

# MCKVAY

## لغة البنوك المركزية وتأثيرها على أسواق المال

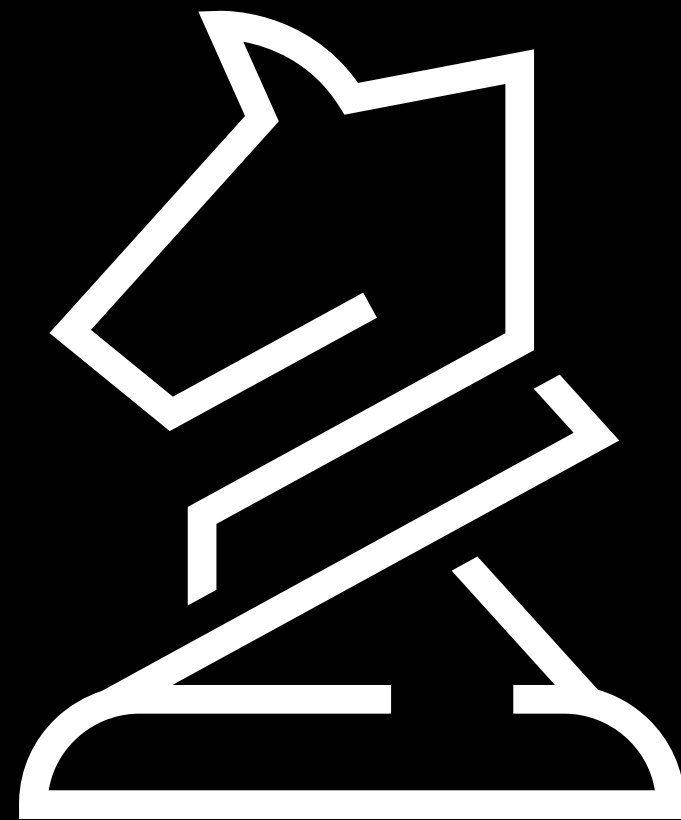
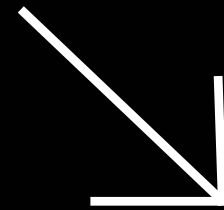
### HAWKISH VS. DOVISH



### 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

## 1. الفصل الأول

تعريف المصطلحات - إيه الفرق الجوهرى بين الصقور والحمائم؟

## 2. الفصل الثاني

الجدور التاريخية للمصطلحات - من السياسة والحرب.. للاقتصاد والبنوك المركزية

## 3. الفصل الثالث

التأثير العالمى - هل الموضوع ده فى أمريكا بس ولا لغة عالمية؟

## 4. الفصل الرابع

تحليل عميق لتأثير السياسة النقدية على الأسواق

## 5. الفصل الخامس

دراسات حالة من التاريخ - قرارات غيرت شكل الاقتصاد

## 6. الفصل السادس

الوضع فى مصر - طب وإحنا فى مصر إيه نظامنا؟ هل البنك المركزى بتاعنا بيتكلم نفس اللغة دي؟

@MCKVAY



## مقدمة



في عالم الاقتصاد والبيزنس المعقد اللي بنعيشه، فكرة إنك تفهم لغة البنوك المركزية مابقتش رفاهية للمحللين والخبراء بس، دي بقت ضرورة لكل مستثمر، وصاحب شركة، وحتى المواطن العادي اللي عايز يفهم إيه القوى الخفية اللي بتشكل اقتصاده واقتصاد العالم حواليه. وفي قلب اللغة دي، بنلاقي مصطلحين أساسيين: "صقري" (HAWKISH) و"حمائي" (DOVISH)، ودول بيعتبروا مفتاح بنحل بيه توجهات وتوقعات الناس اللي بتاخذ القرارات النقدية.

المصطلحين دول مش مجرد تشبيهات، دي الطريقة اللي بنفك بيها شفرة القرارات الخاصة بأسعار الفائدة، اللي هي أصلاً المحرك الأساسي لحركة الفلوس وتقييم الأصول في العالم كله.

هنقدملك تحليل شامل هياخدك في رحلة عميقة، هنبداً بالتعريفات الأساسية للتوجهين دول، ونشوف أصلهم التاريخي جه منين، من ساحات السياسة لحد ما وصل لقاعات البنوك المركزية. بعدها، هنحلل التأثيرات المعقدة لكل سياسة على كل أنواع الأصول، من أول البورصة والعملات، للسلع والذهب، والقطاع البنكي، ولحد عالم الكريبتو.

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

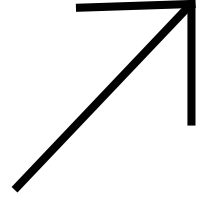
---

# الفصل الأول ↙

تعريف المصطلحات - إيه الفرق الجوهري بين الصقور والحمائم؟



@MCKVAY

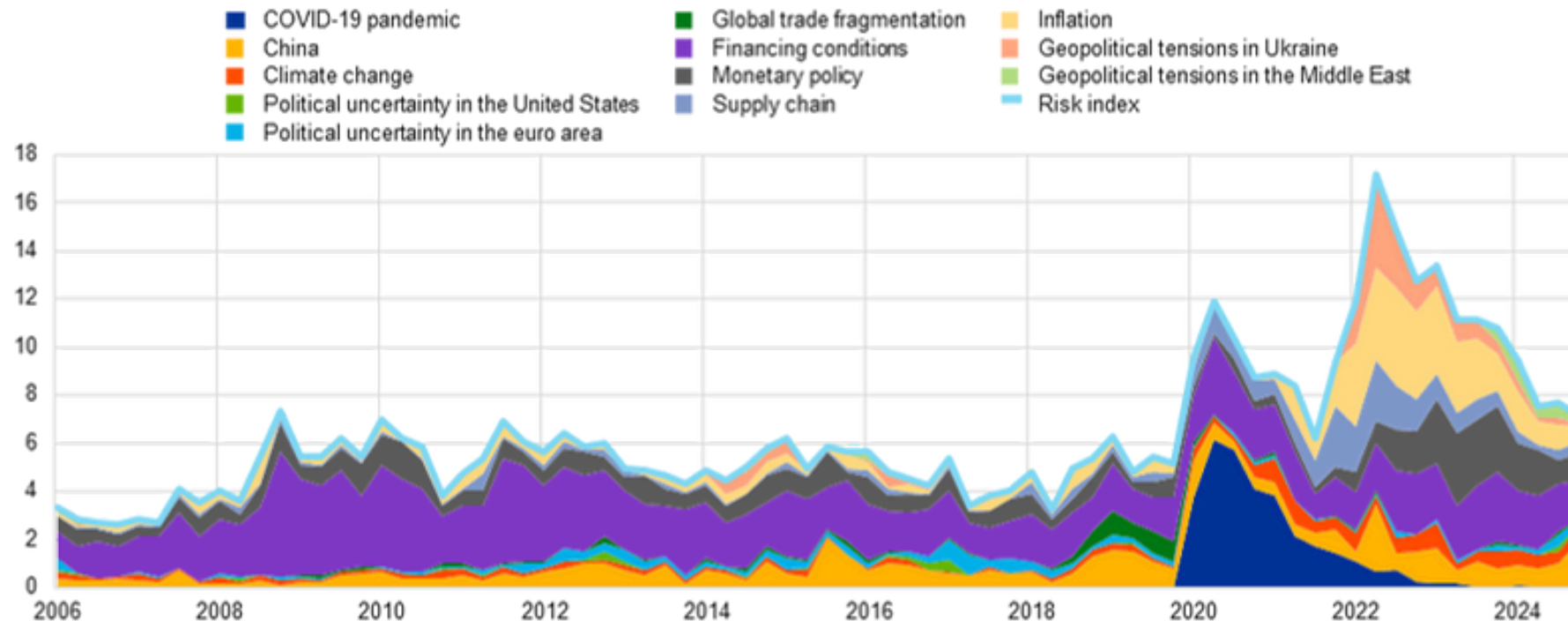


السياسة النقدية الصقرية (HAWKISH): الطريقة الناشئة في محاربة التضخم مصطلح "الصقور" ينتقل على صانعي السياسات النقدية التي يخططوا السيطرة على التضخم كأولوية أولى ومفيش حاجة أهم منها. من وجهة نظرهم، التضخم العالي هو أكبر خطر يهدد استقرار الاقتصاد،

