

«الإحتياطي الفيدرالي» يُواجه تحدياً في خفض السيولة النقدية من دون تعطيل الأسواق



إحتياطات «كافية» دون أن يجعلها شحيحة، بالإضافة إلى أن إشارات السوق التي توجهه مشوشة ويصعب فهمها. مؤشرات يراقبها «الفيدرالي»

ومن بين المؤشرات التي من المحتمل أن يراقبها مجلس «الإحتياطي الفيدرالي»، إحتياطات المصارف، وبعض أسعار الفائدة الرئيسية في أسواق المال، والنقود المتوقفة في تسهيلات إعادة الشراء العكسي ليوم واحد التابع لمجلس «الإحتياطي الفيدرالي».

وقال رئيس إستراتيجية أسعار الفائدة الأمريكية في «بنك أوف أميركا»، مارك كابانا: «إن تحقيق هبوط ناعم سيكون بمثابة إنجاز كبير بالنسبة إلى مجلس الإحتياطي الفيدرالي، حيث يترك الفيدرالي مستويات الإحتياطي المناسبة في النظام المصرفي». لكنه أضاف أنه يعتقد أن لديهم فرصة جيدة الآن لأنهم يتخذون موقفاً أكثر مرونةً.

وأضاف كابانا: «لو سألتني العام الماضي 2023، على سبيل المثال في نوفمبر/ تشرين الثاني، أو ديسمبر/ كانون الأول، لقلت لك إن هناك خطورة كبيرة على مجلس الإحتياطي الفيدرالي من تفويت الأمر».

ويتوقع كابانا أن يعلن مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» تقليص مشتريات السندات في أقرب وقت في مايو/ أيار 2024، حيث سيخفض الحد الأقصى للمبلغ الذي يطمح إلى بيعه من سندات الخزنة الأمريكية كل شهر إلى النصف ليصل إلى 30 مليار دولار.

يسعى «الإحتياطي الفيدرالي» إلى تحقيق هبوط سلس للإقتصاد الأمريكي من خلال تقليص ميزانيته العمومية ورفع أسعار الفائدة. ومع ذلك، يُواجه تحدياً محفوفاً بالمخاطر يتجلى في خفض السيولة النقدية في النظام المالي دون تعطيل الأسواق.

ومع انسحاب «الإحتياطي الفيدرالي» من دعمه الإقتصادي الذي قدمه خلال جائحة «كورونا»، تُطرح أسئلة حول توقيت وطريقة إيقاف هذا التقليل، إذ قام المصرف بالفعل بسحب 1.4 تريليون دولار من خلال تقليص ميزانيته العمومية.

ويكمن القلق الرئيسي في أن إنخفاض النقد الموجود في النظام المصرفي، أي ما يسمّى بالإحتياطات، إلى ما دون مستوى معين قد يؤدي إلى تجمّد الأسواق المالية. لكن لا أحد يعرف ما هو المستوى الصحيح.

وقال رئيس «الإحتياطي الفيدرالي» جيروم باول «إن صانعي السياسة يقترحون من إتخاذ قرار لإبطاء وتيرة التشديد الكمي لجلب الإحتياطات إلى هبوط لطيف وسهل»، موضحاً أنهم «يراقبون مجموعة من المؤشرات المختلفة في الأسواق المالية لتخبرنا متى نقرب».

ويركّز مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» على طمأنة «وول ستريت»، بحسب المشاركين في السوق، رغم صعوبة المهمة الماثلة أمامه. وتكمن الصعوبة في غموض الحدود الفاصلة، حيث يحاول «الإحتياطي الفيدرالي» الإنتقال من إحتياطات «وفيرة» إلى

التي يدفعها مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» للمصارف.

ويتوقع كابانا أن يفضل «المركزي» أن يكون سعر فائدة الأموال الفيدرالية أعلى بنحو 10 نقاط أساس عما هو عليه الآن، مما يجعله أعلى من سعر الفائدة على أرصدة الإحتياطيات بمقدار 2-3 نقاط أساس. أما بالنسبة إلى سعر التمويل لليلة واحدة المضمونة، فيتوقع أن يرتفع السعر بمقدار 10-15 نقطة أساس، مما يجعله أعلى بمقدار 0-5 نقاط أساس عما يدفعه مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» للمصارف.

ويرجع ذلك إلى أن السيولة الإجمالية في النظام المصرفي تُعدُّ أقرب إلى المستويات المناسبة عندما يضطر المستثمرون إلى دفع مبلغ أعلى قليلاً من أسعار الفائدة التي يفرضها مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» للحصول على السيولة، وفق كابانا.

