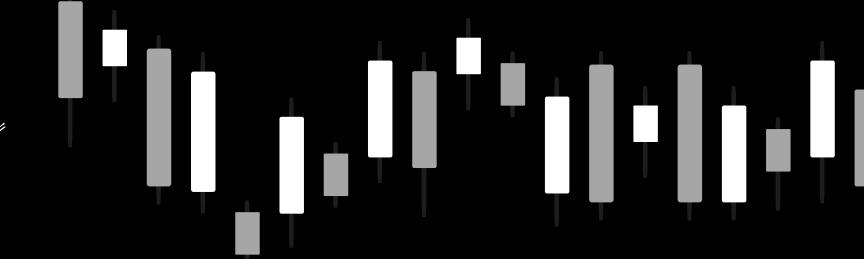


# MCKVAY



## HAWKISH VS. DOVISH



# لغة البنوك المركزية وتأثيرها على أسواق المال

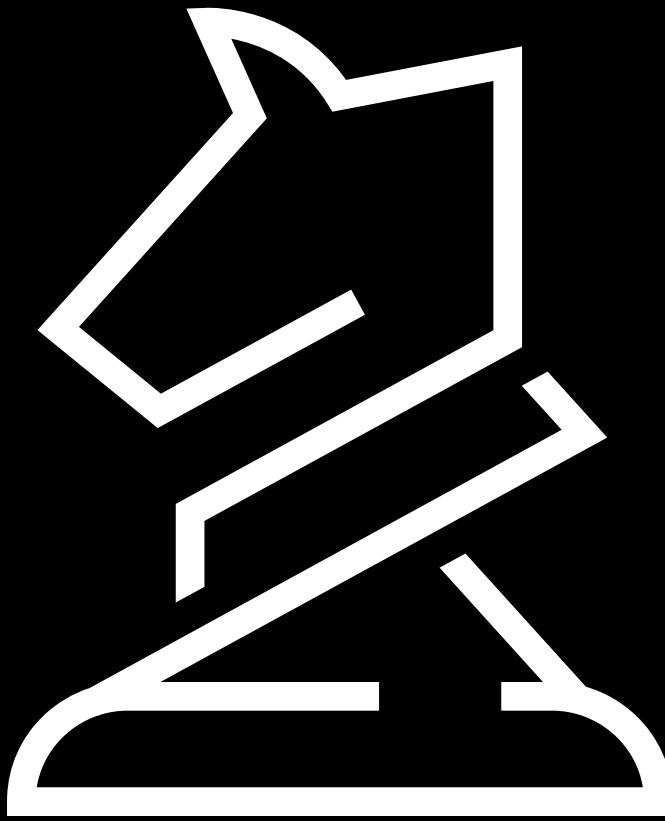


## الصقور والحمائم

هذا التقرير يهدف إلى تقديم معلومات وشرح مبسط للمصطلحات الاقتصادية لأغراض تعليمية فقط، ولا يجب اعتباره بأي حال من الأحوال نصيحة استثمارية مباشرة. المحتوى المقدم هو تحليل عام يعتمد على معلومات متاحة للجميع، ولا يمثل توصية لشراء أو بيع أي أصول مالية. الأسواق المالية متقلبة وتنطوي على مخاطر، لذا يجب اتخاذ أي قرارات استثمارية بعد استشارة مستشار مالي متخصص.



# AGENDA



# MCK

- 
- 
- 
- 
- 
- 

## الفصل الأول

تعريف المصطلحات - إيه الفرق الجوهرى بين الصقور والحمائم؟

## الفصل الثاني

الجذور التاريخية للمصطلحات - من السياسة وال الحرب .. للاقتصاد والبنوك المركزية

## الفصل الثالث

تأثير العالمي - هل الموضوع ده في أمريكا بس ولا لغة عالمية؟

## الفصل الرابع

تحليل عميق لتأثير السياسة النقدية على الأسواق

## الفصل الخامس

دراسات حالة من التاريخ - قرارات غيرت شكل الاقتصاد

## الفصل السادس

الوضع في مصر - طب وإننا في مصر إيه نظامنا؟ هل البنك المركزي بتاعنا بيتكلم نفس اللغة دي؟

@MCKVAY



## مقدمة

---

في عالم الاقتصاد والبيزنس المعقد اللي بنعيش، فكرة إنك تفهم لغة البنك المركزي ماقتنش رفاهية للمحللين والخبراء بس، دي بقت ضرورة لكل مستثمر، وصاحب شركة، وحتى المواطن العادي اللي عايز يفهم إيه القوى الخفية اللي بتتشكل اقتصاده واقتصاد العالم حواليه. وفي قلب اللغة دي، بنلقي مصطلحين أساسيين: "صقري" (HAWKISH) و"حمائمي" (DOVISH)، دول بيعتبروا مفتاح بنحلل بيها توجهات وتوقعات الناس اللي بتاخذ القرارات النقدية.

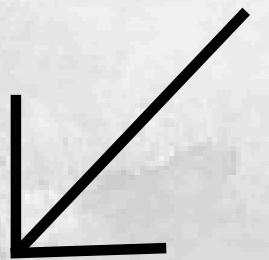
المصطلحين دول مش مجرد تشبيهات، دي الطريقة اللي بنفك فيها شفرة القرارات الخاصة بأسعار الفايدة، اللي هي أصلًا المحرك الأساسي لحركة الفلوس وتقدير الأصول في العالم كله.

هنقدملك تحليل شامل هياخدك في رحلة عميقه، هنبدأ بالتعريفات الأساسية للتوجهين دول، ونشوف أصلهم التاريخي جه منين، من ساحات السياسة لحد ما وصل لقاعات البنك المركزي. بعدها، هنحل التأثيرات المعقّدة لكل سياسة على كل أنواع الأصول، من أول البورصة والعملات، للسلع والذهب، والقطاع البنكي، ولحد عالم الكريبيتو.

وفي الآخر، هنختم بدراسة حالة مخصوص عن الوضع في مصر، عشان نجاوب على سؤال مهم: هل اللغة دي بتتنطبق على قرارات البنك المركزي المصري؟ وبكده نكون قدمنا رؤية متكاملة بتجمع بين نظريات الاقتصاد والتطبيق العملي في السوق.

---

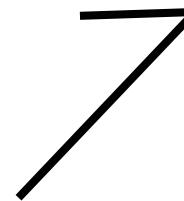
# الفصل الأول



تعريف المصطلحات - إيه الفرق الجوهرى بين الصقور والحمائم؟



@MCKVAY



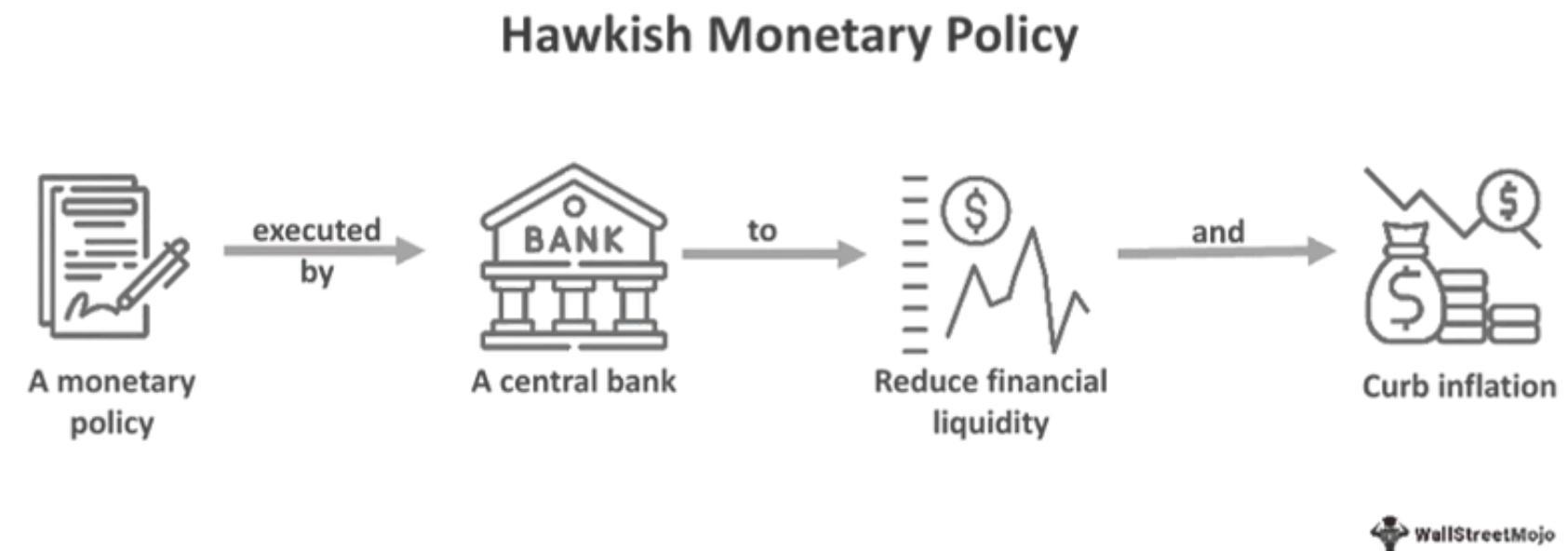
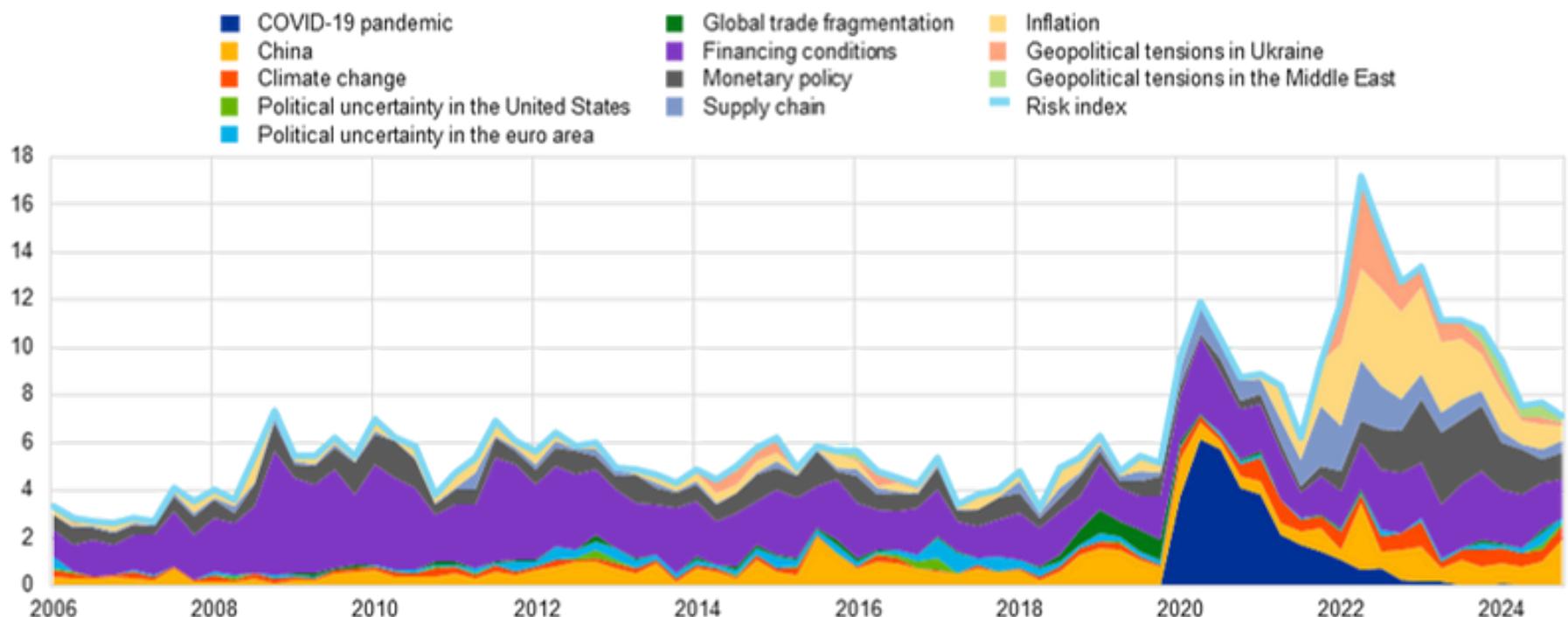
**السياسة النقدية الصقرية (HAWKISH):** الطريقة الناشفة في محاربة التضخم مصطلح "الصقور" بيقال على صانعي السياسات النقدية اللي بيحطوا السيطرة على التضخم كأولوية أولى ومفيش حاجة أهم منها. من وجهة نظرهم، التضخم العالي هو أكبر خطر يهدد استقرار الاقتصاد.