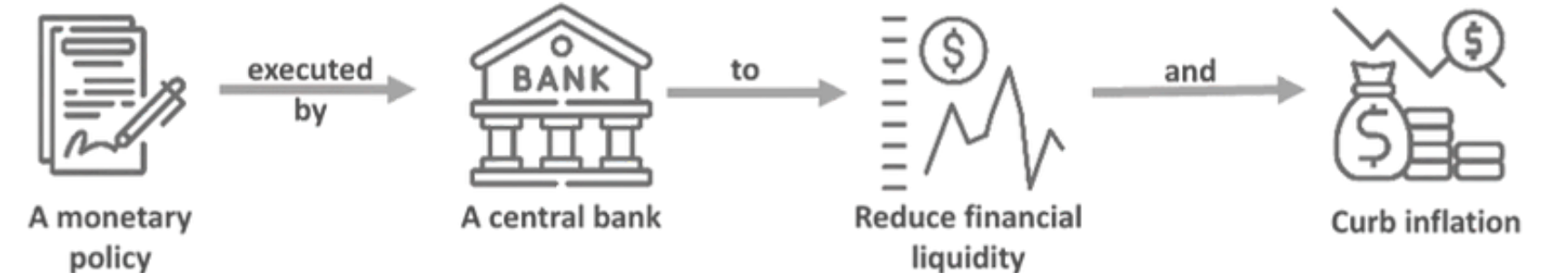
لأنه يقلل القوة الشرائية لمدخرات الناس ويخلق حالة من عدم اليقين بتخلي الاستثمار الطويل صعب. عشان كده، هما مستعدين يطبقوا سياسات نقدية متشددة عشان يسيطروا على الأسعار، حتى لو تمن ده كان تباطؤ في النمو الاقتصادي أو زيادة مؤقتة في البطالة.

الأدوات والأهداف: الأداة الرئيسية في إيد الصقور هي رفع أسعار الفائدة. لما البنك المركزي بيرفع الفائدة، تكلفة الاقتراض بتزيد على البنوك التجارية، اللي بدورها بتمرر الزيادة دي للمستهلكين والشركات. ده بيخلي القروض الشخصية، قروض العربيات، التمويل العقاري، وتمويل المشاريع أغلى، فبيقلل 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: تاريخيًا، أعضاء في مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي زي إستر جورج (رئيسة بنك كانساس سيتي سابقًا) ولوريتا ميستير (رئيسة بنك كليفلاند) معروفين بمواقفهم الصقرية الثابتة.



### Hawkish Monetary Policy

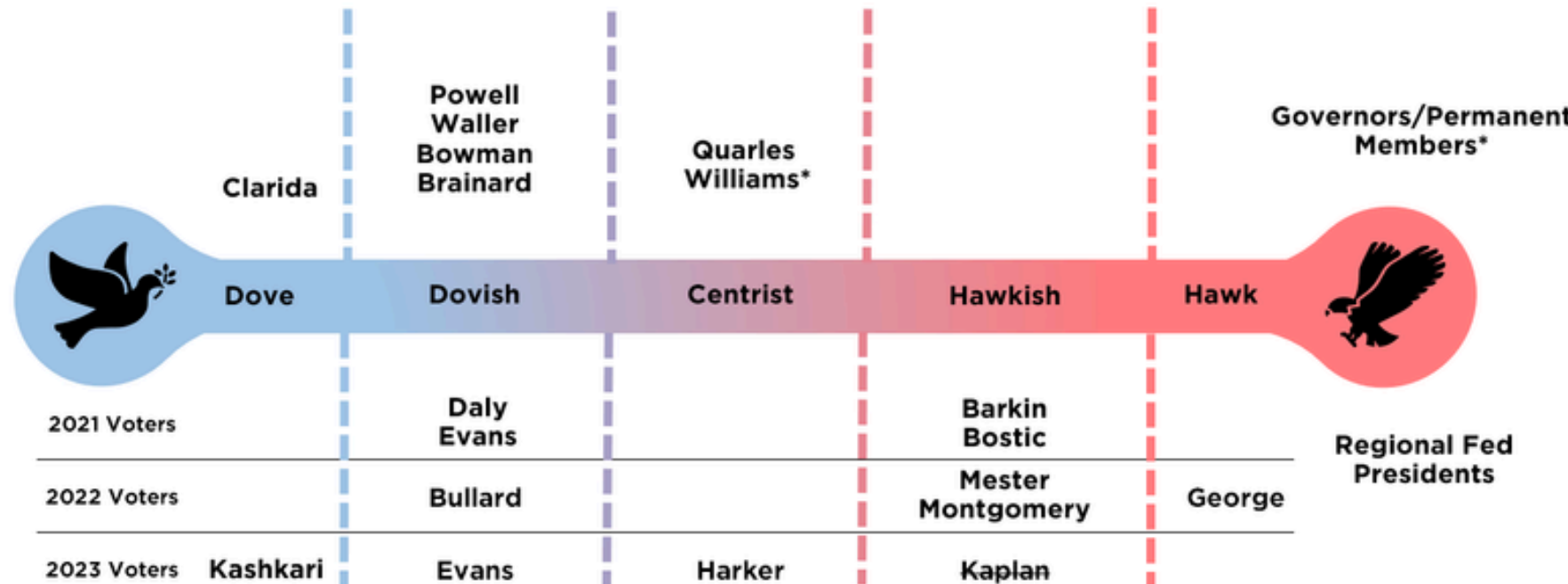




السياسة النقدية الحمائية (DOVISH): الطريقة المرنة لدعم الاقتصاد على العكس تمامًا، مصطلح "الحمائم" ينتقل على صانعي السياسات التي بيدوا الأولوية لتحفيز النمو الاقتصادي وخلق أكبر عدد ممكن من الوظائف. الحمائم ييشوفوا إن السياسات النقدية المتشددة زيادة عن اللزوم ممكن تخنق الاقتصاد وتسبب بطالة عالية، وده ضرره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

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

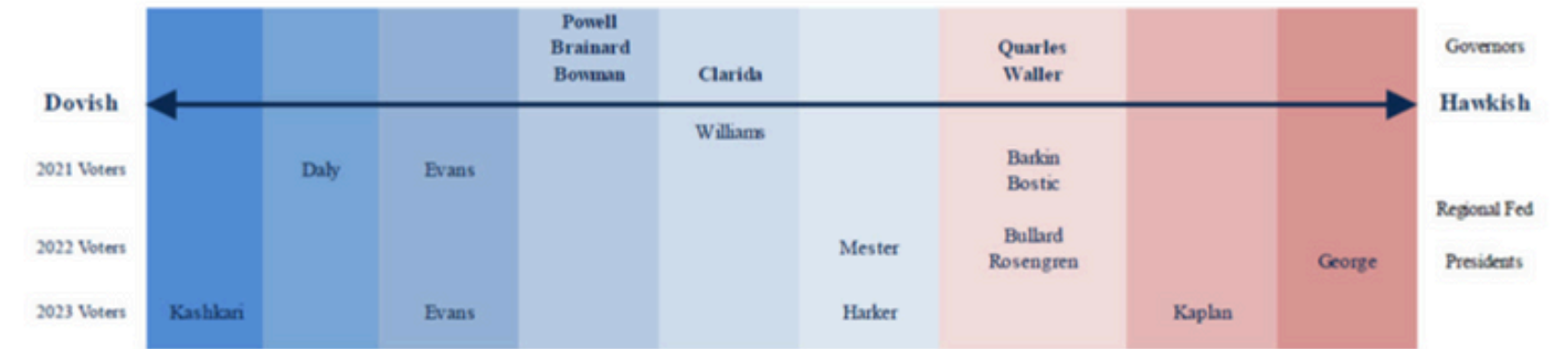
• أمثلة: فترة رئاسة بن برنانكي وجانيت يلين للاحتياطي الفيدرالي بعد الأزمة المالية العالمية في 2008 بتعتبر مثال واضح للسياسة الحمائية، لما نزلوا الفائدة لصفر تقريبًا وعملوا برامج تيسير كمي ضخمة عشان ينعشوا الاقتصاد.



### FOMC dove-hawk spectrum

#### FOMC dove-hawk spectrum

Our current views on the policy spectrum of FOMC participants



Source: BofA Global Research

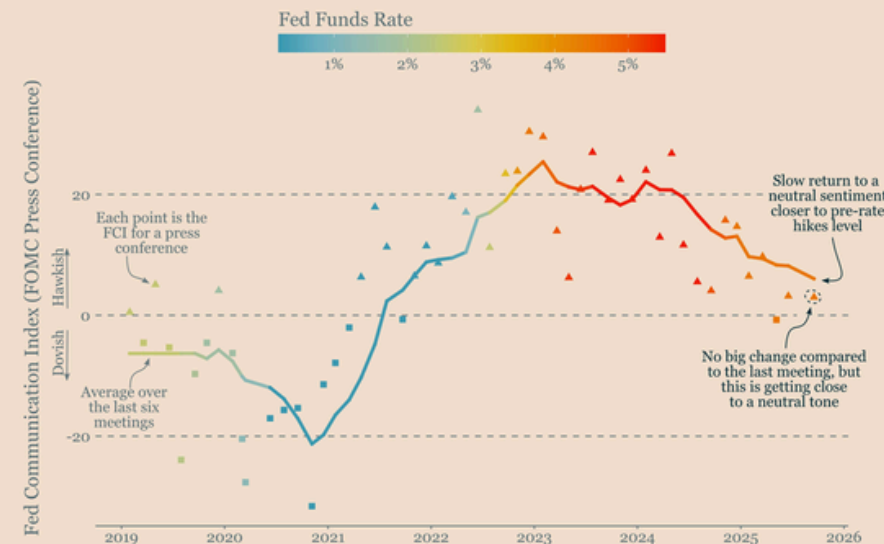
## المنطقة الرمادية: الوسطيون والمرونة في السياسة النقدية

مهم نعرف إن التصنيفات دي مش ثابتة. نادرًا لما نلاقي صانع سياسة صقر على طول أو حمامة 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 الحمائي.

معظم أعضاء البنوك المركزية دلوقتي بياخدوا قراراتهم بناءً على البيانات اللي بتوصلهم (DATA-DEPENDENT). ده معناه إنهم بيراقبوا كويس أوي مؤشرات زي معدل التضخم، أرقام التوظيف، نمو الناتج المحلي، وثقة المستهلك، وبيعدلوا سياستهم على الأساس ده. التحول في اللهجة من حمائية لصقرية أو العكس هو ده اللي المستثمرين والمتداولين بيتابعوه لحظة بلحظة، لأنه ممكن يحرك الأسواق في دقائق.

### Fed Sentiment Moving Closer To Dovish Territory

On September 17 the Federal Reserve cut rates by 25bps. They have shifted from an inflation-only focus to balancing inflation with labor market risks. The Fed Communication Index, based on the FOMC press conference, still scores hawkish. But the trend is clearly moving towards neutral and closer to dovish territory.

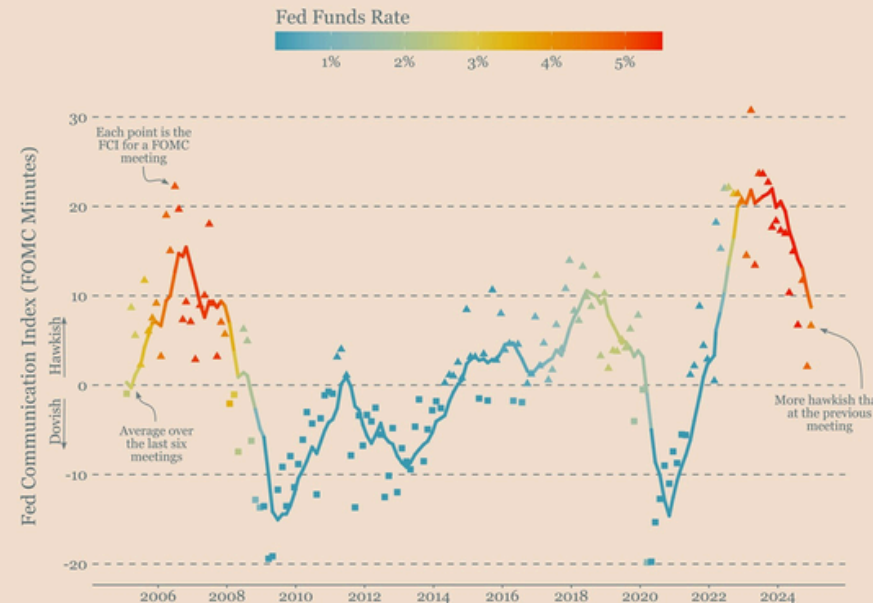


Notes: created on September 19, 2025, analysis based on the official transcripts of the Federal Reserve  
Source: Federal Reserve, Fed Communication Index by Econometrics  
By: econometrics.substack.com, @econometrics

Econometrics

### The Federal Reserve stays moderately hawkish

The language in the FOMC minutes of the December meeting is a bit more hawkish than at the previous meeting. This is not a such a sharp rise compared to the language used by the Fed Chairman at the press conference. But the sentiment is the same core inflation and the strong labor market don't allow for a dovish stance.



Notes: created on January 09, 2025, analysis based on the official transcripts of the Federal Reserve  
Source: Federal Reserve, Econometrics  
By: econometrics.substack.com, @econometrics

Econometrics

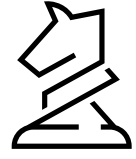
### The Bond Market Anticipates Rate Cuts

Despite uncertainty around inflation and the labor market, the bond market, led by the 2-year Treasury yield, has turned lower. This signals expectations that the Fed Funds rate could move toward 3.75% eventually.



Notes: created on September 04, 2025  
Source: US Treasury, Federal Reserve  
By: @econometrics, econometrics.substack.com

Econometrics

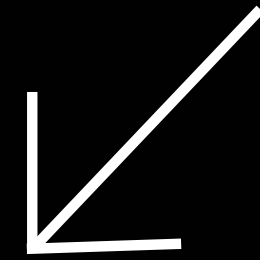


## جدول مقارنة: السياسة الصقرية مقابل السياسة الحمائية



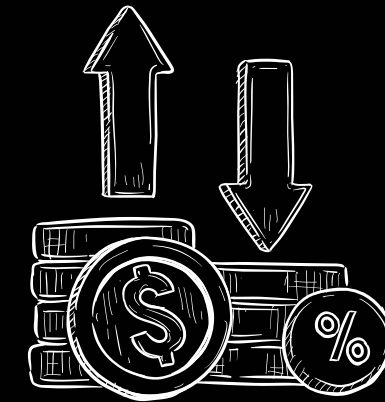
الميزة ✨	السياسة الصقرية (Hawkish) 🦅	السياسة الحمائية (Dovish) 🕊️
الأولوية القصوى	السيطرة على التضخم واستقرار الأسعار	دعم النمو الاقتصادي وخفض البطالة
أسعار الفائدة	يميلون إلى رفعها	يميلون إلى خفضها أو إبقائها منخفضة
السيولة في السوق	تقليصها (تشديد كمي)	زيادتها (تيسير كمي)
النظرة للتضخم	تهديد كبير يجب كبحه فوراً	يمكن تحمله مقابل نمو أعلى
النظرة للبطالة	نتيجة مقبولة مؤقتاً لكبح 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)

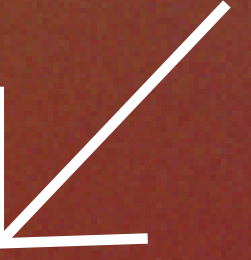




# الفصل الثاني

الجدور التاريخية للمصطلحات - من  
السياسة والحرب.. للاقتصاد والبنوك  
المركزية





مصطلحات "الصقور" و"الحمام" متولدتش في مكاتب البنوك المركزية، دي ليها جذور أعمق في الكلام السياسي والعسكري، خصوصًا في أمريكا. لما نفهم الأصل ده، هنعرف قوة التشبيه اللي الكلمات دي بتحملة.

