

تزايد الضغوط على بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي لخفض معدلات التضخم

المستوى الحالي البالغ 1.75% في الماضي، كلما تجاوز التضخم في الولايات المتحدة حاجز 5%، لم يتم احتواء دوامة ارتفاع الأسعار إلا بعد رفع أسعار الفائدة بقوة إلى مستوى كان على الأقل مماثلاً لذروة معدلات التضخم. وفي كل مرة حدث فيها ذلك، أدى التشديد النقدي إلى ركود.

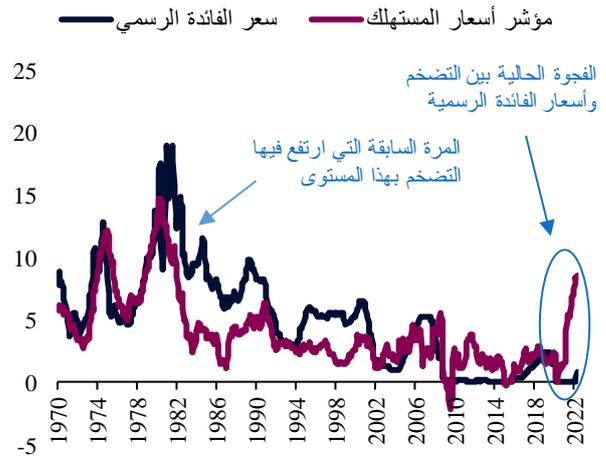
ولكن في هذه المرة، يبدو أنه من غير المرجح للغاية أن تتجاوز أسعار الفائدة الأمريكية معدلات التضخم الحالية. فمستوى المديونية الإجمالية في القطاعين العام والخاص في الولايات المتحدة، والذي يبلغ حوالي 85 تريليون دولار أمريكي أو 350% من الناتج المحلي الإجمالي، سيجعل الحفاظ على معدلات فائدة أعلى بكثير من 3.5% و4% مسألة صعبة للغاية على بنك الاحتياطي الفيدرالي. وسيؤدي القيام بذلك إلى زيادة عبء الدين بقدر كبير وبوتيرة سريعة للغاية، مما يزيد من مخاطر حدوث أزمة مالية أو توقف مفاجئ في الاستهلاك والاستثمار. وبالتالي، إذا لم ينخفض معدل التضخم خلال الأشهر القليلة المقبلة، سيتعين على بنك الاحتياطي الفيدرالي مواجهة بعض الخيارات الصعبة فيما يتعلق بتحديد الجانب الذي ينبغي أن يُعطى الأولوية من بين صلاحياته التي تشمل تحقيق استقرار الأسعار، والتوظيف الكامل، والاستقرار المالي. وقد تكون هذه واحدة من أصعب القرارات في تاريخ بنك الاحتياطي الفيدرالي.

شهدت أسواق السندات والأسهم العالمية تقلبات كبيرة في الأسابيع الأخيرة، فقد زادت عمليات البيع للتصفية التي بدأت في وقت مبكر من العام الحالي مع تدهور التوقعات الكلية. وكان السبب الرئيسي وراء هذه التحركات هو تعدد البيانات السلبية المرتبطة بأرقام التضخم في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. في الواقع، شهد مؤشر أسعار المستهلك الرئيسي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو ارتفاعاً إضافياً في مايو 2022. ومع وصوله إلى 8.6% في الولايات المتحدة و8.1% في منطقة اليورو، يكون مؤشر أسعار المستهلك قد تجاوز بكثير نسبة 2% المستهدفة من قبل السلطات النقدية ذات الصلة.

وتجدر الإشارة إلى أن أرقام التضخم لشهر مايو كانت أعلى بكثير مما كان متوقعاً من قبل كل من صانعي السياسات والمستثمرين. وكان هذا الأمر واضحاً بشكل خاص في الولايات المتحدة، حيث كان الجدل حول "ذروة معدلات التضخم" يكتسب أهمية قبل صدور الأرقام الجديدة.

تاريخ التضخم وسعر الفائدة الرسمي في الولايات المتحدة

(على أساس سنوي، %، 1970-2022)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

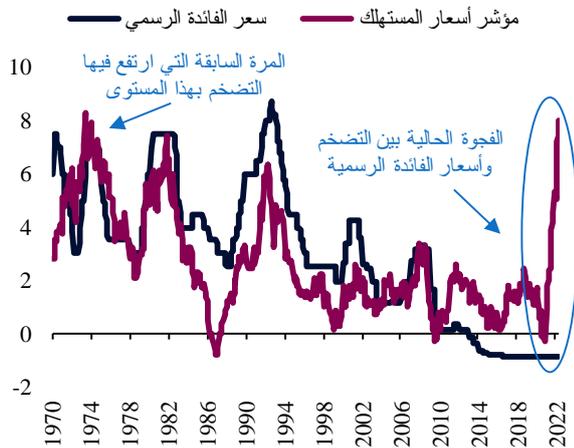
أدى التضخم الأعلى من المتوقع إلى فرض مزيد من الضغوط على بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي للابتعاد عن التيسير المفرط وتسريع وتيرة تطبيق السياسة النقدية.

