المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات
Arab Center for Research & Policy Studies

وحدة الدراسات الاقتصادية
Economic Studies Unit

أوراق اقتصادية | 27 تموز/ يوليو 2025

معركة كسر الإرادات بين ترمب والاحتياطي الفدرالي الأميركي

تداعيات تقويض الأسس المؤسسية الراسخة

معركة كسر الإرادات بين ترمب والاحتياطي الفدرالي الأميركي: تداعيات تقويض الأسس المؤسسية الراسخة

سلسلة: أوراق اقتصادية

27 تموز/ يوليو 2025

وحدة الدراسات الاقتصادية

تختصّ وحدة الدراسات الاقتصادية في المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات في الدراسات والتحليلات الاقتصادية، وتتناول ديناميات اقتصادات البلدان العربية، وتقدّم المقترحات السياساتية التي تساهم في دعم جهود التنمية الشاملة والمستدامة.

تعكف الوحدة على إجراء دراسات متخصصة قائمة على بحثٍ وتحليلٍ لأوضاع اقتصادات البلدان العربية، وإمكاناتها والفرص الكامنة والتحديات التي تواجهها، وكيفية اشتباكها مع الظروف والمعطيات المستجدة إقليميًا وعالميًا، وتحليل السياسات الاقتصادية التي تنتهجها البلدان العربية، وتقديم قراءات معمقة بشأنها.

جميع الحقوق محفوظة للمركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات © 2024

المركز العربيّ للأبحاث ودراسة السّياسات مؤسّسة بحثيّة عربيّة للعلوم الاجتماعيّة والعلوم الاجتماعيّة التطبيقيّة والتّاريخ الإقليميّ والقضايا الجيوستراتيجية. وإضافة إلى كونه مركز أبحاثٍ فهو يولي اهتمامًا لدراسة السّياسات ونقدها وتقديم البدائل، سواء كانت سياسات عربيّة أو سياسات دوليّة تجاه المنطقة العربيّة، وسواء كانت سياسات حكوميّة، أو سياسات مؤسّسات وأحزاب وهيئات.

يعالج المركز قضايا المجتمعات والدول العربيّة بأدوات العلوم الاجتماعيّة والاقتصاديّة والتاريخيّة، وبمقاربات ومنهجيّات تكامليّة عابرة للتّخصصات. وينطلق من افتراض وجود أمن قوميّ وإنسانيّ عربيّ، ومن وجود سماتٍ ومصالح مشتركة، وإمكانيّة تطوير اقتصاد عربيّ، ويعمل على صوغ هذه الخطط وتحقيقها، كما يطرحها كبرامجَ وخططٍ من خلال عمله البحثيّ ومجمل إنتاجه.

المركز العربيّ للأبحاث ودراسة السّياسات

شارع الطرفة، منطقة 70

وادي البنات

ص. ب: 10277

الظعاين، قطـر

هاتف: 40354111 974 +

www.dohainstitute.org

المحتويات

أولًا: ترمب في مواجهة الاحتياطي الفدرالي 1

ثانيًا: الرؤساء الأميركيون والتدخل في السياسة النقدية: مسار محفوف بالأزمات 1

ثالثًا: مخاطر خفض أسعار الفائدة بلا ضمانات حقيقية 3

رابعًا: الضغوط على توقعات التضخم المستقبلية وتداعياتها على تفاقم العجز المالي الحكومي 5

