

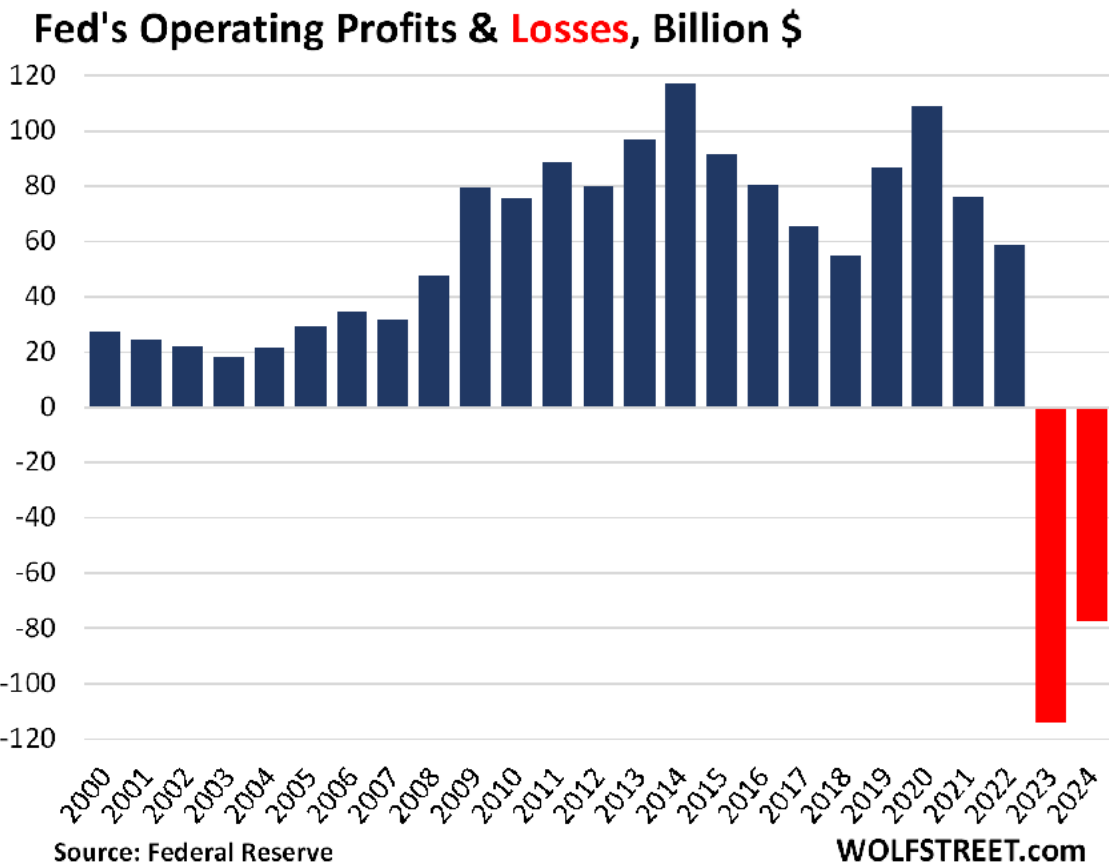
الخسائر التشغيلية لبنك الاحتياطي الفيدرالي

انخفضت إلى ٧٨ مليار دولار في عام ٢٠٢٤، وارتفعت "الخسائر غير المحققة" إلى ١.٦ تريليون دولار^١

Wolf Richter

كشف بنك الاحتياطي الفيدرالي عن نوعين من الخسائر في تقريره السنوي المدقق اليوم: خسارة تشغيلية قدرها ٧٧,٦ مليار دولار لعام ٢٠٢٤، وهي أقل سوءاً إلى حد كبير من خسائره التشغيلية في عام ٢٠٢٣ البالغة ١١٤ مليار دولار.

وبلغت "الخسائر غير المحققة" التراكمية ١.٠٦ تريليون دولار في نهاية عام ٢٠٢٤، على حيازاتها من سندات الخزنة وMBS، ارتفاعاً من ٩٤٨ مليار دولار في نهاية عام ٢٠٢٣. تستمد الخسارة التشغيلية البالغة ٧٧.٦ مليار دولار في الغالب من دخل الفائدة أقل بكثير من نفقات الفائدة.



¹ Wolf Richter, Fed's Operating Losses Declined to \$78 Billion in 2024, "Unrealized Losses" Rose to \$1.06 Trillion, Mar 21, 2025, [WOLF STREET](https://wolfstreet.com), Link.

