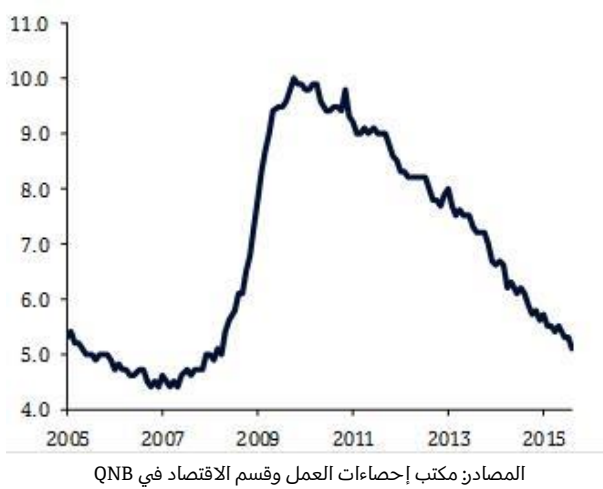


الأسواق قد تدفع بنك الاحتياطي الفيدرالي لتأجيل رفع أسعار الفائدة

معدل 2% المستهدف من قبل البنك الفيدرالي. إذا في ظل هذا الانخفاض الكبير للتضخم، ألا يجدر ببنك الاحتياطي الفيدرالي الإبقاء على أسعار الفائدة منخفضة حتى يعود التضخم قريباً من المعدل المستهدف؟ ليس بالضرورة. فنظراً لمسؤوليته المزدوجة، يحتاج بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى الانتباه إلى كل من البطالة والتضخم معاً. وتوصي حالياً قاعدة تايلور، التي تحدد سعر الفائدة للبنك المركزي بناء على حجم تباين التضخم والبطالة من المعدلات المستهدفة لهما، بأن يكون سعر الفائدة عند 0.75%، أي أعلى من مستواه الحالي بـ 50 نقطة أساس.

معدل البطالة في الولايات المتحدة (%)



وكان صندوق النقد الدولي قد ارتأى مؤخراً أنه بالنظر إلى الإشارات المتباينة للتضخم والبطالة، يجب على بنك الاحتياطي الفيدرالي الانتظار حتى "تنقش حالة عدم اليقين سواء على مستوى استقرار الأسعار أو بخصوص التشغيل والبطالة، قبل أن يقوم بتلك الخطوة". ويبدو بنك الاحتياطي الفيدرالي غير مقتنع بوجهة النظر هذه. فقد صرّح نائب رئيس البنك ستانلي فيشر، قائلاً: "هناك دائماً حالة عدم يقين ويجب علينا ببساطة الإقرار بذلك". وأضاف: "عندما يكون الوضع بهذا الإلحاح، فإن انتظار تلك المدة يعني الانتظار لفترة طويلة أكثر مما يلزم".

يبدو أن اجتماع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي القادم خلال يومي 16 و17 سبتمبر 2015 سيكون لقاءً استثنائياً في أهميته حتى بالمعايير العالية التي سبّها بنك الاحتياطي مؤخراً. فبعد أن أبقى أسعار الفائدة عند مستوى قريب من الصفر لمدة سبع سنوات ونفذ جولات متعددة من التيسير الكمي، سينظر بنك الاحتياطي الفيدرالي للمرة الأولى منذ الأزمة المالية العالمية بجدية في مسألة رفع أسعار الفائدة. وقد انقسم المراقبون في الرأي فيما إذا كان بنك الاحتياطي الفيدرالي سيضغط على الزناد فعلياً في هذا الاجتماع. كما ظلت الأسواق أيضاً في موقف مماثل من عدم اليقين حيال الأمر وسنقوم فيما يلي بتقييم كل من الحجج المؤيدة والمعارضة لرفع أسعار الفائدة قبل الاجتماع التاريخي الذي سيعقد يوم الخميس القادم.