خامسًا: أين تقف البلدان العربية التي تثبت سعر صرف عملتها بالدولار الأميركي؟ 5

سادسًا: مآلات الاقتصاد السياسي الأميركي 6

المراجع 8

رسم الرئيس الأميركي دونالد ترمب، منذ اللحظة الأولى لتوليه الرئاسة، مسارًا اقتصاديًا للولايات المتحدة الأميركية، استنادًا إلى قناعاته الشخصية "العميقة"، المتمثلة في رؤية تمزج بين الرغبة الكبيرة في عقد الصفقات التجارية، وحماسة حمائية، وقناعة راسخة بأن الولايات المتحدة لطالما كانت مستغلَّة من شركائها العالميين. وللمضي قُدمًا في قناعاته هذه، أحاط نفسه بفريق من المسؤولين الذين إما تشاركوا معه فيها فعلًا، أو أدركوا سريعًا أن استمرارهم المهني مرهون بمحاكاتهم إياها والثناء عليها. وهذا التماهي بين قناعاته الشخصية وأدوات السلطة المؤسسية قد يترتب عليه تداعيات طويلة المدى وواسعة النطاق، ولعل أبرز تجلٍّ لذلك تمثّل في محاولاته إعادة تشكيل، بل ربما السيطرة التامة، على مؤسسة الاحتياطي الفدرالي التي لطالما كانت منذ نشأتها، باستثناءات محدودة، حصنًا منيعًا في وجه التدخلات والضغوط السياسية.

أولًا: ترمب في مواجهة الاحتياطي الفدرالي

في بنية الحوكمة الاقتصادية الأميركية، يعدّ الاحتياطي الفدرالي حاجزًا أساسيًا أمام التقلبات السياسية القصيرة المدى؛ إذ يُناط به الحفاظ على الاستقرار النقدي على المدى الطويل. لكنّ ترمب، على ما يبدو، ليس مقتنعًا بدور سعر الفائدة في ضبط الاستقرار النقدي؛ إذ لا ينظر إليه باعتباره أداة فنية متوازنة لضبط التضخم والتوظيف، بل يرى في تخفيضه رافعة مباشرة لتعزيز النمو، وإنعاش الأسواق، وكسب تأييد الناخبين وتعزيز فرصه الانتخابية.

وسخّر ترمب كل الوسائل المتاحة لديه؛ من ضغوط علنية متواصلة، وتغريدات حادة، وتسريبات محسوبة ومدروسة، لدفع رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي، جيروم باول، إلى تبنّي وجهة نظره بشأن ضرورة خفض سعر الفائدة بسرعة. ولو كان الأمر ممكنًا من الناحية القانونية والسياسية، لما تردد في إقالة باول فورًا، لكنّه مدركٌ لما يتمتع به رئيس الفدرالي من حصانة دستورية وقانونية، لذلك لجأ ترمب مؤخرًا إلى وسائل ضغط بديلة، من أبرزها إذكاء الغضب الشعبي حيال تخصيص الفدرالي مبالغ لتحديث مقره، وتقديم ذلك بوصفه مظهرًا من مظاهر البذخ والانفصال عن معاناة الأميركيين العاديين. وقد سعى ترمب للربط بين هذا السلوك والسياسات "العقيمة"، بحسب تعبيره، التي تبنّاها الديمقراطيون، وعلى رأسهم غريمه الرئيس السابق جو بايدن، ومجلس الفدرالي الذي لم يتردد في وصف سياساته بالغباء والرتابة. وإلى جانب التشكيك المستمر في كفاءة مسؤولي الفدرالي ودوافعهم، وفي مقدمتهم باول، والتلميح إلى أنهم يضرّون بالاقتصاد الأميركي، يتواصل سعي ترمب الحثيث لإخضاع هذه المؤسسة لإرادته. وكلما احتدت لغة الانتقاد ومحاولات إطاحة طاقم الفدرالي، ارتبكت الأسواق، وتعاظمت مخاوف المستثمرين، وتذبذبت أسعار الصرف[1].

ثانيًا: الرؤساء الأميركيون والتدخل في السياسة النقدية: مسار محفوف بالأزمات

ليست ضغوط الرؤساء الأميركيين على السياسة النقدية ظاهرة جديدة، فقد شهد التاريخ الأميركي محطات عديدة حاول فيها السياسيون تطويع قرارات الفدرالي لخدمة أهداف سياسية آنية، وغالبًا ما كانت العواقب وخيمة. ففي منتصف ستينيات القرن العشرين، مارس الرئيس ليندون جونسون ضغوطًا مكثفة على رئيس الفدرالي آنذاك، وليام مارتن، لاعتماد سياسة نقدية توسعية لتمويل حرب فيتنام وبرامج "المجتمع العظيم". وفي لقاء حاد عام 1965، واجه جونسون مارتن قائلًا: "جنودي يموتون في فيتنام، وأنت ترفض طباعة المال الذي أحتاجه"، واحتد الأمر أكثر حتى بدأ في دفعه جسديًا داخل الغرفة. وعلى الرغم من مقاومة مارتن في

