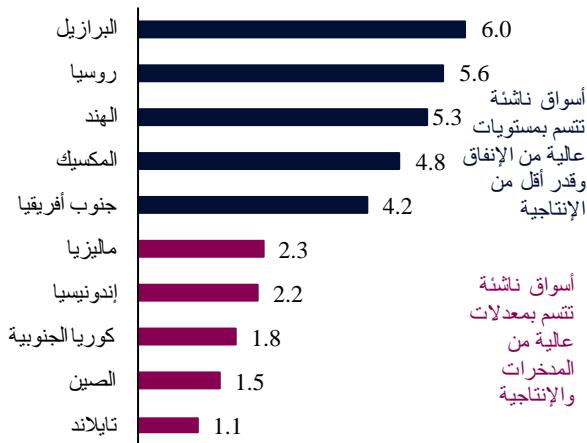


تحليل تغيرات السياسة النقدية في الأسواق الناشئة الرئيسية

على الرغم من أن فترة التحفيز القوي عبر السياسة النقدية ربما قد تكون انتهت في معظم الأسواق الناشئة خلال التعافي الحالي الذي أعقب الجائحة، إلا أن بعض الأسواق الناشئة التي تتسم بمستويات عالية من الإنفاق وقدر أقل من الإنتاجية بدأت بالفعل في رفع أسعار الفائدة. لكننا لا نتوقع رؤية المزيد من التشديد في معظم الأسواق الناشئة، على الأقل ليس خلال الأشهر العديدة القادمة. وهناك ثلاث نقاط تدعم وجهة نظرنا هذه.

أولاً، كان الارتفاع السريع في تضخم أسعار المستهلك يمثل مشكلة للأسواق الناشئة التي تتسم بإنفاق كبير وإنتاجية قليلة، والتي تعتبر أكثر حساسية تجاه العوامل الخارجية التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، مثل قيمة العملات الأجنبية وأسعار السلع. وهذا يشمل الأسواق الناشئة الكبيرة، مثل البرازيل وروسيا والهند والمكسيك وجنوب إفريقيا. ولكن هناك أدلة تشير إلى احتمال تراجع ضغوط الأسعار حتى في هذه البلدان. فالعملات المحلية أخذت في الاستقرار، وبدأت أسعار السلع الرئيسية غير المرتبطة بالطاقة في الانخفاض، وتشهد اختناقات الامداد تراجعاً، مما يضع سقفاً لتوقعات التضخم. ولذلك من المرجح أن يكون لدى صناعات السياسات حيز أكبر للانتظار وترقب تطورات الأسعار أو تجميد برامج التشديد النقدي أو حتى إيقافها لفترة من الوقت.

تضخم أسعار المستهلك في الأسواق الناشئة (إجماع بلومبيرغ 2021، على أساس سنوي، %)

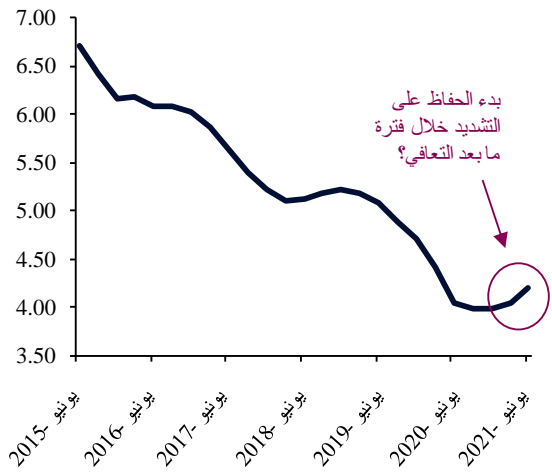


المصادر: بلومبيرغ، تحليلات QNB

ثانياً، يكون التضخم عادةً ضعيفاً في الأسواق الناشئة الآسيوية التي تتسم بقدر كبير من المدخرات والإنتاجية، على الرغم من نموها القوي وتعافيتها السريع من الوباء. فلا تزال القوى الانكماشية سائدة في هذه البلدان، لأن الانخفاض النسبي في الاستهلاك المحلي وارتفاع معدلات الاستثمار والادخار يعوض عن التأثير الناتج عن الطفرة التي أعقبت الجائحة والقيود في معروض السلع. نظراً لأن

