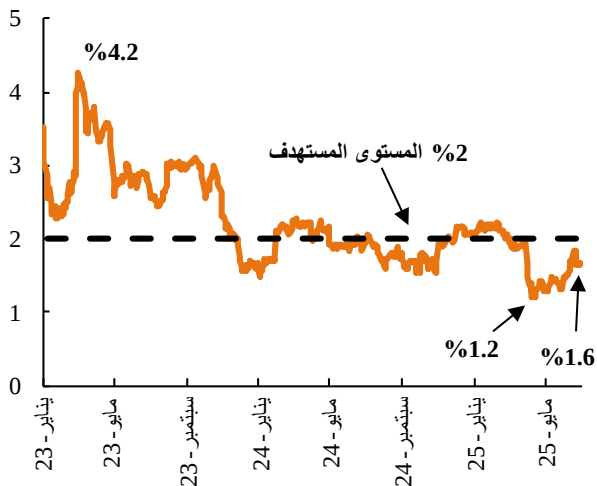


هل سيستمر البنك المركزي الأوروبي في خفض أسعار الفائدة؟

1.9% في مايو، قبل أن يصل إلى النسبة المستهدفة 2% في يونيو. وبالإضافة إلى ذلك، فإن انخفاض زيادات الأجور سيزيد من وتيرة تراجع ضغوط الأسعار في قطاع الخدمات كثيف العمالة، والذي يتسم عادة بثبات معدلات التضخم.

ومن الجدير بالذكر أن الأسواق تشير إلى أن التضخم سينخفض في العام المقبل. ويمكن للأدوات المالية أن توفر معلومات مفيدة فيما يتعلق بالتطور المتوقع في متغيرات الاقتصاد الكلي. وعلى وجه التحديد، فإن معدل مبادلة التضخم بمنطقة اليورو يكشف توقعات المستثمرين بشأن التضخم. منذ الذروة التي بلغت 4.2% في أوائل عام 2023، ظلت توقعات التضخم في السوق تسير في اتجاه هبوطي، بيد أنه غير منتظم. وعلى مدى الأشهر الأربعة الماضية، ظلت التوقعات للعام المقبل أقل من نسبة 2% المستهدفة، بعد أن وصلت إلى مستوى منخفض بلغ 1.2%. وتزيد التوقعات بشأن تراجع التضخم من المخاوف حول عدم تمكن البنك المركزي الأوروبي من تحقيق هدفه، مما يفسح المجال لإجراء تخفيضات إضافية على أسعار الفائدة.

توقعات الأسواق المالية للتضخم
(معدل مبادلة التضخم بمنطقة اليورو لسنة واحدة)

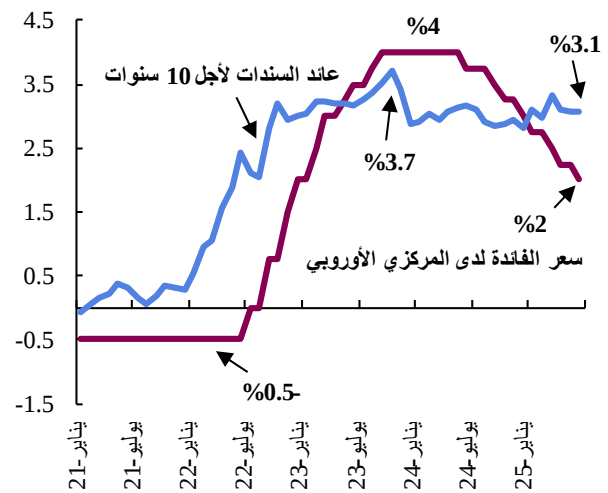


المصادر: بلومبرغ، قسم الاقتصاد في QNB

ثانياً، بعد أن ظلت منطقة اليورو على حافة الركود خلال العامين الماضيين، فإنها مهية لفترة أخرى من الأداء المخيب للآمال. تشير البيانات الأخيرة لمؤشر مديري المشتريات إلى ركود في التوقعات الاقتصادية. ويُعد مؤشر مديري المشتريات مؤشراً قانماً على استطلاعات الرأي، ويقدم قياساً لمدى تحسن أو تدهور التوقعات الاقتصادية. ظل مؤشر مديري المشتريات المركب، الذي يتتبع التطورات المشتركة في قطاعي الخدمات والتصنيع، دون أو قريباً من عتبة الخمسين نقطة التي تفصل بين نطاق الانكماش والتوسع

استقرت معدلات التضخم المرتفعة في منطقة اليورو أخيراً في العام الماضي بعد دورة غير مسبوقه من زيادات أسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي. وقد أدت دورة التشديد الأكثر صرامة في تاريخ البنك المركزي الأوروبي إلى رفع سعر الفائدة الأساسي إلى 4%، كرد فعل على الصدمة التضخمية غير المسبوقه في مرحلة ما بعد كوفيد. وأعقب ذلك فترة "توقف" مدتها تسعة أشهر، حيث ظل البنك المركزي ينتظر انحسار الفجوة بين ذروة التضخم التي بلغت 11% تقريباً والنسبة المستهدفة في السياسة النقدية البالغة 2%.