1 Carolina Mandl & Davide Barbuscia, "Investors Fear Trump's Attacks on Powell will Pile on Pain," *Reuters*, 22/4/2025, accessed on 13/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPzE

البداية، فإنه استسلم في النهاية[2]. أما المثال الأبرز لهذا النهج، فقد جاء مع الرئيس ريتشارد نيكسون، حين مارس ضغوطًا شديدة على رئيس الفدرالي حينئذ، آرثر بيرنز، لخفض سعر الفائدة قبيل انتخابات عام 1972، فانتعش الاقتصاد على المدى القصير، لكنّ الثمن كان باهظًا حين دخلت البلاد لاحقًا في حقبة "الركود التضخمي" التي جمعت أسوأ ما في حالتَي التضخم والكساد معًا[3]. وقبل ذلك، شهدت أواخر العشرينيات ضغوطًا ضمنية دفعت الاحتياطي إلى خفض الفائدة عام 1927؛ ما غذّى مضاربات سوق الأسهم، وساهم في تكوين الفقاعة التي انفجرت لاحقًا خلال الكساد الكبير، وانتقد هذه السياسية الرئيس هربرت هوفر، الذي تولى الرئاسة بعده، على الرغم من عدم مسؤوليته المباشرة عنها[4].

وفي هذا السياق، تبرز أيضًا أزمة نظام بريتون وودز عام 1971 بوصفه نقطة محورية في فقدان الثقة بالدولار، حين علّق الرئيس نيكسون قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، منهيًا بذلك النظام النقدي العالمي الذي استند إلى استقرار الدولار بعد الحرب العالمية الثانية. وكان جوهر الأزمة آنذاك هو اعتماد سياسات مالية ونقدية توسعية من دون اعتبار للعواقب التضخمية الطويلة المدى. واليوم، في ظل تصاعد الضغوط السياسية على الفدرالي لتخفيض سعر الفائدة، على الرغم من استمرار ارتفاع مؤشرات التضخم، تتجلّى ملامح تشابه مقلقة مع تلك التجارب السابقة. فكما أدت التدخلات السياسية في الماضي إلى فقدان الثقة بالدولار وإضعاف الاستقرار النقدي، فإن محاولات النيل من استقلالية الفدرالي قد تفتح الباب أمام موجة تضخمية جديدة، وتقوّض مكانة الدولار باعتباره عملة احتياطية عالمية. غير أن الاختلاف الجوهري في السياق الراهن هو أن العالم لم يعد يستند إلى نظام ثابت لأسعار الصرف؛ ما يعني أن أيّ انهيار في الثقة قد يتجلى في أشكال أكثر خطورة، كتحول الدول إلى عملات بديلة في احتياطاتها، أو تسارع هروب رؤوس الأموال، وهو ما يُنذر بعواقب قد تتجاوز كثيرًا ما عرفته الأزمات السابقة.

وفي هذا الصدد، يشكّل النموذج التركي حالة مشابهة من حيث البدايات والسياق لما يجري حاليًا بين ترمب وباول. ففي عام 2018، بدأ الرئيس التركي رجب طيب أردوغان تدخّله المباشر في سياسات البنك المركزي، بعد تكرار اعتراضه على سياسة رفع أسعار الفائدة التي اعتمدها البنك بهدف كبح التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وقد أقدم أردوغان حينها على إقالة خمسة محافظين في البنك المركزي، مع إصراره المستمر على سياسة خفض الفائدة. ونتيجة لذلك، شهدت تركيا معدلات تضخم غير مسبوقة، بلغت ذروتها نحو 85 في المئة في عام 2022. وعلى الرغم من التراجع النسبي لاحقًا، فإن البلاد لا تزال تواجه مستويات تضخّم مرتفعة؛ ولذلك اضطر البنك المركزي في عام 2023 إلى تنفيذ سلسلة من الزيادات الحادة في أسعار الفائدة؛ من 8.5 في المئة إلى 50 في المئة، في حين يبلغ سعر الفائدة القصير الأجل حاليًا 45 في المئة. وعلى الرغم من أن احتمالية وصول الولايات المتحدة إلى مثل هذه المستويات من التضخم تبقى مستبعدة، خاصة في ظل قوة مؤسساتها النقدية، فإن التجربة التركية تمثّل إنذارًا واضحًا للإدارة الأميركية بشأن المخاطر المترتبة على تقويض استقلالية الفدرالي، والتأثير في قراراته خارج الإطار المهني والاقتصادي السليم[5].

