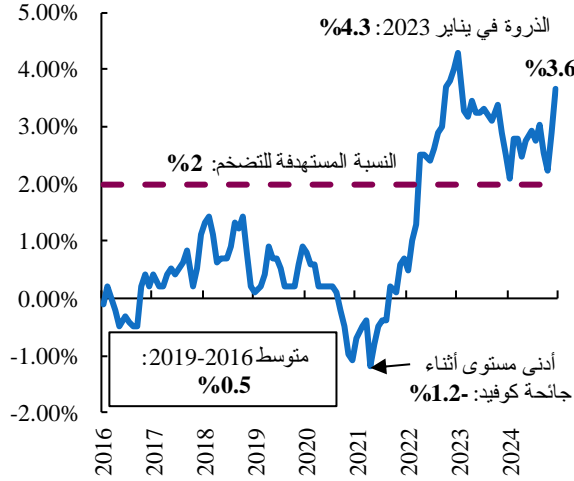


## بنك اليابان سيستمر في التحرك في اتجاه مغاير للسياسات النقدية العالمية

بارتفاع أسعار المواد الغذائية، وتعليق الإعانات الحكومية لدعم الطاقة، وزيادة الأجور. وأدى هذا الارتفاع الجديد في الأسعار إلى إثارة المخاوف من احتمال تفكك توقعات التضخم.

### تضخم أسعار المستهلك في اليابان

(%، على أساس سنوي)



المصادر: بنك اليابان، هيفر أتلتيكس، قسم الاقتصاد في QNB

بالإضافة إلى ذلك، تنفذ الحكومة تدابير توسعية كبيرة، بما في ذلك ميزانية مقترحة قياسية بقيمة 115.5 تريليون ين ياباني (735 مليار دولار أمريكي) للسنة المالية 2025، وحمزة تحفيز تبلغ حوالي 90 مليار دولار أمريكي. وتهدف هذه الإجراءات إلى دعم الأسر وتعزيز النمو الاقتصادي، الأمر الذي قد يزيد من ضغوط الأسعار. إن استمرار ارتفاع التضخم وتجدد ضغوط الأسعار يمنح بنك اليابان مبرراً رئيسياً لتشدّد السياسة النقدية بشكل إضافي.

ثانياً، من المتوقع أن يشهد الاقتصاد الياباني تعافياً هذا العام، مع تحسن الطلب الخارجي والدخل الحقيقي. وفي هذا السياق، فإن بيئة أسعار الفائدة الحالية والاتجاه المتوقع للسياسة النقدية يُعتبران ميسران. فقد تراكم الانخفاض في قيمة الين بنحو 40% في السنوات الثلاث الماضية. ويؤدي انخفاض قيمة العملة إلى تعزيز القدرة التنافسية للصناعات الموجهة نحو التصدير من خلال جعل أسعار السلع والخدمات أرخص في السوق العالمية. وقد استفادت السياحة بشكل ملحوظ من هذا التحول في العملة، وهي واحدة من أكبر القطاعات جلباً للتدفقات النقدية الخارجية إلى اليابان. في عام 2024، بلغ الإنفاق السياحي 50.8 مليار دولار أمريكي، مع بلوغ عدد السياح أعلى مستوى على الإطلاق عند 34 مليون زائر، مما يؤكد المساهمة الكبيرة للقطاع في

أدت تداعيات جائحة كوفيد إلى ارتفاع معدلات التضخم في مختلف الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات مرتفعة للغاية لم نشهدها منذ عقود. ففي أعقاب الجائحة والحرب الروسية الأوكرانية، اقترنت "اختناقات الإمداد" المرتبطة بتدابير الإغلاق والاضطرابات الجيوسياسية بـ "ارتفاع مفاجئ في الطلب" ناتج عن التحفيز السياسي غير المسبوق، مما دفع معدلات التضخم إلى أعلى مستوياتها منذ عدة عقود في جميع أنحاء العالم.

وكرد فعل، شرعت معظم البنوك المركزية الكبرى، مثل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي، في دورات تشديد صارم للسياسة النقدية للسيطرة على التضخم. وكان نهج بنك اليابان استثنائياً، حيث اتبع مساراً مختلفاً للسياسة النقدية يعكس الصراع الذي استمر لعقود بين الانكماش والركود الاقتصادي في اليابان. وفي تناقض صارخ مع أقرانه، أبقى بنك اليابان سعر الفائدة السلبي قصير الأجل دون تغيير عند -0.1%. أدى هذا الموقف "المتساهل للغاية" في السياسة النقدية إلى انخفاض قيمة الين الياباني بأكثر من 40% مقابل الدولار الأمريكي في أكتوبر 2022. وقد فاقم الانخفاض الحاد في قيمة الين العوامل المختلفة الأخرى التي دفعت تضخم أسعار المستهلك في اليابان إلى ذروة بلغت 4.3% على أساس سنوي في يناير 2023، وهو مستوى لم يبلغه في هذا البلد منذ أكثر من ثلاثة عقود.

