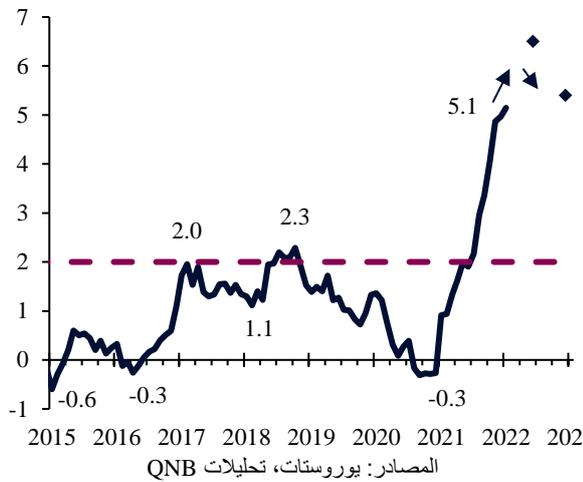


## البنك المركزي الأوروبي قد يوجّل تشديد سياسته النقدية بسبب الصراع في أوكرانيا

وتقديم الإعانات. وفي ظل استمرار المستوى الكبير من عدم اليقين، نتوقع حالياً أن يبلغ التضخم ذروته عند أكثر من 6% هذا الصيف، قبل أن يتراجع إلى نحو 5% بحلول نهاية العام (الرسم البياني 2). وهذا المستوى أعلى بكثير من معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي البالغ 2%، وهو ما قد يجبر البنك المركزي الأوروبي على تشديد السياسة النقدية على الرغم من ضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع حالة عدم اليقين.

الرسم البياني 2: التضخم في أوروبا  
 (نسبة التغير، على أساس سنوي)



ثانياً، سيكون التأثير الرئيسي على نمو الناتج المحلي الإجمالي من خلال الارتفاع السلبي لأسعار الطاقة على الإنفاق الاستهلاكي، على الرغم من بعض إجراءات التخفيف عبر سياسات الدعم الحكومية. ومن المرجح أن يكون تأثير تراجع الصادرات على النمو صغيراً لأن منطقة اليورو لا تصدر الكثير إلى روسيا وأوكرانيا. ومع ذلك، قد يكون التأثير الناجم عن تشديد الأوضاع المالية أكبر بسبب الاضطراب الناجم عن العقوبات وانخفاض أسعار الأسهم، مما سيؤدي إلى انخفاض الإنفاق والاستثمار. أحد العوامل الإيجابية هو أن منطقة اليورو بدأت العام بزخم إيجابي قوي، حيث تعافت من تأثير المتحور أوميكرون. كما نتوقع زيادة الإنفاق الحكومي لدعم نمو الناتج المحلي الإجمالي. وبالنظر إلى هذه العوامل مجتمعة، فإننا نتوقع الآن أن يكون نمو منطقة اليورو أقل بحوالي 0.5 نقطة مئوية من النسبة المذكورة في توقعات صندوق النقد الدولي لشهر يناير والتي بلغت 3.9% لعام 2022.

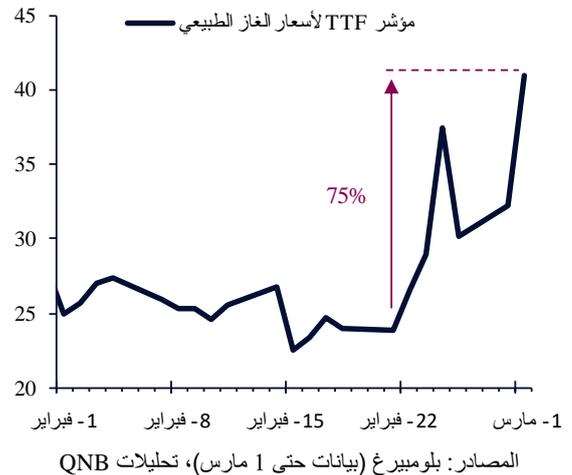
ثالثاً، من الواضح أننا نواجه فترة من عدم اليقين والمخاطر الحادة. ومن منظور التضخم والناتج المحلي الإجمالي والسياسة النقدية في منطقة اليورو، تكمن المخاطر الرئيسية في اضطراب إمدادات الغاز لفترة طويلة. ويمكن أن تؤثر مثل هذه الاضطرابات على الإنتاج الصناعي حيث يقدر بنك غولدمان ساكس التأثير المحتمل على الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% في ألمانيا وفرنسا، وما يصل إلى 3%

