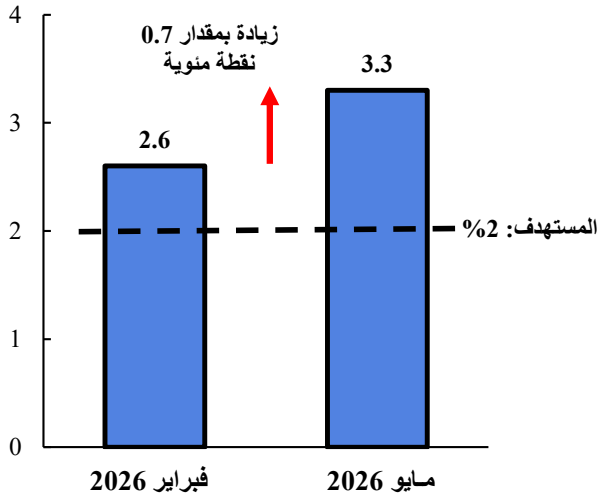


### ارتفاع التضخم يُلقي بظلاله على مسار السياسة النقدية الأمريكية

من ضغوط الأسعار. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التغيير في قيادة بنك الاحتياطي الفيدرالي، مع تولي كيفن وارث رئاسة البنك، يُعقد المشهد أكثر. وكان وارث قد أكد سابقاً أن العوامل الهيكلية، بما في ذلك الزيادة في الإنتاجية المدفوعة بالذكاء الاصطناعي، يمكنها أن تُخفض تكاليف الإنتاج والأسعار التي يدفعها المستهلكون، مما يشير إلى إمكانية خفض أسعار الفائدة. لكن الوضع الحالي يفرض احتمالات أكثر صعوبة. في هذه المقالة، نناقش العوامل الرئيسية التي تدفع التضخم إلى الارتفاع في الولايات المتحدة والمخاطر المترتبة على السياسة النقدية.

#### إجماع التوقعات بشأن تضخم أسعار المستهلك لعام 2026

(%، على أساس سنوي، متوسط سنوي)



المصدر: بلومبيرغ، قسم الاقتصاد في QNB

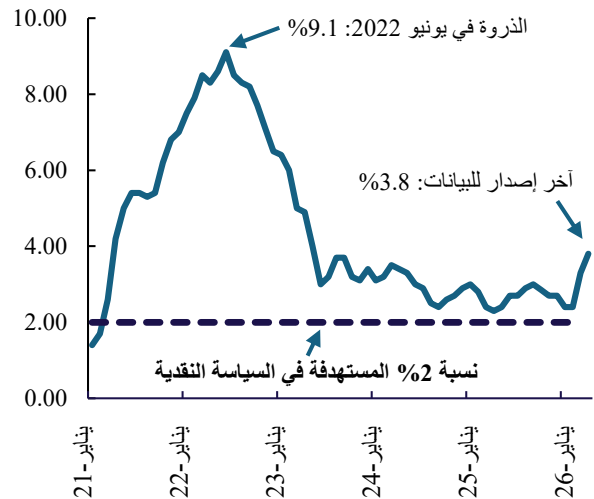
أولاً، كان المحرك الرئيسي للزيادة الأخيرة في التضخم هو الارتفاع الحاد في أسعار الطاقة بعد تصعيد الصراع. فقد ارتفعت أسعار خام برنت بأكثر من 25% في الأسابيع التي تلت اندلاع الأعمال العدائية، متجاوزة 120 دولار أمريكي للبرميل في ذروتها، قبل أن تنخفض إلى مستويات لا تزال مرتفعة، بينما ارتفعت أسعار البنزين إلى أكثر من 4 دولار أمريكي للغالون من حوالي 3 دولار للغالون قبل النزاع. وقد أدى ارتفاع أسعار النفط والغاز إلى ارتفاع سريع في تكاليف البنزين والكهرباء والنقل، مما أدى إلى ضغوط تصاعدية على التضخم العام. وارتفعت تكلفة الطاقة ضمن سلة أسعار المستهلك بنسبة 17.9% على أساس سنوي في أبريل. إلى جانب هذا التأثير المباشر، ينتشر أثر الصدمة عبر تأثيرات ثانوية، حيث تؤدي زيادة تكاليف الطاقة إلى ارتفاع نفقات الإنتاج والخدمات اللوجستية والتوزيع، مما يرفع الأسعار عبر نطاق أوسع من

في مطلع العام الحالي، كان الاقتصاد الأمريكي يشهد حالة من استقرار معدلات النمو واعتدال التضخم. واستمرت ضغوط الأسعار في التراجع من الذروة التي بلغت بعد جائحة كوفيد-19، حيث انخفض تضخم أسعار المستهلك من حوالي 9% في منتصف عام 2022، ليقترُب تدريجياً من نسبة 2% المستهدفة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي. إلا أن هذا المسار تعرض لتغيير مفاجئ نتيجة لتصعيد الصراع الإسرائيلي الأمريكي مع إيران في أواخر فبراير.

