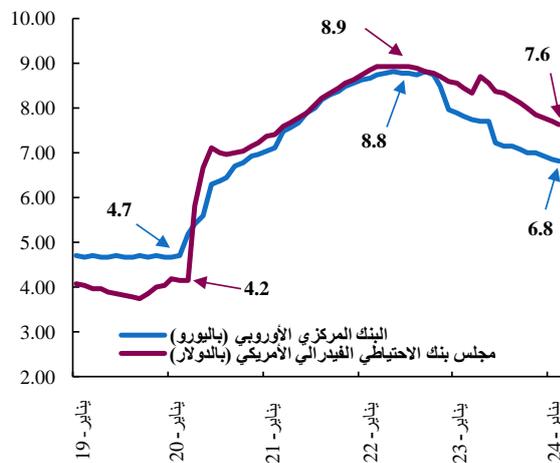


## الأوضاع المالية العالمية ستظل مشددة على المدى المتوسط

ومع ذلك، في ظل تعزيز معدلات التضخم اتجاهاتها الهبوطية واطمئنان المحللين للمستويات الإيجابية المسجلة للتضخم، بدأت الأسواق في استيعاب نهاية دورات التشديد النقدي وتحسنت الأوضاع المالية. من وجهة نظرنا، على الرغم من أن الأوضاع المالية ستستمر في التحسن هذا العام على خلفية تخفيضات أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي، إلا أنها ستظل في المنطقة المقيدة خلال الأرباع القليلة القادمة. وهناك عاملان رئيسيان يدعمان تحليلنا.

### أصول البنك المركزي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو (تريليون دولار أمريكي ويورو)



المصادر: البنك المركزي الأوروبي، مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، قسم الاقتصاد في QNB

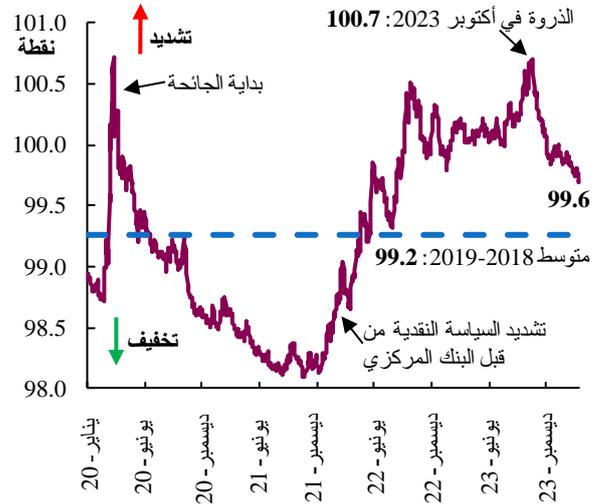
أولاً، على الرغم من أننا نتوقع أن تبدأ البنوك المركزية الكبرى في خفض أسعار الفائدة في عام 2024، إلا أنها ستكون حذرة في وتيرة تخفيضات أسعار الفائدة. وقد انخفضت آخر المستويات المسجلة للتضخم الرئيسي من ذروتها البالغة 9.1% و 10.7% على التوالي، في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، إلى 3.5% و 2.4%. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تستمر معدلات التضخم في الاقتراب نحو مستوى 2% المستهدف في ظل ضعف النمو الاقتصادي. من وجهة نظرنا، سيسمح هذا الوضع لبنك الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس إلى 5.0% والبنك المركزي الأوروبي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 3.5% بحلول نهاية العام. ومع ذلك، فإن وتيرة تخفيض أسعار الفائدة هذه تعني ضمناً أن أسعار الفائدة المرتفعة نسبياً ستظل كما هي خلال الأرباع القليلة القادمة.

