

تزايد الحجج المؤيدة لإجراء تخفيضات أكبر لأسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي

وعدم اليقين الجيوسياسي، وأزمة الطاقة. من وجهة نظرنا، سيؤدي الوضع الحالي إلى دورة تيسير نقدي أكثر قوة مما تتوقعه الأسواق حالياً. وفي هذه المقالة، نناقش العوامل الثلاثة الرئيسية التي تدعم وجهات نظرنا.

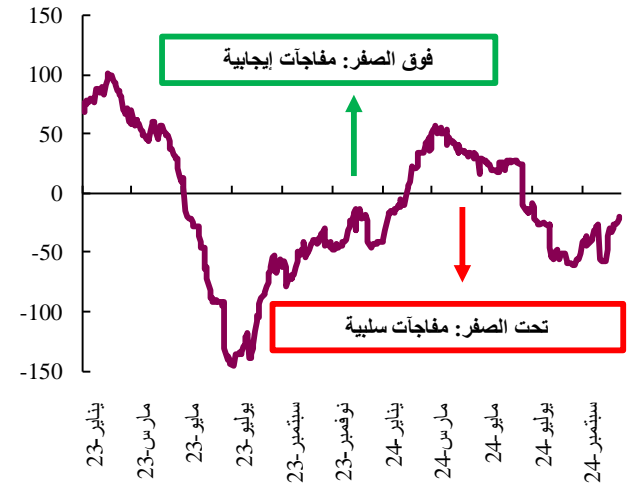
أولاً، بعد أن تمت السيطرة على الأسعار بالفعل، أصبحت هناك مخاطر متزايدة تكمن في انخفاض التضخم إلى مستوى أدنى بكثير من النسبة المستهدفة التي حددها البنك المركزي الأوروبي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن دوامة الانكماش أصبحت تهديداً محتملاً يلوح في الأفق، حتى وإن لم يكن مرجحاً إلى حد كبير. وليبينة الانكماش تأثير سلبي كبير على الاقتصاد، حيث تقوم الأسر والشركات بتأجيل الإنفاق للاستفادة من انخفاض الأسعار في المستقبل، مما يولد حلقة من ردود الفعل الاقتصادية السلبية. بالإضافة إلى ذلك، فإن انخفاض التضخم يجعل السياسة النقدية غير فعالة، وذلك من خلال الحد من قدرة البنوك المركزية على استخدام أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد. أظهر الإصدار الأخير من بيانات أسعار المستهلك أن معدل التضخم الرئيسي بلغ 1.7%، مما يشير إلى أنه يسير في اتجاه هبوطي قد يدفعه إلى ما دون نسبة 2% المستهدفة. في الواقع، تعتبر بعض مقاييس البنك المركزي الأوروبي المرتبطة بتوقعات التضخم أيضاً أقل من النسبة المستهدفة. ومن شأن المخاطر التي يمثلها انخفاض التضخم، بل وحتى احتمال حدوث دوامة من الانكماش، أن تضغط على البنك المركزي الأوروبي وتجبره على خفض أسعار الفائدة بسرعة أكبر.

ثانياً، تظل الأوضاع المالية شديدة التقييد على خلفية ارتفاع أسعار الفائدة واستمرار تقليص الميزانية العمومية للبنك المركزي. لا يزال سعر الفائدة الحالي على الودائع البالغ 3.25% يشير إلى مستوى مقيد من حيث سعر الفائدة الحقيقي، والذي يضبط تكلفة الائتمان وفقاً للتضخم. وبالمثل، على الرغم من تراجع التشديد الذي شهدته الأوضاع المالية الإجمالية منذ ذروة مستوياتها التقييدية في أكتوبر من العام الماضي، إلا أنها تظل عند مستويات لم نشهدها من قبل إلا أثناء الأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية الأوروبية. بالإضافة إلى ذلك، يواصل البنك المركزي الأوروبي عكس برنامج التوسع في الميزانية العمومية الذي تم اعتماده خلال الجائحة، مما يحد من توافر الائتمان. ويؤثر انخفاض السيولة وارتفاع تكاليف الائتمان على أحجام الائتمان، التي تتقلص من حيث القيمة الحقيقية، وهذا يعطي إشارة إلى البنك المركزي الأوروبي مفادها أن الأوضاع النقدية مقيدة بشكل مفرط.

في منتصف عام 2022، أجبر الارتفاع غير المسبوق في معدلات التضخم البنك المركزي الأوروبي على الشروع في دورة التشديد النقدي الأكثر صرامة حتى الآن. ففي أقل من عام ونصف العام، أدت سلسلة قياسية من عشر زيادات متتالية في أسعار الفائدة إلى ارتفاع سعر الفائدة على الودائع إلى 4%، وهي أعلى نقطة تاريخية له. وبفضل عودة سلسلة التوريد إلى طبيعتها والسياسة النقدية المتشددة، تم كبح التضخم، فقد تم تخفيضه من ذروته البالغة 10.6% إلى أقل من النسبة المستهدفة من قبل البنك المركزي والتي تبلغ 2%.