2 Mark Thoma, "Federal Reserve Independence: The Never-Ending Story," *Milken Institute Review*, 20/10/2017, accessed on 16/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPzj

3 Burton A. Abrams, "How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, no. 4 (Fall 2006), pp. 177-188.

4 Stella Nolan, "Presidents Trump and Nixon: A Tale of Two Tariff Policies," *EV Magazine*, 3/4/2025, accessed on 22/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPLj

5 William Edwards & Brent D. Griffiths, "Look at Turkey if you Want to Know Why Markets Hate the Idea of Trump Messing with the Fed," *Business Insider*, 18/7/2025, accessed on 22/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GP7X

ثالثًا: مخاطر خفض أسعار الفائدة بلا ضمانات حقيقية

في خضمّ المواجهة المتصاعدة بين ترمب وباول، أو على الأحرى الحرب التي يشنها ترمب على الأخير، يبدو أن هنالك قناعة حتمية لدى ترمب بأن الدفع بقوة نحو خفض أسعار الفائدة، حتى في غياب مؤشرات كافية على استقرار توقعات التضخم، سيحقق للولايات المتحدة مكاسب عاجلة تنسجم مع السياسات والتدابير الأخرى التي ينتهجها. فمن شأن ذلك، بحسب متبنّي هذا النهج، تحفيز الطلب الكلي، وإنعاش النمو الاقتصادي، وتخفيض تكلفة خدمة الديون الفدرالية الأميركية التي وصلت إلى مستويات تاريخية، والمرشحة أيضًا لتجاوز مؤشرات قياسية استثنائية مع إقرار الكونغرس تعديلات ضريبية وحزمًا اقتصادية مثيرة للجدل عبر ما يسميه ترمب بـ "قانون الضخم والجميل" One Big Beautifull Bill.

لكنّ الأخطار على المديَين المتوسط والبعيد قد تبدو أكثر وضوحًا. فإذا نجحت محاولات إقالة باول تحت ضغط سياسي، فقد يرتد خفض سعر الفائدة بنتائج سلبية على الصعيد الاقتصادي وسمعة الفدرالي نفسه. فعلى الرغم من أنّ هذا الخفض قد يهدف إلى تقليل تكلفة الاقتراض وتخفيف أعباء الدين الآخذ في الارتفاع في ظل إقرار قانون الضخم والجميل، وما سيحمله للخزينة الأميركية من عجز إضافي قياسي، فإن الأسواق قد تفسّره على أنه تراجع في التزام الفدرالي بمكافحة التضخم وقدرته على ذلك تحت وقع الضغوط السياسية؛ ما سيدفع عوائد سندات الخزانة وأسعار الفائدة الطويلة المدى إلى الارتفاع بدلًا من الانخفاض، كما سيؤدي ذلك إلى تقويض أثر التحفيز الاقتصادي المنشود ويُدخل الموازنة العامة الأميركية في دوامة متصلة من العجز المتنامي[6]. وقد يفضي ارتفاع عوائد السندات الحكومية إلى ارتفاع تكلفة الرهن العقاري؛ لأنه يرتبط بها أكثر من ارتباطه بأسعار فائدة الفدرالي[7]. وعلاوة على ذلك، سيخلّف الإضرار باستقلالية الفدرالي تكاليف يصعب تداركها بخصوص سمعته، وقد يدفعه إلى تشديد موقفه في وقت ترتفع فيه توقّعات التضخّم. كما ينذر هذا النهج بتضخّم فقاعات المضاربة، خصوصًا في ظل الانفصال المتزايد بين الأسواق الأميركية وأساساتها الاقتصادية الحقيقية، وهذه الحالة مقاربة، إلى حد ما، للديناميات التي كانت سائدة في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

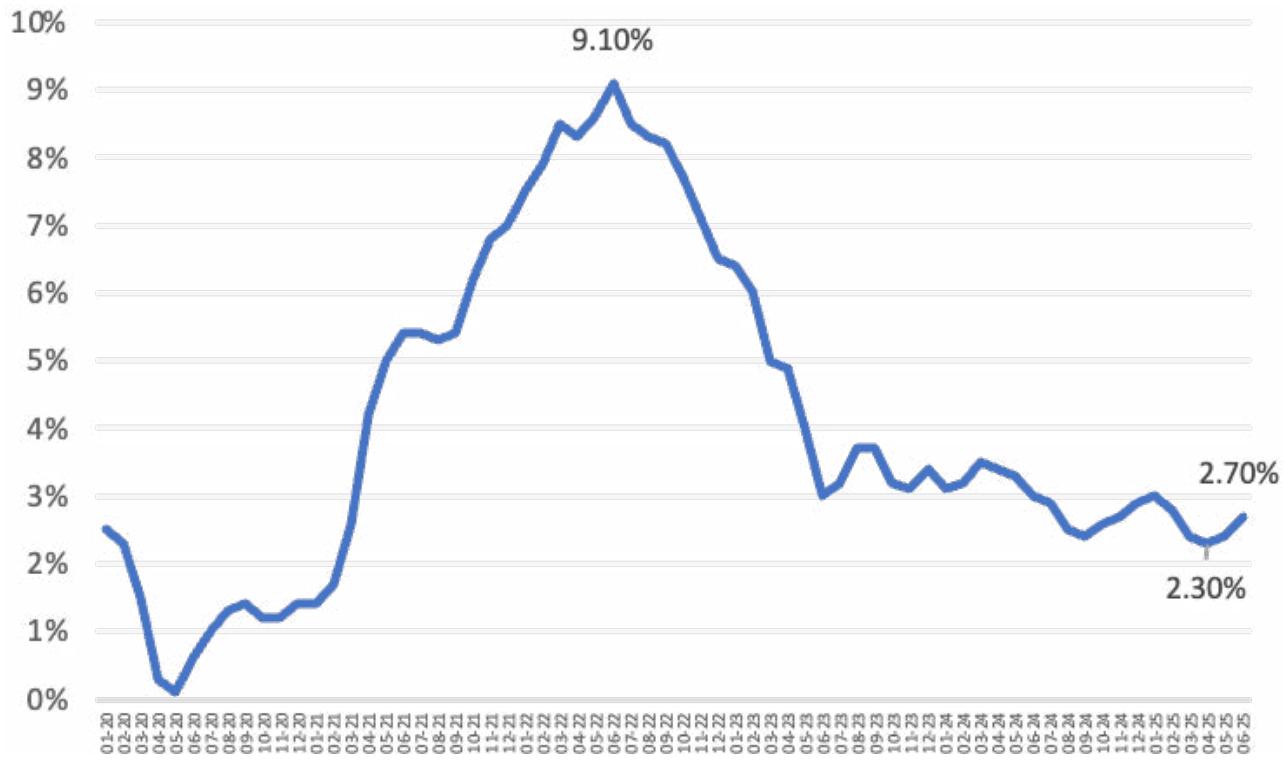
تشير أحدث أرقام التضخم الرسمية إلى صورة غير واضحة بشأن المسار المستقبلي للأسعار، خاصة في ظل الضبابية التي تحيط بالمشهد الجمركي وعلاقات الولايات المتحدة التجارية مع شركائها، لا سيما أولئك الذين يتسمون بالتشدد وعدم المرونة في التفاوض. وفي هذا الإطار، تعكس بيانات حزيران/ يونيو 2025 بداية محتملة لموجة تضخّم جديدة، بعد فترة من التراجع النسبي في معدلاته خلال الأشهر الأولى من العام. ويُرجّح عدد من المحللين أن هذا التصاعد قد يكون مرتبطًا بتأخّر انتقال أثر الزيادات في الرسوم الجمركية التي فرضها ترمب على بعض الواردات إلى مستويات الأسعار المحلية، نتيجة استهلاك الأسواق لمخزونات سلعية كانت قد تضخّمت بفعل زيادة غير اعتيادية في الواردات خلال الربع الأول، في محاولة استباقية لتفادي التعريفات الجديدة. ومع تراجع هذه المخزونات تدريجيًا، يُتوقع أن تبدأ الضغوط التضخمية في التزايد في النصف الثاني من العام؛ ما يعقّد من مهمة السياسة النقدية في تحقيق التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي.

