

## هل يخضع بنك الاحتياطي الفيدرالي لضغوط الرئيس ترامب وأسواق المال؟

قد تحول من جولة واحدة لرفع الأسعار في 2020 إلى خفض واحد لسعر الفائدة في 2019. ويعتبر ذلك أقل حدة من جولتين إلى ثلاث جولات من التخفيض التي تم تسعيرها في العقود الأجلة لأسعار الفائدة قبل الاجتماع. ويعتبر رئيس الاحتياطي الفيدرالي في مدينة سان لويس، جيمس بولارد، الوحيد من صناع السياسة النقدية في الاحتياطي الفيدرالي الذي قال إنه قد تكون هناك حاجة لخفض سعر الفائدة "قريباً"، بل أنه صوت لصالح إجراء تخفيض خلال اجتماع الأربعاء. في حين أشار العديد من صناع السياسة النقدية الآخرين أنهم على استعداد لتغيير موقفهم القاضي "بالانتظار ومراقبة الوضع" إذا كان ذلك ضرورياً. وفعلاً، وعد رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي جيروم باول أن البنك سيتصرف "بشكل مناسب" لمواجهة المخاطر.

وهناك أربعة عوامل رئيسية تدفع باتجاه خفض أسعار الفائدة، ولكن حسب تقييمنا، فإنها متوازنة بشكل عام، مع بعض المخاطر الهبوطية.

أولاً، يظل سوق العمل في الولايات المتحدة قوياً حيث قارب معدل البطالة أقل مستوى له منذ 50 عاماً بنسبة 3.6%. وتراجع عدد الوظائف المتوفرة إلى 75 ألف وظيفة فقط في مايو، لكن لا يزال عند متوسط 164 ألف وظيفة في الشهر حتى الآن في 2019، بتراجع طفيف من 230 ألف وظيفة خلال نفس الفترة في 2018.

ثانياً، على الرغم من استمرار التضخم في تسجيل مستويات أقل من 2%، أي المعدل المستهدف من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي، فقد أوضح باول أن انخفاض التضخم حالياً يعود لعوامل مؤقتة.

ثالثاً، يعتبر تلاشي التحفيز المالي وتزايد المخاوف من تباطؤ النمو في أوروبا والصين من العوامل المعيقة للاقتصاد الأمريكي. وبالرغم من أن النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) يتباطأ، إلا أنه لا يزال قوياً، حيث يتوقع بنك الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.1% على أساس سنوي في الربع الثاني، متراجعاً من نسبة 3.1% المسجلة في الربع الأول. ويتوقع أن يستقر النمو بعد ذلك حول المعدل الممكن البالغ 1.9% اعتباراً من الربع الثالث فصاعداً.

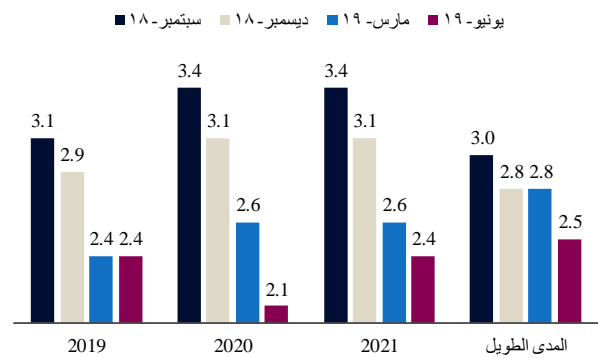
رابعاً، من المؤكد أن عدم اليقين بشأن التجارة قد تزايد مع استخدام ترامب للتهديد بفرض رسوم جمركية لإجبار المكسيك على اتخاذ مزيد من التدابير لمنع الهجرة من بلدان أمريكا

يتعرض بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) إلى ضغوط من كل من الرئيس دونالد ترامب وأسواق المال لتحفيز الاقتصاد الأمريكي عن طريق خفض أسعار الفائدة. ولكن البنك لم يتحول إلا مؤخراً من الرفع المستمر لأسعار الفائدة إلى موقف "الانتظار والترقب" (راجع تحليلنا: "الاحتياطي الفيدرالي يوقف تطبيع السياسة النقدية لكن خفض أسعار الفائدة غير مرجح" 31 مارس 2019). منذ ذلك الحين، تدهورت الظروف الاقتصادية قليلاً جداً بالرغم من أن الآفاق المستقبلية أصبحت أكثر قتامةً. ونتوقع من بنك الاحتياطي الفيدرالي أن ينتظر إلى حين ظهور المزيد من الأدلة على الضعف الاقتصادي قبل أن يقوم بخفض أسعار الفائدة، وبالأخص على ضوء هجوم الرئيس ترامب على استقلالية البنك.

