باول يفسح المجال لخفض السعر

بنك الاحتياطي الفيدرالي يقتل "متوسط التضخم" الذي يستهدف ذلك تسبب في الكثير من الأضرار عندما احتدم التضخم

Wolf Richter

بنك الاحتياطي الفيدرالي "المضي قدما بعناية" في التغييرات في موقف السياسة وسط مخاوف كبيرة بشأن ارتفاع التضخم.

كان لخطاب باول اليوم في مؤتمر جاكسون هول مكونان رئيسيان: السياسة النقدية قصيرة الأجل وعلى المدى الطويل، إطار السياسة النقدية الجديد لمجلس الاحتياطي الفيدرالي.

السياسة النقدية: "قد يبرر تحول توازن المخاطر تعديل موقف سياستنا"، ولكن "بعناية".

أفسح باول المجال لخفض أسعار الفائدة في سبتمبر، حيث "يبدو أن رصيد المخاطر يتحول" إلى مخاوف بشأن سوق العمل.

ولكن تم تخفيفه بالكثير من المخاوف بشأن التضخم، بما في ذلك توقعه بأن مؤشر أسعار PCE الأساسي لمدة ١٢ شهرا لشهر يوليو، الذي سيتم إصداره في غضون أسبوع، سيتسارع إلى ٢.٩٪.

إن خفض أسعار الفائدة مع تسارع التضخم هو شأن حساس يمكن أن يخيف سوق السندات ويرفع أسعار الفائدة طويلة الأجل – وهو بالضبط ما حدث في عام ٢٠٢٤ عندما خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي بمقدار ١٠٠ نقطة أساس وارتفعت العوائد طويلة الأجل بأكثر من ١٠٠ نقطة أساس.

لذلك وضع باول سيناريو "بعناية" لخفض سعر الفائدة، بدلا من سلسلة عدوانية من تخفيضات أسعار الفائدة. قال: "على المدى القريب، تميل مخاطر التضخم إلى الاتجاه الصعودي، والمخاطر على التوظيف إلى الجانب السلبي – وهو وضع صعب. عندما تكون أهدافنا في حالة توتر مثل هذا، يدعونا إطارنا إلى تحقيق التوازن بين جانبي ولايتنا المزدوجة.

[1] Wolf Richter, Powell Makes Room for Rate Cut. Fed Kills “Average Inflation” Targeting that Caused so Much Damage when Inflation Raged, Aug 22, 2025, Link.

"أصبح معدل سياستنا الآن ١٠٠ نقطة أساس أقرب إلى الحياد مما كان عليه قبل عام، ويسمح لنا استقرار معدل البطالة وتدابير سوق العمل الأخرى بالمضي قدما بعناية ونحن ننظر في التغييرات في موقف سياستنا".

"ومع ذلك، مع وجود السياسة في منطقة مقيدة، قد تبرر التوقعات الأساسية والتوازن المتغير للمخاطر تعديل موقفنا السياسي".

كان هذا "قد يبرر تعديل موقف سياستنا" هو كل ما أراد السوق سماعه. تم إصدار نص الخطاب قبل أن يقرأه باول في المؤتمر، وردت ألغوس التجارية على النص على الفور، وحتى قبل أن يبدأ باول في التحدث، قفزت الأسهم وانخفض العائد لمدة ١٠ سنوات.

واعترف بالصعوبات التي يواجهها بنك الاحتياطي الفيدرالي بسبب مزيج ضعف نمو سوق العمل وارتفاع التضخم.

جزء من معادلة سوق العمل هو انخفاض المعروض من العمالة بسبب سياسات الهجرة. لذلك، قال باول: "لا يبدو أن التباطؤ في نمو الوظائف قد فتح هامشا كبيرا من الركود في سوق العمل". سيظهر هذا الركود في سوق العمل في معدلات البطالة المرتفعة، على سبيل المثال، ولكن معدل البطالة ظل "منخفضا تاريخيا" (بين ٤.٠٪ و ٤.٢٪ منذ مايو ٢٠٢٤).

قال: "لقد خففت عروض العمالة بما يتماشى مع الطلب، مما أدى إلى انخفاض حاد في معدل "التعادل" لخلق فرص العمل اللازمة للحفاظ على معدل البطالة ثابتا".

"إنه نوع غريب من التوازن ينتج عن تباطؤ ملحوظ في كل من العرض والطلب على العمال". يشير هذا الوضع غير العادي إلى أن مخاطر الهبوط على التوظيف آخذة في الارتفاع. وإذا تحققت هذه المخاطر، فيمكنها القيام بذلك بسرعة في شكل تسريح أعلى بشكل حاد وارتفاع معدلات البطالة".

ولكن بعد ذلك كان هناك بعض التنفس الثقيل حول التضخم: "ومع ذلك، من الممكن أيضا أن يؤدي الضغط التصاعدي على الأسعار من التعريفات الجمركية إلى حفز ديناميكية تضخم أكثر ديمومة، وهذا خطر يجب تقييمه وإدارته".

