

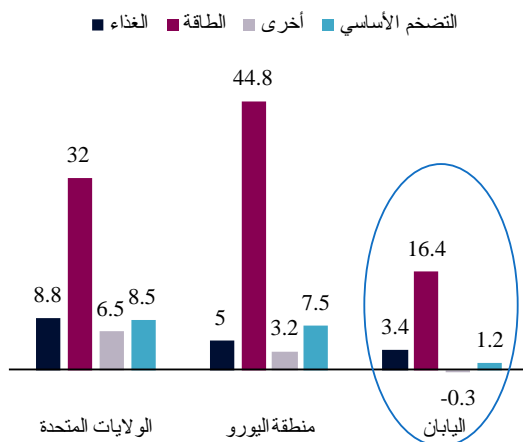
تمسك بنك اليابان بـ "تيسير" السياسة النقدية يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة الين

الحكومية اليابانية لأجل 10 سنوات بالكاد إيجابية، لكونها تزيد بقليل عن 25 نقطة أساس، تقترب عوائد سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10 سنوات من 300 نقطة أساس.

ولكن، يظل السؤال قائماً. لماذا يتخذ بنك اليابان هذا الموقف "المتساهل" للغاية؟ وما الذي يسبب هذا التباين الكبير في سياساته بالمقارنة مع بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنوك المركزية الأخرى؟

في رأينا، الأمر كله يتعلق بالتضخم، فاليابان تختلف بالفعل عن الاقتصادات المتقدمة الأخرى فيما يتعلق بالتضخم، لا سيما في الأرباع الأخيرة. وعلى عكس بنك الاحتياطي الفيدرالي أو البنك المركزي الأوروبي، اللذين يركزان حالياً على السيطرة على التضخم، لا يزال بنك اليابان يخوض معركة رئيسية ضد الانكماش المترسخ. في الواقع، على الرغم من خروجه مؤخراً من المنطقة السلبية، لا يزال التضخم في اليابان منخفضاً، حيث بلغ معدل التضخم 1.2% في مارس 2022.

مكونات التضخم
 (على أساس سنوي، %، حسب أحدث البيانات المتوفرة)

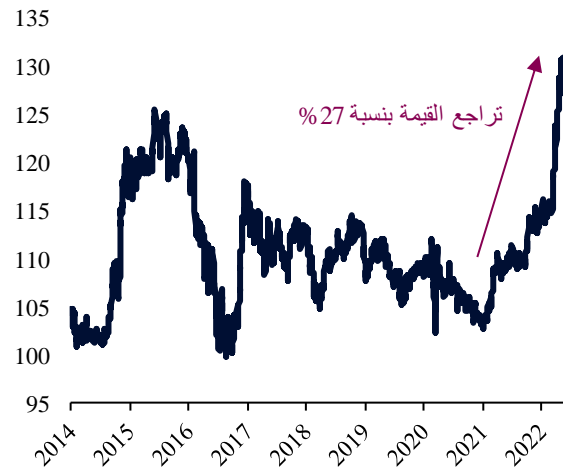


المصادر: هيفر، تحليلات QNB

لا يزال التضخم في اليابان أقل بكثير من المعدل المستهدف البالغ 2% الذي حدده بنك اليابان في عام 2013. وتأتي حصة كبيرة من زيادة الأسعار في البلاد من مكونات التضخم الأكثر عرضة للتقلبات والتي غالباً ما تكون مستوردة، مثل السلع الغذائية ومنتجات الطاقة. ولا تزال المكونات الأخرى للتضخم الياباني، مثل الإسكان والتعليم، تشير إلى أن ضغوط الأسعار خافتة. في الواقع، هناك بعض الانخفاضات في أسعار السلع والخدمات المهمة، بما في ذلك الرعاية الطبية والنقل. وتدعم الأرقام حتى الآن فكرة أن ما يسمى "بالانتقال" أو عدوى التضخم المستورد محدودة في اليابان.

