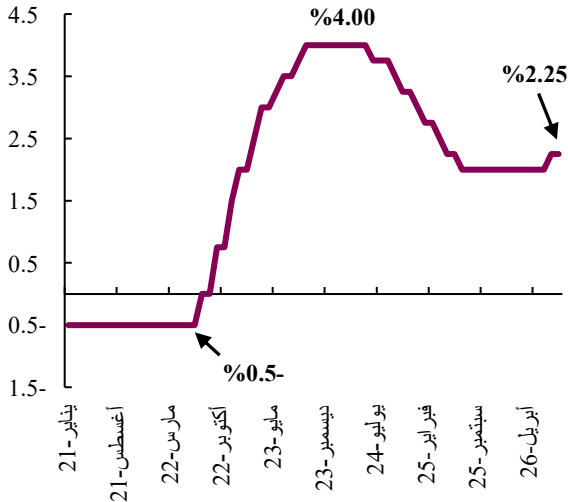


هل وصل البنك المركزي الأوروبي إلى نهاية دورة التشديد النقدي؟

سعر الفائدة الأساسي لدى البنك المركزي الأوروبي
(%، سعر الإيداع لدى البنك المركزي الأوروبي)



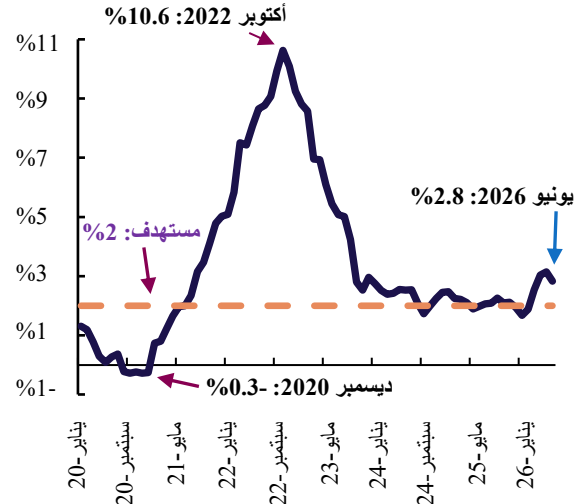
المصدر: البنك المركزي الأوروبي، قسم الاقتصاد في QNB

أولاً، تراجعت مخاطر التضخم التي دفعت البنك المركزي الأوروبي إلى رفع أسعار الفائدة في يونيو. فعلى الرغم من الصراع المستمر بين الولايات المتحدة وإيران، تشير بيانات التضخم الأخيرة إلى أن ارتفاع تكاليف الطاقة لا ينتقل على نطاق واسع إلى الاقتصاد. فقد كان التضخم الكلي والتضخم الأساسي في يونيو أقل من المتوقع، في حين يواصل نمو الأجور اعتداله، مما يحد من مخاطر التأثيرات الثانوية. علاوة على ذلك، انخفضت معدلات مقايضة التضخم باليورو، وهي مقياس قائم على السوق لتوقعات المستثمرين بشأن التضخم، إلى ما دون المعدل المستهدف للبنك المركزي الأوروبي البالغ 2% خلال العام المقبل. وبوجه عام، تشير هذه التطورات إلى أن صدمة التضخم من المرجح أن تكون مؤقتة، مما يُضعف بشكل كبير مبررات مواصلة تشديد السياسة النقدية.

ثانياً، يعزز ضعف توقعات النمو في منطقة اليورو مبررات عدم فرض مزيد من الزيادات في أسعار الفائدة الأساسية. فقد ظل نشاط الأعمال ضعيفاً، مع بقاء مؤشر مديري المشتريات المركب، الذي يجمع بين قطاعي التصنيع والخدمات، دون عتبة الـ 50 نقطة التي تفصل بين التوسع والانكماش خلال الأشهر الثلاثة الماضية. وقد دفع هذا الضعف المحليين إلى خفض توقعاتهم للنمو، حيث تراجعت التوقعات المتفق عليها لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هذا العام من 1.2% قبل الصراع بين الولايات المتحدة وإيران إلى 0.6%. ومن المرجح أيضاً أن يؤدي تباطؤ النمو الاقتصادي إلى تقليص الضغوط التضخمية الأساسية من خلال إضعاف الطلب في الاقتصاد ككل. وفي ظل هذه الخلفية، فإن أي تشديد نقدي إضافي

في بداية العام، بدا أن البنك المركزي الأوروبي يتجه إلى الإبقاء على أسعار الفائدة دون تغيير طوال عام 2026. فبعد نجاح عملية خفض التضخم، تراجع معدل التضخم إلى مستوى قريب من نسبة 2% المستهدفة من قبل البنك، بينما بلغ سعر الفائدة على الودائع 2%، وهو مستوى يُعتبر محايداً على نطاق واسع. إلا أن تصاعد الصراع بين الولايات المتحدة وإيران غير هذه التوقعات بشكل مفاجئ، إذ أدت الاضطرابات الحادة في الإمدادات والقيود المفروضة على حركة الشحن عبر مضيق هرمز إلى ارتفاع حاد في أسعار النفط والغاز الطبيعي، مما دفع التضخم مجدداً إلى مستوى يتجاوز المعدل المستهدف.