6 Jeff Cox, "Unraveling the Legal, Economic and Market Ramifications if Trump Tries to Fire Fed Chair Powell," *CNBC*, 19/7/2025, accessed on 20/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPgN

7 Jessica Dickler, "What a Trump, Powell Faceoff Means for your Money," *CNBC*, 18/7/2025, accessed on 20/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPtF

الشكل (1)

معدل التضخم الشهري (على أساس سنوي) في الولايات المتحدة



المصدر:

U.S. Bureau of Labor Statistics, "12-Month Percentage Change, Consumer Price Index, Selected Categories," accessed on 212025/7/, at: https://acr.ps/1L9zRkU

يتمثل السيناريو الأكثر تشاؤمًا للاقتصاد الأميركي في الانزلاق نحو الركود التضخمي، نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل والسياسات التي ينتهجها ترمب. فمن جهة، تشكّل المواجهة العلنية التي يخوضها ترمب ضد الفدرالي ورئيسه ضغطًا على توقعات التضخم المستقبلية، إلى جانب تقويض متعمّد لاستقلالية الفدرالي وقدرته على استخدام أدواته النقدية للسيطرة على التضخم. ومن جهة أخرى، قد تُلحق السياسات التجارية التصعيدية، التي يسعى ترمب من خلالها لفرض إملاءاته على الشركاء التجاريين، خاصة في ظل تعثر المفاوضات مع كبارهم، ضررًا كبيرًا بسلاسل الإمداد والإنتاج داخل الولايات المتحدة؛ ما يؤدي إلى زيادة مستويات عدم اليقين. وفي ظل هذه المعطيات، قد يشهد الاقتصاد الأميركي موجات من التباطؤ، لا سيما بعد تسجيله عام 2025 أول انكماش فصلي منذ ثلاثة أعوام، مدفوعًا أساسًا بتزايد الواردات على نحو استثنائي خلال الربع الأول منه، فضلًا عن تراجع إنفاق المستهلكين والإنفاق الفدرالي[8]. وعلى الرغم من تراجع الواردات في الربع الثاني، فإنها أعلى من مستوياتها في الفترة نفسها من عام 2024، وقد تستمر على هذا النحو خلال النصف الثاني من عام 2025، وهو ما قد يشكّل ضغوطًا إضافية على معدلات النمو الاقتصادي.

8 Paul Wiseman, "US Economy Shrank 0.5% in the First Quarter, Worse than Earlier Estimates had Revealed," *AP Business*, 26/6/2025, accessed on 21/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPqZ

الشكل (2)

الواردات السلعية الشهرية للولايات المتحدة (مليار دولار أميركي)

المصدر:

U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), "International Trade in Goods and Services," accessed on 222025/7/, at: https://acr.ps/1L9zQoA

رابعًا: الضغوط على توقعات التضخم المستقبلية وتداعياتها على تفاقم العجز المالي الحكومي

في حال تمكّن ترمب من كسب ما يمكن وصفه بـ "معركة كسر العظم" مع باول، سواء من خلال دفعه إلى الاستقالة تمهيدًا لتعيينه رئيسًا جديدًا للفدرالي بوصفه أكثر استعدادًا لمجاراة أهوائه تجاه خفض الفائدة، أو عبر الضغط على باول لتخفيض سعر الفائدة من دون الاستناد إلى الأسس الاقتصادية التي تتيح ذلك، فقد يؤثر هذا في مستوى الثقة بالسندات الحكومية الأميركية ويزيد من هامش المخاطرة المرتبط بها؛ ما يحدّ من الطلب عليها. وتُفاقم هذه العوامل، إلى جانب العجز الإضافي الذي سينجم عن قانون الضخم والجميل، الضغوط على أسعار السندات ودفعها إلى الانخفاض، وهذا سيؤدي إلى ارتفاع العوائد المترتبة عليها[9]، وهو ما يعني تفاقم إشكالية عبء الدين العام الذي يواصل تسجيله مستويات قياسية.