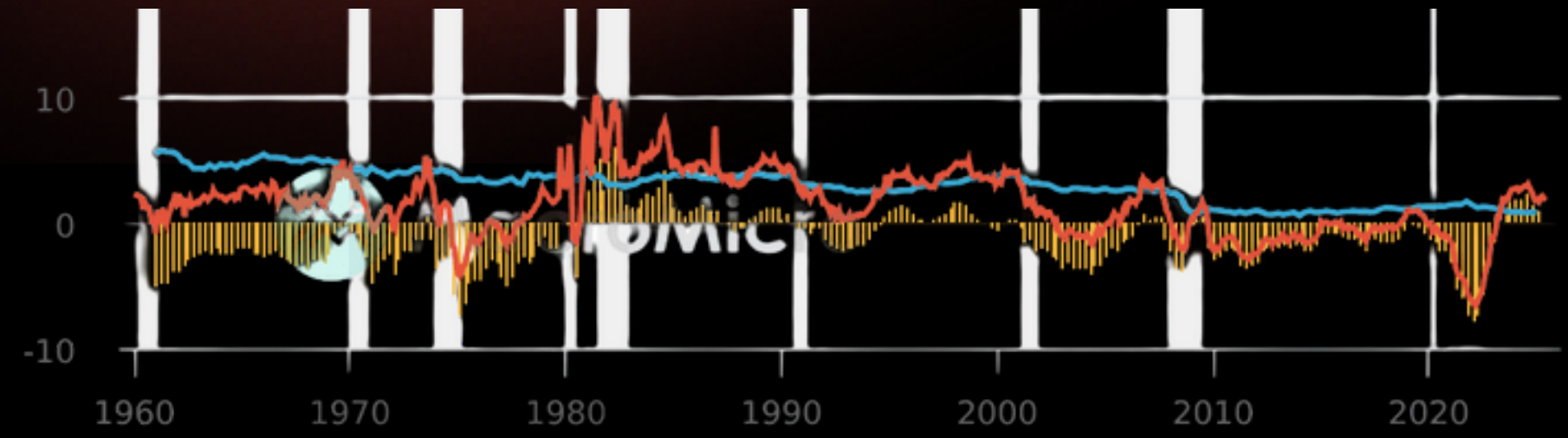
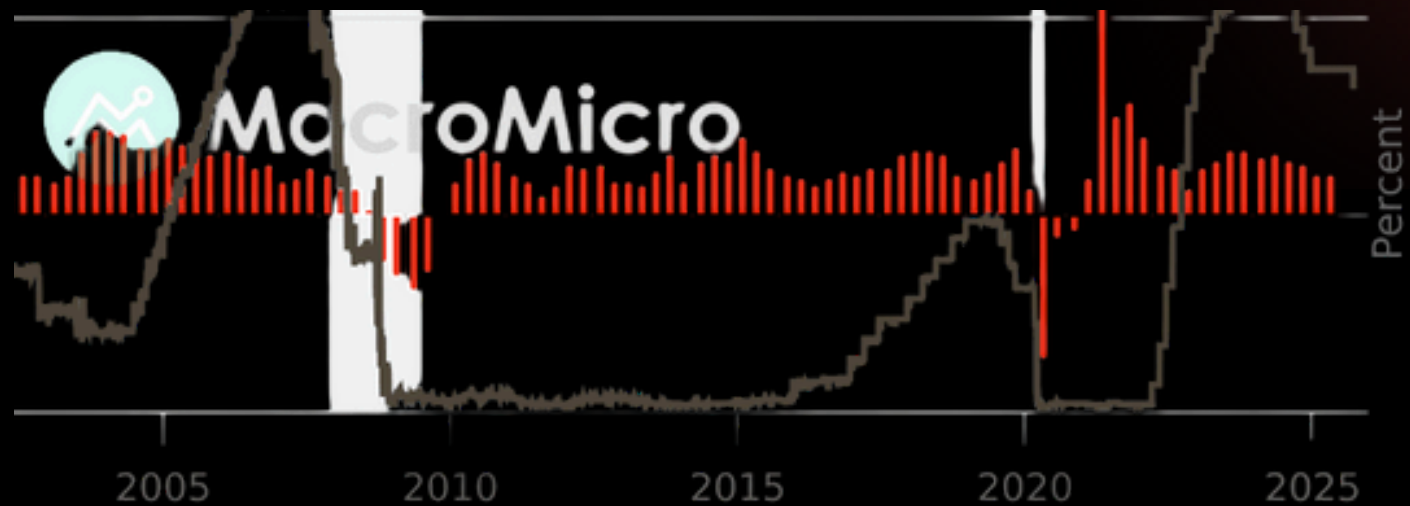
MCKVAY

## مين اللي اخترع المصطلح؟

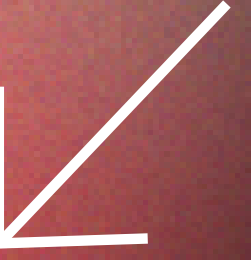
صعب ننسب الفضل في اختراع المصطلحات دي في سياقها الاقتصادي لشخص واحد. ده كان تطور لغوي تدريجي السوق تبناه بشكل طبيعي.

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

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







## الأصل السياسي والعسكري

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

تاريخيًا، المصطلح ده كان بيتقال على السياسيين اللي: الصقور (War Hawks) 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 ياخذ إجراء عسكري حاسم ضد الاتحاد السوفيتي

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

## 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 شبهه في إدارة الاقتصاد

المحللين والإعلام المالي لقوا إن التقسيمة الثنائية دي بتقدم إطار مثالي عشان يوصفوا 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 "الحمام"





# الفصل الثالث

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

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

# هيمنة الفيدرالي الأمريكي

قرارات الفيدرالي مش بتأثر على اقتصاد أمريكا بس، دي بتبع 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 وبتتباع بالدولار. ده غير إن جزء كبير من ديون الدول والشركات حوالين العالم بالدولار.

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

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

لما الفيدرالي بياخد سياسة حمائية ويقلل الفائدة، يفتح الباب لموجة من السيولة الرخيصة اللي بتدور على عوائد أعلى. جزء كبير من السيولة دي بيروح للأسواق الناشئة، وده بيدعم أسواق الأسهم والسندات والعملات في الدول دي.

والعكس، لما الفيدرالي بياخد سياسة صقرية ويرفع الفائدة، بيعمل زي "مكنسة كهربائية" بتسحب الفلوس من كل حته في العالم لأمان وعائد أعلى في الأصول الأمريكية، وده بيسبب ضغوط رهيبية على الأسواق الناشئة.





# الصفقور والحمائم حول العالم

نتيجة للهيمنة دي، مصطلحات "صقري" و"حمائم" بقت لغة عالمية موحدة بيستخدمها المحليين عشان يوصفوا سياسات كل البنوك (BOE) وبنك إنجلترا، (ECB) المركزية الكبيرة، زي البنك المركزي الأوروبي وغيرهم. فلما البنك المركزي الأوروبي يرفع الفائدة، (BOJ) وبنك اليابان عشان يحارب التضخم في منطقة اليورو، القرار ده بيتوصف إنه "صقري"، ولما بنك اليابان يعمل برامج تحفيز عشان يدعم النمو، بيتوصف إنه "حمائم".







## تأثير الدومينو على الاقتصادات الناشئة



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

1.

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

2.

ضعف العملة  
خروج الفلوس بيزود الطلب على  
الدولار وبيققل قيمة العملات  
المحلية.

3.

التضخم المستورد  
ضعف العملة المحلية بيخلي  
استيراد السلع الأساسية (التي  
متسعة بالدولار) أعلى، فبيسبب  
ارتفاع التضخم المحلي

4.

زيادة أعباء الديون  
خدمة الديون اللي بالدولار بتبقى  
تكلفتها أعلى بالعملة المحلية

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

ممکن تضطر ترفع أسعار الفائدة بتاعتها، مش عشان اقتصادها المحلي  
سخان، لكن عشان تمنع انهيار عملتها وتوقف نزيف الفلوس.

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

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



# الفصل الرابع ↙

تحليل عميق لتأثير السياسة النقدية على الأسواق (الاسكربت الكامل)

MCKVAY



# سوق الأسهم (البورصة)

السياسة الصقرية (HAWKISH):

بشكل عام، السياسة الصقرية دي مش حلوة للبورصة. رفع الفائدة بيزود تكلفة الاقتراض على الشركات، فيقلل هامش ربحها وبيضغط على قدرتها على التوسع.

كمان بيخلي الاستثمار في السندات الحكومية الآمنة جذاب أكثر مقارنة بالأسهم 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 الفائدة ييقلل القيمة الحالية للأرباح المستقبلية دي.

السياسة الحمائية (DOVISH):

على العكس، السياسة الحمائية دي زي البنزين للبورصة. خفض الفائدة بيخلي الاقتراض أرخص، فتبيحفز الشركات تستثمر وتوظف، وبيزود إنفاق الناس.

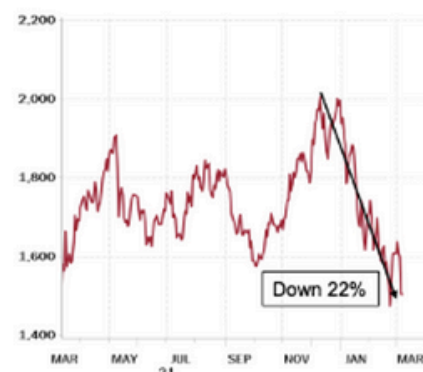
البيئة دي اللي مليانة سيولة رخيصة بتدعم تقييمات الأسهم وبتزود شهية المستثمرين للمخاطرة، وده بيغيد بشكل خاص أسهم النمو والقطاعات اللي بتستفيد من تسارع النشاط الاقتصادي.

## MR. MARKET IS SAYING... PREPARE FOR A CONSUMER-LED DOWNTURN

United States: S&P 500: Retailing (Index)



United States: S&P 500: Homebuilding (Index)



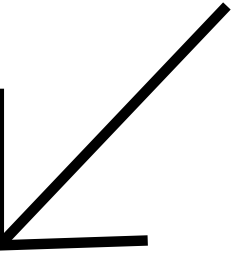
United States: S&P 500: Consumer Services (Index)



Source: Rosenberg Research

Company	Alpha Rank*	Value	Quality	Price Momentum	Operating Momentum	Trend
NFG New Found Gold Corp	0.1					
PMET Patriot Battery Metals Inc	0.1					
ODV Osisko Development Corp	1.0					
SLS Solaris Resources Inc	2.8					
BLDP Ballard Power Systems Inc	3.5					
CFP Canfor Corp	3.9					
NGEN Nervgen Pharma Corp	4.2					
TC Tucows Inc	5.0					
BIR Birchcliff Energy Ltd	5.3					
ISO IsoEnergy Ltd	6.3					





18



# سوق العملات الأجنبية (الفوركس)

الميكانيزم الأساسي:

العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات مباشرة وقوية جدًا. السياسة النقدية الصقرية، التي تؤدي لرفع الفائدة، بتخلي الأصول التي بالعملية دي (زي السندات والودائع) تدي عائد أعلى. ده يجذب الفلوس الأجنبية، قبيزود الطلب على العملة وبالتالي قيمتها بتزيد. أما السياسة الحمائية، التي بتخفض الفائدة، بتقلل جاذبية العملة وبتخلي الفلوس تدور على عوائد أحسن في حثت تانية، وده بيضعفها.

• مثال عملي: لو الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يتكلم بلهجة صقرية (يلمح إنه هيرفع الفائدة)، والبنك المركزي الأوروبي يتكلم بلهجة حمائية (يلمح إنه هخفض الفائدة)، الفرق ده في السياسات غالبًا 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 مباشرة لربحية أعلى للبنوك.

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

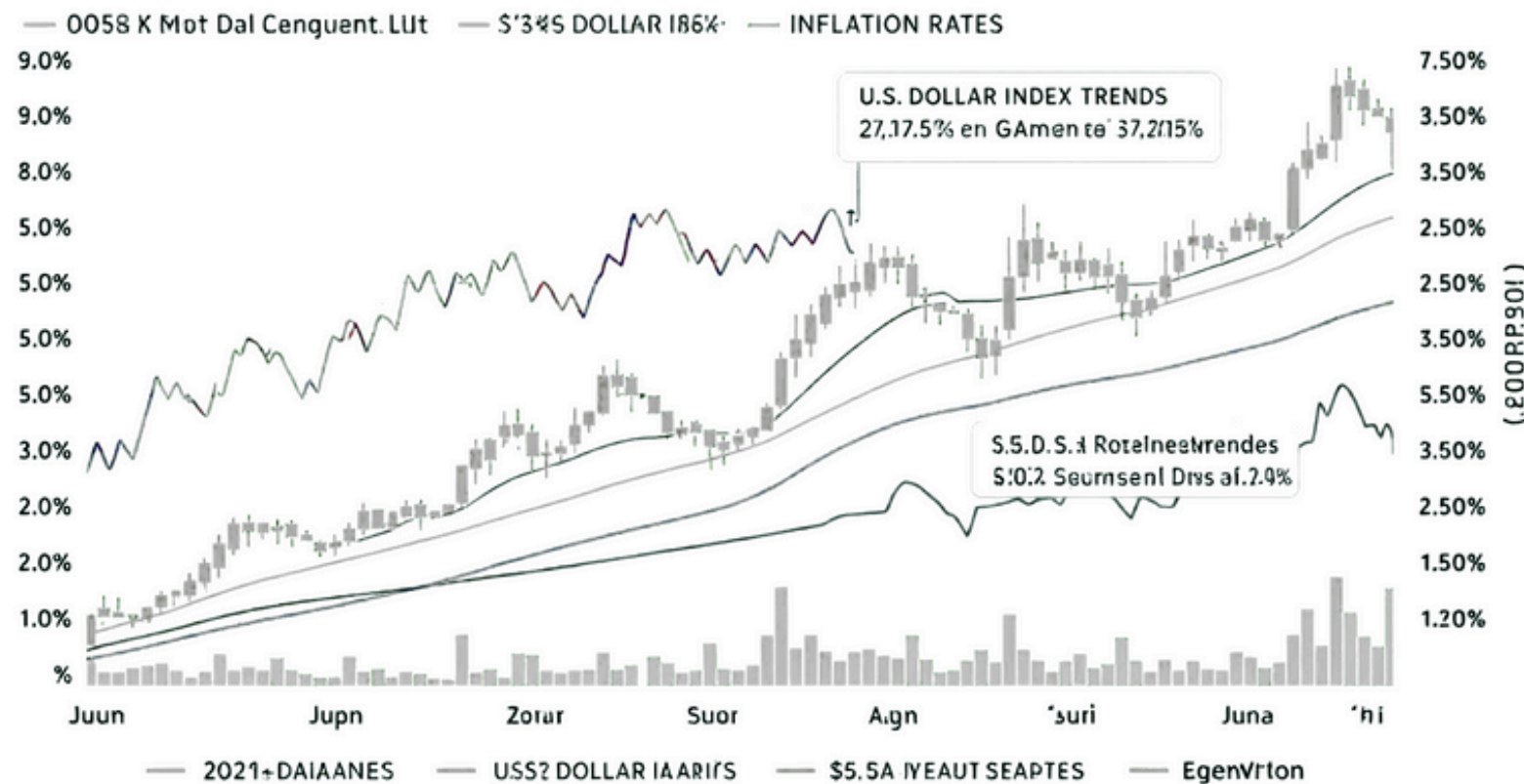


# سوق العملات المشفرة (الكربتو)

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

السياسة الصقرية: لما البنك المركزي بيعكس اتجاهه ويبدأ يأخذ سياسة صقرية، العملات المشفرة بتكون من أول وأكثر الأصول اللي بتتضرر. رفع الفائدة وسحب السيولة من الأسواق (التشديد الكمي) بيقلل شهية المخاطرة وبيخلي المستثمرين يهربوا للأصول الآمنة. "تنشيف" السيولة ده غالباً بيؤدي لعمليات بيع حادة في سوق الكريبتو.

