

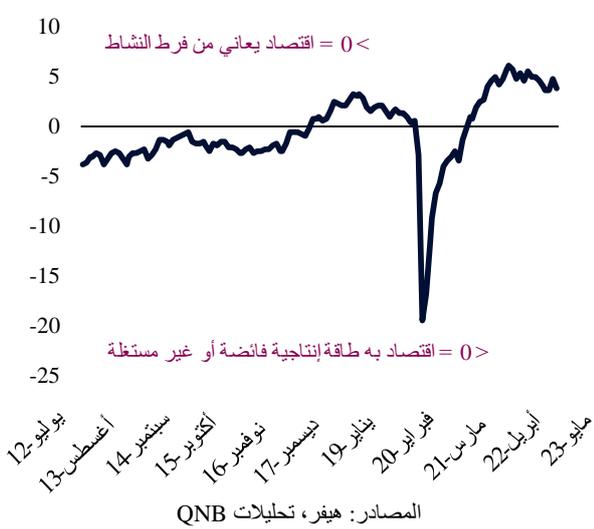
إلى أين يتجه بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي؟

وقد اكتسب الجدول مزيداً من الزخم، حيث جاءت بيانات التضخم الأخيرة أدنى مما كان متوقّعاً، مما يشير إلى تحول سريع باتجاه النسبة الرسمية المستهدفة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي والتي تبلغ 2% نتيجة تغيير أسعار الفائدة. في الواقع، بلغ مؤشر أسعار المستهلك الرئيسي ذروته عند 9.1% في يونيو 2022، قبل أن يتراجع إلى 3% في أحدث إصدار.

يتوقع المشاركون في السوق بأغلبية ساحقة أن بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أنهى دورة رفع الأسعار وأن عملية تخفيض أسعار الفائدة ينبغي أن تبدأ في الربع الأول من عام 2024 وأن تستمر على مدار العام. وقد كان رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي، جيروم باول، أكثر حذراً، إذ أشار إلى أن القرارات المستقبلية يجب أن تعتمد أكثر على البيانات.

من وجهة نظرنا، على الرغم من التقدم السريع في خفض التضخم خلال الأشهر القليلة الماضية، نعتقد أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سوف يميل إلى "التشديد" وسط حالة من عدم اليقين، وربما يرفع أسعار الفائدة أكثر هذا العام. وهناك ثلاثة عوامل رئيسية تدعم موقفنا.

استغلال الطاقة الإنتاجية في الولايات المتحدة
(النسبة المئوية للانحراف عن الطاقة الإنتاجية، 2012-2023)

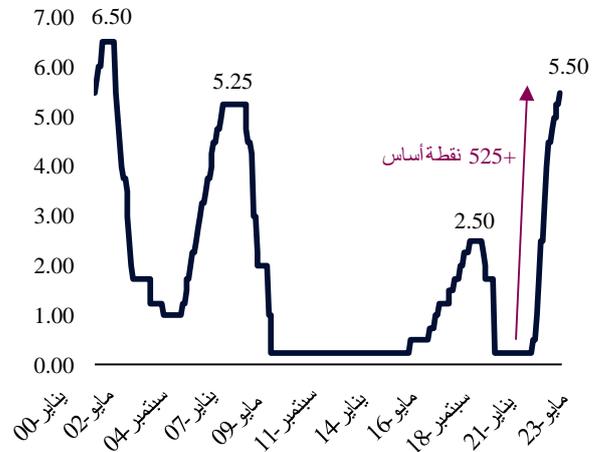


أولاً، لا يزال الاقتصاد الأمريكي يعاني بشكل كبير من فرط النشاط وذلك لا يترك مجالاً للتساهل. يشير معدل استخدام الطاقة الإنتاجية في الولايات المتحدة، الذي يتم قياسه مع الأخذ في الاعتبار حالة سوق العمل بالإضافة إلى تراخي القطاع الصناعي، إلى أن قيود الطاقة الإنتاجية لا تزال قائمة. بمعنى آخر، يوجد حالياً طلب أعلى على العمالة مقارنة بعدد العاملين المتاحين، في حين أن النشاط الصناعي يتجاوز اتجاهه طويل الأجل. قد تؤدي هذه الظروف إلى

ظل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يسعى إلى عكس نهجه طويل الأمد المتمثل في تطبيق سياسة نقدية ميسرة للغاية منذ شهر مارس من العام الماضي، عندما أجبره الارتفاع الكاسح في معدلات التضخم على زيادة أسعار الفائدة لأول مرة منذ أكثر من ثلاث سنوات. وشكل ذلك بداية واحدة من أكبر دورات التشديد النقدي المفاجئة في تاريخ الولايات المتحدة.