لأنه بيقلل القوة الشرائية لمدخلات الناس وبيخلق حالة من عدم اليقين بتخلي الاستثمار الطويل صعب. عشان كده، هما مستعدين يطبقوا سياسات نقدية متشددة عشان يسيطرها على الأسعار، حتى لو تمن ده كان تباطؤ في النمو الاقتصادي أو زيادة مؤقتة في البطالة.

**الأدوات والأهداف:** الأداة الرئيسية في إيد الصقور هي رفع أسعار الفايدة. لما البنك المركزي بيرفع الفايدة، تكلفة الاقتراض بتزيد على البنوك التجارية، اللي بدورها بتتمرر الزيادة دي للمستهلكين والشركات. ده بيخلி القروض الشخصية، قروض العقارات، التمويل العقاري، وتمويل المشاريع أغلى، فيبيقلل الإنفاق والاستثمار، وده اللي بنسميه "تبريد" الاقتصاد. الأداة الثانية هي "التشديد الكمي" (QUANTITATIVE TIGHTENING - QT)، ودي معناها إن البنك المركزي بيقلل حجم ميزانيته عن طريق بيع السندات اللي اشتراها قبل كده أو إنه ميعيدش استثمار فلوسها لما يجي معاد استحقاقها، وده بيسحب سيولة من السوق.

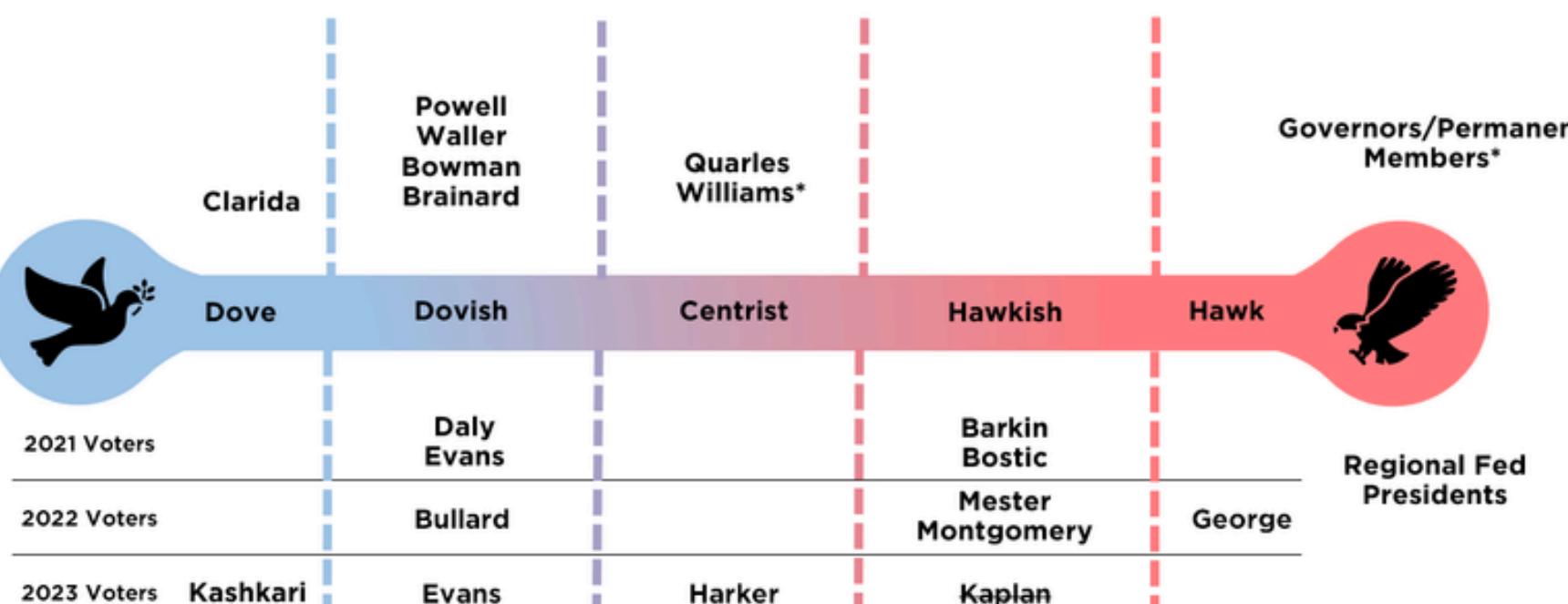
أمثلة: تاريخياً، أعضاء في مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي زي إستر جورج (رئيسة بنك كانساس سيتي سابقاً) ولوريتا ميستير (رئيسة بنك كليفلاند) معروفين بمواقفهم الصقرية الثابتة.



**السياسة النقدية الحمائمية (DOVISH):** الطريقة المرنة لدعم الاقتصاد على العكس تماماً، مصطلح "الحمائم" ينتقل على صانعي السياسات اللي بيدوا الأولوية لتحفيز النمو الاقتصادي وخلق أكبر عدد ممكن من الوظائف. الحمائم بيشوفوا إن السياسات النقدية المتشددة زيادة عن اللزوم ممكن تخلق الاقتصاد وتسبب بطالة عالية، وده ضرره الاجتماعي والاقتصادي أكبر من ضرر التضخم لو كان معقول. عشان كده، بيميلوا إنهم يكونوا متساهلين أكثر مع ارتفاع الأسعار لو ده معناه دعم للاقتصاد وخلق فرص عمل جديدة.

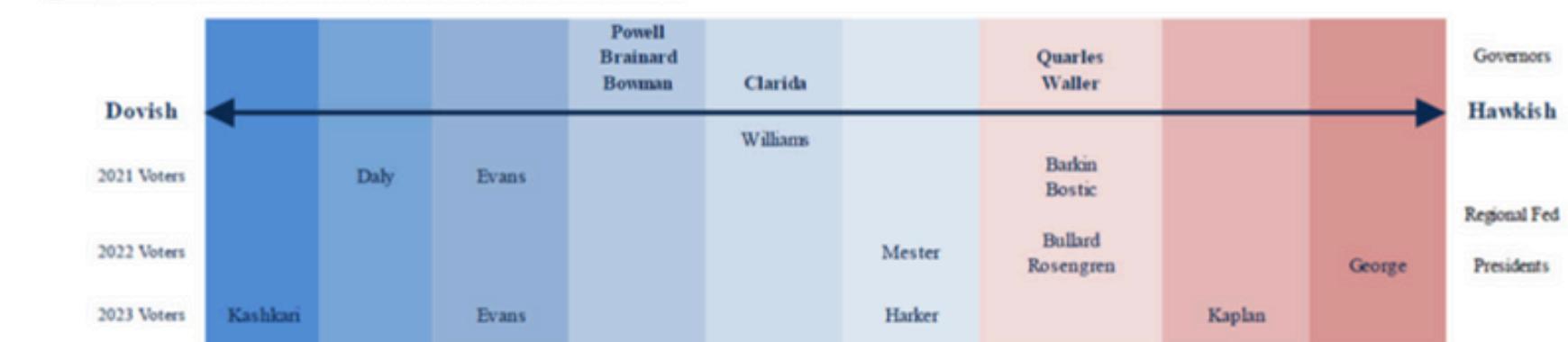
• الأدوات والأهداف: الأداة المفضلة للحمائم هي خفض أسعار الفايدة. الإجراء ده بيخلify الاقتراض أرخص، فبيشجع الناس تشتري والشركات تستثمر وتوسيع، وبالتالي بيزيود الطلب الكلي في الاقتصاد. الأداة المكملة هي "التيسير الكمي" (QUANTITATIVE EASING - QE)، ودي معناها إن البنك المركزي بيشتري أصول مالية (زي السندات الحكومية) من السوق، فيبيضخ سيولة نقدية مباشرة في البنوك عشان يزود الإقراض والنشاط الاقتصادي.