تتعمق هذه المقالة في التحديات الرئيسية التي واجهها كل من بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي في الأشهر الأخيرة.

في الولايات المتحدة، يُعتبر بنك الاحتياطي الفيدرالي "متأخراً عن آخر التطورات"، ولذلك يتعين عليه تشديد السياسة النقدية بسرعة أكبر لاحتواء التضخم. ولم يصل التضخم في الولايات المتحدة إلى المستويات المسجلة في مايو 2022 منذ مطلع عام 1982، عندما كان سعر الفائدة الخاص ببنك الاحتياطي الفيدرالي يبلغ 15%، مقابل

تاريخ التضخم وسعر الفائدة الرسمي في ألمانيا

(على أساس سنوي، %، 1970-2022)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

في منطقة اليورو، تعتبر خيارات السياسة النقدية المتاحة للبنك المركزي الأوروبي صعبة بنفس القدر. فبعد عدة أرباع من الركود بفعل التأثير الانكماشى للجائحة، ارتفعت الأسعار بشكل حاد في النصف الثاني من عام 2021، مما أثار دهشة معظم المحللين والمستثمرين. في الواقع، أصبحت هذه أشد صدمة تضخمية شهدتها منطقة اليورو في تاريخها الذي يتجاوز ثلاثة وعشرين عاماً. وإذا أخذنا ألمانيا كمؤشر للتضخم في المنطقة خلال حقبة ما قبل اليورو،

أوروبا أكثر عرضة للتأثر بأي موقف "متشدد" من قبل البنك المركزي الأوروبي. وبدأ هذا الأمر بالظهور بالفعل مع اتساع هوامش السندات داخل منطقة اليورو، مما يجعل تمويل اقتصادات الجنوب أكثر تكلفة. وإذا استمر هذا الوضع، فقد يتسبب ارتفاع أسعار الفائدة في أزمة ديون إقليمية أخرى في البلدان "الطرفية" لمنطقة اليورو. ويمكن أن تتفاقم هذه المشكلة بسبب تصاعد الصراع مع روسيا، والذي يمكن أن يتطور إلى ندرة حادة في الطاقة في بعض دول أوروبا الغربية، مما قد يتسبب في توقف مفاجئ في نشاط التصنيع.

بشكل عام، يتعرض كل من بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي لضغوط لخفض معدلات التضخم في إطار تنفيذ المهام الخاصة بكل منهما. ومع ذلك، فإن هذا الأمر يتطلب اتخاذ إجراءات أكثر صرامة في جانب السياسة النقدية، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى عواقب وخيمة غير مقصودة، مثل فترات من الركود العميق والمزيد من عدم الاستقرار المالي. وإذا لم ينخفض معدل التضخم بشكل كبير خلال الأشهر المقبلة، فمن المرجح أن يصبح ذلك حقيقة واقعة ويمكن أن يخلق أصعب بيئة لصناع السياسة النقدية منذ فترة "الركود التضخمي" في السبعينيات.

فإن آخر مرة وصل فيها التضخم إلى مستويات تعادل تلك المسجلة في مايو 2022 كانت في منتصف عام 1973، عندما كان سعر الفائدة الرسمي للبنك المركزي الألماني يبلغ 7%، مقابل سعر الفائدة الرسمي الحالي للبنك المركزي الأوروبي البالغ 0.5%. إن الفجوة السلبية بين التضخم ومعدلات الفائدة الرسمية أكبر عدة مرات من أي شيء حدث على مدى الجيلين الماضيين. ويشير هذا الأمر إلى أن البنك المركزي الأوروبي لديه الكثير من الخطوات التي ينبغي "تدراكها" فيما يتعلق برفع أسعار الفائدة، خاصة وأن اتساع فارق أسعار الفائدة مقابل الولايات المتحدة من شأنه أن يضع مزيداً من الضغط على اليورو. وفي غياب دورة ذات مغزى من جولات رفع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي، قد ينخفض اليورو أكثر أمام الدولار، مما يزيد من ضغوط التضخم مع ارتفاع أسعار السلع المستوردة.

ومع ذلك، فإن تشديد السياسة النقدية في منطقة اليورو قد يكون مكلفاً، حيث يختلف الوضع الكلي عبر البلدان داخل منطقة اليورو، خاصة فيما يتعلق بمعدلات التوظيف والاحتياجات المالية ومستويات الديون. فلدن بلدان البحر الأبيض المتوسط في الجنوب أو "البلدان الطرفية" من منطقة اليورو، مثل اليونان وإسبانيا وإيطاليا، معدلات بطالة وعجز مالي ومستويات ديون أعلى من اقتصادات الشمال الأقوى (ألمانيا والنمسا وبلجيكا وهولندا). ومن ثم، فإن اقتصادات جنوب

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4642 (+974)

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: 4453-4643 (+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 فروعه 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 يُؤيد 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 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 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.