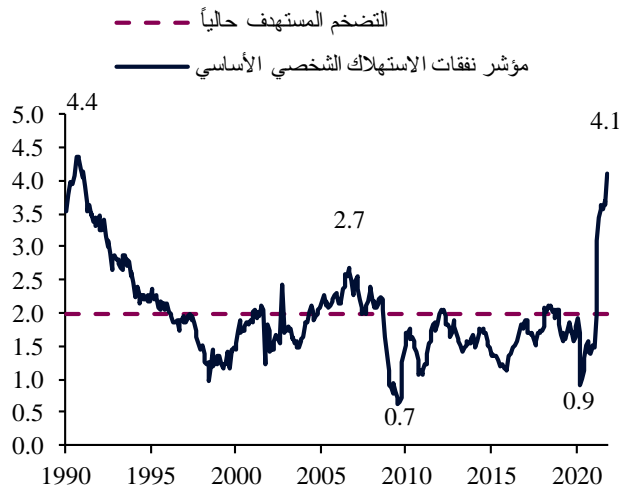


## تحليل الموقف "المتشدد" من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشأن السياسة النقدية

التيسير الكمي بوتيرة مستمرة بواقع 15 مليار دولار أمريكي حتى منتصف عام 2022، عندما يصل صافي مشتريات بنك الاحتياطي الفيدرالي من الأصول إلى الصفر. وقد شدد باول مؤخراً في إفادته أمام الكونجرس في 30 نوفمبر على أهمية تطبيع السياسة النقدية، مشيراً إلى أن ارتفاع التضخم (المتمثل في صعود مؤشر أسعار الإنفاق الاستهلاكي الشخصي الأساسي إلى 4.1% على أساس سنوي في أكتوبر) يمكن أن يبرر إنهاء شراء الأصول في وقت أقصر مما كان مخططاً له، مما يعني تخفيض التيسير الكمي بأكثر من 15 مليار دولار شهرياً. وأدى هذا التصريح، الذي فسره العديد من المحللين على أنه تحوّل نحو "التشديد"، إلى زيادة كبيرة في عمليات تجنب المخاطرة في الأسواق، مع انخفاض أسعار الأسهم، وارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل وتزايد التقلبات.

### التضخم في الولايات المتحدة

(مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي، %، على أساس سنوي)



المصادر: هيفر، بنك الاحتياطي الفيدرالي، تحليلات QNB

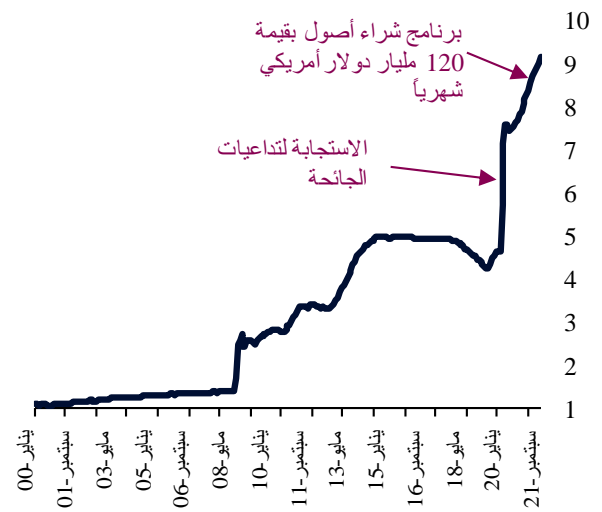
من وجهة نظرنا، هناك ثلاثة عوامل تفسر الموقف المتشدد الأخير من قبل رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي بشأن تسريع عملية تطبيع السياسة النقدية.

أولاً، تم مؤخراً تجديد ولاية قيادة بنك الاحتياطي الفيدرالي لفترة جديدة مدتها أربع سنوات، مما يعزز شرعية أي تغييرات مهمة في السياسة النقدية. في الواقع، أعلن الرئيس الأمريكي جوزيف بايند إعادة تعيين جيروم باول في رئاسة بنك الاحتياطي الفيدرالي في منتصف نوفمبر. وتمت إعادة التعيين هذه في سياق كان فيه "التقدميون" يدعون إلى تعيين أسماء تؤيد "التسهيل" ومن شأنها أن تدعم "تيسير" السياسة النقدية لفترة أطول من أجل زيادة تمويل الإنفاق الاجتماعي من قبل الحكومة. واعتبر الكثيرون أن تجديد ولاية باول هو بمثابة دعم إضافي من الإدارة الأمريكية لأجندة السياسة النقدية الأكثر تشدداً على خلفية التعافي الاقتصادي القوي وتجاوز التضخم للمعدلات المستهدفة.

لا يزال بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يتصدر النقاشات المرتبطة بالاقتصاد الكلي. فبعد أن دعم عملية "إنعاش الاقتصاد بعد الجائحة" (2020-2021)، التي تشير إلى التعافي الاقتصادي المدفوع بتدابير التحفيز لإنقاذ الاقتصاد الأمريكي من التراجع الحاد، يبدو أن بنك الاحتياطي الفيدرالي بصدد إجراء تغيير كبير على سياسته النقدية من خلال تبني موقف يتسم بمزيد من "التشديد".

