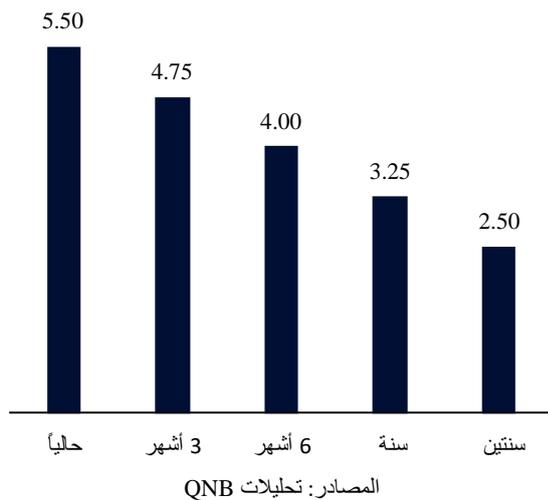


## ما هو حجم التيسير النقدي الذي يمكن لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأميركي تنفيذه؟

الاحتياطي الفيدرالي، جيروم باول، "تضاءلت احتمالات ارتفاع معدلات التضخم وتزايدت احتمالات تراجع بيانات التوظيف". علاوة على ذلك، شدد باول على أن اتجاه أسعار الفائدة واضح، حيث أن أولوية السلطات النقدية تتحول بسرعة من احتواء التضخم إلى منع تفاقم "التآكل والصعوبات في سوق العمل".

من وجهة نظرنا، سيستمر بنك الاحتياطي الفيدرالي في تبني موقف يميل إلى "التيسير النقدي"، حيث سيقوم بتخفيض أسعار الفائدة بما مجموعه 75 نقطة أساس هذا العام، قبل الاستمرار في تنفيذ المزيد من التخفيضات في عام 2025. في الواقع، نتوقع أن يبلغ الحد الأعلى لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية 3% في أواخر عام 2025، قبل أن يصل إلى أدنى مستوياته في هذه الدورة عند 2.5% في عام 2026. وهناك عاملان رئيسيان يدعمان وجهة نظرنا.

توقعات أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية على المدى المتوسط (النسبة المتوقعة في مراحل مختلفة في المستقبل)



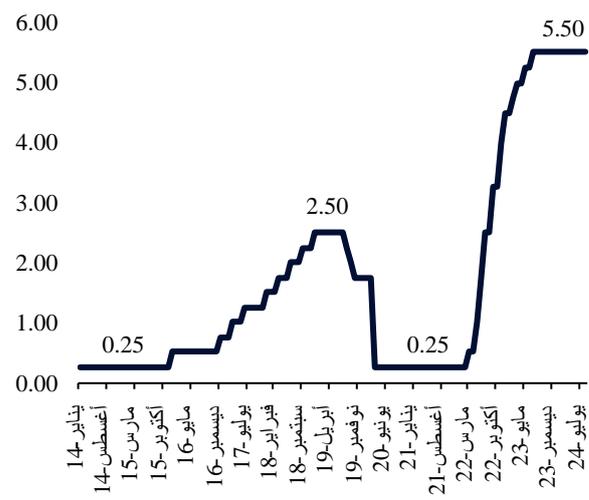
أولاً، في حين لا يزال التضخم الكلي في مؤشر أسعار المستهلك أعلى بنحو 90 نقطة أساس من المعدل المستهدف البالغ 2%، تشير المؤشرات الاستشرافية إلى اتجاهات انكماشية قوية مستقبلاً. وإذا استبعدنا التضخم في أسعار المنازل، والذي يتتبع تكاليف الإسكان والإيجارات كأكثر مكون في مؤشر أسعار المستهلك، فإن معدل التضخم سيكون أقل من المستوى المستهدف البالغ 2%. وهذا يشير إلى أنه تمت السيطرة على التضخم بنجاح وأن الوقت قد حان لكي يضبط بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة والسياسة النقدية.