• أمثلة: فترة رئاسة بن برنانكي وجانيت يلين ل الاحتياطي الفيدرالي بعد الأزمة المالية العالمية في 2008 بتعتبر مثال واضح للسياسة الحمائمية، لما نزلوا الفايدة لصفر تقريباً وعملوا ببرامج تيسير كمي ضخمة عشان ينعشوا الاقتصاد.



### FOMC dove-hawk spectrum

FOMC dove-hawk spectrum  
Our current views on the policy spectrum of FOMC participants

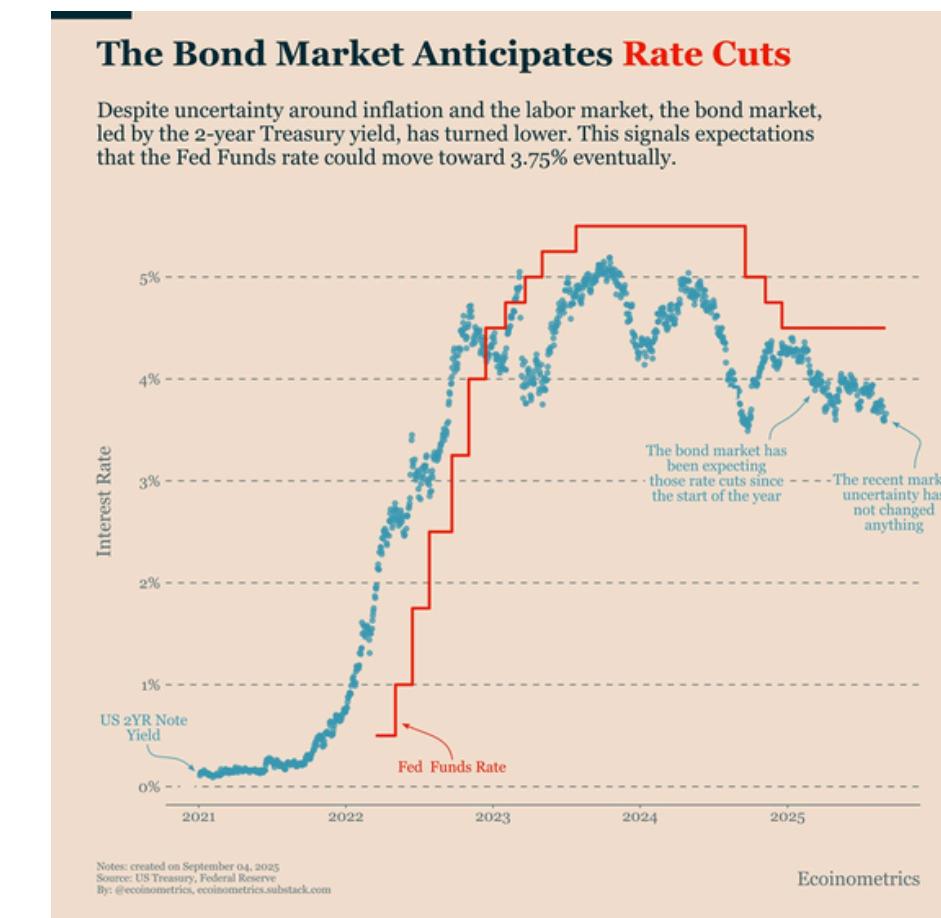
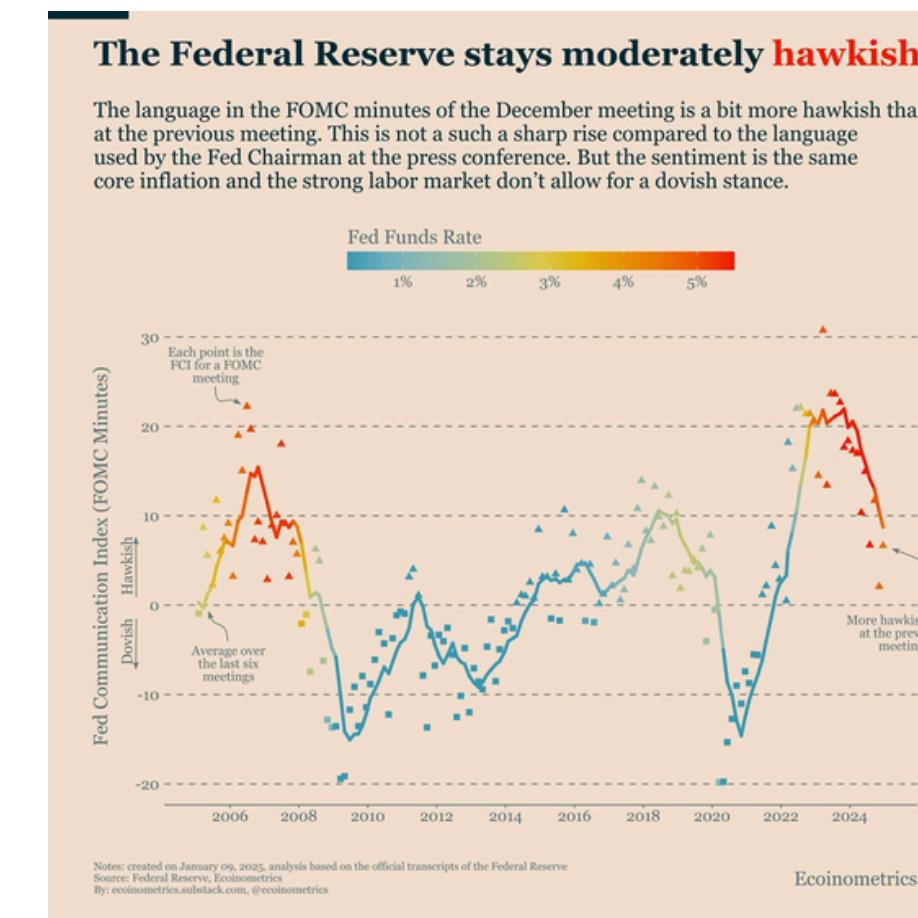
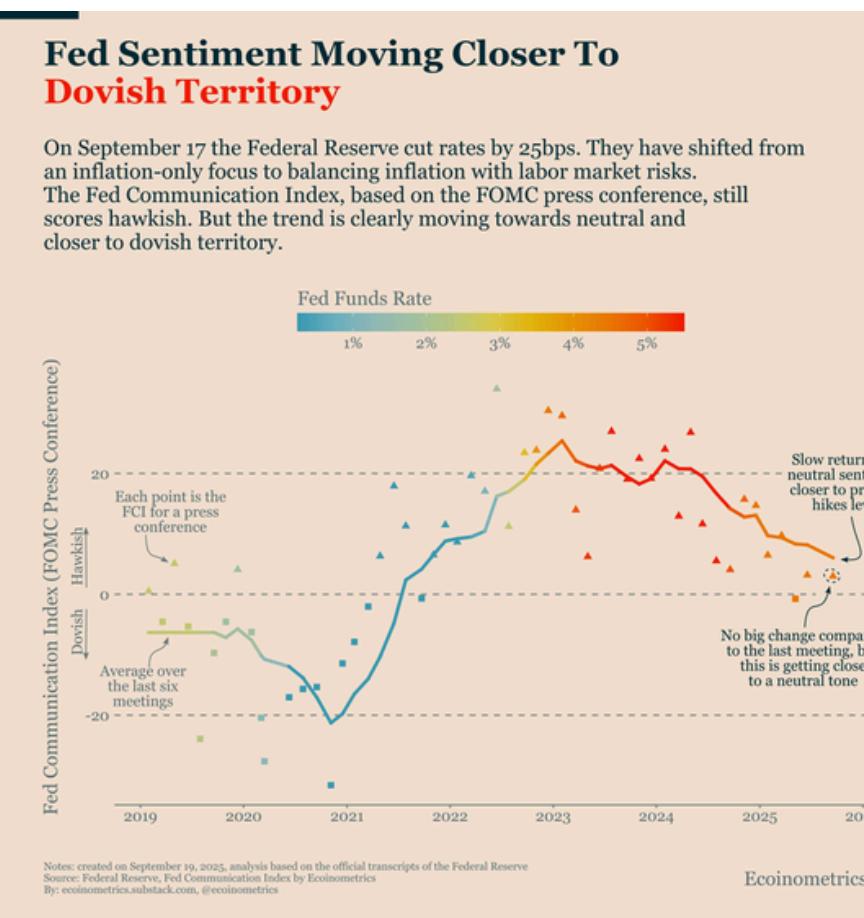


Source: BofA Global Research

## المنطقة الرمادية: الوسطيون والمرونة في السياسة النقدية

مهم نعرف إن التصنيفات دي مش ثابتة. نادرًا لما نلاقي صانع سياسة صقر على طول أو حمام على طول. نفس الشخص ممكن يغير موقفه على حسب الظروف الاقتصادية اللي بتتغير. مثلاً، آلان غرينسبان، رئيس الفيدرالي الأسبق، كان معروف إنه صقري في بداية فترته سنة 1987، لكن مع الوقت بقى أميل للتوجه الحمائمي.

معظم أعضاء البنك المركزي دلوقتي بيأخذوا قراراتهم بناءً على البيانات اللي بتوصل لهم (DATA-DEPENDENT). ده معناه إنهم بيراقبوا كوييساوي مؤشرات زي معدل التضخم، أرقام التوظيف، نمو الناتج المحلي، وثقة المستهلك، ويعدلوا سياستهم على الأساس ده. التحول في اللهجة من حمائمية لصقرية أو العكس هو ده اللي المستثمرين والمتداولين بيتابعوه لحظة بلحظة، لأنه ممكن يحرك الأسواق في دقائق.





