

إنها وقفة وليست تغير مسار: ملخص لأحدث قرار من الفيدرالي الأمريكي

فيسل الجاسر



٦ يوليو ٢٠٢٣



في اجتماع يونيو، قرر مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بعد عشر زيادات متتالية في سعر الفائدة الأساسي للإقراض عدم اتخاذ أي إجراء إضافي بشأن السعر، وهو قرار توقعته الأسواق. ومع ذلك، ترك البنك المركزي الباب مفتوحًا أمام إمكانية رفع الأسعار في المستقبل القريب بواقع زيادتين إضافيتين بمقدار ٢٥ نقطة أساس على الأقل هذا العام.

من الجدير بالذكر أن أهداف الاحتياطي الفيدرالي الرئيسية هي استقرار الأسعار والوصول إلى مستويات قصوى في التوظيف مع الحفاظ على أسعار فائدة معتدلة على المدى الطويل. من خلال ضبط السياسة النقدية، مثل تغيير أسعار الفائدة أو شراء (بيع) السندات، يمكن للفيدرالي تحقيق أهدافه وتنظيم الأسواق المالية. عندما بدأت أرقام التضخم في تجاوز هدف الاحتياطي الفيدرالي البالغ ٢٪ بشكل كبير، مما أضر بأحد أهدافه الرئيسية، قام بتغيير سياسته النقدية التوسعية وبدأ برفع الأسعار في أوائل ٢٠٢٢. في بداية دورة رفع أسعار الفائدة، كان الهدف واضحًا؛ زيادة تكاليف الاقتراض بمعدل هو الأسرع خلال الأربعين عامًا الماضية، ثم مراقبة الآثار الاقتصادية المتأخرة. مع وصول سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الآن إلى أعلى مستوى له منذ سبتمبر ٢٠٠٧، عند ٥٪-٥,٢٥٪، أصبح الوضع أكثر تعقيدًا.

الظروف الاقتصادية المطلوبة لم تتحقق بعد، كما أشار رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي، جيروم باول: "لقد رأينا تأثيرات تشديد سياستنا على الطلب في القطاعات الأكثر حساسية لأسعار الفائدة في الاقتصاد"، وقال لاحقًا: "لكن الأمر سيستغرق وقتًا حتى تتحقق الآثار الكاملة للقيود النقدية، خاصة على التضخم". كانت الأسواق المالية تتساءل حول متى سيتحول الاحتياطي الفيدرالي عن سياسته المشددة الحالية. بحسب بعض المعايير، قد يعتقد البعض أن مثل هذا التحول قد حدث بالفعل، كما يتضح من الزيادات الأصغر في أسعار الفائدة مؤخرًا أو حتى التوقف المؤقت في زيادة الأسعار. نظرًا لتداعياتها على السياسة النقدية للمملكة العربية السعودية، سيقدم هذا المقال نظره عن السياق التاريخي ومراجعة لبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية وسوف يناقش الأساس المنطقي وراء الإبقاء على معدلات فائدة تقييدية كأداة للسيطرة على التضخم.

■ السياق التاريخي ومؤشرات الاقتصاد الكلي

منذ اعتماد العملة الورقية كمخزن للقيمة، كانت السيطرة على التضخم مصدر قلق بالغ لمعظم الاقتصادات. في السنوات الأخيرة، لجأ العديد من البنوك المركزية إلى منهج يعرف باسم استهداف التضخم لتنظيم الزيادة العامة في الأسعار.

تستخدم البنوك المركزية توقعات التضخم المستقبلي للمقارنة مع معدل التضخم المستهدف الذي تحدده الحكومة باعتباره الأمل للاقتصاد. إذا كان هناك اختلاف بين التوقعات والهدف، فسيكون من الضروري إجراء تعديلات على السياسة النقدية. لكي يعمل هذا الإطار، يجب توافر شرطين. أولاً، يجب أن يتمكن البنك المركزي من إدارة السياسة النقدية بدرجة معينة من الاستقلالية (أي لا يمكن أن تؤثر اعتبارات السياسة المالية على السياسة النقدية). ثانيًا، يجب أن تكون السلطات النقدية على استعداد وقدرة على تجنب استهداف مؤشرات أخرى، مثل الأجور أو التوظيف أو أسعار الصرف.