ثانياً، سيستمر البنك المركزي الأوروبي وبنك الاحتياطي الفيدرالي في استنزاف السيولة في الأنظمة المصرفية من خلال عكس مسار

منذ بداية جائحة كوفيد، شهد الاقتصاد العالمي سلسلة من الصدمات الاستثنائية التي دفعت معدلات التضخم إلى مستويات لم نشهدها منذ عقود. وبحلول منتصف عام 2022، بلغ التضخم 9.1% في الولايات المتحدة، وسجل رقماً مزدوجاً قياسياً وصل إلى 10.7% في منطقة اليورو. وكانت هذه المستويات بعيدة عن المعدل المستهدف في السياسات النقدية البالغ 2%. في البداية، كانت البنوك المركزية مترددة في الاستجابة لارتفاع الأسعار، نظراً للظروف الاستثنائية التي فرضتها الجائحة العالمية، ومخاطر حدوث انهيار اقتصادي أعمق. لكن، أصبح من الواضح أن ارتفاع التضخم لم يكن ظاهرة قصيرة الأجل، وهو ما دفع صناع السياسات للرد بقوة لخفض معدلات التضخم نحو المستويات المستهدفة.

في الولايات المتحدة، قام مجلس بنك الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة الرسمية بمقدار 525 نقطة أساس إلى 5.5%. وشرع البنك المركزي الأوروبي في تنفيذ دورة تشديد قياسية برفع سعر إعادة التمويل الرئيسي بمقدار 450 نقطة أساس إلى 4.5%. بالإضافة إلى ذلك، بدأت البنوك المركزية في عكس مسار عمليات الشراء الكبيرة للأصول التي تم تنفيذها خلال جائحة كوفيد لأخذ السيولة في النظام المالي.

### مؤشر الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة (المؤشر الرئيسي، المستوى 100: متوسط على المدى الطويل)



المصادر: غولدمان ساكس، قسم الاقتصاد في QNB

وأدت هذه السياسات النقدية إلى تشديد الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة. يُعد مؤشر الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة من بين المقاييس المفيدة ويوفر مؤشراً مجدياً من خلال الجمع بين المعلومات المتعلقة بأسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، فضلاً عن هوامش الائتمان وأسعار الأسهم. ويُبين المؤشر أن الأسواق كانت في أعلى مستويات التشديد في أكتوبر 2023.

ويؤدي ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض مستويات السيولة في النظام المالي إلى تقييد توافر الائتمان للقطاع الخاص. تظهر أحدث استطلاعات الإقراض المصرفي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو أن البنوك التجارية مستمرة في تشديد معايير الإقراض الخاصة بها. علاوة على ذلك، تتقلص أحجام ائتمان القطاع الخاص في أكبر اقتصادين متقدمين.

بشكل عام، نتوقع أن يؤدي انخفاض السيولة جراء تطبيع الميزانيات العمومية للبنوك المركزية وأسعار الفائدة المُقيّدة إلى الحفاظ على الأوضاع المالية المشددة خلال الأرباع القليلة القادمة. وهذا من شأنه أن يحد من توافر الائتمان للشركات والأسر، وسيساهم في تحقيق نمو اقتصادي أقل من الاتجاه السائد.

عمليات توسيع الميزانية العمومية التي تم تنفيذها خلال جائحة كوفيد. وللتخفيف من عواقب الجائحة، كانت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة قد قامت بشراء كميات كبيرة من الأصول المالية من الأسواق. وقد تم تنفيذ هذه الاستراتيجية، التي يطلق عليها "التيسير الكمي"، بهدف ضخ السيولة في النظام المالي، فضلاً عن المساهمة في خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

من أجل تطبيع الحجم غير المسبوق لميزانيته العمومية الناتج عن التيسير الكمي، بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي تخفيض الميزانية العمومية في يونيو 2022، وقد خفض حجمها حتى الآن بمقدار 1.3 تريليون دولار أمريكي من الذروة البالغة 8.9 تريليون دولار أمريكي. وبالمثل، انخفضت أصول النظام الأوروبي (البنك المركزي الأوروبي) بالإضافة إلى البنوك المركزية الوطنية في منطقة اليورو بمقدار 2 تريليون يورو من ذروتها البالغة 8.8 تريليون يورو. وستستمر عملية التطبيع هذه خلال عام 2024، مما سيفل من السيولة الزائدة في النظام المالي.

## فريق QNB الاقتصادي

### لوبيز بينتو

نائب رئيس مساعد – قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

\*المؤلف المراسل

### بيرنابي لوبيز مارتين\*

مدير أول – قسم الاقتصاد

+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 بصفتها 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 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 تنتج 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.