى تغيير كبير في المعنويات من الصعود إلى الهبوط وسط المخاطر الكبيرة التي تهدد آفاق نمو

من أعلى مستوياتها على الإطلاق، حيث ارتفعت بما يقارب 30% منذ سبتمبر 2024 لتصل إلى ما يقارب 3,230 للأونصة. ومع ذلك، فإن أسعار النفط الخام، الذي يُعد مدخلاً أساسياً للنشاط الاقتصادي الحقيقي، مثل النقل وتوليد الطاقة، أقل بكثير من أعلى مستوياتها الأخيرة، مع أداء ضعيف بشكل عام مقارنة بالذهب. يُظهر هذا الوضع تراجعاً في زخم النمو في ظل الطلب القوي على أصول الملاذ الآمن غير المرتبطة بولاية قضائية معينة.

بشكل عام، تغيرت معنويات السوق، وتشير فئات الأصول المختلفة إلى بيئة اقتصادية كلية أكثر صعوبة للولايات المتحدة، بما في ذلك أسواق الأسهم والسندات والسلع الأساسية. وبينما نعتقد أن التوقعات بشأن الركود ربما تكون سابقة لأوانها، نظراً لارتفاع مستوى النمو الحالي وإمكانية اتباع نهج أكثر براغماتية في صنع السياسات، فإننا نتوقع تباطؤاً كبيراً في الاقتصاد الأمريكي ليصل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.4% في عام 2025، من 2.8% في عام 2024.

أخرى في فبراير 2025. ويُعد هذا الهامش المعياري مؤشراً رئيسياً على حالات الركود، حيث يشير انخفاض عائدات السندات طويلة الأجل إلى انخفاض توقعات النمو، بينما يشير ارتفاع عائدات السندات قصيرة الأجل إلى أوضاع مالية أقل إيجابية. وقد ظهرت هذه الإشارة قبل فترات الركود السبع الأخيرة في الولايات المتحدة منذ أوائل الستينيات، وعادةً ما تعطي إنذاراً قبل عام أو عامين من بدء حالة الركود. بعد ذلك بفترة وجيزة، وفي خطوة ربما تكون أكثر أهمية، ارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية طويلة الأجل، مما يشير إلى تزايد الضغوط في السوق والشكوك حول مستقبل سندات الخزنة الأمريكية باعتبارها "ملاذاً آمناً"، نتيجةً لحالة عدم اليقين المحتملة بشأن السياسات الأمريكية.

ثالثاً، تُرسل أبرز أسواق السلع الأساسية أيضاً إشارات تحذيرية قوية بشأن حالة وشبكة من ضعف الأداء في المستقبل. من المرجح أن يكون ارتفاع أسعار المعادن النفيسة، وخاصة الذهب، انعكاساً للارتفاع في علاوة المخاطر الجيوسياسية وزيادة الطلب المؤسسي على الأصول غير الخاضعة لولاية قضائية. تقترب أسعار الذهب

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

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 بالتفسير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يُؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر 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 يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.