وبعد سنوات من أسعار الفائدة السلبية، رد بنك اليابان أخيراً برفع أسعار الفائدة بحذر شديد بواقع 15 نقطة أساس في مارس 2024، مما يشير إلى بداية العملية التي طال انتظارها لتطبيع السياسة النقدية. وعلى مدار العام الماضي، نفذ بنك اليابان زيادات إضافية في أسعار الفائدة بمقدار 20 و25 نقطة أساس، مما رفع سعر الفائدة إلى 0.5% في وقت كانت فيه البنوك المركزية الكبرى في الولايات المتحدة وأوروبا تتحرك بالفعل في الاتجاه المعاكس نحو التيسير. في هذه المقالة، نناقش السبب وراء استمرار بنك اليابان في التحرك في اتجاه مغاير للسياسات النقدية العالمية، ومواصلة عملياته لتطبيع السياسة النقدية بشكل تدريجي.

أولاً، على الرغم من أن التضخم انخفض عن ذروته، إلا أنه لا يزال مرتفعاً، مع موجة صعودية أخيرة أدت إلى تجدد المخاوف المرتبطة به. وظل التضخم أعلى من نسبة 2% المستهدفة في السياسة النقدية لما يقرب من ثلاث سنوات. ومن المثير للقلق أن التضخم ارتفع إلى 3.6% في ديسمبر من العام الماضي، مدفوعاً

من شأنه أن يحقق زيادة كبيرة أخرى في الأجور، مما يعني تحسن القدرة الشرائية للأسر ودعماً إضافياً للاستهلاك والنمو الاقتصادي. ويمنح تحسن التوقعات الاقتصادية الكلية لهذا العام بنك اليابان مجالاً لزيادة أسعار الفائدة الرسمية لديه بشكل أكبر.

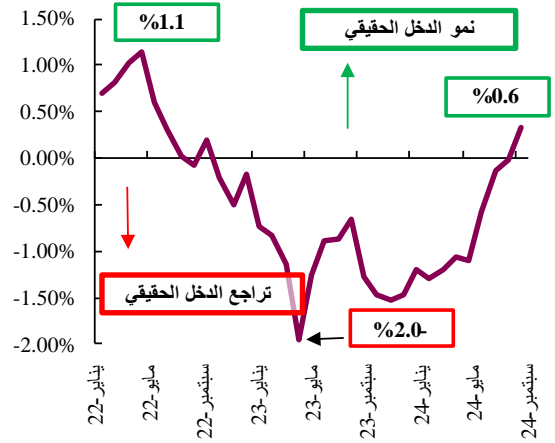
ثالثاً، على الرغم من زيادات أسعار الفائدة، تظل الأوضاع النقدية ميسرة للغاية. يُعد المستوى الحالي لسعر الفائدة عند 0.5% أقل بكثير من معدلات التضخم الحالية والمتوقعة، مما يشير إلى أن سعر الفائدة الحقيقي يقع في نطاق سلبي عميق. علاوة على ذلك، فإنه أقل كثيراً من المستوى الذي يعتبر "محايداً" للاقتصاد (أي حوالي 1.5%)، والذي لا يحفز النشاط الاقتصادي ولا يقيد. وعلى نحو مماثل، ورغم ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل من أدنى مستوياتها عند حوالي 0%، فإنها لا تزال قريبة من أدنى مستوياتها في عدة عقود. وتعتبر أسعار الفائدة طويلة الأجل أساسية للاقتصاد، نظراً لتأثيرها على الاستثمار التجاري والطلب من جانب الأسر. ويشير السياق الاقتصادي الكلي الحالي إلى أن بنك اليابان ينبغي أن يتحرك بشكل أكبر نحو تطبيع الأوضاع المالية التحفيزية الحالية.

بشكل عام، نتوقع أن يواصل بنك اليابان عملية التطبيع التدريجي لأسعار الفائدة، مع جولتين إضافيتين لرفع الأسعار بمقدار 25 نقطة أساس هذا العام، ما من شأنه أن يرفع سعر الفائدة إلى 1% على خلفية التضخم الذي لا يزال مرتفعاً، وتحسن التوقعات الاقتصادية الكلية، والحاجة إلى تعديل الأوضاع المالية التيسيرية.

الاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك، تستفيد الصناعات الرئيسية الموجهة نحو التصدير، مثل صناعة السيارات والآلات والإلكترونيات، من تحسن القدرة التنافسية للأسعار.

## دخل العمل الشهري معدل حسب الأسعار

(نسبة التغير على أساس سنوي، المتوسط المتحرك لمدة 4 أشهر)



المصادر: هيفر أناليتكس، قسم الاقتصاد في QNB

توفر المكاسب في الدخل الحقيقي دفعة إضافية للاقتصاد. ف منذ منتصف عام 2024، بدأ نمو الأجور المعدلة حسب الأسعار في التعافي، على خلفية "اتفاقية شونتو" - عقب المفاوضات السنوية بين النقابات العمالية وقادة الشركات - والتي أدت إلى زيادات في الأجور بنسبة 5.6%، وهي الأكبر منذ 33 عاماً. وفي المستقبل، يهدف أكبر اتحاد نقابي عمالي إلى التوصل إلى اتفاق

## فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد

+974-4453-4642

بيرنابي لوبيز مارتين\*

مدير أول - قسم الاقتصاد

+974-4453-4643

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول - قسم الاقتصاد

+974-4453-4647

\*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 فروعه وشركائه 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 بالتفسير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى 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 يوافق 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 بصفته 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 سيقيم 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 مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم 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.