في إطار السياسة النقدية الميسرة للغاية التي تم اعتمادها في أعقاب الصدمة الناتجة عن الجائحة، خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة إلى مستوى قريب من الصفر وضح كميات هائلة من السيولة في النظام المالي. وقد تم توفير السيولة إما عن طريق تدابير استثنائية أو من خلال برنامج ضخ لشراء الأصول (التيسير الكمي) بمشتريات تبلغ قيمتها 120 مليار دولار أمريكي شهرياً. ونتيجة لذلك، ارتفع إجمالي الأصول في الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي إلى أكثر من 8.6 تريليون دولار أمريكي. وقد ساعد ذلك على تحقيق الاستقرار في الأسواق وساهم في تعزيز المعنويات ووفر الدعم للالتئام والطلب.

### الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي (إجمالي الأصول، تريليون دولار أمريكي)



المصادر: هيفر، بنك الاحتياطي الفيدرالي، تحليلات QNB

ومع ذلك، فقد بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي الآن في "تطبيع" سياسته النقدية. وتم الإعلان عن هذا التغيير رسمياً في سبتمبر 2021، عندما أشار جيروم باول، رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي، إلى الجدول الزمني المتوقع لعملية "التخفيض التدريجي"، أي عملية تقليص برنامج التيسير الكمي. فقد أعلن باول وقتها عن خفض تدريجي لمشتريات الأصول طويلة الأجل. وبدأ بالفعل التخفيض التدريجي لمشتريات الأصول من 120 مليار دولار أمريكي شهرياً إلى 105 مليار دولار أمريكي في الشهر الماضي. ووفقاً لتوجيهات بنك الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر، من المقرر أن يتم تخفيض برنامج

مستوياتها على الإطلاق. لذلك، فإن التيسير الكمي لا يدعم الاقتصاد حالياً، بل يساهم في تضخم أسعار الأصول، مما يغذي أيضاً بشكل غير مباشر تضخم أسعار المستهلك.

ثالثاً، نظراً لأن قواعد بنك الاحتياطي الفيدرالي تتطلب إنهاء التيسير الكمي قبل أي زيادة في سعر الفائدة الأساسي، فإن البنك يهيئ الظروف للاستجابة بسرعة لأي ضغوط محتملة في الأسعار على صعيد التضخم. بعبارة أخرى، يريد بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يتم إنهاء عملية التيسير الكمي في أسرع وقت ممكن حتى يتمكن من رفع أسعار الفائدة بسرعة في حالة ارتفاع التضخم من المستوى الحالي، مما يتطلب إجراءات أقوى من صانعي السياسة.

بشكل عام، فإن التحول إلى موقف متشدد أصبح حقيقة واقعة. ومن وجهة نظرنا، من المرجح أن تزداد وتيرة الخفض التدريجي للتيسير الكمي أو تقليص مشتريات الأصول من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي لتبلغ 30 مليار دولار أمريكي شهرياً بدلاً من 15 مليار دولار أمريكي في الشهر حالياً. وهذا يعني أن برنامج التيسير الكمي سينتهي في الربع الأول من عام 2022. ومن حيث المبدأ، يمكن أن يمهد هذا الأمر الطريق لرفع أسعار الفائدة بالفعل في النصف الأول من العام المقبل. ومع ذلك، نتوقع أن يكون إجراء أي زيادات في أسعار الفائدة أكثر صعوبة من الخفض التدريجي للتيسير الكمي. ويؤدي هذا الوضع إلى عدم وضوح بشأن التوتيرة المتوقعة لرفع أسعار الفائدة في النصف الأول من عام 2021، نظراً لأن عدم اليقين لا يزال سائداً في بيئة الاقتصاد الكلي في ظل المخاوف من تجدد انتشار فيروس كوفيد-19 مع ظهور متحور أوميكرون.

## البنوك التجارية الأمريكية لديها وفرة في السيولة (نسبة النقد إلى إجمالي الأصول، %)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

ثانياً، على الرغم من أن الاقتصاد الحقيقي للولايات المتحدة لا يزال بحاجة إلى دعم لتحقيق مستويات التوظيف التي كانت سائدة قبل الجائحة، هناك القليل من الأدلة التي تشير إلى أن زيادة السيولة سيكون الأداة المناسبة لتعزيز النمو الحقيقي وزيادة عدد الوظائف الجديدة. فتمو المعروض النقدي لا يدعم حالياً نمو الائتمان. وهناك وفرة من الاحتياطيائات الفائضة في البنوك التجارية الأمريكية التي تحتفظ حالياً بكميات من النقد تفوق بكثير ما تحتاجه لتمويل عملياتها التجارية. فقد ارتفعت نسبة النقد إلى إجمالي الأصول في مؤسسات الإقراض، والتي تعكس أوضاع السيولة في القطاع المصرفي، لتقترب من أعلى

## فريق QNB الاقتصادي

**جيمس ماسون**

اقتصادي أول

هاتف: (+974) 4453-4643

**لويز بينتو**

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4642

**مينجي تانغ**

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4736

\*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 مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع الإلكترونيات 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 سيقيم 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 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 طلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.