عقب الحملة العسكرية الأمريكية الإسرائيلية ضد إيران، التي انطلقت في 28 فبراير، ردت طهران بإغلاق مضيق هرمز، وهو الممر المائي الذي يمر عبره عادة ما يقارب 20% من إمداد النفط والغاز الطبيعي المسال العالمي. وقد أدى الارتفاع في أسعار الطاقة الناتج عن ذلك إلى انعكاس جزئي في عملية تراجع التضخم، حيث ارتفع التضخم إلى ما يقارب 4%، أي ما يناهز ضعف النسبة المستهدفة في السياسة النقدية والتي تبلغ 2%، مما استدعى إعادة تقييم التوقعات. علاوة على ذلك، ارتفع إجماع التوقعات بشأن التضخم لهذا العام بشكل ملحوظ من 2.6% في فبراير، قبل النزاع، إلى 3.3% في التقديرات الأخيرة، مما يشير إلى مرحلة جديدة من ضغوط الأسعار.

#### تضخم أسعار المستهلك

(%، على أساس سنوي)



المصدر: مكتب إحصاءات العمل، قسم الاقتصاد في QNB

وفي حين كانت التوقعات السابقة تشير إلى تيسير تدريجي للسياسة النقدية من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي هذا العام، إلا أن الغموض بات يكتنف المشهد حالياً، حيث بدأ صانعو السياسات يعيدون تقييم مدى استمرارية وعمق الموجة الجديدة

حوالي 180 تريليون دولار أمريكي، مدعوماً بأداء قوي لسوق الأسهم واستقرار أسعار المساكن. وعلى الرغم من أن سوق العمل يشهد تباطؤاً تدريجياً، إلا أنه لا يزال ضيقاً مقارنة بالمعايير التاريخية، حيث لا يزال معدل البطالة قريباً من 4.5%. إضافة إلى ذلك، لا تزال السياسة المالية داعمة بشكل عام، مع استمرار العجز الكبير والإنفاق العام الذي يدعم الطلب. وتساهم هذه العوامل مجتمعة في زيادة ضغوط التضخم، لا سيما في قطاع الخدمات، حيث يميل التضخم إلى أن يكون أكثر استدامة في هذا القطاع.

بشكل عام، تتزايد التحديات التي تواجه آفاق التضخم في الولايات المتحدة نتيجة للزيادة الأخيرة في أسعار الطاقة، والضغوط الجمركية المستمرة، وقوة الطلب المحلي. وتشير هذه العوامل مجتمعة إلى أن التضخم من المرجح أن يبقى أعلى من المستوى المستهدف لفترة أطول، مما يعرقل مسار بنك الاحتياطي الفيدرالي نحو تطبيع السياسة النقدية. ونتيجة لذلك، تم تعديل توقعات السوق، حيث يتوقع المستثمرون الآن بقاء أسعار الفائدة دون تغيير هذا العام عند حوالي 3.75%، على عكس التوقعات السائدة قبل النزاع والتي كانت تشير إلى تخفيضين بمقدار 25 نقطة أساس.

السلع والخدمات. ويزيد انتقال ضغوط التكاليف من مخاطر استمرار ارتفاع التضخم، مما يشكل تحدياً للسياسة النقدية.

ثانياً، برزت السياسة التجارية كمصدر مهم للضغوط التضخمية. فقد أدت الرسوم الجمركية المرتفعة التي فرضتها الولايات المتحدة منذ عام 2025 إلى زيادة تكلفة السلع المستوردة، مما عكس جزئياً اتجاه انخفاض التضخم الذي لوحظ خلال العام الماضي. وارتفع متوسط معدلات الرسوم الجمركية الفعلية من 2.3% في عام 2024 إلى المستوى الحالي البالغ 9.4%، حيث تمثل الواردات ما يقرب من 15% من الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة. وتشير تقديرات بنك الاحتياطي الفيدرالي في دالاس إلى أن الرسوم الجمركية أضافت ما يقرب من نقطة مئوية واحدة إلى التضخم، مما يعكس كلاً من التأثيرات السعيرية المباشرة والآثار غير المباشرة عبر سلاسل التوريد المحلية. وهذا يشير إلى أن السياسة التجارية تعمل الآن كمصدر مهم للضغوط التضخمية.

ثالثاً، لا يزال الطلب المحلي قوياً، مما يعزز ضغوط الأسعار الأساسية. يستمر الاستهلاك الخاص في النمو بوتيرة ثابتة، مدعوماً بنمو الدخل الحقيقي وارتفاع ثروة الأسر. ولا يزال صافي ثروة الأسر الأمريكية قريباً من مستوياته القياسية، عند

#### فريق QNB الاقتصادي

##### بيرنابي لوبيز مارتين\*

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

##### عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

\*المؤلف المراسل

**إخلاء مسؤولية:** تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمناً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح عن مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع الإلكترونيات خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استثمارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقيم مستقلاً للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.