## BITCOIN RESERD REVERIARER RATE CUT 2024



## Unreliable Hedge

Bitcoin and U.S. treasury yields are moving in opposite directions

Correlation(USGGT10Y Index,PR005,120,0) (XBTUSD BGN) -0.0792



Source: Bloomberg

Bloomberg

---

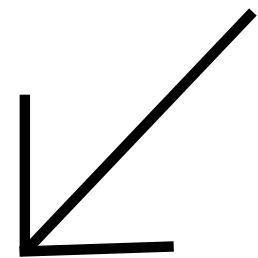
# الفصل الخامس

دراسات حالة من التاريخ - قرارات غيرت شكل الاقتصاد



MCKVAY





مثال للصقور

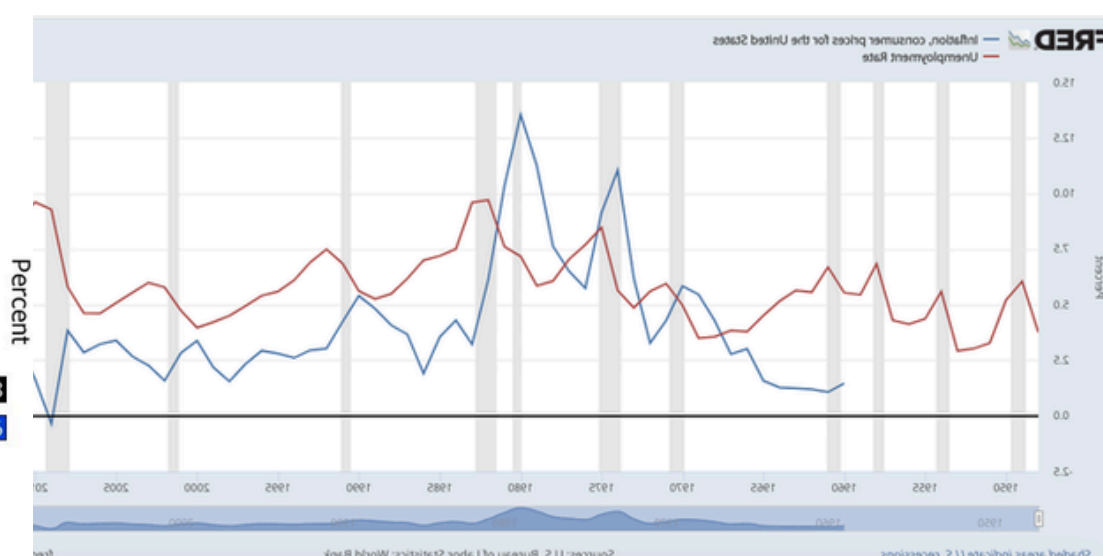
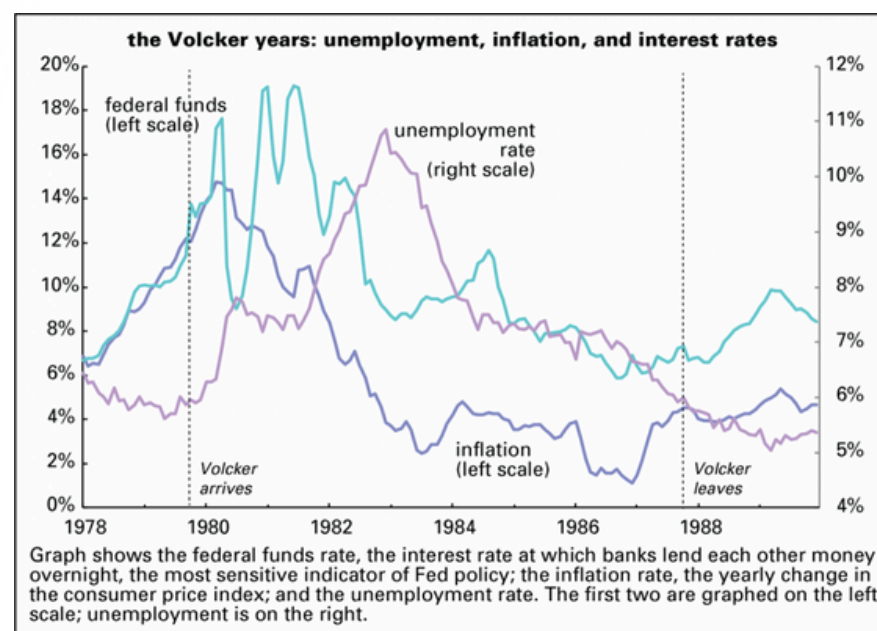


# صدمة فولكر (THE VOLCKER SHOCK)



في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات، الاقتصاد الأمريكي كان يواجه أزمة تضخم جامح، وصل لأكثر من 14% سنة 1979، اتعين بول فولكر رئيس للاحتياطي الفيدرالي بمهمة واحدة: يسحق التضخم. فولكر طبق سياسة صقرية متشددة بشكل متحدث شافه قبل كده، ورفع سعر الفائدة الفيدرالية لمستويات تاريخية، وصلت لحوالي 20% سنة 1981.

- التأثير: النتائج كانت صادمة. سياسة فولكر نجحت في كسر ظهر التضخم، اللي نزل بشكل حاد في السنين اللي بعدها. لكن التمثي كان غالي: الاقتصاد الأمريكي دخل في ركود عميق وحاد، والبطالة زادت بشكل كبير. "صدمة فولكر" بتعتبر مثال كلاسيكي بيوضح قوة السياسة الصقرية في مجاربة التضخم، لكنها بتبين كمان التكلفة الاقتصادية والاجتماعية المؤلمة اللي ممكن تحصل بسببها.





