

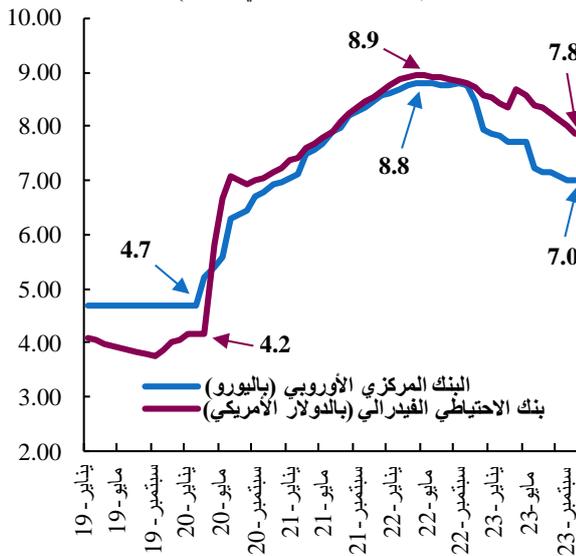
## الأوضاع المالية ستظل مشددة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية

الانكماش. من وجهة نظرنا، ستستمر الأوضاع المالية المشددة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو حتى النصف الأول من عام 2024. وفي هذه المقالة، سنتطرق إلى العاملين الرئيسيين اللذين يدعمان توقعاتنا.

أولاً، على الرغم من توقعاتنا بأن البنوك المركزية الرئيسية ستبدأ في تخفيض أسعار الفائدة في الربع الثاني من عام 2024، من المتوقع أن تظل أسعار الفائدة مرتفعة في الأشهر المقبلة. وانخفضت معدلات التضخم بشكل كبير من ذروتها، حيث اقتربت المقاييس الرئيسية من 3% في كلا الاقتصادين. ومع ذلك، فإن هذا يرجع إلى حد كبير إلى انخفاض أسعار الطاقة التي تحركها الأحداث الدولية. ولا يزال التضخم الأساسي، الذي يستثني أسعار السلع الأكثر تقلباً مثل الغذاء والطاقة ويُعتبر أكثر ثباتاً في العادة، يفوق 4%، وهو أعلى بكثير من المستوى الذي يسعى إليه صناع السياسات، مما يدعم نهج الانتظار والترقب.

وتولي البنوك المركزية اهتماماً خاصاً بالمقياس الأساسي للأسعار نظراً لأهميته المستمرة. بالإضافة إلى ذلك، يسلط هذا المقياس الضوء على الأسعار التي تحدها العوامل المحلية ويعكس بشكل أفضل الاتجاهات الأساسية. ولم نشهد مستويات التضخم الحالية في تاريخ منطقة اليورو، ومنذ أوائل التسعينيات في الولايات المتحدة، في ظل بيئة اقتصادية مختلفة تماماً. ونظراً للافتقار إلى الخبرة الحديثة في إدارة ارتفاع الأسعار بهذا الحجم، فسوف يتوخى صناع السياسات الحذر بشأن توقيت عملية البدء في خفض أسعار الفائدة.

أصول البنوك المركزية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو  
(تريليون دولار أمريكي ويورو)



المصادر: البنك المركزي الأوروبي، مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي، قسم الاقتصاد في QNB

منذ بداية جائحة كوفيد-19، أدت سلسلة غير عادية من الصدمات العالمية إلى رفع معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات لم نشهدها منذ عقود، فقد أدت الجائحة إلى عمليات إغلاق نتجت عنها قيود على العرض، في حين تعزز الطلب بفعل السياسات النقدية والمالية الميسرة. وازدادت ضغوط الأسعار مع إعادة فتح الاقتصادات وارتفاع الطلب على الخدمات، في حين تسببت الحرب الروسية الأوكرانية في صدمة في أسعار السلع. وبحلول منتصف عام 2022، وصل التضخم إلى 9.1% في الولايات المتحدة، وسجل معدلاً قياسيماً مزدوج الرقم بلغ 10.7% في منطقة اليورو. وكانت هذه المستويات بعيدة عن النسب المستهدفة في السياسات النقدية والتي تبلغ 2%، مما دفع ناقوس الخطر في البنوك المركزية.

وعلى الرغم من بعض التردد الأولي، كان رد فعل البنوك المركزية قوياً لخفض معدلات التضخم إلى النسب المستهدفة، فقد شرع البنك المركزي الأوروبي في دورة قياسية لتشديد أسعار الفائدة، حيث زاد سعر إعادة التمويل الرئيسي بمقدار 450 نقطة أساس إلى 4.5%. وفي الولايات المتحدة، قام مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة بمقدار 525 نقطة أساس إلى 5.5%.

مؤشر الأوضاع المالية في الأسواق المتقدمة  
(المؤشر الرئيسي)



المصادر: غولدمان ساكس، قسم الاقتصاد في QNB

وكان لدورات التشديد هذه تأثير كبير على الأسواق المالية. يوفر مؤشر الأوضاع المالية معلومات هامة عن تكلفة الائتمان، من خلال الجمع بين المعلومات المتعلقة بأسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، وهوامش الائتمان. وبدأ المؤشر يتصاعد بوتيرة ثابتة منذ بداية عام 2022، وظل على ارتفاع منذ نهاية العام الماضي. وبالإضافة إلى ارتفاع التكاليف، فإن حجم الائتمان أخذ في

2024، مما يقلل من السيولة الزائدة في النظام المالي ومدى توفر الائتمان للشركات والأسر.

وتُظهر أحدث استبيانات الإقراض المصرفي التي أجراها البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي أنه تم تشديد معايير الائتمان باستمرار في الأرباع الأخيرة بوتيرة مماثلة لأحداث مثل أزمة الديون السيادية الأوروبية أو الأزمة المالية العالمية. وقد أدى انخفاض السيولة وتشديد معايير الإقراض، جنباً إلى جنب مع ارتفاع تكاليف القروض، إلى انخفاض أحجام الائتمان، التي بدأت الآن في الانكماش بالقيمة الحقيقية. وهذا سيؤدي إلى بقاء الأوضاع المالية العامة مشددة.

ثانياً، سيستمر البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي في سحب السيولة من الأنظمة المصرفية من خلال التراجع عن عمليات توسيع الميزانية العمومية التي تم تنفيذها خلال جائحة كوفيد. وقد تم تنفيذ هذه السياسات في البداية بسبب الظروف الاستثنائية للتخفيف من عواقب الجائحة. ومن أجل تطبيع ميزانيته العمومية، بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي التخفيض التدريجي في يونيو 2022، وقد خفض حجم ميزانيته العمومية بمقدار 1.1 تريليون دولار أمريكي حتى الآن من ذروة بلغت 8.9 تريليون دولار أمريكي. وبالمثل، انخفضت أصول النظام الأوروبي (البنك المركزي الأوروبي بالإضافة إلى البنوك المركزية الوطنية في منطقة اليورو) بمقدار 1.8 تريليون يورو من ذروتها البالغة 8.8 تريليون يورو. وسوف تستمر عملية التشديد الكمي هذه حتى عام

## 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

**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 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 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 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 استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.