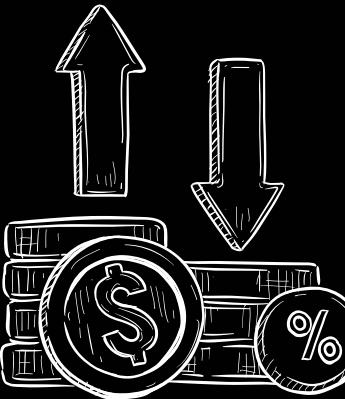
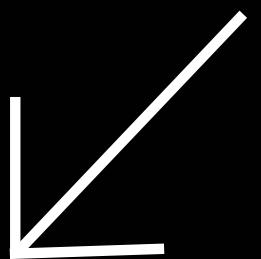
# جدول مقارنة: السياسة الصقرية مقابل السياسة الحمائمية

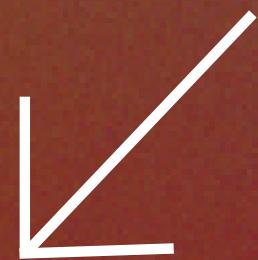


الميزة	السياسة الصقرية (Hawkish)	السياسة الحمائمية (Dovish)
الأولوية القصوى	السيطرة على التضخم واستقرار الأسعار	دعم النمو الاقتصادي وخفض البطالة
أسعار الفائدة	يميلون إلى رفعها	يميلون إلى خفضها أو إبقاءها منخفضة
السيولة في السوق	تقليصها (تشديد كمي)	زيادتها (تيسير كمي)
النظرة للتضخم	تهديد كبير يجب كبحه فوراً	يمكن تحمله مقابل نمو أعلى
النظرة للبطالة	نتيجة مقبولة مؤقتاً لکبح التضخم	مشكلة رئيسية يجب معالجتها
تأثير متوقع على العملة	تقوية العملة	إضعاف العملة
تأثير متوقع على الأسهم	سلبي (خاصة أسهم النمو)	إيجابي (خاصة أسهم النمو)

# الفصل الثاني

الجذور التاريخية للمصطلحات - من  
السياسة وال الحرب .. للاقتصاد والبنوك  
المركبة





10

مصطلاحات "الصقور" و"الحمائم" متولدتش في مكاتب البنوك المركزية، دي ليها جذور أعمق في الكلام السياسي والعسكري، خصوصاً في أمريكا. لما نفهم الأصل ده، هنعرف قوة التشبيه اللي الكلمات دي بتحمله.

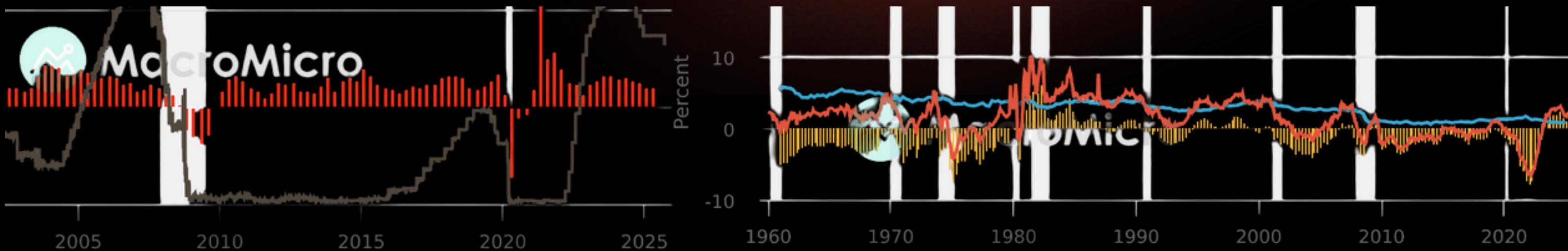
MCKVAY

## مين اللي اخترع المصطلح؟

صعب نسب الفضل في اختيار المصطلحات دي في سياقها الاقتصادي لشخص واحد. ده كان تطور لغوي تدريجي السوق تبناه بشكل طبيعي.

الصحفيين الماليين والمحللين في وول ستريت بدأوا يستخدموا التشبيهات دي عشان يوصفوا التوجهات المختلفة جوه اجتماعات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) التابعة ل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

وبسبب فعاليتها في تبسيط وتوصيل مواقف معقدة بسرعة، المصطلحات دي انتشرت وبقت جزء أساسى من اللغة العالمية للأسواق المالية، وبتستخدم النهاردة لوصف توجهات أي بنك مركزي كبير في العالم.



## الانتقال لعالم الاقتصاد

الانتقال من السياسة الخارجية للسياسة النقدية كان طبيعي ومنطقي. زي ما فيه صراع بين "الحرب" و"السلام" في إدارة شؤون الدول، فيه صراع شبيه في إدارة الاقتصاد

المحللين والإعلام المالي لقوا إن التقسيمة الثنائية دي بتقدم إطار مثالى عشان يوصفو المعضلة الأساسية اللي بتواجه البنوك المركزية. الحرب على التضخم" بقت تشبيه شائع لوصف المجهودات الكبيرة للسيطرة على الأسعار، وبالتالي، الناس اللي بتقود "الحرب" دي بقوا هما "الصقور"

وفي المقابل، الناس اللي بتسعى لـ"سلام" اقتصادي عن طريق النمو المستدام والتوظيف الكامل بقوا هما "الحمائم".

## الأصل السياسي والعسكري

استخدام المصطلحات دي ظهر بشكل واضح عشان يوصف المواقف المختلفة تجاه السياسة الخارجية والحروب

تاريجياً، المصطلح ده كان بيقال على السياسيين اللي: (War Hawks) الصقور بيفضلوا الحلول العسكرية والضغط بالقوة عشان يحلوا المشاكل الدولية. الاستخدام ده اشتهر أوي وقت حرب فيتنام، لما كان "الصقور" هما اللي أيدوا زيادة التدخل العسكري، وكمان وقت أزمة الصواريخ الكوبية سنة 1962، لما المستشارين "الصقور" ضغطوا على الرئيس جون كينيدي عشان يأخذ إجراء عسكري حاسم ضد الاتحاد السوفيتي

في المقابل، "الحمائم" كانوا هما اللي بيدعوا للدبلوماسية: (Doves) الحمام والحلول السلمية وتجنب الحرب المباشرة. الحمام، خصوصاً ومعها غصن زيتون، بترمز للسلام، وده رمز ليه جذور دينية قديمة



# الفصل الثالث

**التأثير العالمي - هل الموضوع ده في أمريكا بس ولا لفة عالمية؟**

رغم إن المصطلحات دي بدأت في أمريكا، إلا إن تأثيرها وتطبيقاتها بقى عالمي تماماً. والسبب الرئيسي لده هو الدور المحوري اللي بييلعبه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (الفيدرالي) والدولار في النظام المالي العالم



# هيمنة الفيدرالي الأمريكي



..



قرارات الفيدرالي مش بتتأثر على اقتصاد أمريكا بس، دي تتبع موجات بتخبط في اقتصادات العالم كله. الهيمنة دي ليها سببين رئيسيين:

الدولار كعملة احتياطي عالمية: الدولار هو العمود الفقري للتجارة والتمويل في العالم. معظم السلع الأساسية، زي البترول والغاز والذهب والقمح، بتتسعر و بتتبع بالدولار. ده غير إن جزء كبير من ديون الدول والشركات حوالين العالم بالدولار.

وبالتالي، أي تغيير في قيمة الدولار أو في تكلفة اقتراضه (أسعار الفايدة الأمريكية) ليه تأثير مباشر وفوري على الميزانيات التجارية والمالية لكل دولة تقريباً.

الفيدرالي كقائد للأوركسترا العالمية: قرارات الفيدرالي بتشتغل كمؤشر رئيسي لـ "شهية المخاطرة" (RISK APPETITE) في الأسواق العالمية.

لما الفيدرالي بيأخذ سياسة حمائية ويقلل الفايدة، بيفتح الباب لموجة من السيولة الرخيصة اللي بتدور على عوائد أعلى. جزء كبير من السيولة دي بيروح للأسوق الناشئة، وده يدعم أسواق الأسهم والسنديات والعملات في الدول دي.

والعكس، لما الفيدرالي بيأخذ سياسة صقرية ويرفع الفايدة، بيعمل زي "مكنسة كهربائية" بتسحب الفلوس من كل حبة في العالم لأنمان وعائد أعلى في الأصول الأمريكية، وده بيسبب ضغوط رهيبة على الأسواق الناشئة.

# الصقور والحمام حول العالم

نتيجة للهيمنة دي، مصطلحات "صقرى" و"حمامى" بقت لغة عالمية موحدة بيستخدمها المحللين عشان يوصفو سياسات كل البنوك (BOE) وبنك إنجلترا ، (ECB) المركزية الكبيرة، زي البنك المركزي الأوروبي وغيرهم. فلما البنك المركزي الأوروبي يرفع الفايدة ، (BO) وبنك اليابان عشان يحارب التضخم في منطقة اليورو، القرار ده بيتوصف إنه "صقرى"، ولما بنك اليابان يعمل برامج تحفيز عشان يدعم النمو، بيتوصف إنه " Hammamii".



## تأثير الدومينو على الاقتصادات الناشئة



بالنسبة للاقتصادات الناشئة، قرارات الفيدرالي مش مجرد عامل مؤثر، دي في الغالب بتكون عامل حاسم بفرض عليها تمشي في سكة معينة. لما الفيدرالي بيأخذ موقف صقري، الاقتصادات الناشئة بتواجه مشكلة ليها كذا وش:

الضغط دي بتجبر البنوك المركزية في الأسواق الناشئة إنها تاخذ موقف "صقري دفاعي".

ممكن تضطر ترفع أسعار الفايدة بتاعتتها، مش عشان اقتصادها المحلي سخنان، لكن عشان تمنع انهيار عملتها وتوقف نزيف الفلوس.

الدول اللي بتربط عملتها بالدولار، زي معظم دول الخليج، بتلاقي نفسها مضطربة تقلد قرارات الفيدرالي عشان تحافظ على استقرار سعر الصرف.

وبكده، سياسة الفيدرالي مش بس "تأثير" على الدول دي، دي في الغالب بتمللي عليها اختياراتها، وبتجبرها على موازنة صعبة ومؤلمة بين استقرار العملة والنمو المحلي.

3.

**التضخم المستورد**  
ضعف العملة المحلية بيخلى استيراد السلع الأساسية (التي متسرعة بالدولار) أغلى، فيبيسبب ارتفاع التضخم المحلي.

4.

**زيادة أعباء الدين**  
خدمة الديون اللي بالدولار بتبقى تكلفتها أعلى بالعملة المحلية.

1.

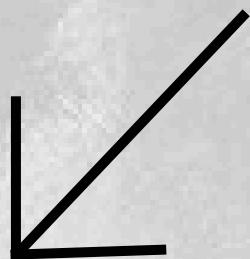
**هروب رؤوس الأموال**  
الأصول الأمريكية (зи سندات الخزانة) بتبقى جذابة أكثر، فبتخليل المستثمرين يسحبوا فلوسهم من الأسواق الناشئة.

2.

