

المعركة ضد التضخم في الولايات المتحدة وأوروبا تبدو أصعب مما كان يُتوقع

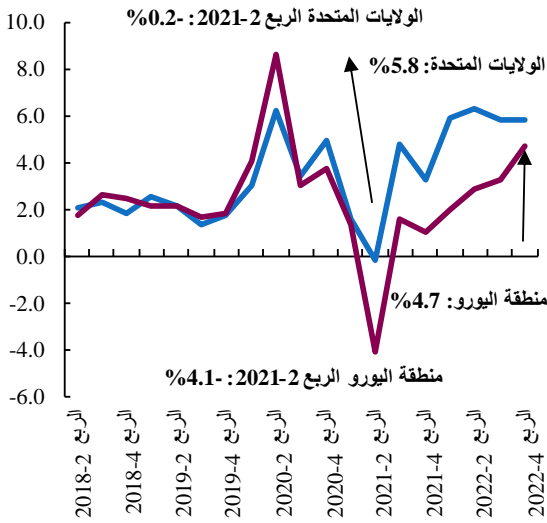
تكاليف الطاقة بواقع 3 و4.3 نقطة مئوية في التضخم الرئيسي للولايات المتحدة ومنطقة اليورو على التوالي. وفي الأونة الأخيرة، تضمنت مساهمات الطاقة تأثيرات سلبية بواقع -0.5 نقطة مئوية في الولايات المتحدة وبواقع -0.2 نقطة مئوية على التضخم الكلي في منطقة اليورو، وهو ما يفسر التراجع الكبير في معدلات التضخم من أعلى مستوياتها.

لكن أسعار النفط ارتفعت مؤخراً بعد الإعلان المفاجئ من قبل أعضاء أوبك بلس عن خفض إنتاج النفط بواقع 1.15 مليون برميل يومياً. علاوة على ذلك، رغم الاعتقاد السائد في السوق بأن تعافي النشاط الاقتصادي في الصين يعتبر أقل قوة مما كان يُتوقع وقد بلغ نهايته، نرى أنه يمكن أن يحدث مزيد من الارتفاع في التعافي العام للصين من تفشي فيروس كوفيد. ومن وجهة نظرنا، فإن ذلك سيعزز الطلب وسيوفر مزيداً من الدعم لارتفاع أسعار الطاقة على المدى المتوسط. وبالتالي، فإننا نتوقع ظهور ضغوط تضخمية في المستقبل نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة.

ظل التضخم مصدر قلق رئيسي للاقتصاد العالمي خلال الأرباع العديدة الماضية. وكان هذا الأمر واضحاً بشكل خاص في الاقتصادات المتقدمة، وأدى إلى أقوى دورة تشديد للسياسة النقدية منذ عقود. لكن معدلات التضخم الكلي تراجعت منذ أن بلغت ذروتها العام الماضي، وانحسرت المخاوف المرتبطة بالتضخم. وعلى الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من المرجح أن يرفعا أسعار الفائدة أكثر، يركز المستثمرون والمحللون الآن على فهم التوقيت الذي ستغير فيه السلطات موقفها تجاه السياسة النقدية، أي التوقف مؤقتاً عن رفع أسعار الفائدة وربما البدء في تخفيضها.

لا شك أن معدلات التضخم المرتفعة ستعندل أكثر في الأشهر المقبلة. ولكن من وجهة نظرنا، سيكون من الصعب على البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي إرجاع معدلات التضخم إلى مستويات أقل من نسبة 2% المستهدفة دون إبقاء معدلات الفائدة مرتفعة لفترة أطول. وهناك عاملان رئيسيان يدعمان وجهة نظرنا هذه، وهما مرتبطان بالضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار الطاقة وأوضاع سوق العمل المشددة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو.

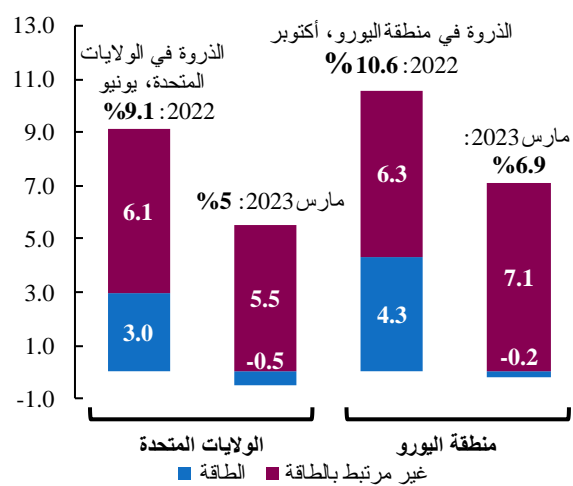
تكلفة وحدة العمل في منطقة اليورو والولايات المتحدة (%، ربع سنوي، على أساس سنوي)