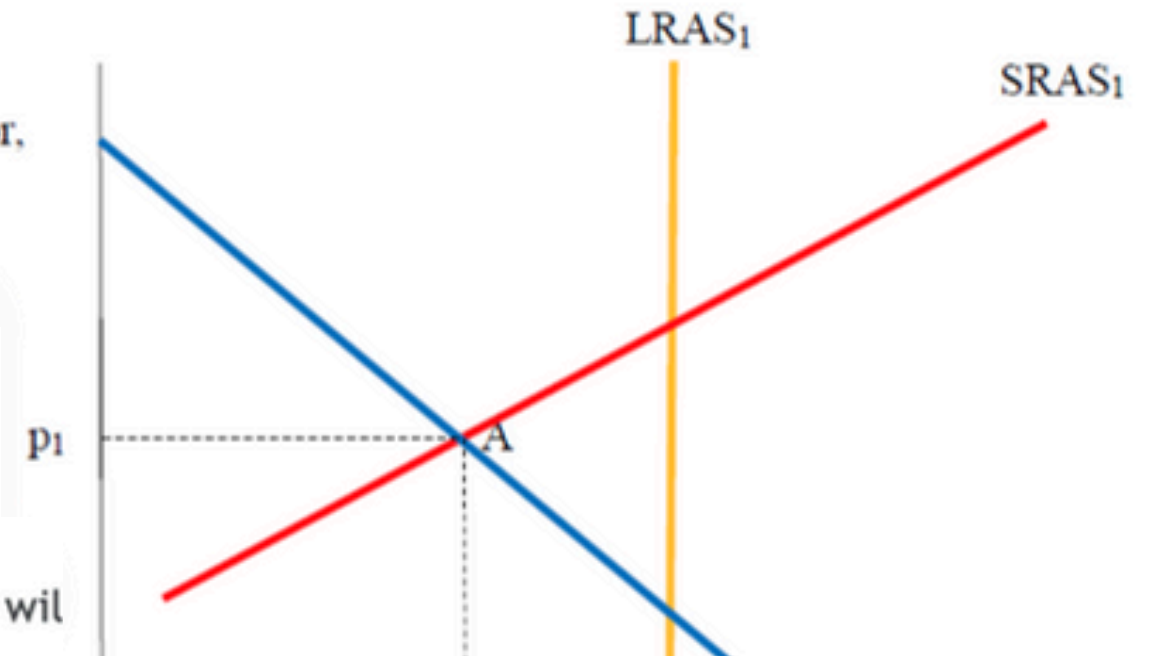
# عصر الفلوس السهلة (التيسير الكمي)!

- بن برنانكي وأزمة 2008: في مواجهة الأزمة المالية العالمية سنة 2008، التي كانت بتهدد بانهييار النظام المالي العالمي، الاحتياطي الفيدرالي تحت قيادة بن برنانكي اتبع سياسة حمائية جذرية. البنك خفض سعر الفائدة لصفر تقريباً، ولما ذه مكانش كفاية، أطلق برامج "التيسير الكمي" (QE) التي مكانتش مسبوقه، واشترى تريليونات الدولارات من السندات والأصول الثابتة عشان يضخ سيولة في الاقتصاد ويمنع حدوث كساد عظيم ثاني.
- البنك المركزي الأوروبي وأزمة الديون السيادية: بعدها بكام سنة، منطقة اليورو واجهت أزمة ديون سيادية كانت بتهدد بتفكك العملة الموحدة. البنك المركزي الأوروبي مشي في سكة شبهها، وطبق سياسات حمائية قوية، منها أسعار فائدة سلبية وبرنامج ضخم لشرا الأصول، عشان يخارب خطر الانكماش ويدعم اقتصادات الدول الأعضاء التي كانت بتغاني.

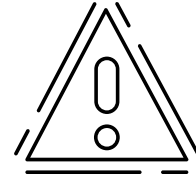
With the onset of the 2007-2008 Great Recession, the Fed, led by Fed Chairman Ben Bernanke (2006-2014), lowered its target interest rate (the federal funds rate) to a range of 0.00-0.25 percent. This was done with 7 rate cuts during 2008, after several in 2007.



Price level  
(GDP deflator,  
2009 = 100)



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?

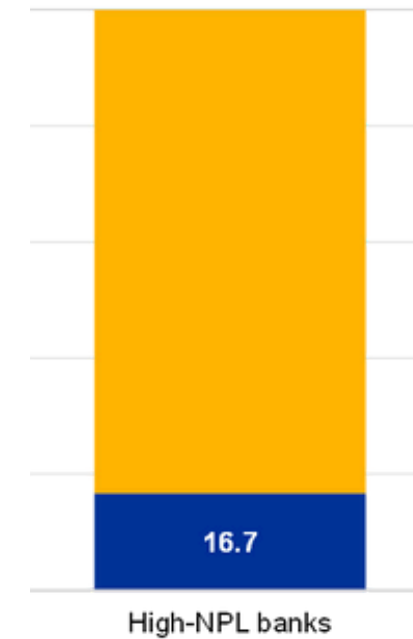
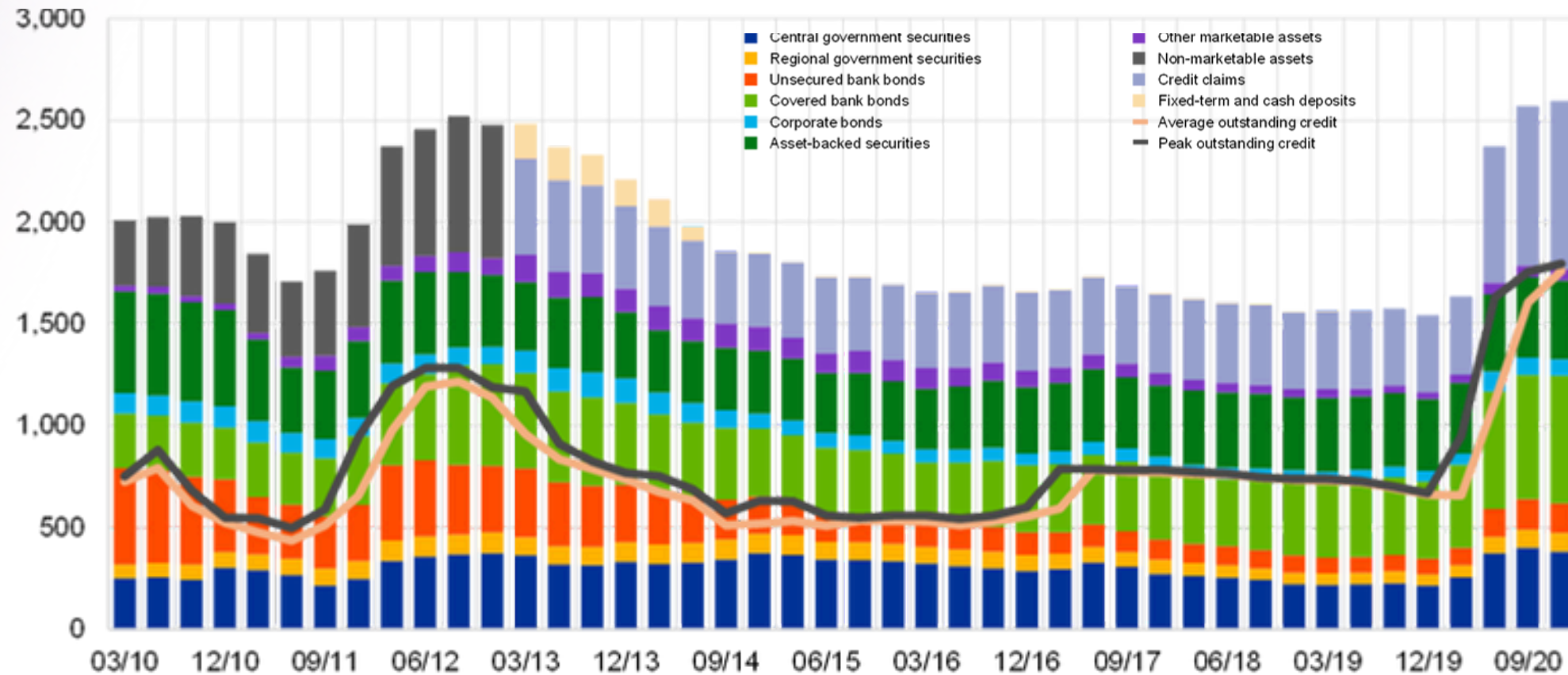


# حقبة كريستين لاغارد في أوروبا

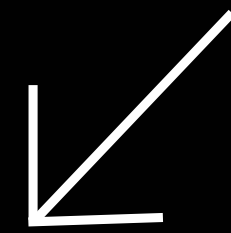
فترة رئاسة كريستين لاغارد للبنك المركزي الأوروبي بتوضح المرونة التي يحتاجها صانع السياسة النقدية الحديث.

بعد سنين من السياسات الحمائية بشأن تواجه التضخم المنخفض وتأثيرات وباء كوفيد-19، لاغارد واجهت موجة تضخم قياسية سنة 2022. استجابت له بتحول صقري حاد، ورفعت أسعار الفائدة بأسرع وتيرة في تاريخ البنك.

