

توقعات باستمرار بنك اليابان في تشديد سياسته النقدية

الصددمات الخارجية وديناميكيات سعر الصرف على التضخم، ومدى الحاجة إلى مواصلة رفع أسعار الفائدة الرسمية للوصول إلى المستوى المحايد.

أولاً، إن انتقال اليابان إلى نظام يتسم باستمرار ارتفاع التضخم يدعم مبررات مواصلة تطبيع السياسة النقدية. فخلال معظم العقد الماضي، ظل التضخم بصفة مستمرة دون المعدل المستهدف من قبل بنك اليابان والذي يبلغ 2%، في ظل ضعف الطلب المحلي، وفتور نمو الأجور، ورسوخ التوقعات باستمرار انخفاض التضخم. غير أن التضخم أصبح في الآونة الأخيرة أعلى وأكثر استمرارية. فقد ظل التضخم الأساسي أعلى من المستوى المستهدف لفترة طويلة، في حين أخذت الأسر والشركات تعدل توقعاتها بشكل متزايد نحو بيئة ارتفاع التضخم. وعلى وجه الخصوص، ارتفعت توقعات التضخم على المدى المتوسط إلى الطويل إلى نحو 1.5-2.0%، وهي أعلى مستويات مستدامة لها منذ عقود.

وتجدر الإشارة إلى أن ضغوط التضخم لم تعد مدفوعة فقط بعوامل مؤقتة مرتبطة بجانب العرض. فقد تجاوزت تسويات زيادة الأجور السنوية 5% في عامي 2025 و2026، محققة أقوى نمو في الأجور منذ أكثر من ثلاثة عقود. وبدعم من ضيق سوق العمل وقوة ربحية الشركات، يسهم ارتفاع الأجور في تعزيز الطلب المحلي. في الوقت نفسه، أصبحت الشركات أكثر استعداداً وقدرة على تحميل المستهلكين التكاليف المتزايدة، مما عزز ضغوط الأسعار الأساسية. ونتيجة لذلك، تضاعلت مخاطر انخفاض التضخم عن المستوى المستهدف بشكل ملحوظ، مما قلل الحاجة إلى سياسات نقدية تيسيرية.

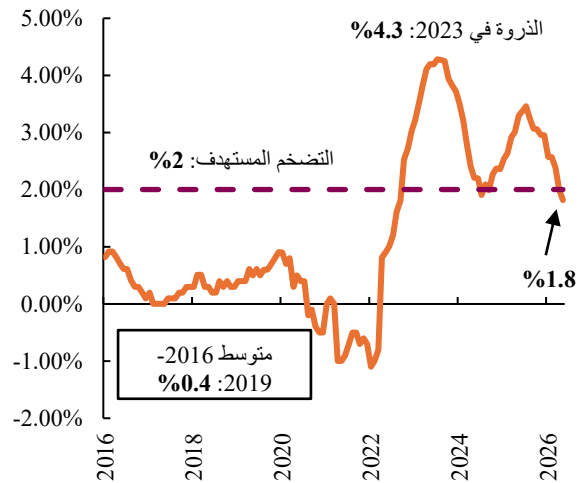
ثانياً، تشكل الصدمات الخارجية وديناميكيات سعر الصرف مخاطر تؤدي إلى ارتفاع التضخم. لا تزال اليابان تعتمد بشكل كبير على الطاقة والمواد الخام المستوردة، مما يجعلها عرضة لتقلبات أسعار السلع العالمية واضطرابات التجارة الدولية. في الأشهر الأخيرة، زاد الصراع في الشرق الأوسط من حالة عدم اليقين في أسواق الطاقة، مما أثار مخاوف بشأن التأثير التضخمي لارتفاع أسعار النفط. ونتيجة لهذه التطورات، عدل بنك اليابان بشكل حاد توقعاته للتضخم الأساسي لعام 2026 إلى نطاق يتراوح بين 2.5% و3.0% في اجتماعه لشهر أبريل، بارتفاع عن نسبة 1.9% المقدرة سابقاً، مع الإشارة إلى أن انتقال تأثير ارتفاع أسعار النفط الخام يحدث بوتيرة سريعة نسبياً. يمثل سعر الصرف مصدراً إضافياً لضغوط التضخم. فقد ظل الين ضعيفاً وفقاً للمعايير التاريخية، مما زاد من التكلفة المحلية للسلع

أقدم بنك اليابان على رفع سعر الفائدة الرسمي الأساسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 1% في 16 يونيو 2026، وهو أعلى مستوى لأسعار الفائدة في اليابان منذ عام 1995. ويمثل هذا القرار خطوة مهمة في خروج اليابان تدريجياً من سياسات التيسير النقدي الاستثنائية التي ميزت معظم العقود الثلاثة الماضية. وتأتي هذه الخطوة في أعقاب عملية تطبيع السياسة النقدية التي بدأت في مطلع عام 2024، عندما أنهى بنك اليابان سياسة أسعار الفائدة السلبية وشرع في تنفيذ سلسلة من الزيادات في أسعار الفائدة. ويتحول الاهتمام الآن إلى مدى إمكانية استمرار دورة التطبيع خلال الفترة المقبلة.

