

## بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يؤكد موقفه بشأن "تشديد السياسة النقدية"

جيد في كل من الاستهلاك والاستثمار، مما سيؤدي إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي بأكثر من 5% في الولايات المتحدة. وساعدت مدفوعات التحفيز الفيدرالية وبرامج الدعم الاجتماعي على تعزيز الموارد المالية للقطاع الخاص، مما يوفر حاجزاً من المدخرات التي عادة ما لا تتوفر في أعقاب التعافي. وهذا يدعم ارتفاع مستويات الاستهلاك والنشاط لفترة أطول، مما قد يؤدي إلى فترة من النمو الاستثنائي لعدة سنوات.

وفي حين أن الاقتصاد الأمريكي لا يعمل بكامل طاقته، نظراً لبعض "الركود" أو الطاقة الفائضة في الإنتاج الصناعي وأسواق العمل، تشير توقعات النمو إلى أنه سيتم استغلال الطاقة الفائضة عاجلاً وليس آجلاً. وهذا سيزيد المخاطر الناجمة عن الانهك الاقتصادي، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الضغوط التضخمية المستمرة.

وتزايد هذه المخاطر حالياً بسبب التطورات السلبية على جانب الإمداد من الشركاء التجاريين الرئيسيين للولايات المتحدة. وبدأ انتشار فيروس أوميكرون المتحور من كوفيد-19 في آسيا، وخاصة في الصين، يشكل تهديداً رئيسياً لسلاسل التوريد العالمية. وقد تؤدي سياسة "تخفيض حالات كوفيد-19 إلى الصفر" التي تتبناها الصين وطبيعة المتحور أوميكرون شديد العدوى إلى عمليات إغلاق واسعة النطاق وسلسلة من الصدمات الشديدة في سلاسل التوريد والتجارة العالمية. ومن شأن هذا الأمر أن يساهم في إجهاد المنتجين، والتسبب في نقص، والإبقاء على الأسعار مرتفعة، على الصعيد العالمي وفي الولايات المتحدة.

في ضوء هذا المشهد التضخمي، صعد مسؤولو بنك الاحتياطي الفيدرالي من نبرتهم المتشددة، ملمحين إلى نهاية مبكرة لبرنامج التيسير الكمي ودورة أسرع لرفع أسعار الفائدة. بل بدأت السلطات النقدية، في الأسابيع الأخيرة، النقاش حول التشديد الكمي، أي عملية تفريغ بعض الأصول التي تم شراؤها خلال برنامج التيسير الكمي في السوق. وبخلاف أسلوب خفض التيسير الكمي الذي يعمل فقط على استقرار الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي عن طريق تقليل صافي مشتريات الأصول الاستثنائية إلى الصفر، يقلص التشديد الكمي الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي من خلال صافي مبيعات الأصول للقطاع الخاص. ويهدف التشديد الكمي إلى التخلص من السيولة الفائضة في النظام المصرفي، مما يوفر بعض التشديد الذي تشتد الحاجة إليه في الأوضاع المالية.

حالياً، تبلغ الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي 8.8 تريليون دولار أمريكي، بعد أن تضاعفت أكثر من مرتين منذ بداية الجائحة في أوائل عام 2020. وخلال هذه الفترة، أصبحت الاحتياطيّات الفائضة وفيرة في البنوك التجارية الأمريكية، حيث

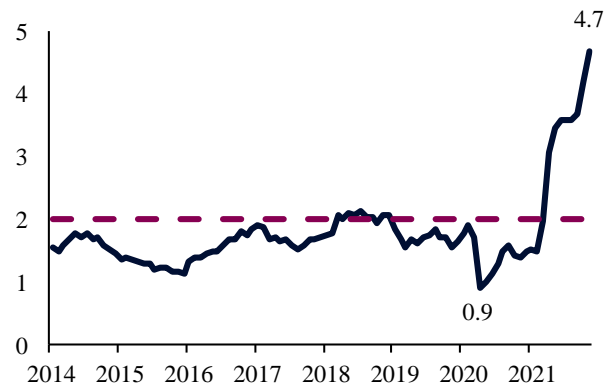
يوصل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي قيادته للأجندة الاقتصادية وتحديد وجهة التطورات المرتبطة بالسياسات النقدية على مستوى العالم. في سبتمبر 2021، بعد أكثر من عام من التدابير الاستثنائية لدعم الاقتصاد في أعقاب الصدمة الناتجة عن الجائحة، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي رسمياً بدء خطة "تطبيع" سياسته النقدية. في ذلك الوقت، أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن تخفيض أو "تقليص" تدريجي لمشترياته طويلة الأجل من الأصول البالغ قيمتها 120 مليار دولار شهرياً (والتي يشار إليها أيضاً بالتيسير أو التسهيل الكمي). وكانت التوقعات تشير إلى أن صافي مشتريات بنك الاحتياطي الفيدرالي من الأصول سيصل إلى الصفر بحلول منتصف عام 2022، استكمالاً لما يسمى بعملية التقليص التدريجي للتيسير الكمي.

ولكن في ديسمبر 2021، وبسبب تسارع التضخم، بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في "تشديد السياسة النقدية"، موضحاً أن الضغوط الناتجة عن ارتفاع الأسعار قد تبرر إنهاء التيسير الكمي في وقت أقرب مما هو مخطط له. في الواقع، ارتفع مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي في الولايات المتحدة، وهو المقياس المفضل لبنك الاحتياطي الفيدرالي لقياس التضخم، بنسبة 4.7% على أساس سنوي في ديسمبر 2021، ليتجاوز مجدداً وبفارق كبير نسبة التضخم المستهدفة البالغة 2%.

### التضخم في الولايات المتحدة

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

— مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي  
 - - - التضخم المستهدف



المصادر: هيفر، بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، تحليلات QNB

بدأت تطورات التضخم تشير إلى أن السياسة النقدية الميسرة للغاية لم تعد متوافقة مع حجم واتساع ووتيرة التعافي الاقتصادي في الولايات المتحدة. وتشير التقديرات إلى أن الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة قد نما بنسبة 6% في عام 2021. وتجدر الإشارة إلى أن الزخم القوي من المتوقع أن يستمر في العام الحالي، مع نمو

وبشكل عام، فإن الموقف المتشدد يكتسب زخماً. من وجهة نظرنا، سيتم الانتهاء من عملية الخفض التدريجي للتيسير الكمي في الربع الأول من عام 2022 وسيبدأ رفع الأسعار في وقت مبكر من شهر مارس. ونتوقع أربع جولات من رفع أسعار الفائدة بنسبة 0.25% في عام 2022، مرة كل ربع سنة. ومن المرجح أن يبدأ التشديد الكمي ببطء بعد وقت قصير من أول جولة لرفع سعر الفائدة، ومن المحتمل أن يتسارع خلال الربعين الثاني والثالث.

تجاوز النمو في حيازاتها النقدية بفارق كبير (132%) إجمالي نمو الأصول لديها (28%). ونظراً لفائض السيولة في البنوك، يمكن استيعاب أصول بنك الاحتياطي الفيدرالي بسهولة أكبر دون التسبب في اضطرابات لا داعي لها في السوق. وسيساهم تخفيض السيولة في ضبط تضخم أسعار الأصول الذي ينتقل، بشكل غير مباشر، من خلال الأسواق المالية وأسواق السلع الأساسية، إلى تضخم أسعار المستهلك.

## 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 وشركاته 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 ضمناً، 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 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 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 تنتج 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.