ثانياً، تكيف سوق العمل بشكل كبير بالفعل، حيث ارتفع معدل البطالة من 3.4% إلى 4.3% منذ يناير 2023، ليصل إلى الحد الأقصى لما يعتبره بنك الاحتياطي الفيدرالي "التشغيل الكامل". وكان هذا كافياً لكبح ضغوط الأجور إلى مستوى يتماشى مع معدل

في كل صيف، يستضيف بنك الاحتياطي الفيدرالي الأميركي ندوة هامة حول السياسات الاقتصادية في جاكسون هول بولاية وايومنغ. ويعد هذا الاجتماع من أعرق مؤتمرات البنوك المركزية على مستوى العالم، حيث يجذب كبار الاقتصاديين والمصرفيين والمشاركين في السوق والأكاديميين وصانعي السياسات للتداول حول تحديات الاقتصاد الكلي طويلة الأجل.

وعلى الرغم من أن ندوة جاكسون هول دائماً تحتل مكانة هامة في جدول أعمال المستثمرين وصانعي السياسات، إلا أن ندوة هذا العام اكتسبت أهمية خاصة. فللمرة الأولى منذ نصف عقد، انعقدت هذه الندوة وسط مناقشات حول بدء دورة لتيسير السياسة النقدية بشكل كبير. ويأتي ذلك في أعقاب واحدة من أكبر عمليات تشديد السياسة النقدية منذ عقود.

سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الأمريكية (%، الحد الأعلى، 2014-2024)



كما تجدر الإشارة إلى أن الندوة عُقدت في فترة تسود فيها التكهات حول حجم ووتيرة تنفيذ بنك الاحتياطي الفيدرالي لتدابير التيسير النقدي. فبعد أشهر من الحذر والحفاظ على أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول على خلفية التضخم الذي لا يزال أعلى من النسبة المستهدفة، كان المستثمرون ينتظرون تصريحات مسؤولي بنك الاحتياطي الفيدرالي في الاجتماعات القادمة للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. وكان الرأي السائد هو أن التضخم في الولايات المتحدة من المتوقع أن يعود تدريجياً إلى النسبة المستهدفة.

طوال الندوة، كانت النبرة العامة لمسؤولي بنك الاحتياطي الفيدرالي تشير إلى "التيسير النقدي" بشكل قاطع، أي أنها منحازة لتنفيذ دورة أكثر صرامة لخفض أسعار الفائدة. ووفقاً لرئيس بنك

3%. وبالتالي، من أجل منع تباطؤ أكثر حدة وتحقيق "الهبوط الناعم" المتوقع، من المرجح أن يضطر بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى تيسير السياسة النقدية مع أسعار فائدة أقل من 3%.

وبشكل عام، فإن الظروف مهيأة لبنك الاحتياطي الفيدرالي لبدء دورة تيسير نقدي كبيرة، حيث بلغ التضخم المعدل المستهدف فعلياً، وأصبح "التشغيل الكامل" معرضاً للمخاطر، وتتوافق الظروف الكلية العامة مع إجراء مجموعة من تخفيضات أسعار الفائدة.

التضخم المستهدف البالغ 2%. ولكن هناك خطر يتمثل في أن تكتسب الاتجاهات السلبية في سوق العمل المزيد من الزخم، مما يؤدي إلى مستويات من البطالة وضغوط انكماشية غير ملائمة.

ثالثاً، مع تباطؤ كل من التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بسرعة في الولايات المتحدة، تقل كفاءة السياسة النقدية، مما يزيد من عبء أسعار الفائدة المرتفعة على الأسر والشركات. وبالتالي، حتى لا يتخلف بنك الاحتياطي الفيدرالي كثيراً عن الركب، أي يُعْمَد في استخدام معدلات فائدة غير مناسبة، يتعين عليه التصرف بحزم. وتشير التوقعات إلى أن المعدل المحايد هو

## 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

**إخلاء مسؤولية:** تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركته 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 ضمناً، 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. 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 يؤيد 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 بصفتها 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 موظفه 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.