تتسم أسواق الصرف الأجنبي للعملة الرئيسية بالثبات والتحركات البطيئة ومعدلات السيولة العالية. ولذلك فإنه من النادر نسبياً حدوث تحركات كبيرة في هذه العملات في ظل غياب صدمات أو اضطرابات كبيرة في السوق. ومع ذلك، انخفضت قيمة الين الياباني بسرعة قياسية مقابل الدولار الأمريكي خلال الأرباع القليلة الماضية. وتسارعت التحركات في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين في الأسابيع الأخيرة، مع انخفاض قيمة العملة اليابانية إلى مستويات لم نشهدها منذ سنوات.

الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني
 (ين ياباني مقابل دولار أمريكي)



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات QNB

السبب الرئيسي وراء هذا التراجع القوي في قيمة الين الياباني هو الاختلاف الواضح بين موقف بنك اليابان والبنوك المركزية الرئيسية الأخرى تجاه السياسات النقدية، حيث يستمر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في الانتقال إلى "تشديد" السياسات من أجل السيطرة على التضخم، بينما يهدف النهج المتبع من قبل بنك اليابان إلى الحفاظ على مزيج سياساته الميسرة للغاية لفترة أطول، نظراً لأن التضخم لا يُعتبر أمراً مقلقاً في اليابان. ولذلك سيواصل بنك اليابان جهوده للحفاظ على أسعار الفائدة السلبية، وشراء الأصول على نطاق واسع، وتدابير التحكم في منحى العائد التي تُبقي الحد الأقصى لمعدلات العائد طويل الأجل عند مستويات منخفضة.

ويؤدي هذا الاختلاف في السياسات إلى تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من اليابان إلى الاقتصادات المتقدمة الأخرى، ولا سيما الولايات المتحدة، مما يضع ضغوطاً على الين الياباني. ويحدث ذلك عندما ينخرط المستثمرون اليابانيون في البحث عن عوائد أكبر مرجحة بالمخاطر في الخارج. وفي حين تعتبر عائدات السندات

مثل هذه الصدمات المستمرة والسلوكيات الجديدة، من المرجح أن يظل التضخم في اليابان منخفضاً في المدى القصير إلى المتوسط.

بشكل عام، يساهم تباين التضخم بين اليابان والاقتصادات المتقدمة الأخرى في خلق فروق واسعة في أسعار الفائدة بين بنك اليابان والبنوك المركزية الرئيسية الأخرى، ولا سيما بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. ويؤدي هذا الأمر إلى هروب رؤوس الأموال من اليابان، مما يضع الين الياباني تحت الضغط. ومن المتوقع أن يستمر تقلب قيمة الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي، ولكن تحقيق الاستقرار المتواصل يتطلب حدوث تغيير كبير في توقعات التضخم العالمية أو تدخل كبير في سوق الصرف الأجنبي من قبل بنك اليابان.

على نحو هام، تعتبر هذه السنة السابعة على التوالي التي تشهد معدلات تضخم دون المستوى المستهدف في اليابان. لا تزال دوامة الانكماش، المتمثلة في انخفاض معدلات النمو والتضخم وارتفاع مستويات المديونية، مستمرة في البلاد. ويفوق تأثير هذه العوامل الآثار التضخمية العالمية الأخرى، مثل تعافي الطلب بعد الجائحة واختناقات سلسلة الإمداد. وأدى الانكماش طويل الأمد في اليابان إلى ترسخ "ذكري" ثبات الأسعار التي أصبحت متجذرة في سلوك الأسر والشركات. وتخلق ظاهرة "ثبات التوقعات" هذه حلقة من ردود الفعل الانكماشية من تراجع الإنفاق، وتدني هوامش الربح، وانخفاض نمو الأجور، والنقشيف بشكل عام. ويمكن فقط للصدمات المحلية الكبيرة جداً والمستمرة أن تكسر هذه الديناميكية. وفي غياب

فريق QNB الاقتصادي

جيمس ماسون

اقتصادي أول

هاتف: (+974) 4453-4643

لويز بينتو

اقتصادي

هاتف: (+974) 4453-4642

*المؤلف المراسل

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 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 تتجم 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.