

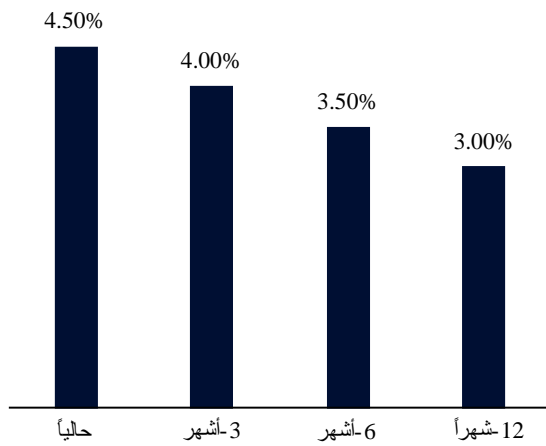
## ما هي الخيارات المتاحة أمام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في ظل المخاوف من الركود؟

عن عدم اليقين أو الصدمات السلبية المحتملة القادمة من الجبهة السياسية.

إن العمل في مثل هذه البيئة ليس بمهمة يسيرة لبنك الاحتياطي الفيدرالي. على سبيل المقارنة، تأرجحت أسعار الفائدة متوسطة الأجل بشكل كبير، مما يشير إلى تقلب إجماع توقعات السوق حول توقيت وحتى اتجاه أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية خلال الأرباع القليلة المقبلة. وارتفعت عائدات سندات الخزنة لأجل سنتين في الربع الأخير من العام الماضي، بعد تراجعها في الربعين الثاني والثالث من عام 2024 على خلفية الانخفاض السريع في معدلات التضخم وتوقعات التخفيف القوي للسياسة النقدية، عندما كان ترامب متصدراً في الانتخابات الأمريكية بخطاب مؤيد للنمو. منذ فبراير 2025، ومع تأثير التدابير التجارية الصارمة وسياسات وزارة الكفاءة الحكومية سلباً على معنويات المستثمرين والمستهلكين، انخفضت العائدات.

ويتوقع المستثمرون حالياً أن يستأنف بنك الاحتياطي الفيدرالي دورة خفض أسعار الفائدة التي بدأت في سبتمبر 2024، مع أربعة تخفيضات إضافية بواقع 25 نقطة أساس في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بحلول نهاية عام 2025 وتخفيضات إضافية في أسعار الفائدة في عام 2026.

توقعات السوق الحالية لأسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية (معدل سنوي، %، على فترات زمنية مختلفة)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

في رأينا، تبدو التوقعات السائدة في السوق متوافقة مع البيئة الاقتصادية الكلية، مما يشير إلى وجود مساحة كافية أمام الاحتياطي الفيدرالي لإجراء المزيد من التيسير في السياسة النقدية. هناك عاملان رئيسيان يدعمان وجهة نظرنا.

على مدى السنوات العديدة الماضية، ظل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يتصدر معظم المناقشات بشأن الاقتصاد الكلي والاستثمار، نظراً لأهمية أسعار الفائدة والسياسات الكمية بالنسبة للنمو والسيولة والتضخم. ولكن في الأشهر الأخيرة، أدت مجموعة من السياسات الجديدة التي تبنتها إدارة الرئيس الأمريكي دونالد ترامب إلى تغيير أسس المناقشات ومجالات التركيز بشكل كامل. وكان هذا التحرك ناتجاً عن المخاوف من فرط النشاط الاقتصادي الذي قد يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم في حال أقدم ترامب على تنفيذ السياسات التوسعية المقترحة خلال حملته الانتخابية.