إن السبب الرئيسي الذي يدعم رفع سعر الفائدة الآن هو أداء سوق العمل الأمريكي، فقد ظل معدل البطالة يتراجع بسرعة وبشكل مطرد منذ أن بلغ ذروته في أبريل 2010 عند 9.9%. ففي أغسطس من هذا العام، تراجع معدل البطالة إلى 5.1%، وهو ما يقل عن توقعات بنك الاحتياطي الفيدرالي للمعدل بنهاية العام. وقد انعكس الأداء القوي لسوق العمل في الولايات المتحدة أيضاً على الاقتصاد بشكل أوسع. فقد بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نسبة 3.7% في الربع الثاني من العام، وهو يتجه حالياً للنمو بحدود 2.5%-3.0% في الربع الثالث. ويشير هذا الأداء القوي للاقتصاد وسوق العمل في الولايات المتحدة إلى أنه يتعين على بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يعمل الآن لكبح أي ضغوط تضخمية مستقبلية وإبقائها تحت السيطرة.

لكن المعارضون لرفع أسعار الفائدة يجادلون بأن التضخم ليس مرتفعاً في الاقتصاد في الوقت الحاضر فقد كان مقياس التضخم الأساسي الذي يفضلها بنك الاحتياطي الفيدرالي (والذي لا يضم المواد المتقلبة كالمواد الغذائية والطاقة) قد بلغ 1.2% في شهر يوليو، وهو أقل بكثير من

وعلى الأرجح، لا يرغب بنك الاحتياطي الفيدرالي في تكرار هذا الخطأ التاريخي، خاصة على ضوء الاضطرابات الاخيرة التي شهدتها الأسواق في اغسطس والتباطؤ في الأسواق الناشئة، لا سيما في الصين. فلن يكون بنك الاحتياطي الفيدرالي على الأرجح راغباً في صب الزيت على النار، فهو بشكل عام يريد لزيادة أسعار الفائدة أن تكون متدرجة ويحدود المتوقع بقدر الإمكان.

وبشكل عام، لا يهتم كثيراً ما إذا قام بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في هذا الشهر أو بعد ثلاثة أشهر الأهم هو وتيرة رفع أسعار الفائدة بعد ذلك، لأن تلك التوتيرة هي التي يمكن أن تُحدث الفرق بين نسبة 1.0% أو 3.0% في نهاية 2016 على سبيل المثال. وفي هذا الشأن الأكثر أهمية، فهناك إجماع في الرأي بين بنك الاحتياطي الفيدرالي، والأسواق المالية، والمراقبون بأن تطبيع السياسة النقدية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي سيكون بطيئاً ومتدرجاً.

لكن الأمر الذي يمكن أن يقنع بنك الاحتياطي الفيدرالي بتأجيل زيادة سعر الفائدة هو عدم استعداد الأسواق لهذه الزيادة حتى الآن. فالأسواق المالية تحدد احتمالية رفع أسعار الفائدة في سبتمبر بحدود 35% فقط. لذلك فإن أي تحرك من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة سيكون بمثابة مفاجأة إلى حد كبير وبنك الاحتياطي الفيدرالي لا يحب أن يفاجئ الأسواق، خصوصاً أثناء دورات تشدد أسعار الفائدة. ففي آخر مرة قام فيها البنك بذلك، في عام 1994، اتضح أن الأمر كان خطأ في السياسة، حيث أدى التشديد المفاجئ لأسعار الفائدة إلى تحركات عشوائية في الأسواق المالية والاقتصاد العالمي. وأسفرت هذه التحركات عن الإفلاس المشهور لمقاطعة أورانج، وهي مقاطعة في ولاية كاليفورنيا الأمريكية. كما كان لتلك التحركات آثار عابرة للحدود، حيث أدى هروب رؤوس الأموال إلى أزمة الديون المكسيكية في نفس العام.

فريق QNB الاقتصادي

زيد داود*

رئيس قسم الاقتصاد بالإنباءة

هاتف: 4453-4642 (974+)

*المؤلف والمراسل

روري فايف

كبير اقتصاديين

هاتف: 4453-4643 (974+)

إحسان خماني

اقتصادي

هاتف: 4453-4423 (974+)

جمدة آل ثاني

اقتصادية

هاتف: 4453-4642 (974+)

ريم مسراوه

اقتصادية - متدربة

هاتف: 4453-4642 (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."