

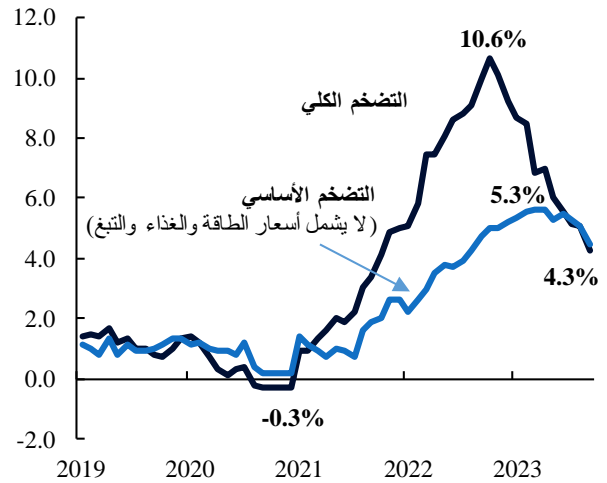
## البنك المركزي الأوروبي يستعد لإيقاف دورة التضخيد النقدي

في هذا المقال، سنناقش الأسباب التي تُرجح قيام مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي بإيقاف دورة التضخيد مؤقتاً والتحول إلى "وضع الانتظار والترقب" لتقييم تأثيرها على الاقتصاد.

أولاً، انخفض التضخم بشكل كبير من ذروته التي تجاوزت 10% ولا زال يتراجع. تظهر أحدث إصدارات البيانات أن التضخم الكلي انخفض بأكثر من النصف من 10.6% في أكتوبر 2022، إلى 4.3% في الشهر الماضي. بدأ التضخم الأساسي، الذي يستثني أسعار السلع الأكثر تقلباً مثل الغذاء والطاقة، وهو عادة أكثر تماسكاً، في الانخفاض في أبريل من هذا العام وانخفض بنسبة كبيرة بلغت 0.6 نقطة مئوية في سبتمبر. علاوة على ذلك، ظلت التوقعات طويلة الأجل منخفضة، وهي الآن تقترب من نسبة 2% المستهدفة. ويعتبر احتواء التوقعات أمراً بالغ الأهمية لتجنب المزيد من الزيادات في الأسعار من جانب الشركات والمطالبات من قبل العاملين بزيادة الأجور. وبشكل عام، فإن انخفاض معدلات التضخم واحتواء التوقعات يدعمان التوقف المؤقت عن زيادة أسعار الفائدة.

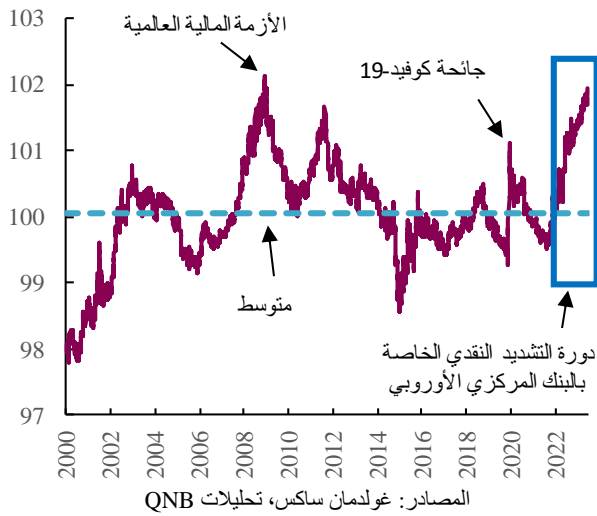
أدى مزيج الصدمات الاستثنائية في منطقة اليورو وتدابير الاستجابة له عبر السياسات الاقتصادية إلى ارتفاع مستويات التضخم في الفترة بين عامي 2021 و2022. خلال جائحة كوفيد، وضعت عمليات الإغلاق قيوداً على العرض، في حين أدت السياسات النقدية والمالية الميسرة للغاية إلى تعزيز الطلب، وقد ترتبت على ذلك زيادات استثنائية في الأسعار من قبل المصنعين وتجار التجزئة. وتحول هذا الأمر إلى موجة تضخيمية أوسع نطاقاً عندما أعيد فتح الاقتصادات الأوروبية، وتضخمت هذه الموجة لاحقاً بسبب صدمة السلع الأساسية الناجمة عن الصراع الروسي الأوكراني. في الواقع، تسارع معدل التضخم الكلي بسرعة ليصل إلى ذروته عند 10.6% في أكتوبر 2022، بعد أن كان -0.3% في عام 2020.