**ضعف العملة**  
خروج الفلوس بيزيود الطلب على الدولار وبيقلل قيمة العملات المحلية.

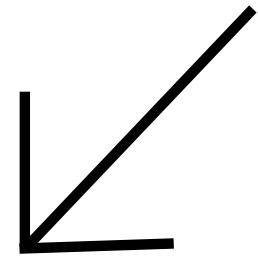


# الفصل الرابع



تحليل عميق لتأثير السياسة النقدية على الأسواق (الاسكريبيت الكامل)

MCKVAY



# سوق الأُسهم (البورصة)

**السياسة الصقرية (HAWKISH):**

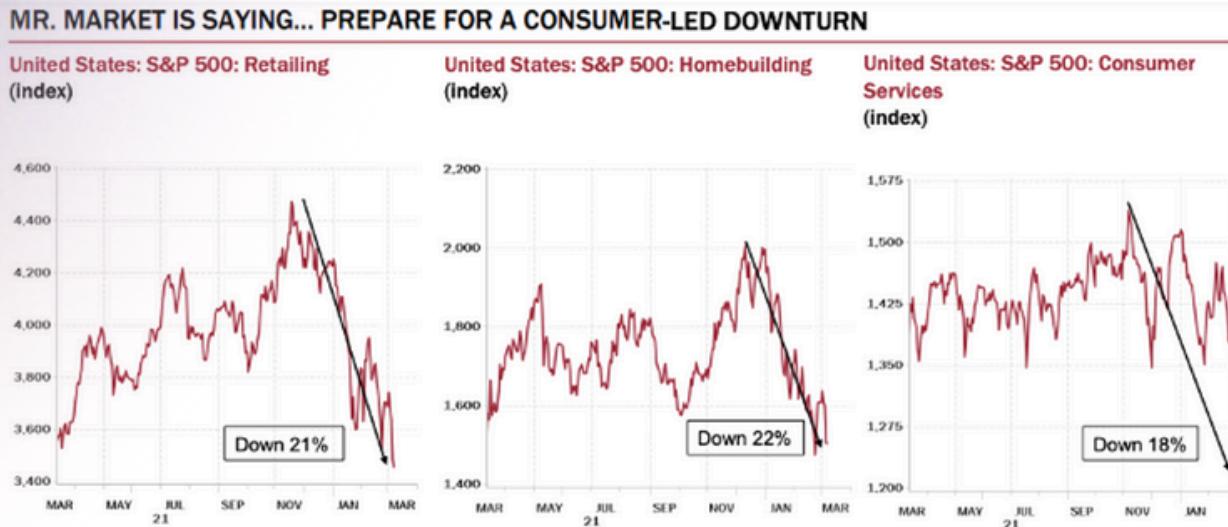
بشكل عام، السياسة الصقرية دي مش حلوة للبورصة. رفع الفايدة بيزيود تكلفة الاقتراض على الشركات، فييقلل هامش ربحها ويضغط على قدرتها على التوسيع.

كمان بخللي الاستثمار في السندات الحكومية الآمنة حذاب أكثر مقارة بالأُسهم اللي فيها مخاطرة عالية. أكثر قطاع يتضرر هو التكنولوجيا وأسهم النمو، اللي تقييماتها معتمدة بشكل كبير على الأرباح اللي متوقع تيجي في المستقبل، لأن رفع الفايدة بيقلل القيمة الحالية للأرباح المستقبلية دي.

**السياسة الحمائية (DOVISH):**

على العكس، السياسة الحمائية دي زي البنزين للبورصة. خفض الفايدة بيخللي الاقتراض أرخص، قبيحفz الشركات تستثمر وتوظف، وبيزود إنفاق الناس.

البيئة دي اللي مليانة سيولة رخيصة بتدعم تقييمات الأُسهم وبتزويد شهية المستثمرين للمخاطرة، وده بيفيد بشكل خاص أسهم النمو والقطاعات اللي بتستفيد من تسارع النشاط الاقتصادي.



Company	Alpha Rank*	Value	Quality	Price Momentum	Operating Momentum	Trend
NFG	0.1					
PMET	0.1					
ODV	1.0					
SLS	2.8					
BLDP	3.5					
CFP	3.9					
NGEN	4.2					
TC	5.0					
BIR	5.3					
ISO	6.3					



# سوق العملات الأجنبية (الفوركس)

الميكانيزم الأساسي:

العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مباشرةً وقويةً جدًا. السياسة النقدية الصقرية، اللي بتؤدي لرفع الفائدة، بتخلّي الأصول اللي بالعملة دي (زي السندات والودائع) تدى عائد أعلى. ده يجذب الفلوس الأجنبية، قبيزود الطلب على العملة وبالتالي قيمتها بتزيد. أما التسياسة الحمائمية، اللي بتخفّض الفائدة، بتقلل جاذبية العملة وبتخلّي الفلوس تدور على عوائد أحسن في حنت تانية، وده بيضعفها.

- مثال عملي: لو الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بيtalk بلهجة صقرية (يلمح انه هيرفع الفائدة)، والبنك المركزي الأوروبي بيtalk بلهجة حمامية (يلمح إنه هيختنق الفائدة)، الفرق ذه في التسياسات غالباً هيؤدي لارتفاع قيمة الدولار الأمريكي قصاد اليورو (يعني زوج EUR/USD هينزل).



# القطاع البنكي (BANKING SECTOR)

السياسة الصقرية: في مراحلها الأولى، السياسة الصقرية ممكن تكون كويسة للبنوك. رفع الفائدة بيوسع "صافي هامش الفائدة" (NET INTEREST MARGIN - NIM)، وده الفرق بين الفائدة اللي البنوك بتأخذها على القروض والفائدة اللي بتدفعها على الودائع. الهامش الأوسع ده بيترجم مباشرةً لربحية أعلى للبنوك.

الخطر المستخبي: بس لو التشديد النقدي كان قوي لدرجة انه دخل الاقتصاد في ركود، التأثير الإيجابي ده ممكن يتعكس. في حالة الركود، حالات التعثر في سداد القروض بتزيد (CREDIT RISK)، وده بيسبّب خسائر كبيرة للبنوك ممكن تكون أكثر بكثير من المكاسب اللي عملتها من هواهش الفائدة الأعلى.

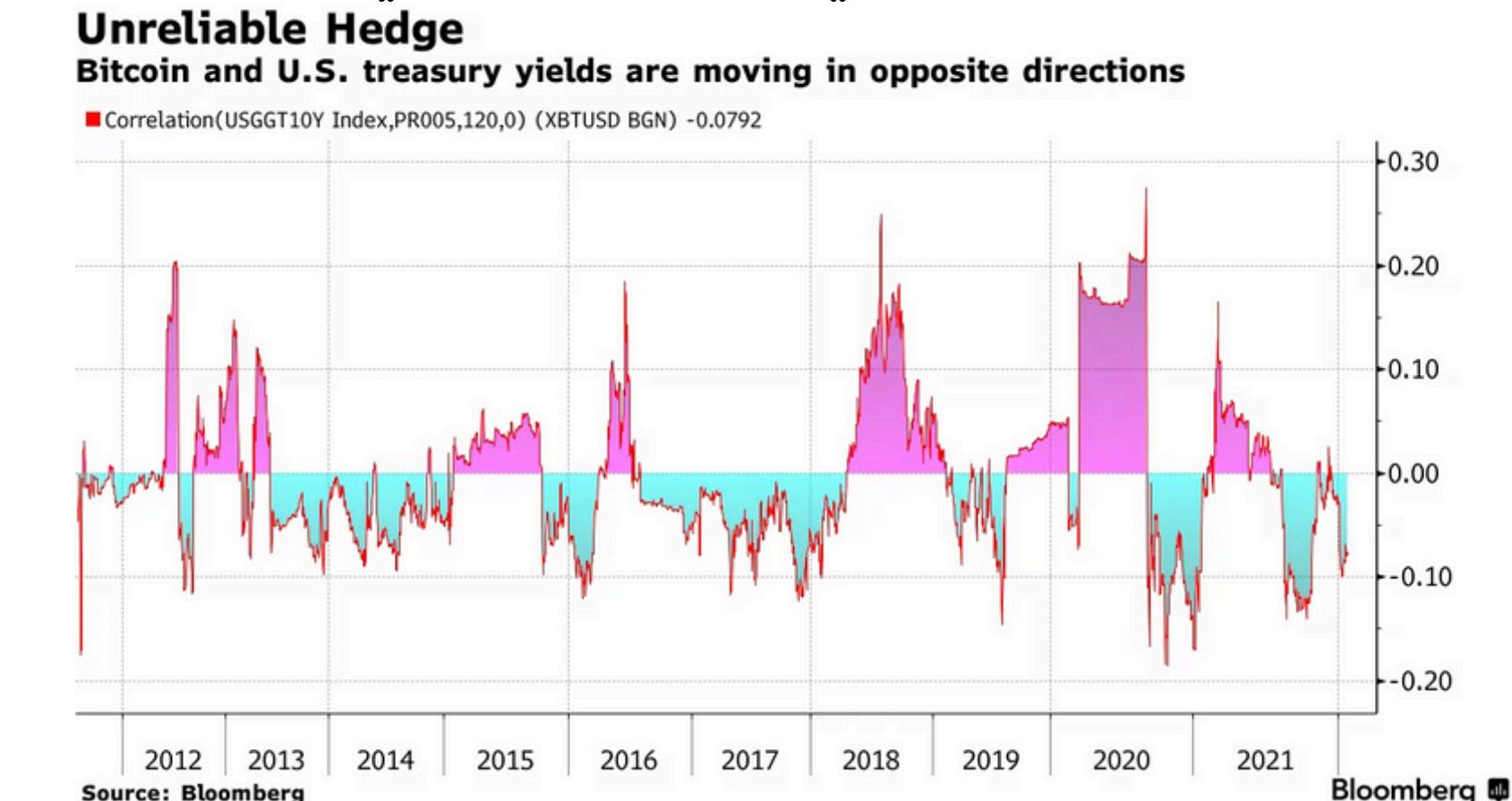
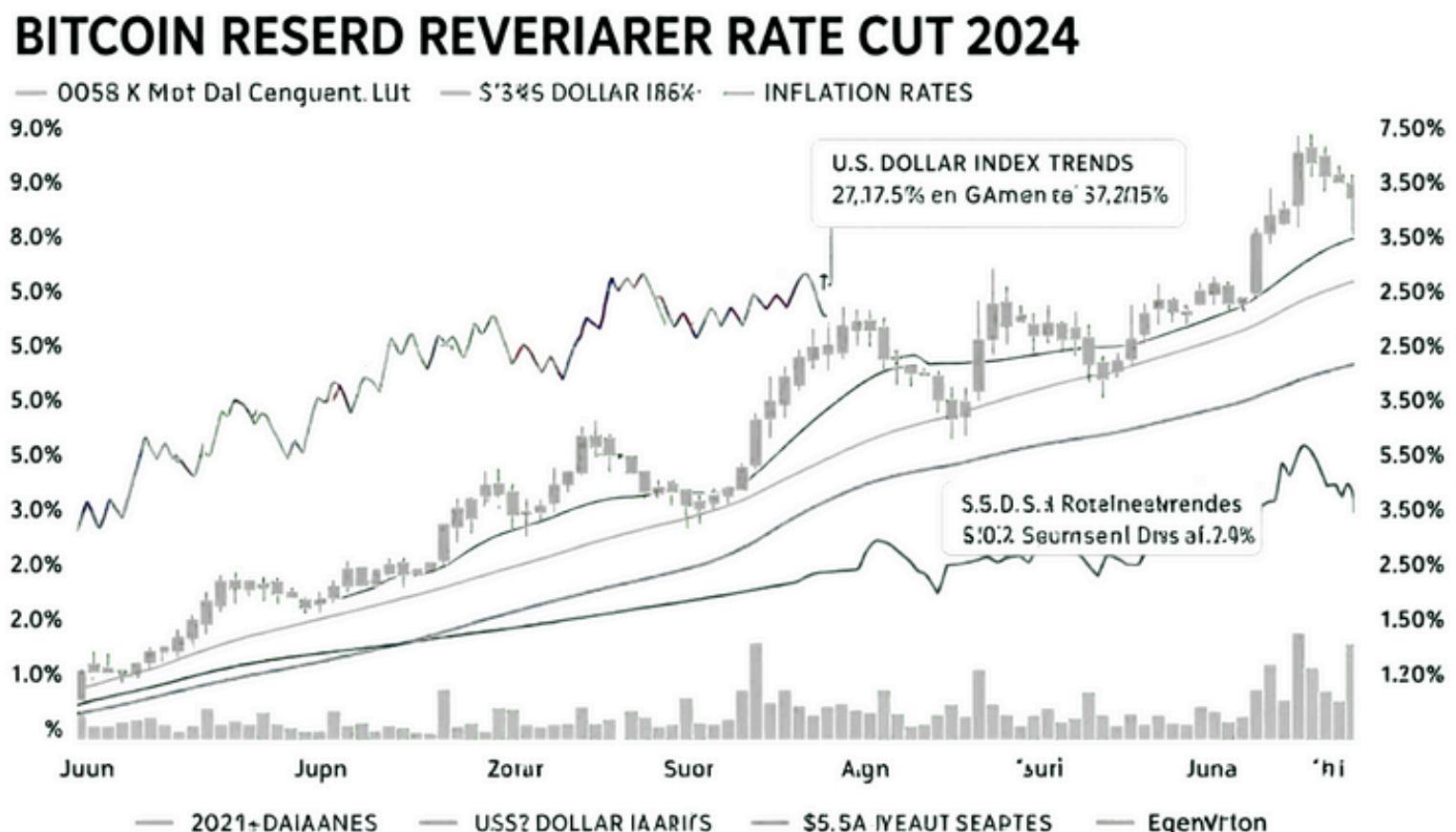