في السنوات الأخيرة، لجأ العديد من البنوك المركزية إلى منهج يعرف باسم استهداف التضخم لتنظيم الزيادة العامة في الأسعار

في عام ١٩٨٩، أصبحت نيوزيلندا أول دولة تتبنى استهداف التضخم، وهي سياسة اعتمدها العديد من الاقتصادات الأخرى حول العالم منذ ذلك الحين. لم تنتهج الولايات المتحدة سياسة مماثلة حتى عام ٢٠١٢، معلنة أن معدل التضخم المستهدف هو ٢٪. تجدر الإشارة، أن مثل هذه السياسة غير مثمرة في حال كان اقتصاد ما يتبنى نظام ربط العملة وتثبيت سعر الصرف، حيث عادةً ما ترتكز أهداف التضخم لدى هذا الاقتصاد بتلك الخاصة بالعملة المربوطة.

مكافحة التضخم المرتفع تتطلب تنفيذ فترات من السياسة النقدية المشددة. في الولايات المتحدة، يعتبر عهد فولكر في أوائل الثمانينيات مثالاً جيداً على ذلك. في السبعينيات، اتخذ الاحتياطي الفيدرالي موقفاً أكثر تشدداً في ضوء ارتفاع معدل التضخم. ومع ذلك، في مواجهة ارتفاع معدل البطالة، قرر الاحتياطي الفيدرالي تخفيف سياسته قبل أن تتم معالجة التضخم بشكل كامل. بلغ معدل التضخم السنوي إلى أدنى مستوى له بنسبة ٠.٥٪ في ديسمبر ١٩٧٦؛ ومع ذلك، ارتفع في وقت لاحق، حيث بلغ ذروته في ١٩٨٠ عند ١١,٦٪.

بحلول ذلك الوقت، وصل معدل الفائدة على أموال الاحتياطي الفيدرالي إلى مستوى قياسي مرتفع يبلغ ٢٠٪. وفي نهاية المطاف، بحلول عام ١٩٨٣، تم احتواء التضخم إلى مستويات أقل من ٤٪، على الرغم من أن ذلك تحقق على حساب حدوث ركودين اقتصاديين ومعدل بطالة بلغ ١٠,٨٪، وهو أعلى مستوى بطالة منذ الحرب العالمية، لم يتم تجاوزه حتى أزمة فيروس كورونا في عام ٢٠٢٠. وبالتالي، استغرق الأمر سنوات من المعاناة للوصول إلى نقطة كان من المناسب فيها أن يغير الاحتياطي الفيدرالي مساره ويبدأ في خفض الأسعار، مما مكن بعد ذلك فترة نمو مستدامة ومستويات تضخم منخفضة.

في اجتماع يونيو، تم توضيح أن هذا التوقف المؤقت لا يعني أن الاحتياطي الفيدرالي قد وصل إلى سعر الفائدة النهائي؛ بل من المتوقع حدوث ارتفاعات أخرى كما أشارت إلى ذلك توقعات متوسط معدل سعر الفائدة الفيدرالي في نهاية شهر يونيو مقارنة بتلك المتوقعة في مارس (الرسم البياني العلوي الأيسر). تشير التعديلات على النمو الاقتصادي الحقيقي (الناتج المحلي الإجمالي) هذا العام إلى أن اقتصاد الولايات المتحدة أكثر مرونة مما توقعه الاحتياطي الفيدرالي، وسيظل عليه أن يهدأ لتقليل الضغط على الأسعار (الرسم البياني العلوي الأيمن). وبالمثل، خفض المشاركون توقعاتهم لمعدل البطالة هذا العام إلى ٤,١٪، انخفاضاً من ٤,٥٪ المتوقعة سابقاً، معتبرين أن سوق العمل لا يزال صلباً، ومع ذلك لا يزالون يتوقعون أن معدل البطالة سيرتفع إلى ٤,٥٪ بحلول عام ٢٠٢٤ (الرسم البياني السفلي الأيسر). فيما يتعلق بالطريقة المفضلة للاحتياطي الفيدرالي لقياس التضخم، تمت مراجعة التوقعات المتعلقة بمؤشر الإنفاق الاستهلاكي الشخصي الأساسي (PCE) صعوداً لعام ٢٠٢٣، حيث يتوقع المشاركون الآن ٣,٩٪ على عكس التوقعات السابقة عند ٣,٦٪. يشير هذا إلى أنه بينما يتباطأ التضخم، فإنه يقوم بذلك بوتيرة أبطأ مما كان متوقعاً سابقاً (الرسم البياني السفلي الأيمن).