ولكن بمجرد أن باشرت الإدارة الجديدة عملها، وتبين أن المناقشات بشأن التعريفات الجمركية ووزارة الكفاءة الحكومية هي الأولويات الرئيسية للحكومة، انتقل ميزان المخاطر التي تهدد التوقعات الكلية للولايات المتحدة بسرعة من فرط النشاط الاقتصادي إلى الركود المحتمل. وتدهورت معنويات المستثمرين والمستهلكين مع تجاوز مؤشرات الأسهم الرئيسية عتبة التصحيح البالغة 10% للمرة الأولى منذ سنوات، بينما أظهرت مبيعات التجزئة مزيداً من الضعف، إلى جانب انخفاض المقاييس المرتبطة بثقة المستهلك. ويشير نموذج التنبؤ الصادر عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا حالياً إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي بنسبة 2.8% في الربع الأول من عام 2025، وهو تغير حاد بالمقارنة مع النمو الذي بلغت نسبته 2.3% في الربع السابق.

عائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل سنتين

(عائد سنوي، %، 2024-2025)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

لكن بنك الاحتياطي الفيدرالي لا يزال بحاجة إلى العمل في ظل هذا المستوى المرتفع من عدم اليقين، ويمكن أن تكون الخيارات المرتبطة بالسياسة النقدية أساسية للتخفيف من بعض الآثار الناجمة

الأجل. سوق العمل، التي كانت قد وصلت إلى أقصى درجات الضيق في أوائل عام 2023 مع معدل بطالة أقل بكثير من المعدل التوازني البالغ 3.4%، تأقلمت بالكامل وهي الآن عند مستوى طبيعي مع معدل بطالة يبلغ 4.5% في فبراير 2025. تدعم هذه الأوضاع إجراء تخفيضات إضافية في أسعار الفائدة إلى مستويات محايدة خلال الأرباع القادمة، أي أسعار الفائدة الرسمية التي ليست تقييدية ولا داعمة، والتي تقدر بحوالي 4%.

بشكل عام، على الرغم من أن معدل التضخم أعلى من المستوى المستهدف واحتمال حدوث ضغوط تضخمية قصيرة الأجل ناتجة عن فرض التعريفات الجمركية، من المتوقع أن يواصل بنك الاحتياطي الفيدرالي خفض أسعار الفائدة في وقت لاحق من عام 2025. يأتي هذا على خلفية ضعف الاقتصاد والحاجة إلى تغيير موقف السياسة النقدية من المنطقة التقييدية الحالية (سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية يبلغ 4.5%) إلى وضع محايد (يبلغ فيه سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية 4%)، من أجل الحيلولة دون حدوث تباطؤ اقتصادي أكثر حدة أو حتى حالة ركود.

أولاً، يواصل مسؤولو الاحتياطي الفيدرالي الإعلان عن توقعاتهم الخاصة بتخفيضات إضافية في أسعار الفائدة في وقت لاحق من هذا العام. يتوافق "مخطط النقاط" لشهر مارس 2025، والذي يوضح النطاق المستهدف المتوقع لأسعار الفائدة من كل مشارك من المشاركين في اجتماعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة التسعة عشر، بشكل تقريبي مع الوضع السائد في السوق. ويدعم ذلك رأي معظم مسؤولي الاحتياطي الفيدرالي بأن الاقتصاد يتباطأ تدريجياً، مع استمرار عودة التضخم إلى طبيعته، وأن أي تأثير محتمل على التضخم من الرسوم الجمركية من المرجح أن يكون مؤقتاً وسيتم "تجاهله".

ثانياً، يشير اقتران الضعف الاقتصادي وتأثير الصدمات السياسية السلبية على المعنويات إلى أن تخفيض أسعار الفائدة ليس ممكناً فحسب، بل ربما يكون ضرورياً. ويشير معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في الولايات المتحدة، الذي يتم قياسه من حيث حالة سوق العمل والركود الصناعي، إلى أن الاقتصاد الأمريكي على وشك أن يعمل بأقل من إمكاناته. بمعنى آخر، هناك وفرة في العمالة المتاحة، في حين أن النشاط الصناعي يسير دون اتجاهه طويل

## فريق QNB الاقتصادي

### لويز بينتو\*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

### بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

### عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

\*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 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 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 سيقيم مستقلاً 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 يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.