# سوق العملات المشفرة (الكريبيتو)

**السيولة الرخيصة دى وشهية المخاطرة العالية** خلت المستثمرين يدوروا على عوائد عالية فى أصول جديدة ومبتكرة. حساسية للسيولة والمخاطرة: العملات المشفرة، وعلى رأسها البيتكوين، تتعتير من أكثر الأصول اللي فيها مخاطرة أو ريسك عالي. السوق ده ازدهر جدًا في بيئة السياسة الحمائية اللي كانت موجودة بعد الأزمة العالمية المالية، والتي كان فيها أسعار قايدة قريبة من الصفر وسيولة نقدية ضخمة.

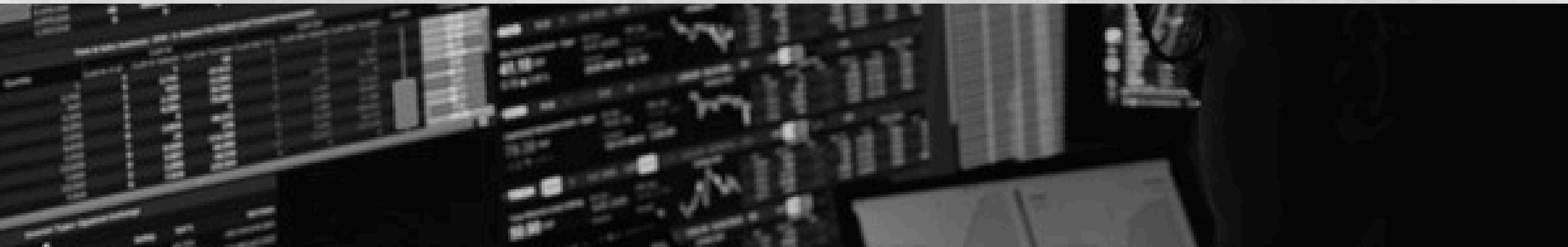
السياسة الصقرية: لما البنك المركزي يعكس اتجاهه ويبدأ يأخذ سياسة صقرية، العمادات المشفرة بتكون من أول وأكتر الأصول اللي بتتضرر.

رفع الفايدة وسحب السيولة من الأسواق (التشدید الكمي) بيقلل شهية المخاطرة وبيخلی المستثمرين يهربوا للأصول الآمنة. "تنشيف" السيولة ده غالباً بيؤدي لعمليات بيع حادة في سوق الكريبيتو.



# الفصل الخامس

دراسات حالة من التاريخ - قرارات غيرت شكل الاقتصاد



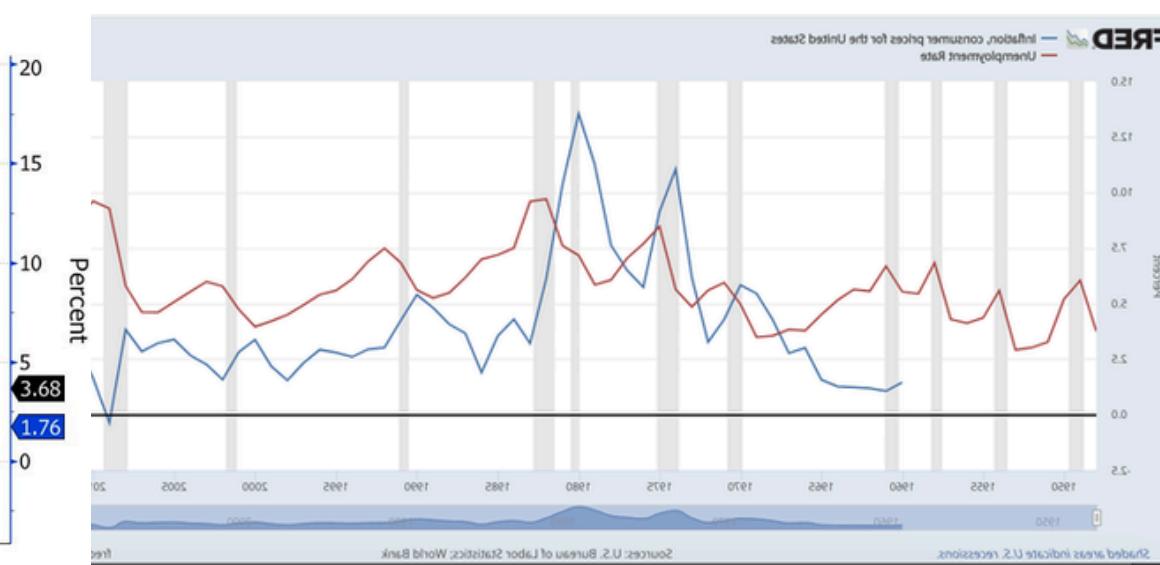
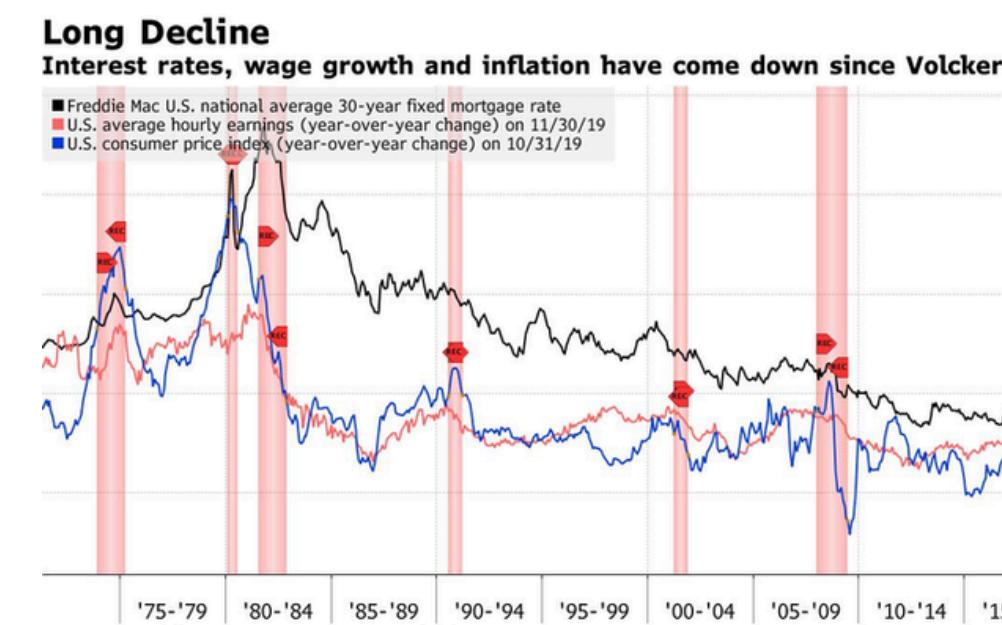
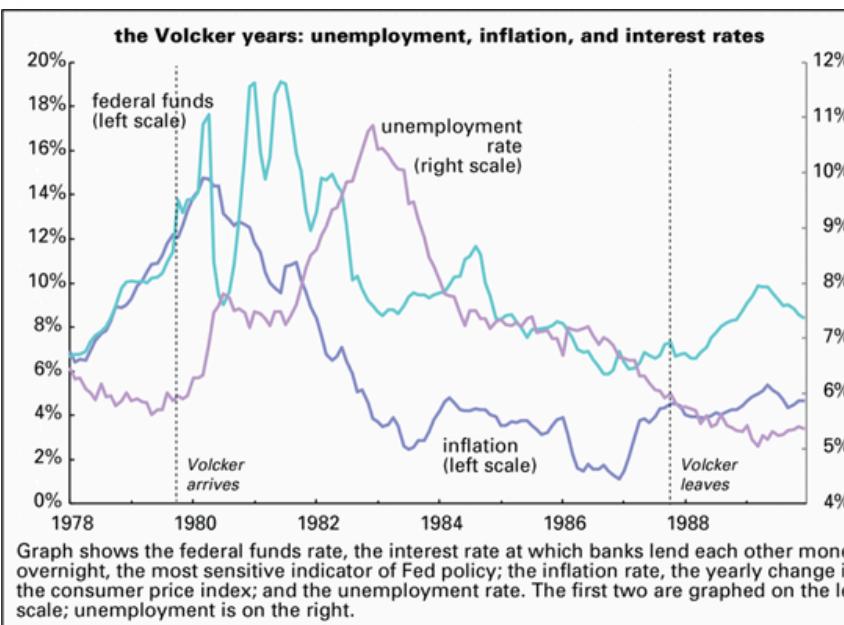
MCKVAY

# !! صدمة فولكر (THE VOLCKER SHOCK) مال لتصفور



في أواخر السبعينيات وأوائل التمانينات، الاقتصاد الأمريكي كان يواجه أزمة تضخم جامح، وصل لأكثر من 14%. سنة 1979، أُعين بول فولكر رئيساً ل الاحتياطي الفيدرالي بمهمة واحدة: بسحق التضخم. فولكر طبق سياسة صقرية متشددة بشكل متعدد شافه قبل كده، ورفع سعر الفايدة الفيدرالية لمستويات تاريخية، وصلت لحوالي 20% سنة 1981.

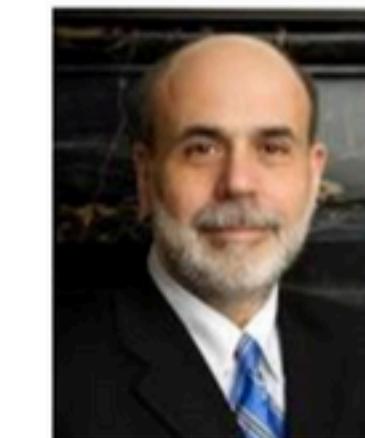
- التأثير: النتائج كانت صادمة. سياسة فولكر نجحت في كسر ضهر التضخم، اللي نزل بشكل حاد في السنيين اللي بعدها. لكن التمن كان غالى: الاقتصاد الأمريكى دخل فى ركود عميق وحاد، والبطالة زادت بشكل كبير. "صدمة فولكر" بتعتبر مثال كلاسيكى بيوضح فوهة السياسة الصرقيرية فى محاربة التضخم، لكنها بتبيين كمان التكلفة الاقتصادية والاجتماعية المؤلمة اللي ممكن تحصل بسببها.



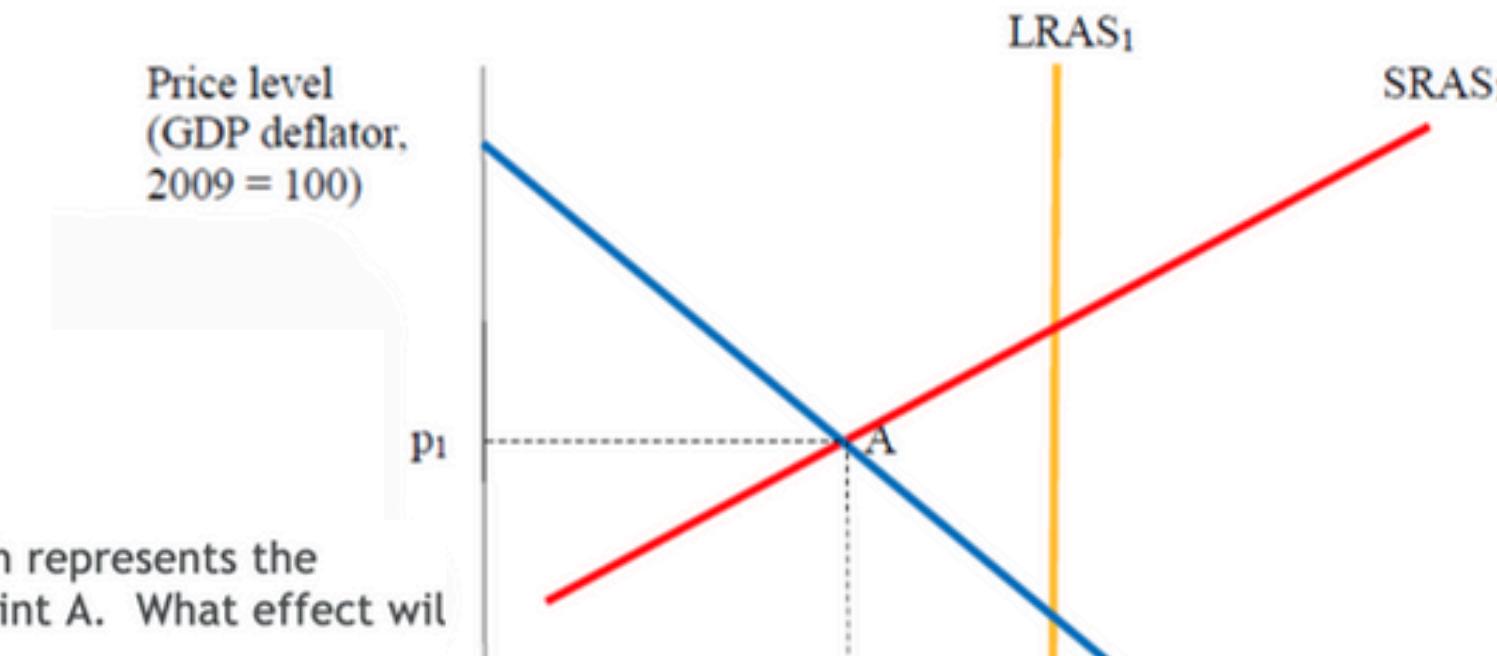
# عصر الفلوس السهلة (التيسيير الكمي)!

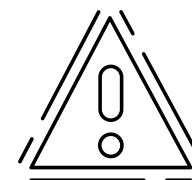
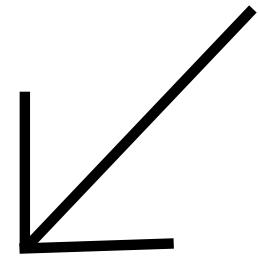
- بن برنانكي وأزمة 2008: في مواجهة الأزمة المالية العالمية سنة 2008، اللي كانت تهدد بانهيار النظام المالي العالمي، الاحتياطي الفيدرالي تحت قيادة بن برنانكي اتبع سياسة حمائية جذرية. البنك خفض سعر الفائدة لصفر تقريباً، ولما ذه مكاشن كفاية، أطلق برنامج "التيسيير الكمي" (QE) اللي مكاشن مسبوقة، واشترى تريليونات الدولارات من السندات والأصول الثانية عشان يضخ سيولة في الاقتصاد ويمنع حدوث كساد عظيم تاني.
- البنك المركزي الأوروبي وأزمة الديون السيادية: بعدها بكام سنة، منطقة اليورو واجهت أزمة ديون سيادية كانت بتهدد بتفكيك العملة الموحدة. البنك المركزي الأوروبي مشى في سكة شبيهها، وطبق سياسات حمائية قوية، منها أسعار فائدة سلبية وبرنامج ضخم لشراء الأصول، عشان يحارب خطر الانكماش ويدعم اقتصادات الدول الأعضاء اللي كانت بتعاني.

With the onset of the 2007-2008 Great Recession, the Fed, led by Fed Chairman Ben Bernanke (2006-2014), lowered its target interest rate (the federal funds rate) to a range of 0.00-0.25 percent. This was done with 7 rate cuts during 2008, after several in 2007.



Consider the aggregate demand-aggregate supply diagram below, which represents the macroeconomy. Suppose the market is initially at an equilibrium at point A. What effect will the Fed's actions have on this economy?

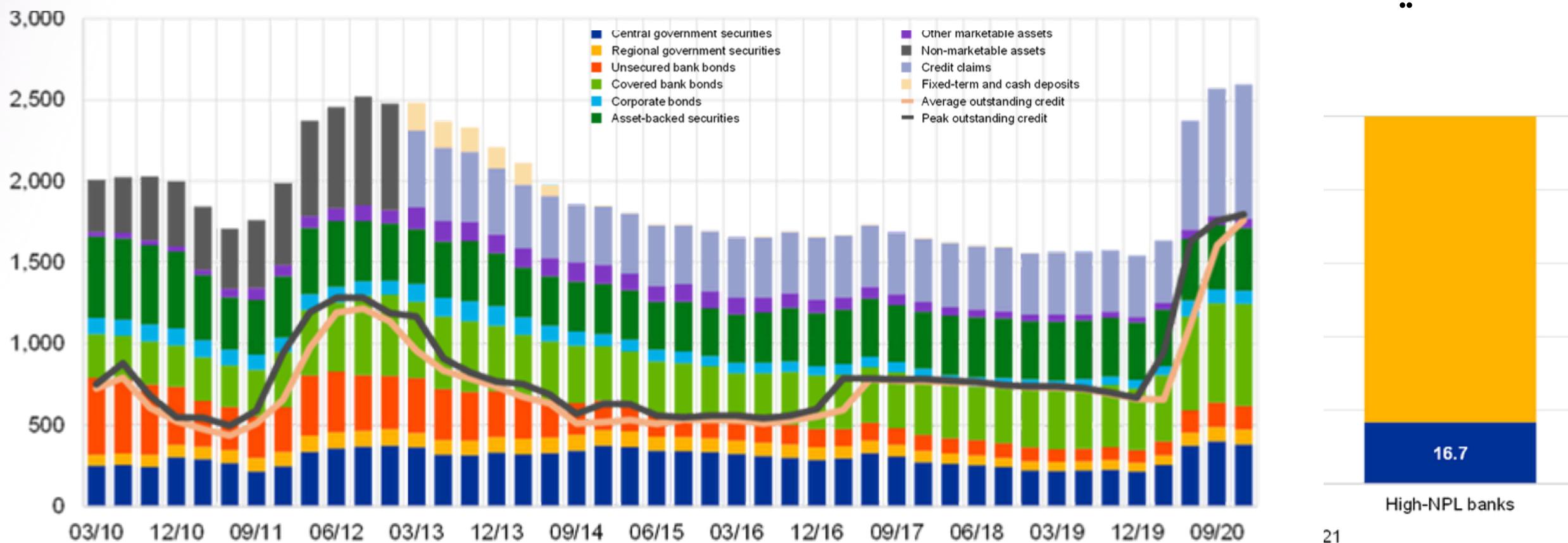




# حقبة كريستين لاغارد في أوروبا

فتره رئاسة كريستين لاغارد للبنك المركزي الأوروبي بتوضيح المرونة اللي بتحاجها صانع السياسة النقدية الحديث.  
بعد سنهين من السياسات الحمائمية عشان تواجه التضخم المنخفض وتأثيرات وباء كوفيد-19، لاغارد واجهت موجة تضخم قياسيه سنه 2022. استجابت لده بتحول صقري حاد، ورفعت اسعار الفايدة باسرع وتيرة في تاريخ البنك.

