

البنك المركزي الأوروبي يتعرض لضغوط لتصحيح مسار سياسته النقدية

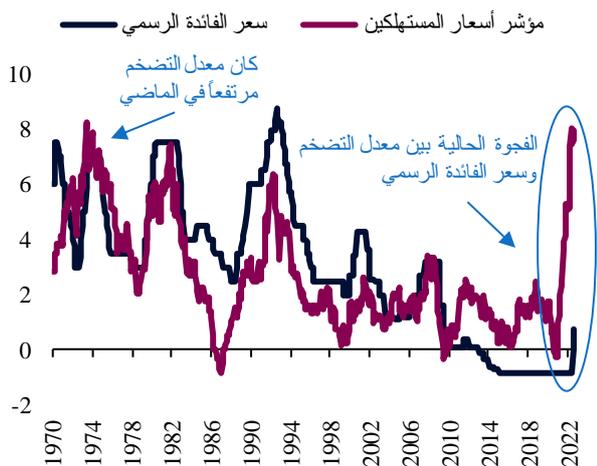
لكن قرار البنك المركزي الأوروبي الأخير برفع أسعار الفائدة بواقع 75 نقطة أساس إضافية يهدف لبدء عملية تشديد قوي للسياسة النقدية. وقد تأخر هذا القرار كثيراً، حيث اتسعت الفجوة بين معدلات التضخم وأسعار الفائدة إلى مستوى لم نشهده في الحقب التاريخية الأخرى. وقد تجاهل البنك المركزي الأوروبي الإشارات المبكرة ولم يتخذ خطوات "التدراك الوضع" على النحو المطلوب. ولذلك فإن الإجراءات التي يجب اتخاذها الآن لتقليص الفجوة بين التضخم الذي بلغ 9.1% في أغسطس وسعر الفائدة الذي يبلغ 0.75% ينبغي أن تكون أكثر صرامة. في رأينا، بدأ البنك المركزي الأوروبي أخيراً جهوده لتصحيح مسار سياسته النقدية على غرار بنك الاحتياطي الفيدرالي، ولكنه تأخر بضعة أشهر، ويأتي ذلك على الرغم من الآثار السلبية للإجراءات المطلوبة على النمو. وهناك ثلاث حقائق رئيسية تدعم وجهة نظرنا هذه.

هناك عدد قليل من الحالات السابقة التي توازي حجم ونطاق وعمق الصدمات السلبية التي تضرب منطقة اليورو حالياً. ففي جانب العرض، تفاقمت الاضطرابات المرتبطة بكوفيد-19 بفعل أزمة الطاقة التي تعتبر الأكبر من نوعها منذ عقود، حيث اشتدت التداعيات الجيوسياسية للصراع الروسي الأوكراني وأثرت سلباً على الخدمات العامة في أوروبا. أما في جانب الطلب، فإن الزخم القوي الناتج عن إعادة فتح الاقتصاد بعد الجائحة في العام الماضي بدأ يتراجع، حيث يؤدي الارتفاع المستمر في التضخم إلى استنزاف الدخل المتاح للإنفاق، الأمر الذي يُحبط معنويات المستهلكين والشركات.

نتيجة لذلك، تتعرض منطقة اليورو لصدمة قوية بسبب انخفاض وتباطؤ معدلات النمو في ظل ارتفاع وتصاعد معدلات التضخم.

تاريخ معدل التضخم وسعر الفائدة في ألمانيا

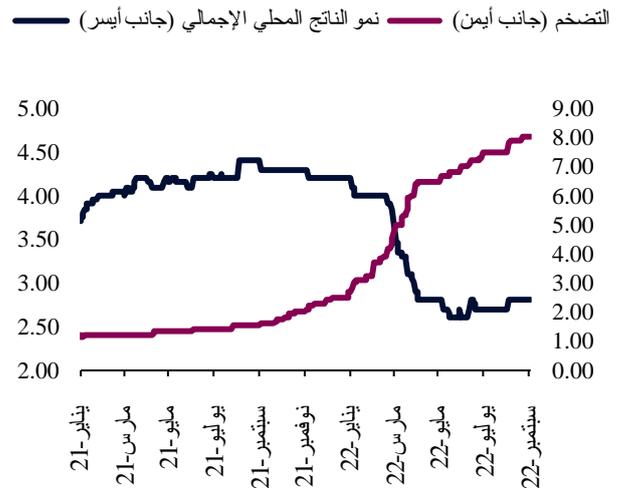
(على أساس سنوي، %، 1970 - 2022)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

إجماع التوقعات الخاصة بمنطقة اليورو في عام 2022

(من يناير 2021 إلى سبتمبر 2022)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

