

## بنك اليابان يتجه إلى تأجيل عملية تطبيع أسعار الفائدة

وعلى الرغم من ارتفاع معدلات التضخم، لا يزال بنك اليابان يعتبر استثناءً ملحوظاً للاتجاه السائد مؤخراً المتمثل في تشديد أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. وهناك أسباب مقنعة تجعل بنك اليابان أكثر حذراً، بعد أن ظل يشهد تضخماً أقل من المستوى المستهدف لعدة عقود، بل وعانى من سنوات من الانكماش. وبحلول نهاية عام 2023، تزايدت التوقعات بأن بنك اليابان يستعد لبدء عملية تدريجية لتطبيع سياسته النقدية. ومع ذلك، تم تعديل هذه التوقعات مرة أخرى، في ضوء تطورات آفاق الاقتصاد الكلي والزلازل الذي ضرب اليابان في أول يوم من السنة الميلادية الجديدة. في هذه المقالة، سنناقش العوامل الرئيسية التي تفسر استمرار بنك اليابان في تأخير عملية تطبيع سياسته النقدية.

أولاً، أدى الانخفاض المستمر في معدلات التضخم إلى إشعال المخاوف من احتمال عودة اليابان إلى سيناريو دائم يكون فيه التضخم أقل بكثير من المعدل المستهدف. فبعد أن وصل إلى الذروة عند 4.3% في بداية عام 2023، بدأ التضخم في الانخفاض بشكل حاد مع تلاشي تأثير انخفاض قيمة الين، حيث بلغ 2.6% في أحدث البيانات المنشورة لشهر ديسمبر من العام الماضي.

بالإضافة إلى ذلك، يشير سوق العمل إلى انخفاض ضغوط التكلفة، مما يزيد من المخاوف. وارتفعت الأجور بنسبة 0.2% فقط في نوفمبر 2023، مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وتُظهر نسبة الوظائف المتاحة إلى المتقدمين، وهي مقياس مفيد لوفرة فرص العمل، انفرج الضيق في أسواق العمل. وظلت هذه النسبة في انخفاض طوال عام 2023، مع توقع استمرار ضعف الضغوط الناجمة عن تكلفة الأجور، في حين من المتوقع أن ينخفض معدل التضخم الإجمالي إلى أقل من نسبة 2% المستهدفة بحلول نهاية العام. وتعطي هذه الاتجاهات بنك اليابان سبباً مهماً لتوخي الحذر في تعديل سياسته النقدية.

ثانياً، على الرغم من التعافي الكبير من الانخفاض الذي حدث خلال جائحة كوفيد-19، يظل الطلب الإجمالي أقل من القدرة الإنتاجية للاقتصاد على المدى الطويل. يستخدم بنك اليابان بيانات رأس المال والعمالة لإنشاء إحصائية "فجوة الإنتاج"، والتي تقيس مستوى الطلب نسبة إلى إمكانيات الإنتاج في الاقتصاد. ويراقب بنك اليابان هذا المقياس عن كثب، نظراً لأن فجوات الإنتاج السلبية المستمرة تندر بضغوط انكماشية محتملة. خلال جائحة كوفيد-19، انهارت فجوة الإنتاج إلى مستوى منخفض بلغ -4.1%، مع توقع انخفاض التضخم إلى المنطقة السلبية. وبعد 14 ربيعاً متتالياً في النطاق السلبي، لم يتعاف الطلب بشكل كامل اعتباراً من الإصدار الأخير للربع الثالث من عام 2023، عندما كان لا يزال أقل بنسبة

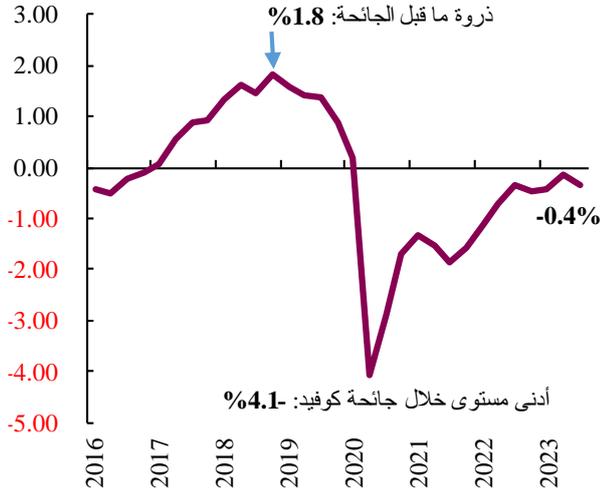
أدت جائحة كوفيد إلى تداعيات طويلة الأمد على الاقتصاد الكلي ولا يزال تأثيرها محسوساً إلى اليوم. ومع تقييد تدابير الحجر الصحي لنشاط الإنتاج وتسببها في انهيار اقتصادي عميق، تم تنفيذ إجراءات تحفيز نقدي ومالي غير مسبوق لدعم الأسر والشركات. بالإضافة إلى ذلك، تسببت الحرب الروسية الأوكرانية، التي بدأت في عام 2022، في إحداث صدمة كبيرة في أسعار السلع أدت إلى ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية. وقد دفعت هذه العوامل معدلات التضخم إلى أعلى مستوياتها منذ عدة عقود في جميع أنحاء العالم. وللاستجابة لذلك، شرعت معظم البنوك المركزية الكبرى، مثل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، في دورات صارمة لتشديد السياسة النقدية بهدف السيطرة على التضخم.

### تضخم أسعار المستهلك في اليابان (%، على أساس سنوي)



وفي تناقض صارخ مع أقرانه في الاقتصادات المتقدمة الأخرى، اتبع بنك اليابان مساراً مختلفاً للسياسة النقدية وأبقى سعر الفائدة قصير الأجل دون تغيير عند 0.1%. أدت هذه السياسة النقدية "الميسرة للغاية"، مقابل التشديد القوي من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي، إلى انخفاض قيمة الين الياباني بأكثر من 40% مقابل الدولار الأمريكي عندما بلغت الضغوط أقصى درجة في أكتوبر 2022. وأدى الانخفاض الحاد في قيمة الين الياباني إلى تفاقم تأثير صدمات العرض العالمية الناجمة عن الجائحة، مما دفع تضخم أسعار المستهلك في اليابان إلى ذروة بلغت 4.3% على أساس سنوي في يناير 2023، وهو مستوى لم يشهده هذا البلد منذ أكثر من 3 عقود.

## فجوة الإنتاج في اليابان (% من الناتج المحلي الإجمالي المحتمل)



المصادر: بنك اليابان، قسم الاقتصاد في QNB

0.4% من الطاقة الإنتاجية. وزاد الزلزال الذي ضرب اليابان يوم رأس السنة الميلادية الجديدة من المخاوف، وسط مؤشرات رئيسية تشير إلى مزيد من التراجع في النشاط الاقتصادي. وبالتالي، فإن التوقعات العامة للنمو الاقتصادي في اليابان لا تزال قاتمة، مما يعطي بنك اليابان حجة أخرى لتأخير زيادة أسعار الفائدة.

بشكل عام، ونظراً لتوقعات انخفاض التضخم وضعف النشاط الاقتصادي في المستقبل، سيظل بنك اليابان حذراً للغاية في قراراته القادمة. من وجهة نظرنا، من المرجح أن يتم رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 10 نقاط أساس فقط إلى 0% في الاجتماع القادم في أبريل، بينما ستعتمد القرارات التالية بشكل كبير على البيانات الواردة.

### 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. يُحلي QNB بشكل صريح 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 يقم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.