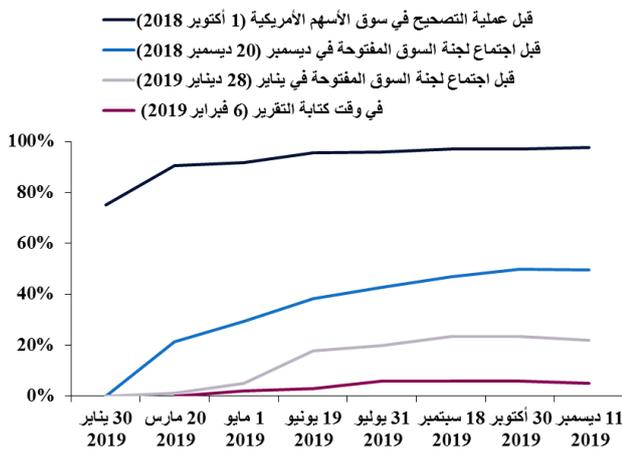


## بنك الاحتياطي الفيدرالي يؤكد موقفه المتساهل والأسواق لا تتوقع رفع أسعار الفائدة في 2019

سطراً جديداً في البيان تعترف فيه بأن القياسات المستندة إلى السوق لتعويض التضخم "انخفضت" خلال الأشهر القليلة.

ثانياً، تغيرت فقرة آفاق السياسة النقدية بشكل كبير. وتم تضمين سطر عن "التطورات الاقتصادية العالمية" و"خوفت الضغوط التضخمية" لتبرير صبر اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة "لتحدد التعديلات المستقبلية المناسبة للنطاق المستهدف لأسعار الفائدة الخاصة بالقروض الفيدرالية" من أجل دعم مهمتها المزدوجة في تحقيق الحد الأقصى من التوظيف واستقرار الأسعار. وعلى نحو هام، تمت إزالة العبارة التي تشير إلى "بعض الزيادات التدريجية الإضافية في النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الخاصة بالقروض الفيدرالية" بشكل كامل، مما يشير إلى تراجع اليقين بشأن اتجاه أسعار الفائدة. وأكدت تصريحات جيروم باول، رئيس صندوق بنك الاحتياطي الفيدرالي، خلال الندوة الصحفية التي تلت الاجتماع على أن الحاجة لرفع أسعار الفائدة قد انخفضت وأن طول "فترة الصبر" أو التوقف سيعتمد بشكل كامل على البيانات الواردة وإشاراتها المستقبلية.

### احتمالات رفع أسعار فائدة الاحتياطي الفيدرالي في 2019



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات قسم الاقتصاد في QNB

ثالثاً، تمت مراجعة التوجيهات الخاصة بتطبيق السياسة النقدية وتطبيق الميزانية العمومية، حيث أكد البيان رسمياً أن بنك الاحتياطي الفيدرالي ينوي تطبيق سياسة ما يُعرف بنظام "الأرضية" (floor system) لضبط الأوضاع النقدية، وهو نظام تكون فيه الفائدة على الاحتياطيات الفائضة هي الأداة العملية الوحيدة للحفاظ على أسعار الفائدة لبنك الاحتياطي الفيدرالي

فاجأ بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي السوق خلال اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة الذي انعقد في 29-30 يناير برسالة متساهلة تشير بوضوح إلى إمكانية إنهاء مبكر لدورة التشديد الحالية لسياساته. وقد جاءت هذه الرسالة في خضم المخاطر المتزايدة على النمو العالمي، وخوفت الضغوط التضخمية وتراجع توقعات التضخم، وظروف مالية أكثر صعوبة. وقد ساهمت هذه الرسالة في دعم وجهة نظر السوق المتمثلة في أن الاحتياطي الفيدرالي سوف يتوقف مؤقتاً عن رفع سعر الفائدة في عام 2019.