أدت الحوافز المالية والنقدية القوية على نحو غير مسبوق في الاقتصادات المتقدمة إلى تحقيق تعافٍ سريع في عام 2021. ومع ذلك، فإن النمو يتباطأ في عام 2022 والضغط التضخمي مرتفعة بالفعل وأخذت في التزايد. ويُطلق على ارتفاع التضخم في ظل انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي ظاهرة "الركود التضخمي" وهو أحد أصعب المواقف التي تواجه البنوك المركزية.

قد يظل تشديد السياسة النقدية والأوضاع المالية أمراً ضرورياً للحيلولة دون اختلال توقعات التضخم في منطقة اليورو في ظل أعلى معدل للتضخم منذ إنشاء اليورو. في الواقع، دفعت البيانات القوية التي ظهرت في بداية العام البنك المركزي الأوروبي إلى اتخاذ موقف متشدد في اجتماعه في فبراير، ومن المتوقع أن يصدر إعلانات لاحقة خلال اجتماعه في شهر مارس.

ومع ذلك، فقد تغير الوضع الاقتصادي الآن بشكل جذري في ظل تصاعد التوترات الجيوسياسية وتحولها إلى صراع في أوكرانيا. ونتيجة لذلك، فإننا نواجه صدمة تضخمية مصحوبة بركود اقتصادي ستؤثر على منطقة اليورو، وذلك بشكل أساسي من خلال صدمة الإمداد في أسواق السلع، وتحديدًا الطاقة والأسمدة والحبوب. نستكشف هذا الأسبوع العوامل الرئيسية التي تؤثر على سياسة البنك المركزي الأوروبي، وتوقعات التضخم والنمو والمخاطر.

الرسم البياني 1: سعر الغاز في أوروبا  
 (دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية)



أولاً، ارتفعت أسعار الطاقة مع تصاعد الصراع، حيث زادت أسعار الغاز في أوروبا بأكثر من 75% من منتصف فبراير (الرسم البياني 1). ونظراً لانخفاض المخزونات والقيود المفروضة على الاستيراد، نتوقع أن تظل أسعار الغاز مرتفعة، مما سيؤدي إلى استمرار ضغوط التضخم على المدى القريب. ومع ذلك، من المرجح أن يكون تأثير هذا الارتفاع على أسعار المستهلك محدوداً من خلال مزيج من الإجراءات التنظيمية والدعم الحكومي عبر آليات تشمل تحديد سقف الأسعار

الأنفاس خلال فترة الصيف، وربما يصبح غير قادر حتى على إنهاء مشتريات الأصول قبل شهر سبتمبر.

إذا كان التحفيز الإضافي ضرورياً، بسبب تحقق المخاطر السلبية، فمن المحتمل أن يأتي معظمه من السياسة المالية بدلاً من السياسة النقدية. ومع ذلك، سيحتاج البنك المركزي الأوروبي إلى إبقاء أسعار الفائدة منخفضة بما فيه الكفاية وتخفيف الظروف المالية بما يكفي لدعم القدرة على تحمل عبء الديون وتوفير حيز مالي للحكومات.

في إيطاليا. ومن ثم، فإننا نرى أن المخاطر تتجه بشكل واضح وكبير إلى الجانب السلبي بالنسبة لأفاق الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو مقارنة بالحالة الأساسية الموضحة في الفقرة السابقة.

ختاماً، نعتقد أن استمرار البنك المركزي الأوروبي في موقفه المتشدد خلال شهر مارس سيزيد من إضعاف التوقعات الاقتصادية وسيفاقم المخاطر السلبية الواضحة. لذلك، نتوقع أن يؤدي تدهور بيئة الاقتصاد الكلي إلى إجبار البنك المركزي الأوروبي على التوقف لالتقاط

## فريق QNB الاقتصادي

**جيمس ماسون\***

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

**لويز بينتو**

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

**مينجي تانغ**

اقتصادي

هاتف: 4453-4736 (+974)

\*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 ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتفسير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُحلي QNB بشكل صريح 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 بصفتها 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 تعتبر 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 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 استثمارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.