ومع بقاء التضخم تحت السيطرة، بدأ البنك المركزي الأوروبي مرحلة جديدة من تخفيضات أسعار الفائدة في يونيو من العام الجاري، ليصل سعر الفائدة على الودائع إلى 3.25%. ومن الآن فصاعداً، يتعين على البنك المركزي الأوروبي تعديل مسار أسعار الفائدة بحذر، فقد أصبح للركود الاقتصادي وزن أكبر في ميزان المخاطر مقارنة بالمخاوف المرتبطة بالتضخم. وكان أداء المؤشرات الاقتصادية الرائدة، القائمة على الإحصاءات التي تستقرئ الأوضاع الاقتصادية، أقل من المتوقع مقارنة بالتوقعات في الأرباع الأخيرة.

مؤشر المفاجآت الاقتصادية في منطقة اليورو
(0: العتبة الفاصلة بين المفاجآت الإيجابية والمفاجآت السلبية)



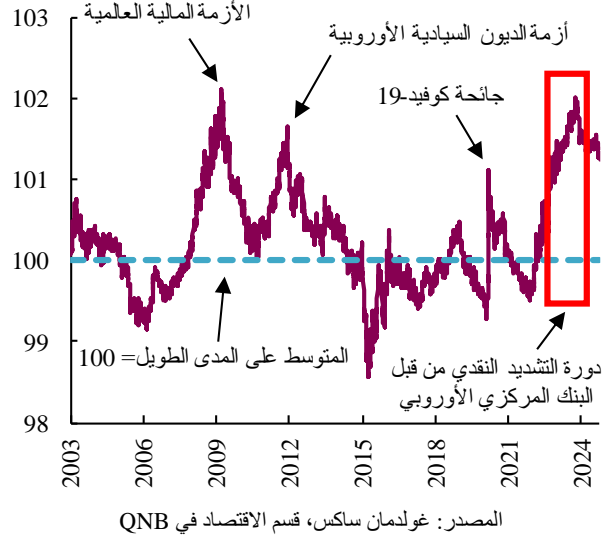
المصادر: سيتي غروب، قسم الاقتصاد في QNB

يعتبر مؤشر المفاجأة الاقتصادية مقياساً رسمياً لمقارنة إصدارات البيانات بالتوقعات. وخلال النصف الأول من عام 2024، كان المؤشر يشير إلى تحسن كبير في الأوضاع. وقد بعث هذا التعافي بقدر من التفاؤل في التوقعات الاقتصادية، ولكنه لم يدم طويلاً، إذ لم تتمكن الكتلة الأوروبية من الخروج من دوامة السلبية الناتجة عن التشديد الصارم للسياسة النقدية، وضعف الطلب الخارجي،

تشير أحدث بيانات مؤشر مديري المشتريات، وهو مؤشر قائم على الاستطلاعات يوفر مقياساً لمدى التحسن أو التدهور في التوقعات الاقتصادية، إلى ركود في الآفاق الاقتصادية. فقد ظل مؤشر مديري المشتريات المركب، الذي يتتبع التطورات المشتركة لقطاعي الخدمات والتصنيع، أقل من أو بالقرب من عتبة 50 نقطة التي تفصل بين الانكماش والتوسع. بالإضافة إلى ذلك، وعلى الرغم من مرونة أسواق العمل، فإن عدد الوظائف الشاغرة يشير إلى تراجع عدد فرص العمل الجديدة، في حين من المتوقع أن يظل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عامي 2024 و2025 أقل من المتوسط طويل الأجل البالغ 1.4%. وبالتالي، فإن ضعف النمو الاقتصادي هو عامل آخر يؤدي خفض أسعار الفائدة بشكل أسرع من قبل البنك المركزي الأوروبي.

وبشكل عام، فإن المخاطر السلبية التي تهدد النمو الاقتصادي في سياق انخفاض التضخم والأوضاع النقدية التقييدية وركود النشاط ستدفع البنك المركزي الأوروبي إلى خفض أسعار الفائدة بمقدار 150 نقطة أساس بحلول منتصف عام 2025، ليصل سعر الفائدة الأساسي على الودائع إلى 1.75%.

مؤشر الأوضاع المالية في منطقة اليورو (المؤشر، 100 = المتوسط منذ عام 2000)



ثالثاً، ظلت منطقة اليورو على حافة الركود خلال العامين الماضيين، ومن المتوقع أن يظل أداء نموها الاقتصادي ضعيفاً.

فريق QNB الاقتصادي

عائشة خالد آل ثاني
مسؤول أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

بيرنابي لوبيز مارتين*
مدير أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

لوبيز بينتو
نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد
+974-4453-4642
*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 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 بصريح 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 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.