ومن المرجح أن يرتفع السعر تدريجاً مع إنخفاض الإحتياطيات، ولكن في هذه الأثناء، يمكن أن تؤدي إختلالات العرض والطلب إلى ارتفاعات مؤقتة في أسعار الفائدة كما حدث في العام 2019، وهي علامات يجب على المصرف المركزي مراقبتها.

وقال كابانا: «سينظر مصرف الإحتياطي الفيدرالي في كل من المعدل والتقلبات المرتبطة بذلك لتحديد متى يحتاجون فعلياً إلى إيقاف التشديد الكمي».

ويتفق كبير محللي الإقتصاد الكلي الأمريكي في بنك «نيويورك ميلون»، جون فيليس مع كابانا حيال حجم وتوقيت التقليل.

ومن المهم لمجلس «الإحتياطي الفيدرالي» أن يتعامل مع عملية السحب بشكل صحيح، حيث يمكن أن يؤدي نقص الإحتياطيات إلى ارتفاعات مفاجئة في أسعار الفائدة، مما يعطل أسواق سندات الخزنة ويجعل من الصعب على الشركات تمويل نفسها. وقد يتم إختبار ذلك في المستقبل القريب، عندما تؤدي سياسة التشديد الكمي وأحداث مثل يوم الضرائب في 15 أبريل (نيسان) إلى تقليل السيولة في النظام المالي مع زيادة الطلب عليها. ولكن حتى الآن، ظل أداء السوق صامداً.

وفي العام 2019، أجبر إرتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة قصيرة الأجل مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» على إعادة ضخ الإحتياطيات إلى النظام، وهو أمر قال باول إن المجلس لا يريد إختباره مرة أخرى، رغم أنه قام منذ ذلك الحين بإنشاء شبكة أمان لدعم أسواق المال.

وفرة الإحتياطيات

تتباين التقديرات حول الحد الأدنى المطلوب للإحتياطيات المصرفية، حيث تُراوح بين 2.5 تريليون دولار إلى 3.3 تريليونات دولار. ويبلغ إجمالي هذه الإحتياطيات حالياً نحو 3.5 تريليونات دولار.

ورغم أن هذه الأرقام تبدو وفيرة، فإن حاجة المصارف للسيولة النقدية قد ازدادت. وأشار كابانا إلى أن الإحتياطيات قد إرتفعت إلى 3.5 تريليونات دولار من 3.3 تريليونات، عند بدء سياسة التشديد الكمي في صيف العام 2022. ويعزو ذلك إلى قيام المقرضين بزيادة إحتياطياتهم بعد خروج الودائع بعد حالات إفلاس المصارف في مارس/ آذار 2023، كذلك بسبب الخسائر غير المحققة في محافظ أوراقهم المالية.

بالإضافة إلى ذلك، قد يختلف توزيع الإحتياطيات حسب المصرف، مما يجعل من الصعب تحديد المستوى الكافي، وهي نقطة إعترف بها باول مؤخراً. وقال فيليس: «تبدو الإحتياطيات المجمعة وفيرة، لكن يبدو أن لدى مجلس الإحتياطي الفيدرالي شعوراً بأنها غير موزعة بشكل جيد عبر النظام».

ومن المؤشرات على وجود فائض من السيولة النقدية، تسهيلات إعادة الشراء العكسي لمجلس «الإحتياطي الفيدرالي»، حيث يقرض المستثمرون المصرف المركزي المال. وقد بدأ هذا بالإنخفاض، لكن الوتيرة تباطأت في الأسابيع الأخيرة. وتباین وجهات النظر حول متى قد يتم إستنزاف ذلك بالكامل وماذا يعني ذلك بالنسبة للسيولة في النظام المصرفي. ويتوقع فيليس أن ينخفض إلى الصفر بحلول الصيف، بينما يرى كابانا أنه لن يستنزف بالكامل حتى منتصف العام المقبل. أما إستراتيجيو «يو بي إس» فيعتقدون أنه قد يرتفع في الربع الثاني على حساب الإحتياطيات.

مؤشرات سوق المال

أشار مجلس «الإحتياطي الفيدرالي» إلى أنه يراقب مؤشرين رئيسيين في سوق المال، سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية الذي تقرض به المصارف بعضها بعضاً، وسعر التمويل لليلة واحدة المضمونة، وذلك بالنسبة إلى سعر الفائدة على أرصدة الإحتياطيات