بعد "توقف" قصير الأمد في جولات رفع أسعار الفائدة في أعقاب اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في يونيو، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي رفع أسعار الفائدة مرة أخرى في آخر اجتماع له أواخر الشهر الماضي. الإجراء الأخير، وهو زيادة أخرى بمقدار 25 نقطة أساس في أسعار الفائدة، يمثل الزيادة الحادية عشرة حتى الآن في هذه الدورة، بما في ذلك الزيادات "الكبيرة" بواقع 75 نقطة أساس في النصف الثاني من عام 2022. مجتمعة، بلغت قيمة هذه الزيادات 525 نقطة أساس ليستقر سعر الفائدة الأساسي على الأموال الفيدرالية عند 5.25-5.50%، وهو أعلى مستوى له منذ أكثر من 20 عاماً.

سعر الفائدة الأساسي على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة
(2000-2023، %)



المصادر: هيفر، بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، تحليلات QNB

في حين أن بنك الاحتياطي الفيدرالي ظل يعدل وتيرة دورة التشديد منذ ديسمبر 2022، مع زيادات أكثر اعتدالاً في أسعار الفائدة وحتى "التوقف المؤقت" في يونيو، لا تزال حالة عدم اليقين قائمة. لا يزال هناك نقاش مستمر حول ما إذا كان بنك الاحتياطي الفيدرالي مستعداً لتخفيف وتيرة رفع أسعار الفائدة، أو "التوقف لفترة أطول" عن زيادتها أو حتى تغيير سياسة أسعار الفائدة عاجلاً وليس أجلاً في مطلع عام 2024.

أدنى للتضخم. ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 2.4% في الربع الثاني، وهو أعلى بكثير من معظم تقديرات النمو. وارتفع مؤشر النشاط عالي التردد الخاص ببنك الاحتياطي الفيدرالي بشكل ملحوظ في الأسابيع الأخيرة، مما يشير إلى أن زخم النمو ظل قوياً مع اقتراب الربع الثالث. ويتضح هذا في تقرير الناتج المحلي الإجمالي الصادر عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا، والذي يشير حالياً إلى نمو قوي بنسبة 3.5% هذا الربع. من المرجح أن تضيق هذه القوة الأساسية مزيداً من الضغط على بنك الاحتياطي الفيدرالي لكي يميل إلى "التشديد"، نظراً لحاجته إلى الحفاظ على التضخم عند النسبة المستهدفة التي تبلغ 2%.

إجمالاً، على الرغم من الجولات الجريئة لرفع أسعار الفائدة حتى الآن، والمكاسب الكبيرة فيما يتعلق باعتدال التضخم، نعتقد أنه من السابق لأوانه إعلان "الانتصار" في المعركة ضد ارتفاع التضخم وإنهاء دورة التشديد. وقد تساهم قيود الطاقة الإنتاجية والرياح المعاكسة المرتبطة بالسلع وتسارع أداء الاقتصاد الأمريكي إلى تغيير اتجاه التضخم على المدى القصير أو المتوسط.

زيادات سريعة في الأسعار في حالة تعافي أسعار السلع أو تسارع الاستهلاك المحلي. ومن غير المرجح أن يخفض بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة أو حتى يتوقف لفترة طويلة جداً عن رفعها إلى أن يتراجع سوق العمل بشكل أكبر وتزداد الطاقة الفائضة في القطاع الصناعي، مما يوفر حاجزاً للاقتصاد لامتناس الصدمات دون التعرض لمخاطر تسارع التضخم.

ثانياً، من المرجح أن تؤدي الرياح الدافعة الناتجة عن أسعار السلع الأساسية إلى السيطرة على التضخم خلال الأشهر المقبلة. بعد انخفاضها بنسبة 22% من ذروتها في مايو 2022، بدأت أسعار السلع الأساسية تستقر ومن المتوقع أن تتعافى أكثر، لا سيما مع انخفاض المخزونات وتراجع دورة التصنيع العالمية. علاوة على ذلك، يمكن أن يؤدي التصعيد المحتمل للصراع الروسي الأوكراني إلى مزيد من الارتفاع في أسعار السلع، بما في ذلك الطاقة والحبوب. وهذا من شأنه أن يزيد قيود الطاقة الإنتاجية، مما يؤدي إلى تسارع التضخم.

ثالثاً، أثبت الاقتصاد الأمريكي أنه أكثر مرونة مما كان يُتوقع في السابق، ومن شأن أي مفاجآت إيجابية أخرى في النمو أن تضع حداً

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد

هاتف: +974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول - قسم الاقتصاد

هاتف: +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 وشركاته 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 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 بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تعتبر 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 مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنتج 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 يقم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.