ومع بداية تراجع التضخم في 2024 و2025، بدأت تلمح لتحول حذر تاني ناحية سياسة متسللة أكثر عشان تدعم النمو الاقتصادي الضعيف. التنقل ده بين المواقف الصقرية والحمائمية بيوضح إزاي صانعي السياسات بيتفاعلوا باستمرار مع البيانات الاقتصادية اللي بتتغير.



# الفصل السادس



الوضع في مصر

هل البنك المركزي المصري بتاعنا  
بيتكلم نفس اللغة دي؟





# الوضع في مصر - طب وأحنا في مصر إيه نظامنا؟

تطبيق المصطلحات دي على اقتصاد ناشئ زي مصر محتاج فهم دقيق للوضع المحلي والتحديات الخاصة اللي بنواجهها. صحيح الهدف النهائي للسياسة النقدية ممكن يكون شبه الاقتصادات المتقدمة، لكن الدوافع والقيود غالباً تكون مختلفة.

## إطار عمل السياسة النقدية للبنك المركزي المصري

البنك المركزي المصري (CBE) بيشتغل ضمن إطار رسمي اسمه "استهداف التضخم" (INFLATION TARGETING). الهدف المعلن والواضح للجنة السياسة النقدية هو إنها تنزل المعدل السنوي للتضخم العام عشان يوصل لـ 7% (بزيادة أو نقصان 2%) في المتوسط خلال الربع الرابع من سنة 2026. الإطار ده، بطبيعته، يميل إنه يكون صقرى، لأن تحقيق استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية.



# هل المصطلحات دي بتنطبق على مصر؟



الإجابة هي آه، المصطلحات دي بتنطبق عشان نوصف أفعال البنك المركزي المصري، لكن مع فهم عميق للدواتع المختلفة.

على عكس الاحتياطي الفيدرالي اللي عنده استقلالية كبيرة وبيأخذ قراراته بناءً على متغيرات محلية في الأساس (التضخم والبطالة)، قرارات البنك المركزي المصري بتتأثر بشدة بعوامل خارجية.

في السياق المصري، نقدر نقول إن البنك المركزي بيضطر يأخذ موقف "صوري بالضرورة" لما بيواجهه ضغوط خارجية حادة زي أزمة في سعر الصرف أو نقص في الدولار. وبمجرد ما الضغوط دي تهدى والأوضاع تستقر،

بيستغل الفرصة عشان يأخذ موقف "حمائي بالفرصة" عشان يدعم النمو المحلي. التمييز الدقيق ده ضروري عشان نفهم إن السياسة النقدية في مصر مش مجرد موازنة بسيطة بين التضخم والنمو، دي عملية موازنة معقدة بتشمل استقرار سعر الصرف، وتدفقات رأس المال، ومتطلبات التمويل الخارجي كأولويات رئيسية.

# خاتمة ونصائح للمستثمرين



MCKVAY  
CONSULTING

بقي واضح إن فهم توجهات البنوك المركزية الصقرية والحمائمية مش مجرد معرفة نظرية، ده بقى حجر الأساس في أي تحليل للأسواق المالية. المصطلحات البسيطة دي بتلخص توجهات معقدة عندها القدرة تحرك تريليونات الدولارات بين أنواع الأصول والدول. شفنا إزاي قرار رفع الفايدة في واشنطن ممكن يحدد مسار الاستثمار في القاهرة، وإزاي كلمة واحدة في مؤتمر صحفي لمحافظ بنك مركزي ممكن تغير تقييمات الأسهم والعملات في لحظات.

## إرشادات عملية للمستثمرين:

1. خلي عينك على الكلام: متخصصين بس على قرار سعر الفايدة نفسه. اقرأ كوييس البيانات الرسمية اللي بتطلع من لجان السياسة النقدية، واسمع المؤتمرات الصحفية لمحافظي البنوك المركزية، وحلل محاضر الاجتماعات لما تنشر. التغييرات البسيطة في الكلمات المستخدمة ( زي إضافة أو حذف كلمة "صبور" أو "حذر" ) ممكن تكون إشارات قوية عن تغييرات جاية في السياسة.
2. تابع الأرقام: قرارات البنوك المركزية بتعتمد على البيانات. عشان كده، لازم المستثمرين يتبعوا نفس البيانات اللي بيراقبها صانعي السياسات، وأهمها: مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) عشان يقيسوا التضخم، وبيانات التوظيف والبطالة، ومؤشرات النمو الاقتصادي (GDP).
3. فكر على مستوى العالم، بس خد قرارك على قد بلدك: افهم إزاي القرارات العالمية، خصوصاً من الفيدرالي الأمريكي، بتخلق رياح كويسة أو وحشة للأسواق العالمية. لكن لما تيجي تأخذ قرارات استثمارية محلية، حلل السياق الخاص بالبنك المركزي المحلي ودوافعه الفريدة، زي ما وضحتنا في حالة مصر.

في النهاية، العالم الاقتصادي النهاردة بيواجهه تحديات معقدة، والبنوك المركزية الكبيرة بتحاول توازن بين بقایا ضغوط التضخم ومخاطر الركود الاقتصادي اللي بتزيد. القدرة على فك شفرة لغة الصقور والحمائم هتفضل أهم مهارة للمستثمرين اللي عايزين مش بس يحموا فلوسهم، لكن كمان يقتنعوا الفرص في عالم يتغير كل يوم.



# قائمة المصادر والمراجع

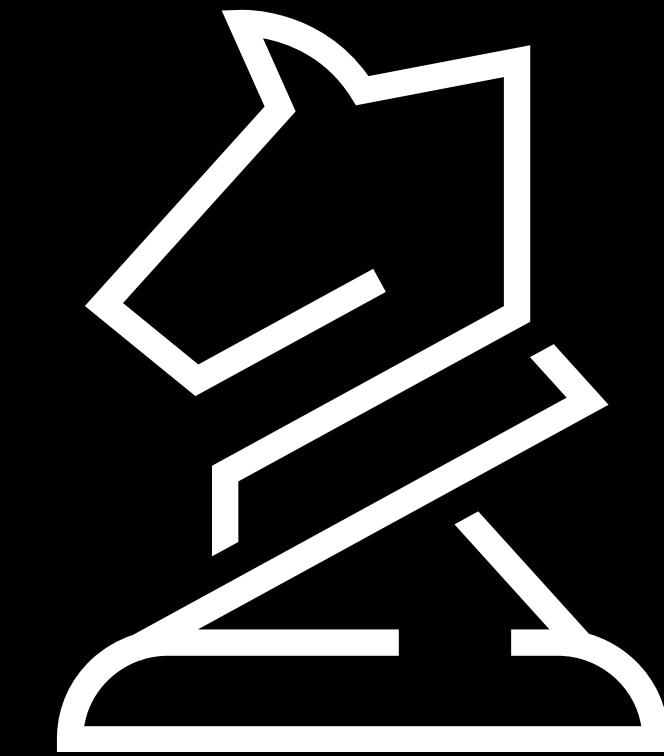
- [European Central Bank - European Union](#)
- [WallStreetMojo](#)
- [Mining.com](#)
- [Pensford](#)
- [ecoinometrics](#)
- [MacroMicro](#)
- [Forbes](#)
- [Julian Klymochko - Medium](#)
- [AlInvest](#)
- [Bloomberg.com](#)
- [Magzter](#)
- [Jacobin](#)
- [Graham's Newsletter - Substack](#)
- [Chegg](#)
- [Banking supervision - European Union](#)
- <http://www.ssrcaw.org/ar/show.art.asp?t=2&aid=172959>
- (<https://ar.tradingview.com/symbols/FOREXCOM-NAS100/ideas/page-4/?video=yes>)
- <https://www.plus500.com/ar/newsandmarketinsights/hawkish-vs-dovish-meaning-definition>
- <https://ar.tradingview.com/ideas/trading/>
- ([https://www.easytradeweb.com/%D9%85%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B1%D9%82-%D8%A8%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9/](https://www.easytradeweb.com/%D9%85%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B1%D9%82-%D8%A8%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9/))
- <https://mawsuah.com/article/353>
- <https://www.plus500.com/ar/newsandmarketinsights/monetary-policy-fiscal-policy-explaining-the-differences>
- <https://www.osoulfx.com/articles/fiscal-policy-and-monetary-policy-240224>
- (<https://www.bank-of-algeria.dz/ar/%D9%86%D8%B8%D8%B1%D8%A9-%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9/>)
- (<https://www.arabictrader.com/ar/learn/forex-school/t2/36/%D9%85%D8%A7%D8%A8%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%B1%D9%82-%D8%A8%D9%84%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%B3%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%9F>)

# قائمة المصادر والمراجع

MCKVAY

Straight to the top

شكرا!



---

لغة البنوك المركزية وتأثيرها على أسواق المال  
الصقور والحمائم



30

HAWKISH VS. DOVISH