خامسًا: أين تقف البلدان العربية التي تثبت سعر صرف عملتها بالدولار الأميركي؟

تشكّل سياسة الفدرالي النقدية تحدّيًا دائمًا للدول العربية التي تربط عملاتها بالدولار، أو تعتمد نظام سعر صرفٍ ثابت معه، مثل المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر والبحرين والأردن. فمنذ

9 Howard Schneider, "Why Trump's push for a 1% Fed Policy Rate Could Spell Trouble for US Economy," *Reuters*, 14/7/2025, accessed on 21/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GP6G

عام 2022، اضطرت هذه الدول إلى محاكاة قرارات الفدرالي في رفع أسعار الفائدة، على الرغم من غياب مبررات محلّية لذلك، وذلك حفاظًا على استقرار عملاتها ومنع تسرّب رؤوس الأموال. وقد ترتّب على هذا أثمانٌ اقتصادية ملموسة، أبرزها تباطؤ النمو المحلي، وتراجع وتيرة الاستثمارات، وارتفاع تكلفة التمويل، خاصة في القطاعات غير النفطية التي تعتمد على الاقتراض البنكي. وبناء عليه، تجد هذه الدول، وغيرها من الاقتصادات المرتبطة بالدولار، نفسها في نهاية المطاف رهينة لقراراتٍ تُصاغ خارج حدودها، بل قد تضطر مستقبلًا، إذا نجح ترمب في فرض هيمنته على الفدرالي، إلى الانسياق خلف توجّهات رئيس أميركي مدفوع بأجندة سياسية لا تراعي احتياجاتها الاقتصادية.

ومع تصاعد التوتر بين ترمب والفدرالي، تتعقد خيارات هذه الدول أمام سيناريوهين رئيسين: أولًا، في حال رضوخ الفدرالي لضغوط ترمب وخفضه لأسعار الفائدة، ستكون هذه الدول ملزمة بتقليص فائدة الإقراض محليًا للحفاظ على استقرار سعر الصرف، حتى إن كانت ظروفها الاقتصادية لا تتطلّب ذلك. وقد يؤدي هذا التوجه إلى بروز فقاعات ائتمانية في قطاعات مثل العقارات والاستهلاك، كما حدث في دبي عام 2008 نتيجة تخفيضات حادة في الفائدة. ثانيًا، إذا حافظ الفدرالي على موقفه المتشدد وامتنع عن خفض الفائدة، فستستمر تكلفة الاقتراض المرتفعة في خنق النمو الاقتصادي، مع تفاقم الضغوط على الدول ذات الديون السيادية المقوَّمة نسبة كبيرة منها بالدولار.

سادسًا: مآلات الاقتصاد السياسي الأميركي

تبرز مفارقة حادة في العلاقة بين الضغوط التي يمارسها ترمب على الفدرالي لخفض أسعار الفائدة، وطبيعة السياسات المالية والتجارية التي ينتهجها والتي تدفع في عكس اتجاه التيسير النقدي. ففي حين يسعى ترمب لإجبار الفدرالي على تبنّي سياسة توسعية بذريعة تحفيز النمو وتجنّب الركود، تأتي قراراته بزيادة الإنفاق الحكومي، كما في قانون الضخم والجميل، وفرض رسوم جمركية مرتفعة على الواردات، لتخلق بيئة تضخمية معقدة يصعب فيها تبرير خفض الفائدة. فهذه الرسوم تعدّ ضريبة غير مباشرة على المستهلكين، وترفع من تكلفة المعيشة. وقد أظهرت دراسة لمعهد بيترسون للاقتصاد الدولي أن الرسوم الجمركية التي فرضها ترمب في عام 2018 قد مُرّر غالبها إلى المستهلكين[10].

وبحسب قواعد السياسة النقدية التقليدية، فإن خفض أسعار الفائدة يُبرَّر فحسب عند وجود ضعف في الطلب الكلي أو تهديد بانكماش اقتصادي، وليس في حالة اقتصاد مدفوع بإنفاق حكومي متسارع وسياسات حمائية ترفع الأسعار. ففي مثل هذه الظروف، يصبح الجمع بين التحفيز المالي والنقدي بمنزلة "صب الزيت على نار التضخم"، ويهدد بخلق ما يُعرف بـ "تضخم التكلفة والطلب" معًا، وهو سيناريو كارثي يشبه إلى حد بعيد مرحلة الركود التضخمي التي عانتها الولايات المتحدة في السبعينيات. وعندئذ، يكون الخطر مضاعفًا: تباطؤ في النمو مصحوب بارتفاع في الأسعار. وهذه المعادلة يصعب كسرها بأدوات تقليدية.