المصدر: الاحتياطي الفيدرالي

■ ميزان المخاطر

عندما يشير الاحتياطي الفيدرالي إلى "ميزان المخاطر"، فإنه يعني عمومًا أنه يهدف إلى مراعاة جميع العوامل التي يمكن أن تؤثر بشكل محتمل على الاقتصاد عند اتخاذ قرار بشأن السياسة النقدية. تتراوح هذه العوامل من المخاطر الاقتصادية والمالية إلى المخاطر الجيوسياسية.

تعكس التوقعات المشددة لمعدل الفائدة الفيدرالية كلا من توقعات التضخم المعدلة بالزيادة والظروف الاقتصادية المستمرة على مدار الـ ١٥ شهرًا منذ أن بدأ البنك المركزي جهوده لتهدئة الاقتصاد وإدارة الزيادات السريعة في الأسعار. قد يجادل البعض حول ضرورة التوقف في هذه المرحلة، حيث إن الحجة الداعية إلى رفع الأسعار أكثر إقناعًا. ومع ذلك، أوضح بيان السياسة بوضوح أنه من خلال الحفاظ على النطاق المستهدف ثابتًا في هذا الاجتماع، ستكون اللجنة قادرة على تقييم مزيد من المعلومات وآثارها على السياسة النقدية.

تعكس التوقعات المشددة لمعدل الفائدة الفيدرالية كلا من توقعات التضخم المعدلة بالزيادة والظروف الاقتصادية المستمرة

يمكنك أيضًا تفهم الحجة الداعية باتخاذ موقف انتظار ومراقبة بالنظر إلى التأثير المتأخر المعتاد للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي. يصبح هذا أكثر أهمية عندما يواجه الاقتصاد خطر الركود والمزيد من الضغوط المصرفية - في إشارة إلى فشل بعض البنوك الإقليمية في شهري مارس ومايو من هذا العام. ومع ذلك، يبدو الاحتياطي الفيدرالي ملتزمًا بجهوده لاحتواء التضخم، كما لوحظ في إشارة الرئيس باول إلى تصميم رئيس الاحتياطي الفيدرالي السابق بول فولكر على خفض التضخم، على الرغم من معارضة أسلوبه.

من الجدير بالذكر أنه يمكن إدارة التضخم أيضًا عبر السياسات التي تهدف إلى زيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد. ومع ذلك، فإن هذه السياسات تستغرق وقتًا وعادة ما تكون مصحوبة بسياسات مثل السياسات النقدية والمالية للسيطرة على المستويات المرتفعة للتضخم. تكمن المخاطر المرتبطة بالتضخم المرتفع في تأثيرها المدمر على ثقة المستهلكين والنمو الاقتصادي وعدم المساواة في الدخل. وبالتالي، أعتقد أنه من المرجح أن يواصل بنك الاحتياطي الفيدرالي تشديد السياسة النقدية والحفاظ على أسعار الفائدة المقيّدة للسيطرة على التضخم. ومن شأن هذا الموقف أن يضمن الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل، خاصة عند مراعاة السياق التاريخي والأخذ بعين الاعتبار التوقعات الحالية لمؤشرات الاقتصاد الكلي ذات الصلة. في حين أن هذه السياسة يمكن أن تسبب آثارًا قصيرة المدى على النمو والاقتراض، إلا أن هذه الآثار، في رأيي، لها ما يبررها في ضوء الفوائد الاقتصادية المتوخاة مستقبلاً.

لمزيد "من" المعلومات، "يرجى" التواصل "مع" الأستاذ "فيصل الجاسر، الشريك" التنفيذي "في" شركة "إحاطة" المالية، "على" Faisal.aljasir@ehata.com.sa، كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا [هنا](#)."

نبذة عن شركة إحاطة

إحاطة هي شركة استشارية متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تغطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية. نحن نعول على قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ١٧١٨٣-٢٠). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيو، الطابق الخامس ص.ب. ٢٤١١٠٦، الرياض ١١٣٢٢. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركائنا المسؤولية عن الخسائر المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.