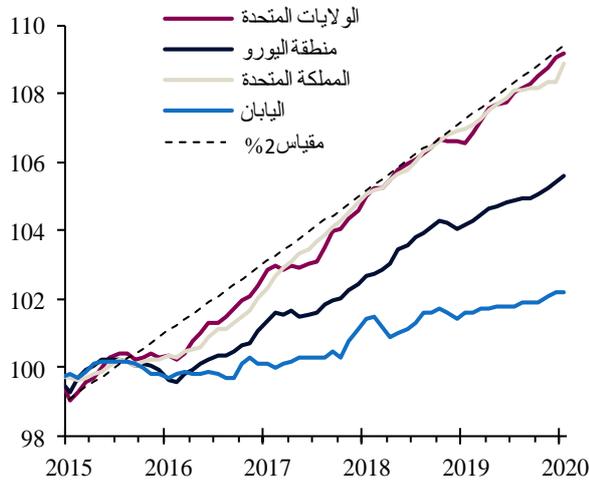


استمرار انخفاض التضخم يُصعب تحقيق معدلات التضخم المستهدفة

في أسعار السلع العالمية وخاصة أسعار النفط. على سبيل المثال، كان انخفاض التضخم في عام 2015 مدفوعاً بالتراجع الحاد في أسعار النفط. ومع ذلك، تحاول البنوك المركزية تجاهل ما يسمى بـ"تأثيرات الجولة الأولى" على التضخم بما أن أسعار السلع الأساسية العالمية خارجة عن إرادتها. بدلاً من ذلك، تحاول البنوك المركزية التركيز على "تأثيرات الجولة الثانية"، والتي تتجلى بشكل أوضح في التغيرات الكبيرة في الأجور. في الواقع، كثيراً ما تتحدث البنوك المركزية عن فكرة تثبيت توقعات التضخم. إنهم يأملون في أن تتفاوض الشركات والأفراد على الأسعار والأجور بناءً على توقع بقاء التضخم قريباً من المعدل المستهدف.

لقد شهد مسؤولو البنوك المركزية والاقتصاديون عقوداً من الكفاح ضد التضخم المرتفع جداً عندما حددوا أهداف التضخم الحالية في التسعينيات والعقد الأول من القرن 21. وفي الأونة الأخيرة، كافحت البنوك المركزية لدفع التضخم إلى مستوى مرتفع بما يكفي لتحقيق المعدلات المستهدفة من التضخم. في الواقع، لقد اضطروا إلى اللجوء إلى أدوات غير تقليدية في السياسة النقدية، بما في ذلك شراء الأصول، والتي عادة ما تسمى أيضاً بالتييسير الكمي.

الرسم البياني 2: مستوى أسعار المستهلك (مؤشر 2015=100)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

وكان بنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك إنجلترا المركزي أكثر جراءة في استخدامهما للتييسير الكمي، وهو ما أدى إلى بلوغ تضخم أسعار المستهلك إلى مستوى أقل بقليل من نسبة 2% المعيارية (الرسم البياني 1). ومع ذلك، عانى البنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الياباني لتحفيز الاقتصاد في منطقتي اليورو واليابان بما يكفي لإنعاش التضخم ولكنه لا يزال عالماً عند مستوى أقل بكثير من نسبة الـ 2%. ويتبين استمرار انخفاض معدلات التضخم بشكل أوضح إذا ما قارنا مستويات أسعار المستهلك منذ عام 2015 (الرسم البياني 2).

في بداية العام، بدا وكأن النمو العالمي قد بلغ أدنى مستوياته، وتوقعنا حدوث انتعاش متواضع مدفوعاً بالحوافز النقدية الكبيرة والمرحلة الأولى من الاتفاق التجاري بين الولايات المتحدة والصين. ومنذ ذلك الحين، عطل فيروس كورونا المستجد (COVID-19) النشاط الاقتصادي في الصين بشكل كبير وبدأ في التأثير على التوقعات الاقتصادية العالمية.

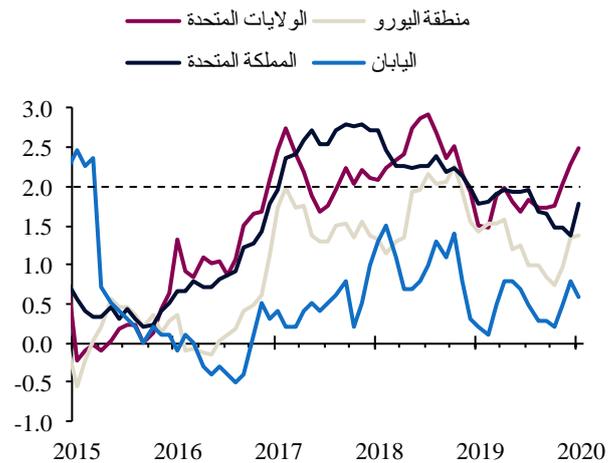
سنوضح هذا الأسبوع مفهوم استهداف التضخم كوسيلة لإدارة السياسة النقدية، وسنقارن التضخم في الاقتصادات الكبرى، ونذكر على أنه لا تزال هناك مساحة كبيرة لاستمرار التحفيز النقدي.