بعد تسع جولات من رفع أسعار الفائدة منذ بداية دورة التشديد في ديسمبر 2015، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الفيدرالي عند 2.25% إلى 2.5% في الوقت الحالي. والأهم من ذلك هو أن بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أشار بوضوح إلى عزمه على المضي في نهج الانتظار والترقب بشأن السياسة النقدية، وهو ما يعدّ موقفاً بعيداً جداً من موقفه السابق الذي كان يتحدث فيه بثقة عن الحاجة إلى مواصلة الارتفاع البطيء، ولكن الثابت، لأسعار الفائدة. وتشير الرسالة الجديدة إلى تقارب جزئي مع توقعات السوق، وتعكس في بعض النواحي طريقة استجابة السوق للاجتماع السابق في ديسمبر 2018. في ذلك الوقت، لم تفسر الأسواق "الزيادة المعتدلة" على أنها معتدلة بما فيه الكفاية لمواجهة تسونامي ضعف بيانات الطلب العالمي وأوجاع التصحيح في أسواق الأسهم، وعلى ذلك ردت بطريقة تزيد من صعوبة الأوضاع المالية العامة.

نتعرض في تحليلنا الحالي لدراسة أبعاد بيان سياسة اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة ومناقشة أهمية التغيرات الأخيرة من حيث اللغة والتوقعات وتوجيه السياسات. وبعثنا أن هناك ثلاثة تطورات رئيسية في هذا البيان.

أولاً، تغير نوعاً ما توصيف السلطات النقدية في الولايات المتحدة للأداء الاقتصادي، مع استخدام كلمات وعبارات مغايرة منتقاة بعناية للتعبير عن خلفية أقل إيجابية بعض الشيء. وتم تخفيض وصف النمو الكلي من "قوي" إلى "صامد"، رغم أن التقييمات الخاصة بسوق العمل والإنفاق الأسري ومعدل البطالة والاستثمارات الثابتة ظلت دون تغيير عن البيانات السابقة. وفي حين أكد البيان على أن التضخم والتضخم الأساسي لا يزالان قريباً من معدل 2%، أضافت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة

وإجمالاً، فقد عبر الاجتماع الأخير للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة عن أن بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أصبح أكثر تساهلاً في الأسابيع الأخيرة. وبما أن أسعار الفائدة على قروض الأموال الفيدرالية أقرب إلى تقديرات المعدل المحايد أو المعدل الذي يفصل بين السياسة الميسرة والسياسة المشددة، فمن المتوقع أن يكون الاحتياطي الفيدرالي أكثر حذراً ويتجنب القيام بدور رائد في تشكيل التوقعات. والفكرة هي أن البيانات الواردة هي التي يجب أن تحرك الأسواق ومن ثم تقوم بمحاذاة التوقعات مع تحركات السياسة المستقبلية. في الواقع، تراجعت الاحتمالية الضمنية لرفع أسعار الفائدة في أي من اجتماعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة خلال 2019 بأكثر من 90% عن شهر أكتوبر 2018 لتصل إلى أقل من 6.0% حتى وقت كتابة هذا التقرير.

ضمن النطاق المستهدف من قبل اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. وذلك يعني أن اللجنة تتوقع الاحتفاظ بكميات وفيرة من الاحتياطيات في المستقبل، ولذلك فإنها لن تحتاج للعودة للميزانيات العمومية الصغيرة التي كانت سائدة في الماضي (قبل الأزمة المالية العالمية). وبالإضافة إلى ذلك، ذكر البيان أن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة "مستعدة لتعديل أي تفاصيل لإكمال عملية تطبيع السياسة النقدية في ضوء التطورات الاقتصادية والمالية". وهذا يعد مغايراً بشدة للبيانات السابقة التي كانت تعتبر الميزانية العمومية أداة خاملة لا تعمل من ذاتها. وبالرغم من أن تخفيض وتيرة التشديد الكمي أو إيقافه يبدو صعب المنال، إلا أن فرص إدارة الميزانية العمومية بطريقة أكثر فعالية قد تزايدت الآن. ووفقاً لرئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي جبرومي بول، ينبغي للجنة السوق المفتوحة أن تجد نقطة النهاية المناسبة لعملية تطبيع السياسة النقدية من خلال "التقدم باتجاه تلك النقطة بشكل حذر"، وذلك يجب أن يحدث بطريقة "تدرجية".

فريق QNB الاقتصادي

**لويس بينتو\***  
اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)  
\*كاتب التقرير

**عبد الرحمن الجهني**  
محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+974)

إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير. إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادرها المختصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB.