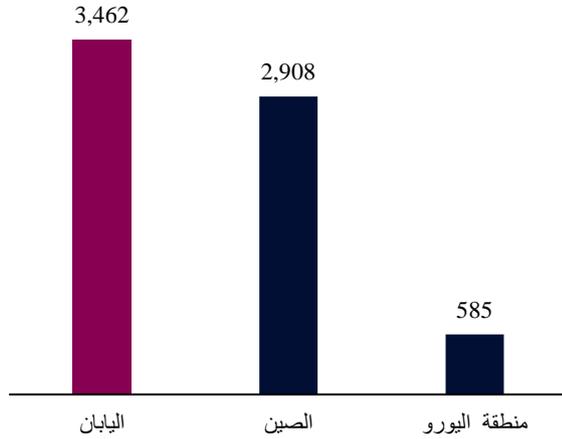


استقرار الين الياباني أمر أساسي للأسواق المالية العالمية

اليابان كمزود رئيسي لرأس المال والسيولة لبقية العالم. ويرجع ذلك إلى بحث المستثمرين اليابانيين عن عوائد أعلى في الخارج واستكشاف المشاركين في السوق لفرص "تجارة المناقلة" بناءً على أسعار الفائدة المنخفضة لليين الياباني، أي الاقتراض بسعر منخفض في اليابان للاستثمار بسعر أعلى في ولايات قضائية أخرى، والمضاربة في فوارق أسعار الفائدة.

وفي مثل هذه الأوضاع، ليس من المستغرب أن يحتفظ اليابانيون بأكبر قدر من صافي الاستثمارات في الخارج بشكل يفوق بكثير كل من الصينيين والأوروبيين.

صافي مركز الاستثمار الدولي (مليار دولار أمريكي، مايو 2024)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

وقد ساعد الهيكل العام للأوضاع النقدية الميسرة للغاية في اليابان على تمويل الاستثمارات في الخارج لسنوات عديدة. ولكن منذ بداية عام 2022 وظهور معدلات التضخم الأعلى من المستوى المستهدف في الاقتصادات المتقدمة، بدأت المخاطر تتزايد، مدفوعة بالتغير في اتجاهات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو. وقد أدى ذلك إلى تدفق رؤوس الأموال من اليابان إلى الخارج، مما أدى إلى زيادة الضغط على العملة المحلية، حيث قام المستثمرون ببيع الين الياباني للاستثمار عالمياً.

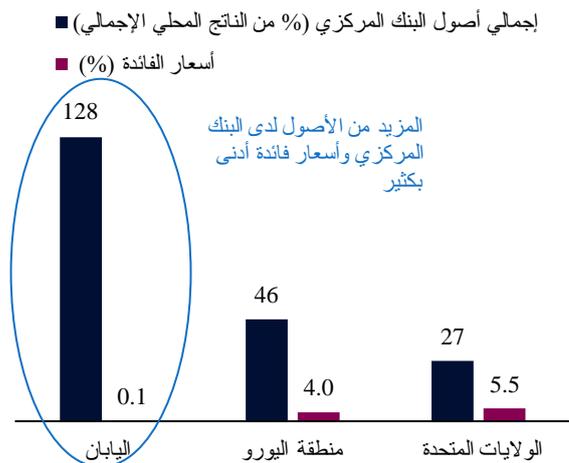
مرت ضغوط الصرف الأجنبي على الين الياباني بثلاث مراحل. أولاً، خلال "ذروة التشديد" من جانب البنوك المركزية الرئيسية في عام 2022، عندما كان التضخم مرتفعاً للغاية في الولايات المتحدة وأوروبا. في ذلك الحين، انخفضت قيمة الين الياباني بشكل حاد واضطر بنك اليابان إلى التدخل في أسواق العملات الأجنبية لدعم العملة ومنع المزيد من الضغوط المالية.

على الرغم من أن الصين ربما تكون قد تخطت اليابان منذ بضع سنوات كمحرك رئيسي للاقتصاد الآسيوي وثاني أكبر اقتصاد في العالم، إلا أن اليابان لا تزال تلعب دوراً بالغ الأهمية بالنسبة لتدفقات رؤوس الأموال والأسواق المالية.

من حيث الحجم، يبلغ الاقتصاد الياباني 4.2 تريليون دولار أمريكي، ويشكل 3.6% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي المعدل حسب تعادل القوة الشرائية، وهو ثالث أكبر اقتصاد بعد الولايات المتحدة والصين. وتعد اليابان دولة رئيسية مصدرة للسلع المصنعة وواحدة من أكثر العناصر تطوراً في "مراكز التصنيع الآسيوية"، أي سلاسل التوريد المتكاملة التي تربط الاقتصادات المتقدمة في شمال شرق آسيا بالاقتصادات الناشئة في الصين وجنوب شرق آسيا.