منذ أوائل التسعينيات، ركزت البنوك المركزية بشكل متزايد على استهداف التضخم للمساعدة في تحقيق وتوصيل مساهماتها في تحقيق نمو اقتصادي قوي ومستقر من خلال استقرار الأسعار.

تعتمد البنوك المركزية التي تستهدف التضخم إلى رفع أسعار الفائدة لتهدئة الاقتصاد بغرض خفض التضخم عندما يكون من المتوقع أن يكون أعلى من المستهدف. وبالمثل، تقوم البنوك المركزية بتخفيض أسعار الفائدة للمساعدة في تحفيز الاقتصاد، وبالتالي رفع التضخم عندما يكون من المتوقع بوضوح بأنه سيكون دون المستوى المستهدف.

نستخدم هنا أرقام التضخم في أسعار المستهلك للمقارنة بين معدلات التضخم عبر الاقتصادات التي تغطيها البنوك المركزية الأربعة الرئيسية: بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي، وبنك اليابان، وبنك إنجلترا.

الرسم البياني 1: التضخم في أسعار المستهلك (على أساس سنوي %)



المصادر: هيفر، وتحليلات QNB

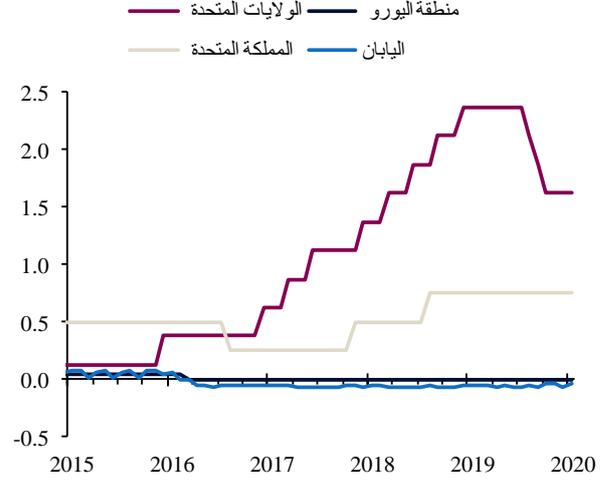
يشهد التضخم بعض التقلبات حتى في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. إن التقلب في مؤشر أسعار المستهلك غالباً ما يكون مدفوعاً بالتغيرات

في عامي 2017 و2018، في حين كانت أسعار الفائدة للبنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الياباني عالقة عند صفر أو أقل من ذلك (الرسم البياني 3).

غير أن بنك الاحتياطي الفيدرالي اضطر للتحويل إلى موقف متساهل وقام بتخفيض أسعار الفائدة ثلاث مرات في عام 2019 بفعل الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين والركود الصناعي. وبالفعل، يدرس كل من بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي حالياً تعديل أطر السياسة النقدية الخاصة بهما لإعطاء حيز أكبر للتصدي لاستمرار انخفاض معدلات التضخم. وذلك أمر مهم، لأن تباطؤ النمو وانخفاض معدلات التضخم يستدعيان الإبقاء على السياسة النقدية ميسرة في معظم الاقتصادات الكبرى.

ومع ذلك، كما ذكرنا سلفاً، أصبحت السياسة المالية وسيلة أكثر أهمية لتحفيز الاقتصادات وتحسين آفاق المستقبل الاقتصادي. ومن شأن التحفيز المالي أن يركز الإنفاق الحكومي على البنية التحتية ذات العائد المرتفع وعلى الاستثمار في الموارد البشرية. وإلى جانب التحفيز المالي، يمكن تنفيذ إصلاحات هيكلية لتعزيز الإنتاجية والنمو والوظائف في جميع الاقتصادات الرئيسية.

الرسم البياني 3: أسعار الفائدة بالبنوك المركزية (%)



المصادر: هيفر، وتحليلات QNB

وقد سمحت قوة معدلات التضخم في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وبنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك إنجلترا المركزي برفع أسعار الفائدة

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون*

اقتصادي أول

هاتف: (+974) 4453-4643

لويز بينتو

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4642

عبد الرحمن الجهني

محلل أبحاث

هاتف: (+974) 4453-4436

*المؤلف المراسل

"إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير. إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادرها المختصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB."