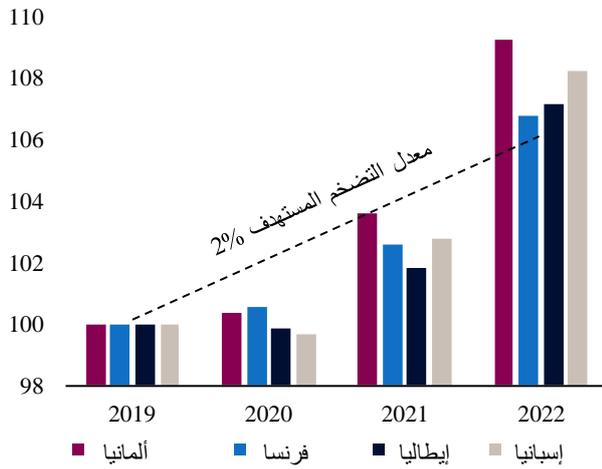


البنك المركزي الأوروبي لن يتمكن من مجازة بنك الاحتياطي الفيدرالي رغم تصريحاته بشأن التشديد

الاقتصاديين الإيطالي والإسباني في وضع أضعف بكثير في عام 2022 مقارنة بالاقتصاديين الفرنسي أو الألماني.

ثانياً، سنقارن مستوى الأسعار في الاقتصادات الأربعة بنفس الطريقة تقريباً. ما نراه هو أن مستوى الأسعار في ألمانيا أعلى بكثير مما هو عليه في البلدان الثلاثة الأخرى (الرسم البياني 2). في الواقع، من السهل أن نلاحظ من الرسم البياني أن معدل الزيادة في الأسعار، وهو ما نشير إليه عادةً بالتضخم، يتماشى بشكل عام مع نسبة التضخم المستهدفة من قبل البنك المركزي الأوروبي والتي تبلغ 2% في فرنسا وإيطاليا وإسبانيا.

الرسم البياني 2: مستوى الأسعار في أكبر أربعة بلدان في منطقة اليورو (مؤشر 2019 = 100)



المصادر: صندوق النقد الدولي، تحليلات QNB

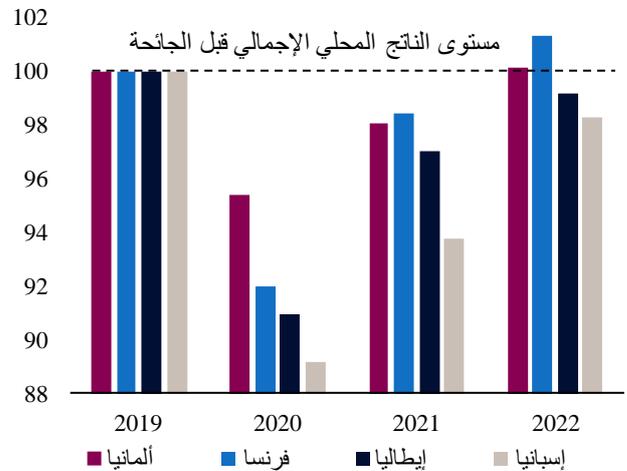
لذلك فإن الاستنتاج من تحليلنا بسيط إلى حد ما. فلا قوة اقتصاد منطقة اليورو الكلي ولا الزيادة في الأسعار (التضخم) تستدعيان تشديداً كبيراً في السياسة النقدية.

ولكن، لا ينبغي أن نتجاهل حقيقة أن أوروبا تتعرض لصدمة ضخمة في إمدادات الطاقة، والتي نتوقع أن تؤدي إلى إضعاف النشاط الاقتصادي بشكل كبير وزيادة التضخم على نحو يفوق توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أبريل. وفي هذا السياق، تواجه أوروبا صدمة ركود تضخمي أسوأ بكثير من الولايات المتحدة. ويرجع ذلك إلى أن أسعار الطاقة في أوروبا ارتفعت أكثر بكثير مما هي عليه في الولايات المتحدة، وتعتبر الاقتصادات الأوروبية من كبار المستوردين الرئيسيين. وهذا الأمر يجعل اتخاذ القرار في البنك المركزي الأوروبي أكثر صعوبة ويشير إلى خلاصة مفادها أن السياسة النقدية في منطقة اليورو ينبغي أن تكون أكثر دعماً مما هي عليه في الولايات المتحدة.