ومع بداية تراجع التضخم في 2024 و2025، بدأت تلمح لتحول حذر ثاني ناحية سياسة متساهلة أكثر بشأن تدعيم النمو الاقتصادي الضعيف. ألتنقل ده بين المواقف الصقرية والحمائية بيوضح إزاي صانعي السياسات بيتفاعلوا باستمرار مع البيانات الاقتصادية التي بتتغير.







# الفصل السادس

الوضع في مصر

هل البنك المركزي المصري يتاعنا  
ببتكلم نفس اللغة دي؟





# الوضع في مصر - طب وإحنا 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 غالبًا بتكون مختلفة.

## إطار عمل السياسة النقدية للبنك المركزي المصري

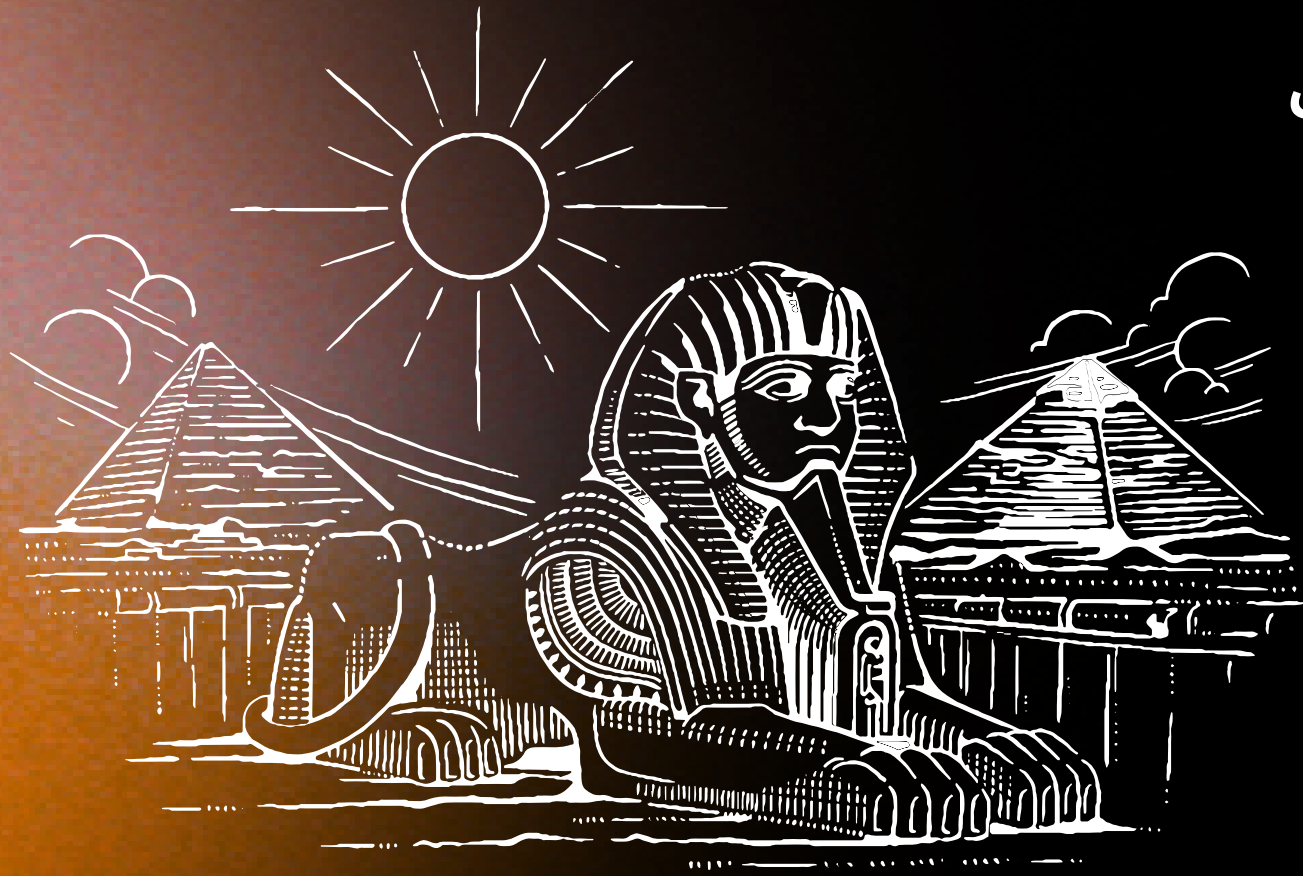
البنك المركزي المصري (CBE) بيشتغل ضمن إطار رسمي اسمه "استهداف التضخم" (INFLATION TARGETING). الهدف المعلن والواضح للجنة السياسة النقدية هو إنها تنزل المعدل السنوي للتضخم العام عشان يوصل لـ 7% (بزيادة أو نقصان 2%) في المتوسط خلال الربع الرابع من سنة 2026. الإطار ده، بطبيعته، بيميل إنه يكون صقري، لأن تحقيق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

بقى واضح إن فهم توجهات البنوك المركزية الصقرية والحمائية 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. شغنا إزاي قرار رفع الفائدة 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: متبصش بس على قرار سعر الفائدة نفسه. اقرا كويس 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 يتابعوا 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، خصوصًا من الفيدرالي الأمريكي، بتخلق رياح كويسة أو وحشة للأسواق العالمية. لكن لما تيجي تاخذ قرارات استثمارية محلية، حلل السياق الخاص بالبنك المركزي المحلي ودوافعه الفريدة، زي ما وضحنا في حالة مصر.

في النهاية، العالم الاقتصادي النهاردة بيواجه تحديات معقدة، والبنوك المركزية الكبيرة بتحاول توازن بين بقايا ضغوط التضخم ومخاطر الركود الاقتصادي اللي بتزيد. القدرة على فك شفرة لغة الصقور والحماة هتفضل أهم مهارة للمستثمرين اللي عايزين مش بس يحموا فلوسهم، لكن كمان يقتنصوا الفرص في عالم بيتغير 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%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%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-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%9F>



## قائمة المصادر والمراجع

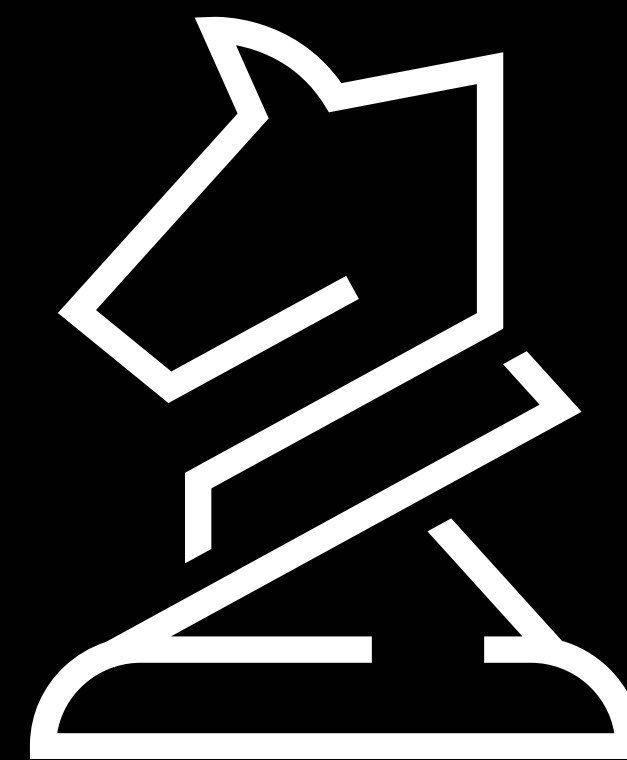
- [illegible]



MCKVAY

STRAIGHT TO THE TOP

# شكرا!



لغة البنوك المركزية وتأثيرها على أسواق المال  
الصقور والحمائم

30

HAWKISH VS. DOVISH