تضخم أسعار المستهلك في منطقة اليورو
(%، تضخم كلي، على أساس سنوي)



المصدر: يوروستات، قسم الاقتصاد في QNB

أصبح صناع السياسات يشعرون بقلق متزايد من احتمال انتقال تأثير ارتفاع تكاليف الطاقة إلى أسعار السلع والخدمات الأخرى، مما يساهم في بقاء التضخم على ارتفاع لفترة طويلة من خلال التأثيرات الثانوية. وتتأثر منطقة اليورو بدرجة كبيرة بارتفاع أسعار الغاز الطبيعي، إذ لا يشكل الغاز حصة كبيرة من واردات الطاقة لديها فحسب، بل يُعد أيضاً عاملاً رئيسياً في تحديد الأسعار في أسواق الكهرباء.

وفي ظل هذه الخلفية، رفع البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة على الودائع بمقدار 25 نقطة أساس في يونيو، لمنع ما كان يُنظر إليه في البداية على أنه صدمة مؤقتة في قطاع الطاقة من التحول إلى مشكلة تضخمية أوسع نطاقاً. وقد نجحت السياسة النقدية حتى الآن في احتواء هذه الآثار، ما لم يحدث ارتفاع إضافي وكبير في أسعار الطاقة لفترة طويلة. وفي هذا المقال، نناقش ثلاثة عوامل رئيسية تدعم هذا التقييم.

والانتظار يُعد مناسباً، مع إبداء بعضهم استعداداً للإبقاء على أسعار الفائدة الأساسية دون تغيير إذا ظلت البيانات الواردة تؤكد تراجع مخاطر التضخم. وبوجه عام، تشير التصريحات الأخيرة إلى أن مجلس المحافظين يركز بشكل متزايد على تقييم البيانات الواردة بدلاً من الاستعداد لزيادة أخرى قريبة في أسعار الفائدة الأساسية.

إجمالاً، يُعتبر قيام البنك المركزي الأوروبي برفع أسعار الفائدة في يونيو استجابة مناسبة لمخاطر التضخم المؤقتة. إلا أن التقدم المستمر في عملية خفض التضخم، وضعف توقعات النمو، والتصريحات الأخيرة لمسؤولي البنك، كلها عوامل تشير إلى تراجع الحاجة إلى تشديد السياسة النقدية أكثر. وما لم تحدث صدمة تضخمية جديدة أو تستمر ضغوط الأسعار الأساسية لفترة أطول من المتوقع، فمن المرجح أن تمثل زيادة أسعار الفائدة في شهر يونيو نهاية دورة التشديد النقدي للبنك المركزي الأوروبي، مع توقع بقاء أسعار الفائدة الأساسية دون تغيير خلال بقية العام.

قد ينطوي على مخاطر الضغط دون مبرر على اقتصاد هش بالفعل.

ثالثاً، تشير البيانات الأخيرة الصادرة عن البنك المركزي الأوروبي إلى أن صناع السياسات أصبحوا أكثر ارتياحاً لفكرة الإبقاء على أسعار الفائدة دون تغيير. ففي اجتماع يونيو، أكد مجلس محافظي البنك أنه سيواصل اتباع نهج يعتمد على البيانات ويتم تقييمه في كل اجتماع على حدة، دون الالتزام مسبقاً بمسار محدد لأسعار الفائدة الأساسية. وقد تعززت هذه الرسالة في المنتدى السنوي للبنك المركزي الأوروبي حول شؤون البنوك المركزية، الذي عُقد في سينترا بالبرتغال، حيث يجتمع محافظو البنوك المركزية والأكاديميون والمشاركون في الأسواق المالية كل عام لمناقشة آفاق الاقتصاد العالمي وتحديات السياسة النقدية. خلال المنتدى، أشارت رئيسة البنك المركزي الأوروبي، كريستين لاغارد، إلى أن المخاطر المرتبطة بالتضخم والنمو أصبحت أكثر توازناً بوجه عام. كما أشار أعضاء آخرون في مجلس المحافظين إلى أن نهج الترقب

فريق QNB الاقتصادي: economics@qnb.com

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 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 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 يُعتبر 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 وكلاؤه 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 يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.