أفاد بنك الاحتياطي الفيدرالي :

- ١٥٨.٨ مليار دولار من إيرادات الفوائد من محفظتها المتقلصة من سندات الخزانة و MBS،

انخفض بمقدار ٢.٢ تريليون دولار في كيو تي

- ٠.٣ مليار دولار من الإيرادات والخسائر الأخرى، بما في ذلك ١.٤ مليار دولار من الخسائر الناجمة عن "ترجمة العملات الأجنبية"، والإيرادات من مختلف الخدمات التي تقدمها للبنوك والوكالات الحكومية.

ناقص...

- ١٨٦.٤ مليار دولار من نفقات الفائدة – الفائدة على الأرصدة الاحتياطية – التي دفعتها للبنوك
- ٤٠.٣ مليار دولار من نفقات الفائدة على عمليات إعادة الاستبدال العكسية بين عشية وضحاها (ON RRP) التي دفعتها لنظرائها، ومعظمهم من صناديق سوق المال.
- ٩.٩ مليار دولار من نفقات التشغيل، بما في ذلك :

○ ٢.٧ مليار دولار لمجلس محافظي الاحتياطي الفيدرالي بما في ذلك طباعة وإدارة أوراق

الاحتياطي الفيدرالي (الدولار الورقي)

○ ٤.٢ مليار دولار من الرواتب

○ ٦٦٣ مليون دولار من تكاليف مكتب الحماية المالية للمستهلكين.

بدأت أسعار الفائدة على الاحتياطيات و ON RRP، من بين أسعار السياسة الخمسة لمصرف الاحتياطي الفيدرالي، في الارتفاع في عام ٢٠٢٢ مع ارتفاع أسعار الفائدة. لكن مبالغ الدولار أصبحت أصغر مع تخلص بنك الاحتياطي الفيدرالي عن الأوراق المالية من خلال برنامج QT الخاص به: بحلول نهاية عام ٢٠٢٤، اختفت أرصدة ON RRP إلى حد كبير، بعد أن انخفضت بأكثر من ٢ تريليون دولار من ذروتها في عام ٢٠٢١، ولكن الاحتياطيات لم تتغير تقريبا ولا تزال تزيد عن ٣ تريليون دولار. بالإضافة إلى ذلك، خفضت تخفيضات أسعار الفائدة في أواخر عام ٢٠٢٤ مبالغ الفائدة التي دفعها بنك الاحتياطي الفيدرالي على الاحتياطيات و RRP. ومن هنا جاءت الخسائر الأصغر في عام ٢٠٢٤. على أساس ربع سنوي، بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في حجز الخسائر التشغيلية في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢.

"الخسائر غير المحققة".

ارتفعت "الخسائر غير المحققة" التراكمية لبنك الاحتياطي الفيدرالي على حيازاته من سندات الخزانة و MBS إلى ١٠.٠٦ تريليون دولار في نهاية عام ٢٠٢٤، من ٩.٤٨ مليار دولار في نهاية عام ٢٠٢٣. ازدادت الخسائر بسبب ارتفاع العوائد على المدى الطويل في الأشهر الأخيرة من عام ٢٠٢٤، بعد خفض سعر الفائدة في بنك الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر ٢٠٢٤. ارتفاع العائدات يعني انخفاض أسعار السوق للسندات طويلة الأجل.

هذه الخسائر التراكمية غير المحققة هي الفرق بين التكلفة المستهلكة للأوراق المالية (التي ستكون مساوية للقيمة الاسمية بحلول الوقت الذي ينضج فيه الضمان) وقيمتها السوقية في نهاية العام:

- الأوراق المالية بالتكلفة المستهلكة: ٦.٧٥ تريليون دولار
- القيمة السوقية في نهاية العام: ٥.٦٩ تريليون دولار
- الخسارة التراكمية غير المحققة: ١٠.٠٦ تريليون دولار.

اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي معظم هذه الأوراق المالية منذ سنوات عندما كانت العوائد أقل بكثير مما كانت عليه في نهاية عام ٢٠٢٤. مع ارتفاع عوائد سندات الخزانة و MBS بدءاً من عام ٢٠٢١، انخفضت قيمتها السوقية.

مع اقتراب سندات الخزانة من تاريخ استحقاقها، تقل الخسائر غير المحققة وتصبح صفراً عندما تنضج الأوراق المالية لأن حاملها يحصل على القيمة الاسمية المدفوعة.

