

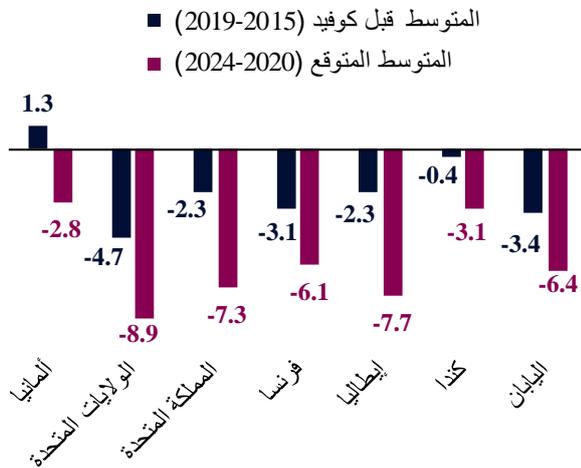
توقعات بحدوث مزيد من التدهور في الأوضاع المالية لدول مجموعة السبع

نظراً، من المرجح أن تشهد الأوضاع المالية مزيداً من التدهور في معظم دول مجموعة السبع، وهناك ثلاثة عوامل رئيسية تدعم توقعاتنا.

أولاً، قامت جميع دول مجموعة السبع بزيادة معدلات العجز لديها منذ تفشي جائحة كوفيد، بغض النظر عن وتيرة التعافي بعد الجائحة. حتى ألمانيا، التي كانت الدولة الوحيدة التي تتمتع بفوائض هيكلية بين دول مجموعة السبع قبل الجائحة، أصبحت تعاني من عجز في الميزانية في السنوات الأخيرة. ويأتي هذا في الوقت الذي تؤدي فيه مجموعة كبيرة من المطالب الجديدة إلى زيادة الضغط لمزيد من الإنفاق الحكومي. وتشمل هذه المطالب الاستحقاقات الاجتماعية، والضغط الجبوسياسية، والاحتياجات إلى دورة جديدة من النفقات الرأسمالية لتطوير البنية التحتية وتعزيز القطاعات الصناعية الاستراتيجية. والنتيجة هي تصاعد الحاجة الملحة لمزيد من الإنفاق الحكومي الذي لا يمكن تمويله بسهولة عن طريق فرض الضرائب الجديدة، نظراً للمستوى الإجمالي المرتفع للضرائب في أغلب دول مجموعة السبع والتأثير الذي تخلفه زيادة الضرائب على القدرة التنافسية.

الأوضاع المالية في مجموعة السبع

(الفائض/العجز كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

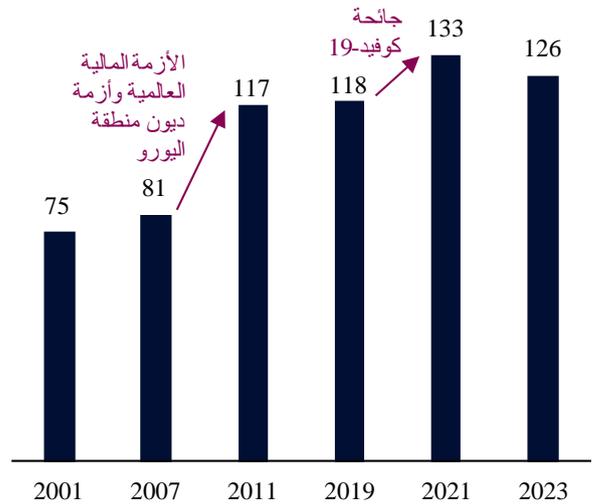
ثانياً، بعد فترة من التشديد النقدي القوي في أعقاب ارتفاع التضخم بعد الجائحة، أصبحت أسعار الفائدة أعلى بكثير من نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي طويل الأجل في جميع دول مجموعة السبع، باستثناء اليابان. ويشير هذا إلى وجود احتمال كبير لتفكك الاستقرار المالي بسبب ديناميكيات الديون غير المستدامة، مع زيادات أخرى في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. ولذلك، فإنه في غياب دورة كبيرة من تخفيضات أسعار الفائدة من جانب