وبالإضافة إلى ذلك، تعتبر اليابان قوة مالية عالمية، حيث تلعب الأسواق المالية اليابانية دوراً رئيسياً في الاقتصاد العالمي، فالين الياباني هو عملة احتياطية رئيسية. وتعتبر سوق السندات الحكومية اليابانية المحلية أيضاً واحدة من أكبر أسواق السندات السيادية العالمية، مما يجعل عوائدها بمثابة ركيزة لأسعار الفائدة العالمية. ويتسم هذا الأمر بأهمية خاصة، لأن بنك اليابان كان في طليعة البنوك المركزية التي ظلت تطبق سياسات نقدية ميسرة للغاية لعدة سنوات، مستخدماً أدوات مثل أسعار الفائدة السلبية والتحكم في منحنى العائد والبرامج الضخمة لشراء الأصول.

حيازات أصول البنوك المركزية وأسعار الفائدة (مايو 2024)



المصادر: هيفر، تحليلات QNB

إن السياسة النقدية الميسرة للغاية تجعل بنك اليابان في وضع استثنائي من حيث إجمالي حيازات الأصول وتدني أسعار الفائدة اليابانية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة الأخرى. ونتيجة لذلك، تعمل

اتسعت "فجوة السياسة النقدية" مرة أخرى. وقد دفع هذا الوضع الين الياباني إلى الاقتراب من أدنى مستوياته على الإطلاق مقابل الدولار الأمريكي في الأسابيع الأخيرة، مما يتطلب تدخلاً إضافياً من قبل بنك اليابان لدعم العملة اليابانية.

وعلى نحو هام، بدأت علامات الانخفاض غير المنظم في قيمة الين الياباني في الضغط على أجزاء رئيسية أخرى من "مراكز التصنيع الآسيوية"، مثل كوريا والصين، حيث تؤثر تحركات العملات الإقليمية على القدرة التنافسية لكل اقتصاد. ومن الممكن أن تؤدي موجة من التخفيضات غير المنتظمة في قيمة العملات في آسيا إلى ضغوط على الأسواق المالية. وذلك سيجبر السلطات النقدية المحلية على استخدام أصولها الأجنبية للتدخل في أسواق العملات الأجنبية، أو استخدام الأدوات التنظيمية لمنع المزيد من تدفقات رأس المال إلى الخارج. وبما أن الدول الآسيوية تعتبر المزود الرئيسي لرأس المال للنظام المالي العالمي، فإن هذا الأمر سيكون سلبياً بالنسبة للسيولة، خاصة وأن بنك الاحتياطي الفيدرالي يهين نفسه لإبقاء أسعار الفائدة "مرتفعة لفترة أطول" أو خفض أسعار الفائدة بشكل أقل مما كان متوقعاً في السابق.

وبشكل عام، فإن استقرار الين الياباني أمر ضروري لمنع حدوث أزمة إقليمية أكبر في سوق العملات، والتي قد يكون لها تأثيرات على السيولة والنمو العالمي بشكل عام.

ثانياً، شهد الوضع فترة من الاستقرار المؤقت في عام 2023، بسبب تضيق "فجوة السياسة النقدية" بين بنك اليابان ونظرائه من البنوك المركزية الرئيسية، مما دعم انتعاش قيمة الين الياباني بشكل سريع. وكان ذلك يستند إلى اعتدال التضخم بشكل كبير في الولايات المتحدة وأوروبا في نفس الوقت الذي كانت فيه الأسعار ترتفع في اليابان، فقد أثارت الفترة السابقة من ضعف الين الياباني ارتفاعاً حاداً في الأسعار المحلية في اليابان، مما ساهم في رفع التضخم على نحو تجاوز المعدل المستهدف البالغ 2% ليصل إلى أعلى مستوى له منذ 41 عاماً. وأشار بنك اليابان حينها إلى تحول تاريخي يتمثل في بداية عملية تطبيع السياسة النقدية، بما في ذلك نهاية أسعار الفائدة السلبية وتدابير التحكم في منحني العائد. ومع إشارة البنوك المركزية الكبرى إلى نهاية دورة تشديد السياسة النقدية وإشارة بنك اليابان إلى بداية عملية التطبيع، ضاقت "فجوة السياسة النقدية" المتوقعة، مما عزز من قيمة الين الياباني.

ثالثاً، شهد الين مرحلة ثانية من الضغوط المكثفة، والتي اكتسبت زخماً في أوائل عام 2024 في أعقاب تأثير الزلزال الذي ضرب اليابان وكذلك إعادة تسارع التضخم في الولايات المتحدة. كان الزلزال الذي ضرب اليابان في أوائل هذا العام بمثابة عائق للين الياباني، حيث أدت الحاجة إلى تدابير الدعم الإغاثي إلى تطبيع عملية تطبيع السياسة النقدية من قبل بنك اليابان. وقد تفاقمت هذه النوبة الجديدة من انخفاض قيمة الين الياباني بشكل أكبر بسبب المفاجآت السلبية في التضخم في الولايات المتحدة وما ترتب على ذلك من إعادة تسعير لعوائد الدولار الأمريكي. وبعبارة أخرى،

فريق QNB الاقتصادي

لويز 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 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 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.