في ضوء هذه المعطيات، يصبح موقف الفدرالي بالغ الحساسية؛ إذ من غير المنطقي تبنّي توجه خفض الفائدة في وقت تُظهر فيه بيانات التضخم الأساسي ارتفاعًا مستمرًا، وتشير المؤشرات المالية إلى أن الاقتصاد لا يحتاج إلى تحفيز إضافي بقدر ما يحتاج إلى ضبط متوازن للسياسات الكلية. والسؤال الجوهري هنا: كيف يمكن أن تتخذ مؤسسة، بحجم الفدرالي ومكانته، قرارات نقدية تستند إلى ضغوط سياسية عوضًا عن الاستناد إلى مؤشرات الاقتصاد الكلي الموضوعية؟

10 Gary Clyde Hufbauer & Ye Zhang, "Trump Jawbones Retailers to Eat Tariff Costs," Peterson Institute for International Economics, 3/6/2025, accessed on 22/7/2025, at: https://acr.ps/1L9GPAR

في ظل هذا المشهد للاقتصاد السياسي في الولايات المتحدة، باتت المؤشرات أكثر وضوحًا حيال هشاشة البنية المؤسسية والدستورية التي طالما شكّلت أساسًا للاستقرار الأميركي عقودًا طويلة. فما نشهده اليوم من إمكانية تجاوز قائد واحد، مهما بلغت شعبيته، لكل الضوابط التنظيمية والتنفيذية التي تشكّلت عبر قرون من التراكم المؤسسي والخبرة التاريخية، يبعث برسالة مقلقة تتجاوز اللحظة الراهنة. فالمسألة لم تعد مقتصرة على تداعيات آنية لخفض محتمل في سعر الفائدة أو أزمة ثقة مؤقتة، بل باتت تمسّ جوهر الثقة المستقبلية في قدرة الاقتصاد الأميركي على النهوض مجددًا ضمن إطار مؤسسي متماسك ومستقل. وإذا ما تُرك التآكل التدريجي في استقلالية المؤسسات من دون ضوابط ومحددات، فإن هذا لن يُضعف فاعلية السياسات الاقتصادية فحسب، بل يهدد أيضًا قدرة الولايات المتحدة على الحفاظ على مكانتها بوصفها مرتكزًا للاستقرار المالي العالمي. ومن هذا المنطلق، أصبح تعزيز هيبة المؤسسات، وفي مقدمتها الفدرالي، مطلبًا استراتيجيًا للحفاظ على استمرارية الثقة بالنموذج الاقتصادي الأميركي. كما يستوجب الأمر التمعّن في تجارب دولية أخرى قد تسمح لقادتها باتباع نهج مشابه لما يتبنّاه ترمب، وهو ما يضفي بُعدًا إضافيًا على تقييم المخاطر الاقتصادية، ويُبرز أهمية البنية المؤسسية بوصفها عاملًا حاسمًا في استقرار الأنظمة الاقتصادية حول العالم.

المراجع

Abrams, Burton A. "How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes." *Journal of Economic Perspectives*. vol. 20, no. 4 (Fall 2006).

Hufbauer, Gary Clyde & Ye Zhang. "Trump Jawbones Retailers to Eat Tariff Costs." Peterson Institute for International Economics. 32025/6/. at: https://acr.ps/1L9GPAR

Nolan, Stella. "Presidents Trump and Nixon: A Tale of Two Tariff Policies." *EV Magazine*. 32025/4/. at: https://acr.ps/1L9GPLj

Thoma, Mark. "Federal Reserve Independence: The Never-Ending Story." *Milken Institute Review*. 202017/10/. at: https://acr.ps/1L9GPzj

U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). "International Trade in Goods and Services." at: https://acr.ps/1L9zQoA

U.S. Bureau of Labor Statistics. "12-Month Percentage Change, Consumer Price Index, Selected Categories." at: https://acr.ps/1L9zRkU