"نحن جميعاً أتباع كينز الآن." هذا ما شدد عليه الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون في عام 1971، قبل أشهر من قيامه بإنهاء قابلية تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب وإطلاق تدابير جديدة لاستيعاب الإنفاق الحكومي الضخم. إن هذا الاقتباس الشهير، الذي يشير إلى وصفة عالم الاقتصاد جون ماينارد كينز لاستخدام الإنفاق الحكومي كمحفز للطلب أثناء فترات الركود الدوري، يثبت الدور المركزي الذي يلعبه الاقتصاد الكلي في تحديد الأداء المتصور للمسؤولين المنتخبين. فكلما هددت أزمة اقتصادية بتعطيل الطلب الخاص، وخلق البطالة، يلجأ حتى أنصار السياسات المالية المتحفظة مثل نيكسون إلى ما يُعرف بـ "الحكومة الكبيرة"، أي التدخل الكبير من جانب الحكومات في إدارة الاقتصاد والسياسات العامة.

ولكن تجدر الإشارة إلى أن هذا يؤدي في الغالب إلى تراكم الدين الحكومي مع مرور الوقت. في الواقع، زادت الديون الحكومية لدول مجموعة السبع (كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 75% إلى 126% في أقل من جيل واحد منذ بداية الألفية الجديدة. وعادة ما تتسارع وتيرة تراكم الديون في أعقاب فترات الأزمات، مثل الأزمة المالية العالمية في الفترة 2008-2009، وأزمة ديون منطقة اليورو في الفترة 2010-2011، وجائحة كوفيد-19 في عام 2020.

نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي بمجموعة السبع

(%، السنوات المختارة من 2001 إلى 2023)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

وفي حين أن مستوى المديونية تقلص قليلاً منذ الذروة التي وصل إليها أثناء فترة الجائحة، فإن هذا يُعزى بشكل رئيسي إلى التعافي الاقتصادي القوي ومعدلات التضخم المرتفعة بشكل غير طبيعي، وليس إلى الجهود الكبيرة لضبط الأوضاع المالية. ومن وجهة

السندات الحكومية في حالة ارتفاع العائدات بشكل كبير أو سريع للغاية. ومن ناحية أخرى، يسمح هذا للحكومة بسن سياسات مالية أكثر قوة. ونتيجة لهذا، تراجعت القيود التي تحتمها السوق على السلطات المالية، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى استمرار العجز المالي على نطاق أوسع لفترة أطول في أغلب دول مجموعة السبع.

في المجمل، رغم عدم وجود أزمات كبرى وشيكة تتطلب إجراء تغيير تدريجي في مستويات المديونية بدول مجموعة السبع، إلا أن أوضاعها المالية من المتوقع أن تتدهور على خلفية تزايد الطلب على زيادة الإنفاق الحكومي، وارتفاع أسعار الفائدة الاسمية، واعتماد التنسيق المالي والنقدي.

بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا والبنك المركزي الكندي، فإن الأوضاع المالية قد تتدهور بسرعة.

ثالثاً، أضفت جائحة كوفيد-19 "الشرعية" على استخدام مزيج من السياسات غير التقليدية يشار إليها عادة بالتنسيق المالي والنقدي أو تسييل الديون بشكل غير مباشر، وهو ما يرفع سقف المديونية الحكومية. في الظروف العادية، فإن مزيج ارتفاع المديونية وتزايد العجز المالي من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاعات كبيرة في عائدات السندات طويلة الأجل، وتشديد الأوضاع المالية، وفرض ضغوط نظامية على الحكومات. ومع ذلك، من أجل منع وكبح العسر المالي، من المتوقع أن تتدخل البنوك المركزية الآن وتدعم سوق

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول - قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركاته 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 إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يؤيد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يعتبر 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 استشارياً أو وكلاً 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 سيقوم بإجراء تقييم مستقل 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 مديروه أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تتجم 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 يقم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.