

## بنك إنجلترا سيتبنى موقفاً متساهلاً حيال السياسة النقدية على الرغم من تلميحاته بالتشديد

يعتبر ارتفاع التضخم توجهاً عالمياً، فقد أدى ارتفاع الطلب والاضطرابات القوية في سلاسل الإمداد إلى ارتفاع الأسعار في العديد من البلدان بأكثر مما كان متوقفاً قبل بضعة أشهر. في الواقع، بلغ التضخم أعلى مستوياته منذ عدة عقود في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وألمانيا والاقتصادات المتقدمة الأخرى. ومع ذلك، تأثرت المملكة المتحدة باضطرابات سلاسل التوريد أكثر من أغلب البلدان الأخرى وذلك بسبب تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، الذي أدى إلى نقص حاد في العمالة، مثل سائقي الشاحنات.

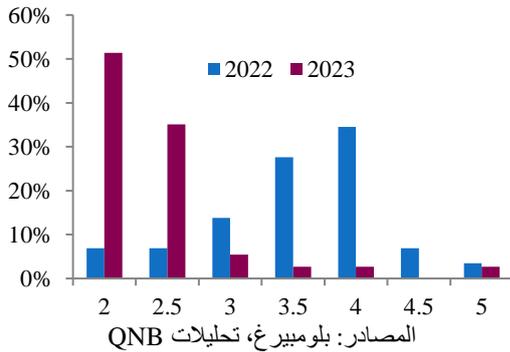
ارتفعت أسعار المستهلك في المملكة المتحدة بنسبة 4.2% في أكتوبر مقارنة بما كانت عليه قبل عام. وهذا يعتبر أسرع نمو في التضخم منذ عقد من الزمن، وهو يشكل ضعف ما توقعه بنك إنجلترا قبل ستة أشهر، ويتجاوز ضعف معدل التضخم المستهدف الذي تبلغ نسبته 2%. وسيكون هذا الأمر مبعث قلق لأعضاء لجنة السياسة النقدية التابعة لبنك إنجلترا. ولذلك فإنه من غير المستغرب أن خطاب لجنة السياسة النقدية أصبح أكثر تشدداً مؤخراً.

ومع ذلك، نرى أن النبرة المتشددة من قبل لجنة السياسة النقدية هي تمهيد لإجراءات مخففة تتمثل في تنفيذ جولة واحدة من رفع أسعار الفائدة بمقدار 15 نقطة أساس في المستقبل القريب. ونتوقع أن يحدث ذلك في فبراير عندما ينشر بنك إنجلترا تقريره ربع السنوي القادم بشأن السياسة النقدية ويعقد مؤتمراً صحفياً لشرح هذه الخطوة. ونعتبر أن رفع أسعار الفائدة في ديسمبر غير مرجح، لأن بنك إنجلترا لم يسبق له أن رفع أسعار الفائدة مباشرة قبيل أعياد الميلاد منذ أن أصبح مستقلاً عن السيطرة الكاملة للحكومة في عام 1997.

وهناك ثلاث نقاط رئيسية تدعم وجهة النظر هذه بشأن رفع أسعار الفائدة في المملكة المتحدة، فمن المتوقع أن يصل التضخم إلى ذروته في أبريل 2022، مدفوعاً بعوامل ذات تأثير مؤقت، قبل أن ينخفض بشكل حاد في عام 2023، وبدأ بالفعل السحب التدريجي للتيسير الكمي اعتباراً من نهاية العام وبدأ أيضاً سحب الحوافز المالية.

أولاً، نتوقع أن يرتفع تضخم أسعار المستهلك وأن يصل إلى ذروته في مطلع عام 2022. ومن المقرر أن يؤدي التأثير المركب لإلغاء تخفيضات ضريبة القيمة المضافة في قطاع الضيافة والزيادات في أسعار الطاقة وارتفاع أسعار السلع العالمية إلى وصول تضخم أسعار المستهلك إلى نسبة قياسية تبلغ

**الرسم البياني 1: نطاق توقعات المختصين بشأن التضخم**  
 (محور عمودي: إجمالي نسبة التوقعات، محور أفقي: نسبة التضخم)



ثانياً، سيبدأ التقليل التدريجي لبرنامج التيسير الكمي الخاص ببنك إنجلترا، حيث من المقرر أن تتوقف عمليات شراء الأصول البالغ قيمتها 3.4 مليار جنيه إسترليني في الأسبوع بحلول نهاية العام. علاوة على ذلك، قدمت لجنة السياسة النقدية توجيهات مستقبلية بأنها تتوقع التوقف عن إعادة استثمار عائدات السندات المستحقة بمجرد وصول أسعار الفائدة إلى 50 نقطة أساس. ويعد تقليل التيسير الكمي والتوجيهات المستقبلية من الطرق التي بدأت من خلالها لجنة السياسة النقدية بالفعل في تشديد السياسة بشكل طفيف.

ثالثاً، بدأ سحب الحوافز المالية، مع الانتهاء الفعلي لمخطط منح العاملين إجازات والرفع المؤقت لبرنامج الائتمان الشامل في إطار الاستجابة لتداعيات الجائحة. ومع ذلك، قللت الميزانية الأخيرة من نطاق التشديد المالي المخطط له خلال العامين

هذا النهج العملي في صنع السياسات في الحفاظ على مصداقية لجنة السياسة النقدية، ووفر في نفس الوقت أقصى قدر من المساحة المتاحة للسياسة النقدية للحفاظ على معدلات فائدة منخفضة ودعم النمو.

ولدى دول أخرى أهداف تضخم مختلفة قليلاً وتعتبر توقعاتها بشأن التضخم عرضة للمخاطر. لكننا نتصور وجود رؤية مشتركة بين البنوك المركزية الرئيسية، فجميعها تستفيد إلى أقصى حد من المصداقية التي حققتها على مدى ثلاثة عقود من الاستهداف الناجح للتضخم. وسيساعد هذا الأمر على إبقاء أسعار الفائدة منخفضة لفترة أطول.

المقبليين. وعلى الرغم من ذلك، فإن تشديد السياسة المالية بشكل طفيف سيساعد في تقليل المساهمة الناتجة محلياً في التضخم.

وتدعم هذه النقاط الثلاث وجهة نظرنا بأن التضخم في المملكة المتحدة سيعود بشكل مريح إلى حدود 1% من هدف لجنة السياسة النقدية البالغ 2%.

وقد أثبتت لجنة السياسة النقدية مراراً وتكراراً أنها ستنتظر في "التأثيرات الأولية" المؤقتة لصددمات الإمداد على التضخم، وستتدخل فقط عندما يكون هناك دليل واضح على وجود "جولة ثانية" من التأثيرات (مثل النمو المفرط في الأجور). وقد ساعد

## 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 وشركته 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 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.