كان "إنعاش الاقتصاد" هو نقطة التركيز الرئيسية في الاقتصاد العالمي منذ أن رد صناعات السياسات بقوة على الصدمة غير المسبوقة الناتجة عن جائحة كوفيد-19. ويشار عادةً إلى عمليات إنعاش الاقتصاد بأنها فترات من تزايد النشاط الاقتصادي وارتفاع أسعار الأصول بفعل سياسات التحفيز، ويمكن أن يكون لها تأثير إيجابي كبير على جهود استئناف النشاط الاقتصادي بعد فترة من التراجع الحاد. ولكنها قد تنتج أيضاً تأثيرات جانبية سلبية، لا سيما عندما يتسبب الإفراط في التحفيز في حدوث اختلالات في الاقتصاد والسوق.

أسعار الفائدة للبنوك المركزية في الأسواق الناشئة (متوسط، على أساس سنوي، %)



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات QNB

في الأشهر الأخيرة، أدت الاختلالات الناجمة عن "إنعاش الاقتصاد بعد الجائحة" إلى ضغوط تضخمية. وأدى اقتران النمو القوي في الطلب بقيود إمدادات السلع نتيجةً للجائحة إلى ارتفاع كبير في أسعار المستهلكين والمنتجين. وقد حدث ذلك في العديد من البلدان، بما في ذلك الأسواق الناشئة الكبيرة. في الواقع، اضطرت بالفعل بعض البنوك المركزية إلى رفع أسعار الفائدة بسبب ارتفاع توقعات التضخم في الأسواق الناشئة. وتعد البرازيل وروسيا والمكسيك من أهم الأمثلة على البلدان التي اتخذت فيها البنوك المركزية خطوات لتشديد السياسة النقدية. كما أن بعض الأسواق الناشئة الأخرى في طريقها لاتخاذ خطوات مماثلة، فيما يمكن أن يكون تحولاً رئيسياً في فترة امتدت لعدة سنوات من انخفاض أسعار الفائدة.

ولكننا سنفرق في هذا التقرير بين الأسواق الناشئة الآسيوية التي تتسم بمعدلات عالية من المدخرات والإنتاجية، والأسواق الناشئة التي تتسم بمستويات عالية من الإنفاق وقدر أقل من الإنتاجية.

القادمة، وذلك بسبب تراجع العوامل المرتبطة بأسعار العملات الأجنبية والسلع. أما الأسواق الناشئة الآسيوية التي تنسم بارتفاع مستويات الادخار والإنتاجية، فهي لا تزال تشهد انخفاضاً في ضغوط الأسعار. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تؤدي الأوضاع العالمية إلى تراجع توقعات النمو على المدى القصير، وتخفيف قيود معروض السلع. ولذلك فإنه على الرغم من أن فترة انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة الرئيسية ربما قد تكون انتهت، يبدو أن هناك فرصاً محدودة لزيادة أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة في المستقبل القريب.

تضخم أسعار المستهلك على المستوى الإقليمي يتراوح بشكل مريح بين 1% و 2.5%، فإن البنوك المركزية في الأسواق الناشئة الآسيوية الرئيسية ليست في عجلة من أمرها للبدء في رفع أسعار الفائدة.

ثالثاً، تشير الأوضاع العالمية، المدفوعة بالاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان، إلى أن التحفيز والتعافي قد بلغ ذروته بالفعل. وبالتالي، فإن الاقتصاد العالمي في طريقه للتباطؤ، مع تراجع توقعات التضخم بشكل عام. ومن المرجح أن يوفر ذلك مزيداً من الطمأنينة للبنوك المركزية في الأسواق الناشئة التي تتعرض حالياً لضغوط لرفع أسعار الفائدة، مما سيجعلها تفضل الانتظار والترقب.

بشكل عام، لا تزال الضغوط التضخمية مرتفعة في الأسواق الناشئة التي تنسم بمعدلات كبيرة من الإنفاق ومستويات قليلة من الإنتاجية، ولكن هذه الضغوط من المفترض أن تنحسر خلال الأرباع القليلة

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 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 بصفتها 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 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.