### التضخم في منطقة اليورو (%، على أساس سنوي)



المصادر: يوروستات، قسم الاقتصاد في QNB

### مؤشر الأوضاع المالية في منطقة اليورو (مؤشر)



المصادر: غولدمان ساكس، تحليلات QNB

ثانياً، أدت الدورة القياسية من جولات رفع أسعار الفائدة، جنباً إلى جنب مع تطبيع الميزانية العمومية للبنك المركزي الأوروبي، إلى تشديد الأوضاع المالية إلى مستويات استثنائية. ويقدم مؤشر الأوضاع المالية لمنطقة اليورو ملخصاً مفيداً لتكاليف الائتمان. يجمع هذا المؤشر بين معلومات أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، وهوامش الائتمان. وقد بدأ المؤشر اتجاهاً تصاعدياً ثابتاً في يوليو 2022 وهو حالياً عند مستوى لم يتم تسجيله إلا في أسوأ مراحل الأزمة المالية العالمية، عندما واجه الاقتصاد الأوروبي أزمة ائتمان وانهارت أسعار الأصول.

استجاب البنك المركزي الأوروبي للموجة التضخيمية من خلال البدء في تنفيذ دورة قياسية لتضخيد السياسة النقدية، بهدف إعادة التضخم إلى نسبة 2% المستهدفة والتي ابتعد عنها كثيراً آنذاك. وبعد ذلك، تم رفع أسعار الفائدة 10 مرات، بإجمالي زيادات بلغ 450 نقطة أساس إلى أن وصل سعر الفائدة إلى 4.5%. ولكن في الآونة الأخيرة، أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أنه يوشك على إيقاف دورة التضخيد النقدي. وفقاً لبيان صادر عن البنك المركزي الأوروبي، فإن أسعار الفائدة تعتبر حالياً عند مستويات "إذا تم الحفاظ عليها لفترة طويلة بما فيه الكفاية، فستساهم بشكل كبير في عودة التضخم إلى النسبة المستهدفة في الوقت المناسب".

مما أدى إلى انكماش حاد. ويتراجع قطاع التصنيع الألماني حالياً بنسبة 7.4% عن مستوى فبراير 2020، ويواصل الاتجاه الهبوطي الذي بدأ في عام 2017. وفي جميع أنحاء المنطقة، دعم قطاع الخدمات الاقتصاد بما يكفي لتجنب الركود في الفصل الأول، لكن المؤشرات قصيرة المدى تظهر حالة من الركود أو حتى الانكماش التام خلال الأشهر القليلة الماضية. وفي ظل هذا الوضع الضعيف للاقتصاد، فإن رفع أسعار الفائدة قد يكون غير ضروري، بل قد يؤدي إلى مخاطر تدفع الاقتصاد إلى ركود عميق.

بشكل عام، نتوقع أن يقوم البنك المركزي الأوروبي بإيقاف دورة تشديد السياسة النقدية مؤقتاً، نظراً لانخفاض التضخم، وإمكانية التحكم في التوقعات المرتبطة به، والأوضاع المالية الصعبة للغاية، وضعف الاقتصاد. وفي الفترة المقبلة، ستبقى أسعار الفائدة الحالية دون تغيير لفترة أطول حتى يقترب التضخم بشكل أكبر من المعدل المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي.

بالإضافة إلى رفع أسعار الفائدة، واصل البنك المركزي الأوروبي عكس مسار توسيع الميزانية العمومية الذي تم تنفيذه خلال جائحة كوفيد لدعم النشاط الاقتصادي. وسوف تستمر عملية "التشديد الكمي" الجارية في سحب السيولة الفائضة الناتجة عن التدابير الاستثنائية والمؤقتة من النظام المالي. وقد أدى انخفاض السيولة وارتفاع تكاليف الائتمان إلى انخفاض أحجام الائتمان، التي تنكمش الآن بالقيمة الحقيقية وستنخفض أكثر في الأشهر المقبلة.

ثالثاً، شهد النشاط الاقتصادي ركوداً واسع النطاق خلال النصف الأول من العام، وتشير المؤشرات الأخيرة إلى مزيد من الضعف في قطاعي الخدمات والتصنيع. أدى الصراع الروسي الأوكراني إلى انخفاض توافر الطاقة وارتفاع أسعارها، مما أثر بشكل كبير على قطاع التصنيع، مع انخفاض الإنتاج الصناعي بنسبة 4% عن ذروته التي بلغها في ديسمبر 2021. وفي ألمانيا، التي تعتبر القوة الصناعية الرئيسية في منطقة اليورو، أدت أزمة الطاقة إلى تفاقم الرياح المعاكسة الهيكلية، مثل ارتفاع الضرائب ونقص العمالة،

## فريق QNB الاقتصادي

### لويز بينتو

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

هاتف: +974-4453-4642

\*المؤلف المراسل

### بيرنابي لوبيز مارتين\*

مدير أول – قسم الاقتصاد

هاتف: +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 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. 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 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 مديره 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.