أولاً، يُعتبر التضخم حالياً أعلى بكثير من نسبة 2% المستهدفة لمنطقة اليورو، وتوقعات التضخم على المدى الطويل أخذت في التراجع بسرعة. وفقاً لاستطلاع رئيسي من قبل معهد لايبنتز للأبحاث الاقتصادية الأوروبية في مانهايم بألمانيا، فإن توقعات التضخم في منطقة اليورو تبلغ حوالي 4.5% في عام 2023 و3% في عام 2024. وتعد هذه بالفعل أعنف صدمة تضخمية شهدتها منطقة اليورو على الإطلاق خلال أكثر من 23 عاماً من تاريخ تأسيسها. إذا أخذنا ألمانيا كمؤشر للتضخم خلال حقبة ما قبل اليورو، فإن آخر مرة وصل فيها التضخم إلى معدلات مشابهة لأعلى مستوياته في أغسطس 2022 كانت في منتصف عام 1973. ومع ذلك، كان سعر الفائدة الرسمي للبنك المركزي الألماني عند مستوى مماثل للتضخم في ذلك الوقت. هذه المرة، الفارق بين

ويؤدي هذا الأمر إلى بيئة اقتصاد كلي مليئة بالتحديات، خاصة فيما يتعلق بإعداد السياسات النقدية. فالتضخم المرتفع والمتصاعد يضع ضغوطاً على البنك المركزي الأوروبي لاتباع نهج "متشدد" ورفع أسعار الفائدة بشدة، بينما يؤدي انخفاض وتباطؤ النمو إلى زيادة الآثار السلبية الناتجة عن تشديد الأوضاع المالية، حيث يزيد من تكلفة رأس المال ويوسع علاوات المخاطر بين بلدان منطقة اليورو. وقد شكل ذلك معضلة في السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي حتى الآن، حيث "أبطأت تحركاته" وجعلته متأخراً عن موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبعض البنوك المركزية الرئيسية الأخرى.

ثالثاً، مع اتساع الفجوة بين أسعار الفائدة الرسمية في منطقة اليورو والولايات المتحدة، فإن هروب رؤوس الأموال نحو الدولار الأمريكي يزيد من ضعف اليورو. حتى الآن، تتراوح أسعار الفائدة الفيدرالية الأمريكية بين 3% و3.25%، مقابل 0.75% لسعر الفائدة على الودائع في منطقة اليورو. ويزيد هذا الأمر من ضغوط البيع على اليورو. في غياب دورة ذات مغزى لرفع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي، قد ينخفض اليورو أكثر مقابل الدولار الأمريكي، مما يزيد من ضغوط التضخم مع زيادة تكلفة السلع المستوردة. وهذا أيضاً في رأينا مؤشر على أن البنك المركزي الأوروبي في وضع جيد لمواصلة رفع أسعار الفائدة لتضييق فارق معدلات الفائدة بالمقارنة مع الولايات المتحدة.

بشكل عام، يتعرض البنك المركزي الأوروبي لضغوط لرفع أسعار الفائدة حتى يتمكن من السيطرة على التضخم، وهو إجراء يعتبر أكثر أهمية من تحقيق النمو الاقتصادي بالنسبة لبنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي في هذه المرحلة. وتبدو الظروف مهيأة لمزيد من إجراءات التشديد في ظل تسارع التضخم. من وجهة نظرنا، سيرفع البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة مرة أخرى بمقدار 75 نقطة أساس في أكتوبر و50 نقطة أساس في ديسمبر، لتصل أسعار الفائدة إلى 2% قبل نهاية العام. وتوقع أيضاً مزيداً من جولات رفع أسعار الفائدة خلال عام 2023 حتى يضيق الهامش بين التضخم الفعلي وأسعار الفائدة إلى حد يمنع تدمير القيمة الاقتصادية من خلال المعدلات السلبية الحقيقية.

التضخم وسعر الفائدة الرسمي واسع جداً لدرجة أن البنك المركزي الأوروبي لا يزال أمامه الكثير من العمل "ليتدارك" التأخر فيما يتعلق برفع أسعار الفائدة.

ثانياً، تعاني بلدان البحر الأبيض المتوسط في الجنوب أو "البلدان الطرفية" في منطقة اليورو، مثل اليونان وإيطاليا وإسبانيا، من عجز مالي واسع وتراكم مستويات أعلى للمديونية مقارنة باقتصادات الشمال الأكثر تحفظاً من الناحية المالية (ألمانيا والنمسا وبلجيكا وهولندا). لذلك، فإن اقتصادات جنوب أوروبا أكثر عرضة للتضرر من تشديد موقف البنك المركزي الأوروبي، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة عبء الديون، مما قد يؤدي إلى خلق ديناميكيات انتمان سيادي غير مستدامة. وتنطوي الزيادات الكبيرة لأسعار الفائدة التي يقودها البنك المركزي الأوروبي على مخاطر "تشنت الأسواق المالية"، أي التفاوت الاقتصادي بين الشمال والجنوب داخل منطقة اليورو. ولتمهيد الطريق لمزيد من الزيادات في أسعار الفائدة، وضع البنك المركزي الأوروبي ما يسمى بإجراءات "مكافحة تشنت الأسواق المالية". وتهدف هذه الإجراءات إلى إعادة تخصيص أموال إضافية من البنك المركزي الأوروبي من الشمال إلى الجنوب في حال حدوث مزيد من الضغوط بسبب تشديد السياسة النقدية. نستنتج من هذا الأمر أن البنك المركزي الأوروبي مستعد جيداً لمواصلة رحلة رفع أسعار الفائدة في المدى المتوسط إلى الطويل.

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي أول

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

هاتف: 4453-4642 (+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 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 وكيلاً 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 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 يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.