أسعار الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي وعائد سندات اليورو
(%، سعر الفائدة على الودائع وعائد سندات اليورو لـ 10 سنوات)



المصادر: البنك المركزي الأوروبي، هيفر أناليتكس، قسم الاقتصاد في QNB

بدأت تخفيضات أسعار الفائدة أخيراً في يونيو من العام الماضي بوتيرة حذرة، حيث اكتسب مسؤولو البنك المركزي الأوروبي الثقة في تراجع ضغوط الأسعار. وقد أدى هذا إلى خفض سعر الفائدة على الودائع إلى 2%، وهو مستوى يقع عموماً ضمن "النطاق المحايد" الذي يعني ضمناً أن السياسة النقدية ليست توسعية ولا انكماشية. ومع تأرجح التضخم مؤخراً في نطاق ضيق قريب من 2%، يتعين على البنك المركزي الأوروبي الآن أن يقوم بضبط سعر الفائدة النهائي المناسب.

من وجهة نظرنا، تستدعي توقعات الاقتصاد الكلي إجراء تخفيضين إضافيين لأسعار الفائدة هذا العام. وفي هذه المقالة، سنناقش ثلاثة عوامل رئيسية يستند إليها تحليلنا.

أولاً، هناك احتمال متزايد بأن يقل التضخم بشكل ملموس عن نسبة 2% التي حددها البنك المركزي الأوروبي. وقد أظهر الإصدار الأخير لبيانات أسعار المستهلك أن معدل التضخم الرئيسي بلغ

يتغير إلى حد كبير خلال العامين الماضيين. وتُعد أسعار الفائدة طويلة الأجل أساسية للاقتصاد، نظراً لتأثيرها على استثمارات الشركات وطلب الأسر. بالإضافة إلى ذلك، يواصل البنك المركزي الأوروبي عكس مسار توسيع الميزانية العمومية الذي تم تطبيقه خلال الجائحة، وهو تطبيع يقيد توافر الائتمان. ونتيجة لانخفاض السيولة وارتفاع تكاليف الائتمان، لا تزال أحجام الائتمان للشركات تتقلص بالقيمة الحقيقية، مما يعيق الاستثمار ويشير إلى البنك المركزي الأوروبي بضرورة خفض أسعار الفائدة.

بشكل عام، وعلى الرغم من تقلب ضغوط الأسعار قصيرة الأجل وتزايد المخاوف من حروب التعريفات الجمركية، نعتقد أن المخاطر المرتبطة بضعف أداء النمو تكتسب أهمية أكبر من المخاوف المتعلقة بالتضخم. وفي ظل هذه التوقعات، قد يطبق البنك المركزي الأوروبي تخفيضين إضافيين بمقدار 25 نقطة أساس، مما يقلص سعر الفائدة على الودائع إلى 1.5%.

منذ أغسطس من العام الماضي. ويشهد قطاع التصنيع وضعاً سلبياً بشكل خاص، حيث ظل مؤشر مديري المشتريات لقطاع التصنيع ضمن نطاق الانكماش خلال السنوات الثلاث الماضية، في ظل أزمة الطاقة في المنطقة، وعدم اليقين الجيوسياسي، وتصادم النزاعات التجارية العالمية. في هذا السياق، وفقاً لإجماع توقعات المحللين، وكذلك توقعات مسؤولي البنك المركزي الأوروبي، سيبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 0.9% هذا العام. ونظراً لضعف التوقعات الاقتصادية لمنطقة اليورو، دعا بعض أعضاء مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي إلى زيادة التحفيز النقدي.

ثالثاً، لا يزال نمو الائتمان في منطقة اليورو ضعيفاً. فعلى الرغم من دورة خفض أسعار الفائدة الكبيرة التي نفذها البنك المركزي الأوروبي، لم تشهد أسعار الفائدة طويلة الأجل انخفاضاً كبيراً. ولا يزال سعر سندات اليورو لأجل 10 سنوات أعلى من 3%، ولم

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

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول – قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

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 ضمنياً، 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 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 استشارياً 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 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 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 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 يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.