وقد أصدرت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، التي تتخذ قرارات السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي، توقعات اقتصادية محدثة بعد اجتماعها في 19 يونيو. ونلاحظ أن توقعات اللجنة قد تلطفت بعض الشيء، ونرى أن ذلك يعود أساساً إلى مزيج من عاملَي الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين وضعف البيانات الاقتصادية التي صدرت مؤخراً. ومع ذلك، فإننا نخشى أن يكون إصرار الرئيس ترامب على خفض أسعار الفائدة قد لعب دوراً في ذلك أيضاً على الرغم من استقلالية البنك.

### توقعات بنك الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة

(أسعار الأموال الفيدرالية، % المتوقعة لآخر السنة)



المصادر: بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، تحليلات قسم الاقتصاد في QNB

يصدر بنك الاحتياطي الفيدرالي رسماً بيانياً باستخدام النقاط يطلق عليه (dot plot)، يظهر فيه توقعاته حتى نهاية العام بشأن سعر الفائدة المعياري للإقراض لليلة واحدة، أي سعر الفائدة لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي. ويظهر الرسم البياني لشهر يونيو أن متوسط التوقعات بشأن سعر الفائدة لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي

نتوقع أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بإجراء تخفيض بسيط لأسعار الفائدة إرضاءً لكل من ترامب والأسواق المالية بنهاية عام 2019. ومع ذلك، ولحماية استقلاليته، من المحتمل أن يتجنب البنك الإشارة إلى أي خطوة قادمة لخفض أسعار الفائدة إلى أن تتكون لديه رؤية واضحة بوجود مخاطر فعلية قد تؤدي إلى تباطؤ حاد في الاقتصاد.

بالطبع، إذا تدهورت الظروف الاقتصادية بشكل كبير، فإنه من المتوقع أن يرد بنك الاحتياطي الفيدرالي بقوة بإجراء تخفيض كبير في أسعار الفائدة وربما اللجوء أيضاً لشراء المزيد من الأصول.

وعلى الرغم من المعوقات الداخلية والخارجية، فإننا نرى أن توقعات سوق السندات بحدوث تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة في العام الجاري 2019 مبالغ فيها وأنها لن تكون ضرورية على الأرجح.

الوسطى الأخرى إلى الولايات المتحدة عبر الأراضي المكسيكية. ويعد ذلك تطوراً مقلماً بدرجة كبيرة لأن المفاوضات التجارية وحدها يمكن أن تكون صعبة بما يكفي، دون خلطها بقضايا صعبة أخرى. وقد وعد ترامب أيضاً بفرض تعريفات جمركية إضافية على الواردات الصينية إذا لم يتم التوصل إلى اتفاق تجاري عند لقائه بالرئيس الصيني شي جين بينغ في قمة مجموعة العشرين في اليابان في نهاية شهر يونيو.

ونظراً لضعف البيانات والضغط التي يتعرض لها بنك الاحتياطي الفيدرالي، قمنا بمراجعة وجهة نظرنا.

ونعتقد الآن أن زيادة أسعار الفائدة أمر غير وارد، بالنظر إلى توقعاتنا باعتدال معدلات النمو في الولايات المتحدة والاقتصاد العالمي. ومع ذلك، لا يُرجح حدوث تباطؤ حاد في الولايات المتحدة أو الاقتصاد العالمي ما لم تحدث صدمة سلبية. ولذلك لا نرى حتى الآن حاجة لتخفيض أسعار الفائدة الأمريكية.

فريق QNB الاقتصادي

**جيمس ماسون\***

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

**لويز بينتو**

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

**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."