"أحد الاحتمالات هو أن العمال، الذين يرون انخفاض دخلهم الحقيقي بسبب ارتفاع الأسعار والطلب والحصول على أجور أعلى من أصحاب العمل، مما يؤدي إلى ديناميات الأجور السلبية. بالنظر إلى أن سوق العمل ليس ضيقا بشكل خاص ويواجه مخاطر هبوطية متزايدة، فإن هذه النتيجة لا تبدو محتملة.

"احتمال آخر هو أن توقعات التضخم يمكن أن ترتفع، مما يسحب التضخم الفعلي معها". كان التضخم أعلى من هدفنا لأكثر من أربع سنوات ولا يزال مصدر قلق بارز للأسر والشركات".

"مهما حدث، لن نسمح بزيادة لمرة واحدة في مستوى الأسعار لتصبح مشكلة تضخم مستمرة".

إطار السياسة النقدية: استهداف "متوسط التضخم" ميت.

على مدى الأشهر الماضية، أجرى بنك الاحتياطي الفيدرالي مراجعة داخلية ل "إطار" سياسته النقدية، كما تعهد بالقيام بذلك كل خمس سنوات. هذا الإطار عبارة عن مجموعة من المبادئ التوجيهية لقرارات السياسة النقدية للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. اليوم، قدم باول "بيان عام ٢٠٢٥ الجديد الناتج بشأن الأهداف طويلة الأجل واستراتيجية السياسة النقدية" الذي أقرته اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة بالإجماع.

أهم تغيير في الإطار الجديد هو القضاء على استهداف "متوسط التضخم"، وهي استراتيجية بغيضة تم إنشاؤها في إطار أغسطس ٢٠٢٠، والتي حددت أن بنك الاحتياطي الفيدرالي سيسمح للتضخم "بالركض بشكل معتدل فوق هدفه البالغ ٢٪" للتعويض الفترات التي انخفض فيها إلى أقل من هدف ٢٪، لتحقيق معدل تضخم "متوسط ٢٪ بمرور الوقت".

كانت نتيجة المبدأ التوجيهي المستهدف "لمتوسط التضخم" في أغسطس ٢٠٢٠ صدمة التضخم.

بدأ التضخم في الانحدار في بداية عام ٢٠٢١، ولكن بنك الاحتياطي الفيدرالي واصل سياسته التي تقترب من ٠٪ والتيسير الكمي الهائل حتى أوائل عام ٢٠٢٢. لم يتفاعل بنك الاحتياطي الفيدرالي مع التضخم المستعر لمدة ١٥ شهرا. أسميته "أكثر بنك احتياطي فيدرالي تهوراً على الإطلاق".

بحلول الوقت الذي ارتفع فيه بنك الاحتياطي الفيدرالي لأول مرة في مارس ٢٠٢٢، ليصل أسعار سياسته إلى ٠.٢٥٪ –٠.٥٪، كان تضخم مؤشر أسعار المستهلك بالفعل ٨.٥٪. كان هذا مسؤولا، من بين أمور أخرى، عن انفجار أسعار المنازل (حوالي ٥٠٪ في أقل من ثلاث سنوات)، حيث أدى التيسير الكمي الضخم لمجلس الاحتياطي الفيدرالي، بما في ذلك شراء تريليونات الدولارات من الأوراق المالية المدعومة

بالرهن العقاري MBS، إلى خفض أسعار الرهن العقاري إلى أقل من ٣٪، في حين تجاوز تضخم مؤشر أسعار المستهلك في نهاية المطاف ٩٪. كان هذا أفضل أموال مجانية على الإطلاق. وعندما يكون المال مجانيا، لا تعود الأسعار مهمة.

هذا الرفض لمدة ١٥ شهرا لإنهاء هذه السياسات النقدية المجنونة للتيسير الكمي الهائل ومعدلات السياسة القريبة من ٠٪ في مواجهة التضخم المستعر كان ناتجا جزئيا على الأقل عن المبادئ التوجيهية الجديدة لاستهداف "متوسط التضخم" التي أنشأها بنك الاحتياطي الفيدرالي في عام ٢٠٢٠.

في إطار اليوم، قتل بنك الاحتياطي الفيدرالي هذا المفهوم البغيض لاستهداف "متوسط التضخم" وأعاد الإطار إلى الطريقة السابقة لاستهداف التضخم.

قال باول: "يؤكد بياننا المنقح التزامنا بالعمل بقوة لضمان أن تظل توقعات التضخم على المدى الطويل راسخة بشكل جيد، لصالح كلا الجانبين من ولايتنا المزدوجة.

"كما يشير إلى أن "استقرار الأسعار ضروري لاقتصاد سليم ومستقر ويدعم رفاهية جميع الأمريكيين".

جاء هذا الموضوع بصوت عال وواضح في فعاليات Fed Listens الخاصة بنا. كانت السنوات الخمس الماضية تذكيرا مؤلما بالمشقة التي يفرضها التضخم المرتفع، خاصة على الأقل القدرة على تغطية تكاليف الضروريات المرتفعة".

الدرس المستفاد: ظل هدف ٢٪ نفسه محفورا في الحجر ولم يكن حتى على الطاولة لمناقشات الإطار الجديد، كما قال باول طوال العام خلال العديد من مؤتمراته الصحفية بعد الاجتماع.