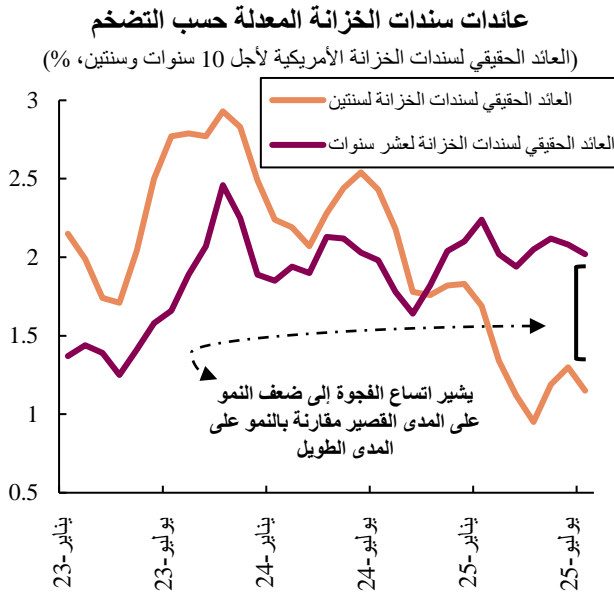


## ماذا تكشف أسعار الفائدة عن أداء الاقتصاد الأمريكي؟

المقرر أن يحقق أدنى معدلات نمو سنوية منذ الركود الناجم عن جائحة كوفيد.



المصادر: هيفر أنايكتيكس، قسم الاقتصاد في QNB

ثانياً، في ظل الأوضاع الاقتصادية الحالية، تُعد أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات شديدة التقييد. يُعدل سعر الفائدة الحقيقي أسعار الفائدة الاسمية وفقاً لمعدل التضخم، مما يعكس التكلفة الحقيقية للالتزام مع مراعاة التغيرات في أسعار السلع والخدمات، وبالتالي فهو عامل رئيسي في تحديد الاستهلاك والاستثمار والنشاط الاقتصادي العام. يبلغ الحد الأعلى لسعر الفائدة في السياسة النقدية 4.5%، وهو ما يعني، في ظل معدل التضخم الذي يبلغ 2.7%، أن سعر الفائدة الحقيقي يقترب من 1.8%. وهذا أعلى بكثير من "السعر المحايد" للولايات المتحدة، والذي يتراوح بين 50 و100 نقطة أساس تقريباً، وهو سعر الفائدة الحقيقي الذي يُبقي الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل. وهذا يشير إلى أن أسعار الفائدة الحالية مُقيدة بشكل مفرط وتحتاج إلى تعديل لتجنب تباطؤ حاد في النمو.

ثالثاً، تتبع العوائد الاسمية لسندات الخزانة قصيرة الأجل عن كثب مسار سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الذي تتوقعه الأسواق على مدار عمر سندات معينة. هذا العام، انخفض العائد على سندات الخزانة الأمريكية لأجل سنتين بمقدار 60 نقطة أساس، من ذروته البالغة 4.40% في يناير إلى ما يقارب 3.80%. ويشير هذا الانخفاض في عوائد سندات الخزانة إلى قرب إجراء دورة كبيرة من تخفيضات أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي على المدى المتوسط. وبشكل أدق، تتوقع

أدت الأجندة الثورية التي يقودها الرئيس الأمريكي دونالد ترامب إلى دفع حالة عدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية في الولايات المتحدة إلى مستويات غير مسبوقة. ووضعت الإدارة الجديدة ومؤخراً السياسة النقدية في مركز الاهتمام، ودعت بقوة إلى إجراء تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة، وضغطت على مسؤولي بنك الاحتياطي الفيدرالي لحملهم على تنفيذ سياسة نقدية ميسرة أكثر. ويمثل هذا تحولاً في إدارة عملية تنسم عادة بدرجة عالية من التحليل الفني في الولايات المتحدة.