يتم سداد MBS في الغالب عن طريق المدفوعات الرئيسية العابرة حيث يتم سداد الرهون العقارية الأساسية عند بيع المنزل أو إعادة تمويله، ومع سداد مدفوعات الرهن العقاري العادية. عندما تقلص مجموعة الرهون العقارية الأساسية بما فيه الكفاية، يتم "دعوة" MBS، ويحصل حاملها على القيمة الاسمية المدفوعة للرصيد المتبقي. من غير المحتمل أن يظل أي من MBS موجوداً بحلول تاريخ استحقاقه؛ سيسترد بنك الاحتياطي الفيدرالي أمواله في وقت أقرب بكثير.

تمثل الخسائر غير المحققة الخسائر التي كان بنك الاحتياطي الفيدرالي سيتكبدتها إذا باع جميع أوراقه المالية بأسعار السوق في نهاية عام ٢٠٢٤.

إذا لم يبيع بنك الاحتياطي الفيدرالي أبدا أيا من هذه الأوراق المالية، ولكنه انتظر حتى تنضج، وعند هذه النقطة يحصل على القيمة الاسمية المدفوعة، فإن تلك الخسائر غير المحققة تختفي دون أن تترك أثرا.

الأرباح.

على الرغم من الخسائر، دفع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأرباح القانونية، كما هو مطلوب بموجب قانون الاحتياطي الفيدرالي، لمساهمي بنوك الاحتياطي الفيدرالي الاثني عشر. يصف التقرير السنوي الصيغة المنصوص عليها في تقييم الأسهم لكيفية حساب الأرباح.

في عام ٢٠٢٤، دفع بنك الاحتياطي الفيدرالي ١٠.٦٢ مليار دولار كأرباح (ارتفاع من ١٠.٤٨ مليار دولار في عام ٢٠٢٣).

الخسائر لا تهتم بنك الاحتياطي الفيدرالي ولكنها تهتم دافعي الضرائب.

يخلق بنك الاحتياطي الفيدرالي أمواله الخاصة وبالتالي لا يمكن أن يصبح معسرا. لذلك بالنسبة لبنك الاحتياطي الفيدرالي، فإن هذه الخسائر هي مجرد عيب بصري.

لكن هذه الخسائر تهتم وزارة الخزانة – وبالتالي دافع الضرائب. يتعين على بنك الاحتياطي الفيدرالي تحويل جميع دخله التشغيلي تقريبا إلى وزارة الخزانة (على غرار ضريبة الدخل بنسبة ١٠٠٪). توقفت هذه التحويلات عندما توقف بنك الاحتياطي الفيدرالي عن توليد دخل تشغيلي في سبتمبر ٢٠٢٢.

من عام ٢٠٠٨ حتى سبتمبر ٢٠٢٢، حول بنك الاحتياطي الفيدرالي ١.٣٦ تريليون دولار إلى وزارة الخزانة. في الخزانة، أصبحت هذه الأموال جزءا من تدفق الإيصالات الضريبية.

كان QE قطارا ضخما لدافعي الضرائب، حيث قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بتحميل الأوراق المالية، مما حقق تحويلات قدرها ١.١ تريليون دولار من عام ٢٠٠٩ حتى الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. لكن تدفق هذه الأموال إلى الخزانة توقف مع الخسائر في سبتمبر ٢٠٢٢.

تتراكم الخسائر كمسؤولية سلبية على الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي – المبلغ السلبي المستحق لوزارة الخزانة – الذي يزداد حجما.

اعتبارا من الميزانية العمومية يوم الخميس، بلغ هذا المبلغ السلبي – ٢٤ مليار دولار، وهو ما يمثل إجمالي الخسائر التشغيلية التراكمية من سبتمبر ٢٠٢٢ حتى الأربعاء.

ستستمر الخسائر التشغيلية لبنك الاحتياطي الفيدرالي في الانخفاض لفترة من الوقت، ولكن طالما كان لديه أي خسائر تشغيلية، فإن المبلغ السلبي التراكمي ينمو. عندما يبدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي في توليد دخل تشغيلي مرة أخرى، فإنه سيتعارض مع هذا المبلغ السلبي ويخفضه بمرور الوقت. ستبدأ التحويلات إلى الخزنة من خلف بعد تخفيض الرصيد السلبي إلى الصفر، ثم يتحول هذا الحساب إلى إيجابي. سيستغرق هذا سنوات.