المصادر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، تحليلات QNB

ثانياً، تُظهر المقاييس الأساسية للتضخم التي تستثني العناصر المتقلبة، مثل الغذاء والطاقة، مقاومة كبيرة، مما يشير إلى أن ضغوط الأسعار الأساسية لا تزال قوية على الرغم من الإجراءات القياسية لتشديد السياسة النقدية التي نفذها البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي. أحد الدوافع الرئيسية للتضخم غير المتعلق بالطاقة هو ضيق أسواق العمل الذي يستمر في الضغط على تكاليف العمالة، وهو عامل غير مباشر ولكنه مهم يؤثر على جميع مكونات الأسعار غير المتعلقة بالطاقة.

تحليل التضخم في منطقة اليورو والولايات المتحدة (%، على أساس سنوي)



المصادر: المكتب الأمريكي لإحصائيات العمل، يوروستات، تحليلات QNB

أولاً، كان انخفاض أسعار الطاقة عاملاً مهماً في تخفيف التضخم الكلي منذ الذروة التي بلغها في منتصف وأواخر عام 2022. ولكن هذا الاتجاه الهبوطي ربما يكون قد وصل إلى نهايته. بلغ سعر نفط برنت ذروته عند حوالي 124 دولار أمريكي للبرميل في يونيو من العام الماضي، وبلغ متوسطه 73.4 دولار أمريكي في مارس 2023. وكان لانخفاض أسعار الطاقة تأثير كبير على التضخم الكلي. عند ارتفاع مستويات التضخم في عام 2022، ساهمت

والأمر الأكثر إثارة للدهشة هو أن التضخم غير المتعلق بالطاقة في منطقة اليورو أخذ في الارتفاع حيث بلغ 7.1% في مارس.

تعتبر تطورات التضخم الأساسي مهمة بشكل خاص لأن السياسة النقدية لها تأثير ضئيل على أسعار السلع الأساسية. بالإضافة إلى ذلك، تود البنوك المركزية أن ترى إشارات أكثر وضوحاً بأن رفع أسعار الفائدة له تأثير ملموس على أسس التضخم لتوجيه قراراتها المستقبلية.

بشكل عام، على الرغم من الاعتدال الكبير للتضخم الأساسي، من السابق لأوانه إعلان النصر على ارتفاع التضخم وتوقع تغيير في السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. واعتمدت التطورات الإيجابية بشأن التضخم الأساسي بشكل كبير على تقلب أسعار الطاقة، ولا يزال التضخم الأساسي مرتفعاً بشكل لا يبعث على الطمأنينة في سياق لا تزال فيه أسواق العمل ضيقة وتنتج نمواً مرتفعاً للأجور.

في الولايات المتحدة، بلغ معدل البطالة 3.5% حتى الآن هذا العام، قريباً من الحد الأدنى التاريخي، في حين أن معدل مشاركة القوى العاملة لم يتعاف بعد إلى مستويات ما قبل الجائحة. في أوروبا، فإن معدل البطالة يبلغ 6.8%، وهو أيضاً قريب من الحد الأدنى التاريخي. تؤدي ظروف سوق العمل المشددة هذه إلى نمو الأجور، وبالتالي تكاليف الشركات. أظهرت أحدث الإصدارات من تكاليف وحدة العمل للربع الأخير من عام 2022 زيادات بنسبة 4.7 و5.8% لكل من منطقة اليورو والولايات المتحدة، على التوالي، مع اتجاه تصاعدي في حالة الاقتصاد الأوروبي.

ستستمر هذه الزيادة في التكاليف في الضغط على التضخم في المستقبل، لا سيما في قطاع الخدمات كثيف العمالة، حيث تقوم الشركات برفع الأسعار لتقليل الضغط على هوامش الربح لديها. في الولايات المتحدة، انخفض التضخم غير المتعلق بالطاقة إلى 5.5% في مارس، مما يعني انخفاضاً بمقدار 0.6 نقطة مئوية فقط منذ يونيو، وهو ما يزال بعيداً عن النسبة المستهدفة البالغة 2%.

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

هاتف: 4453-4642 (+974)

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين*

مدير أول – قسم الاقتصاد

هاتف: 4453-4643 (+974)

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع 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 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. يُخلي 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 صوابية 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 يقم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.