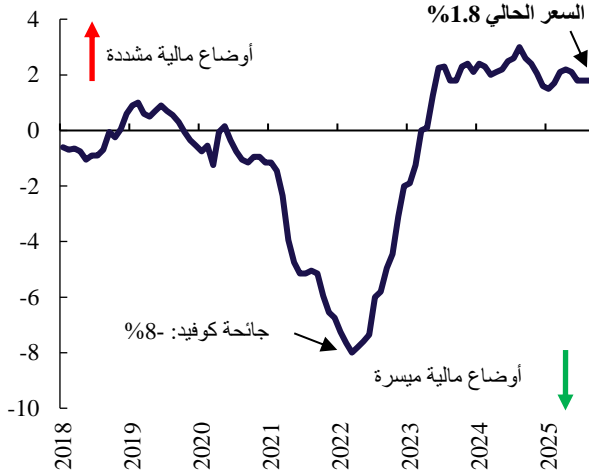
وعادة ما تستند القرارات المرتبطة بالسياسة النقدية إلى التوقعات الخاصة بمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية والمعايرة الدقيقة لتأثير تغيرات أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي والأسعار. ويتم تنفيذ هذه العملية من خلال مداوات شاملة من قبل أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة وموظفيهم، الذين كانوا محصنين تاريخياً عن الضغوط السياسية.

وتسبب ظهور النظام الجديد في اضطراب الأسواق المالية، التي شهدت تقلبات كبيرة مع محاولة المستثمرين تحديد المستويات المناسبة لأسعار الفائدة اللازمة لتسعير الأصول في ظل بيئة الاقتصاد الكلي الجديدة. بشكل عام، توفر أسعار الفائدة وعائدات سندات الخزانة الأمريكية بمختلف آجال استحقاقها وأنواعها معلومات مفيدة عن توقعات الاقتصاد الكلي. وفي هذه المقالة، سنحلل أسعار الفائدة هذه للتعرف على التوقعات المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي.

أولاً، يشير تسطح منحنى العائد الحقيقي إلى تباطؤ توقعات النمو. يتمثل المقياس الرئيسي لمنحنى العائد الحقيقي في الفرق بين عائدات سندات الخزانة المحمية من التضخم لأجل 10 سنوات وستين. وتستبعد هذه السندات معدل التضخم، مما يعكس التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية. ويشير اتساع هذه الفجوة إلى أن الأسواق تتوقع تباطؤ النشاط الاقتصادي على المدى القصير مقارنة بالنشاط على المدى الطويل. علاوة على ذلك، فإن اتساع الفجوة هذا العام تزامن مع عدم تغير العائدات الحقيقية طويلة الأجل، مما يعني أن التوقعات طويلة الأجل تظل دون تغيير. وفي الأشهر الأخيرة، يشير ضعف وتيرة خلق فرص العمل وارتفاع معدل البطالة تدريجياً إلى ضعف أسواق العمل والنشاط الاقتصادي العام. وبالفعل، شهد إجماع التوقعات بشأن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعامي 2025 و2026 تراجعاً في العام الحالي بنحو 0.5 نقطة مئوية إلى 1.5% و1.7% على التوالي. بعبارة أخرى، يدخل الاقتصاد الأمريكي بيئة أكثر ضعفاً ومن

## سعر الفائدة في السياسة النقدية بالقيمة الحقيقية

(الحد الأقصى لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية مطروحاً منه تضخم مؤشر أسعار المستهلك)



المصادر: صندوق النقد الدولي، قسم الاقتصاد في QNB

الأسواق حالياً تخفيضين بمقدار 25 نقطة أساس لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بحلول نهاية عام 2025، وتخفيضات أخرى على مدار عام 2026، ليصل سعر الفائدة النهائي إلى حوالي 3% بنهاية عام 2026. ويُعد هذا تعديلاً كبيراً في التوقعات يتماشى مع الآفاق الاقتصادية الكلية الحالية.

بشكل عام، تشير أسعار الفائدة إلى سيناريو "ركود تضخمي" معتدل، حيث يقترن النمو الاقتصادي المخيب للأمل مع بقاء التضخم أعلى من المعدل المستهدف في السياسة النقدية والبالغ 2%. في ظل هذه الخلفية، أكد أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة على "تحول في ميزان المخاطر"، مع تركيز أكبر على ضعف النمو الاقتصادي، وتوقع الأسواق دورة تيسير ستخفض سعر الفائدة الرئيسي إلى 3% بنهاية عام 2026.

## فريق QNB الاقتصادي

**عائشة خالد آل ثاني**  
مسؤول أول - قسم الاقتصاد  
+974-4453-4647

**بيرنابي لوبيز مارتين\***  
مدير أول - قسم الاقتصاد  
+974-4453-4643

**لوبيز بينتو**  
نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد  
+974-4453-4642

\*المؤلف المراسل

**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 بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن 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 يُعتبر 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 يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.