بلغ التضخم العالمي أعلى مستوياته منذ عقود، خاصة في الاقتصادات المتقدمة، مع تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل حاد. وهذا يُعرف بالركود التضخمي، ولكن شدته تختلف عبر مختلف البلدان. ولطالما واجهت منطقة اليورو التحدي المتمثل في كونها اتحاداً نقدياً دون أن تكون اتحاداً مالياً أو مصرفياً. ولذلك فهي تنفجر إلى الأدوات الضرورية للتعامل بفعالية مع الصدمات التي تضرب الاقتصاد بطريقة غير متكافئة عبر بلدانها الأعضاء. وتعتبر التحركات الأخيرة للسماح بإصدار السندات المشتركة خطوات في الاتجاه الصحيح، لكنها قد تكون غير كافية لمواجهة صدمة كبيرة مثل تلك التي تعرضت لها إمدادات الطاقة الأوروبية بفعل الحرب في أوكرانيا.

يواجه البنك المركزي الأوروبي مهمة مستحيلة تتمثل في وضع سياسة نقدية واحدة مناسبة لمزيج متنوع من البلدان التي تمر بأوضاع مختلفة للغاية. وسنقوم في هذا الأسبوع بتقييم مستوى النشاط الاقتصادي والأسعار في أكبر أربعة اقتصادات في منطقة اليورو: ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وإسبانيا.

الرسم البياني 1: مستوى الناتج المحلي الإجمالي في أكبر دول المنطقة الأوروبية (مؤشر 2019 = 100)



المصادر: صندوق النقد الدولي وتحليلات QNB

أولاً، سنتطرق إلى النشاط الاقتصادي عبر مقياس الناتج المحلي الإجمالي. وفقاً لتوقعات صندوق النقد الدولي لشهر أبريل، من المتوقع أن تتجاوز فرنسا وألمانيا فقط مستوى النشاط الاقتصادي الذي كان سائداً قبل الجائحة (2019) في عام 2022 ولكن ليس بفارق كبير (الرسم البياني 1). في المقابل، شهدت كل من إيطاليا وإسبانيا تراجعاً أكبر بكثير في النشاط الاقتصادي خلال ذروة الجائحة في عام 2020، ولن تصل إلى مستوى ما قبل الجائحة في عام 2022. ويُعتبر أداء البلدان الأربعة ضعيفاً مقارنة بأداء الولايات المتحدة، ولكن التباين في منطقة اليورو هو الأمر المهم بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، لأن

الإعلان عن أنه سيكون مرناً عند إعادة استثمار عائدات برنامج شراء الأصول "للحفاظ على عمل آلية تحول السياسة النقدية". وهذا يعني بشكل تلقائي دعم البلدان الأضعف، ذات مستويات الديون المرتفعة عن طريق شراء المزيد من ديونها. علاوة على ذلك، فوض البنك المركزي الأوروبي أيضاً لجاناً فرعية مختلفة بتصميم "أداة جديدة لمكافحة تشتت الأسواق المالية". ولا تزال التفاصيل الدقيقة لمثل هذه الأداة غير مؤكدة ولم يتم تحديدها بعد.

في الختام، نتوقع، من وجهة نظرنا، دخول منطقة اليورو في حالة ركود، وأن ينخفض التضخم بشكل حاد في وقت لاحق من هذا العام. في الوقت نفسه، سيستدد البنك المركزي الأوروبي سياسته النقدية تدريجياً، بينما يستخدم مشتريات الأصول لدعم البلدان الطرفية الأضعف في محاولة لتجنب عودة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

التوجيهات المستقبلية الحالية للبنك المركزي الأوروبي هي:

- اعتباراً من 1 يوليو 2022، سينهي البنك المركزي الأوروبي صافي المشتريات بموجب برنامج شراء الأصول الخاص به، ومن ثم
- يعتزم رفع أسعار الفائدة بنسبة 0.25% في يوليو وزيادتها مرة أخرى في سبتمبر، مع إمكانية إجراء مزيد من الزيادات حسب تطورات التضخم.

هذه النظرة المستقبلية لسياسة البنك المركزي الأوروبي هي في الواقع أكثر تيسيراً بكثير من التوقعات الخاصة بسياسة بنك الاحتياطي الفيدرالي، خاصة بعد رفعه سعر الفائدة بواقع 75 نقطة أساس. وحتى مع الوتيرة البطيئة من التشديد، تعرضت هوامش السندات في البلدان الطرفية، مثل إيطاليا وإسبانيا والبرتغال واليونان، لضغوط في الأسابيع الأخيرة. وقد دفع هذا الأمر البنك المركزي الأوروبي إلى

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون*

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+974)

لويز بينتو

اقتصادي

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 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. يُخلي 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 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 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 تنتج 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.