

ما هي الوتيرة المناسبة لتخفيض أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي؟

الأسواق حالياً، خاصة في العام المقبل. وهناك ثلاثة عوامل رئيسية تدعم توقعاتنا.

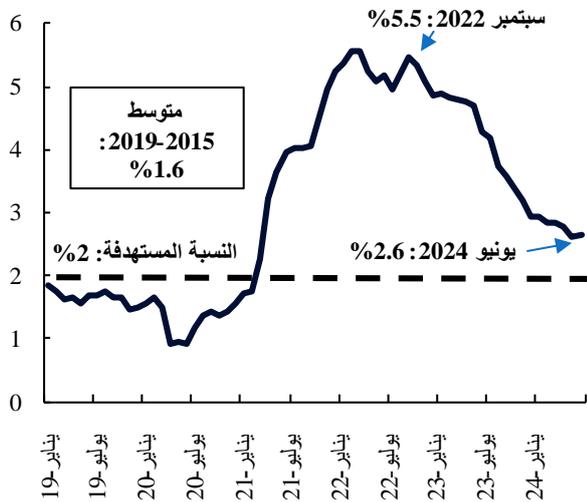
أولاً، لا يزال الاتجاه العام لتراجع التضخم في الولايات المتحدة مستمراً ومن الممكن أن يتسارع بشكل أكبر خلال الأرباع المقبلة، ليصل التضخم إلى نسبة 2% المستهدفة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي في وقت أبكر مما كان متوقفاً في السابق. ويستند اتجاه تراجع التضخم إلى عودة سلسلة التوريد إلى طبيعتها، والتباطؤ المعتدل في النشاط الاقتصادي، وتشديد السياسة النقدية. وانخفاض التضخم الأساسي في نفقات الاستهلاك الشخصي، الذي يستثني الأسعار المتقلبة مثل أسعار الطاقة والغذاء، إلى مستوى متدنٍ بلغ 2.6% في يونيو، وهذه أبطأ وتيرة له منذ أكثر من ثلاث سنوات. كما تجدر الإشارة إلى أن تضخم السكن، وهو العنصر الرئيسي الذي يدعم التضخم الأساسي، من المتوقع أن يتباطأ بشكل أكبر في الأشهر المقبلة، مع دمج اعتدال أسعار الإيجارات بشكل تدريجي في العقود الجديدة. وهذا من شأنه أن يساعد في سد "الفجوة الأخيرة" بين معدل التضخم الحالي والنسبة المستهدفة للتضخم، مما يمنح تطمينات بأن بنك الاحتياطي الفيدرالي يحتاج إلى تعديل مساره وبدء دورة لتيسير السياسة النقدية.

ظل التنبؤ بأسعار الفائدة في الولايات المتحدة يمثل تحدياً في الأرباع الأخيرة، بعد أن أدى التشديد الصارم للسياسة النقدية إلى استقرار أسعار الفائدة عند 5.5%. ويُعزى هذا الغموض إلى التقلبات الكبيرة في التوقعات المرتبطة بالنمو والتضخم.

في الواقع، خلال الفترة من أواخر عام 2023 إلى أوائل عام 2024، وبعد سلسلة من معدلات التضخم الأقل من المتوقع وضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي، بدأت الأسواق تتربص بتنفيذ جدول زمني صارم لتخفيضات أسعار الفائدة. وفي ذروة التوقعات بشأن "تيسير" السياسة النقدية في يناير، كانت الأسواق تتوقع خفض أسعار الفائدة بما يقرب من 200 نقطة أساس هذا العام.

لكن الأوضاع تغيرت بشكل ملحوظ خلال العام الحالي، حيث أثارت معدلات التضخم المرتفعة لثلاثة أشهر متتالية المخاوف بشأن مسار هبوط التضخم. وأدى هذا، جنباً إلى جنب مع التوقعات الأعلى للنمو، إلى تعديلات كبيرة في أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي كان يُتوقع آنذاك أن تظل "أعلى لفترة أطول بكثير"، حتى أن بعض المحللين والمستثمرين توقعوا إمكانية رفع أسعار الفائدة مرة أخرى للحيلولة دون إعادة تسارع التضخم بشكل مطرد.

التضخم الأساسي في نفقات الاستهلاك الشخصي
(%، على أساس سنوي، 2019-2024)



الصغيرة، إلى تدهور ظروف العمل بسرعة. فالعمالة المؤقتة، على سبيل المثال، تنكمش، وهي حالة لا تحدث عادة إلا أثناء فترات الركود الاقتصادي. وارتفع معدل البطالة بشكل حاد من 3.4% في أبريل 2023 إلى 4.1% في يونيو. لكن البيانات عالية التردد الصادرة عن بنك الاحتياطي الفيدرالي في كانساس سيتي تشير إلى أن معدل البطالة قد يقترب من 5% خلال الأشهر المقبلة، وهو ما يتجاوز بكثير معدل "العمالة الكاملة المتوازنة" الذي تقدر نسبته بـ 4%. وهذا من شأنه أن يضع بنك الاحتياطي الفيدرالي وراء المنحنى في تحقيق مهمة "التوظيف الكامل"، الأمر الذي يتطلب موقفاً أكثر استباقية لتخفيف السياسة النقدية.

بشكل عام، نتوقع أن يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس مرتين في عام 2024، قبل تسريع وتيرة تخفيضات أسعار الفائدة في النصف الأول من عام 2025. ويرجع ذلك إلى استمرار اتجاه تراجع التضخم، والتدهور السريع في سوق العمل، فضلاً عن الحاجة إلى تطبيع أسعار الفائدة الحقيقية شديدة التقييد.

ثالثاً، تسببت دورة التشديد النقدي غير المسبوقة في ترك أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات مفرطة التقييد. يعمل سعر الفائدة الحقيقي على تعديل أسعار الفائدة الاسمية حسب مستوى التضخم، وبالتالي فإنه يعكس المعدل المُقيّد الحقيقي من خلال الأخذ في الاعتبار التغيرات في أسعار السلع والخدمات. تؤثر أسعار الفائدة

فريق QNB الاقتصادي
لويز بينتو
نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد
+974-4453-4642
*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين*

مدير أول – قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

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 بصفتها 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 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 بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.