تعكس دورة التشديد النقدي تحولاً جوهرياً في ديناميكيات التضخم في اليابان. فقد واجه بنك اليابان، خلال معظم العقد الماضي، صعوبة في تحقيق معدل التضخم المستهدف البالغ 2% رغم الإبقاء على التيسير الفائق للأوضاع النقدية. غير أن مزيجاً من صدمات العرض في مرحلة ما بعد جائحة كوفيد، وقوة نمو الأجور، وارتفاع توقعات التضخم، أدى إلى زيادة مستمرة في ضغوط الأسعار الأساسية. ونتيجة لذلك، أصبح صناع السياسات أكثر ثقة في إمكانية الحفاظ على التضخم حول المستوى المستهدف، مما يقلل الحاجة إلى إجراءات التيسير النقدي الاستثنائية.

تضخم أسعار المستهلك في اليابان

(%)، على أساس سنوي، تضخم أساسي باستثناء الأغذية الطازجة والطاقة)



المصدر: مكتب الإحصاء الياباني، قسم الاقتصاد في QNB

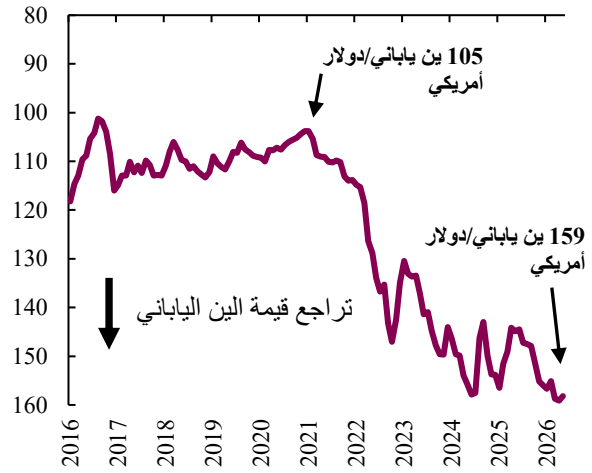
في هذا المقال، نناقش ثلاثة عوامل من المرجح أن تحدد المسار المستقبلي للسياسة النقدية في اليابان، وهي: التحول من بيئة التضخم المنخفض التي سادت البلاد لفترة طويلة، وتأثير

المحايد - وهو المستوى المتوافق مع استقرار التضخم وتحقيق النمو الاقتصادي - يتراوح بين 1.1% و 2.5%. ومع سعر الفائدة الحالي البالغ 1%، قد تظل تكاليف الاقتراض أقل من المستوى المطلوب لتطبيع الأوضاع النقدية بالكامل. علاوة على ذلك، لا تزال أسعار الفائدة الحقيقية سلبية، حيث يستمر التضخم في تجاوز أسعار الفائدة الاسمية، مما يشير إلى أن السياسة النقدية لا تزال تدعم النشاط الاقتصادي. ونتيجة لذلك، من المرجح أن يبقى بنك اليابان توجهه نحو التشديد، حتى وإن ظلت وتيرة التطبيع تدريجية.

تشير هذه التطورات مجتمعة إلى أن بنك اليابان من المرجح أن يواصل عملية تطبيع سياسته النقدية في الأرباع القادمة. فقد أصبح التضخم أكثر ترسخاً، وارتفعت توقعات التضخم، ولا يزال صناع السياسات يواجهون مخاطر متصاعدة ناتجة عن الصدمات الخارجية وديناميكيات سعر الصرف. في الوقت نفسه، لا تزال أسعار الفائدة عند الحد الأدنى للتوقعات الخاصة بسعر الفائدة المحايد، مما يشير إلى أن الأوضاع النقدية قد تظل ميسرة. ويبدو أن ميزان المخاطر يميل نحو مزيد من التشديد، حيث تتوقع الأسواق المالية والمحللون ارتفاع سعر الفائدة في اليابان تدريجياً نحو 1.5% على المدى المتوسط.

المستوردة، وخاصة الطاقة والمواد الغذائية. مع ازدياد حدة التضخم، من المرجح أن يولي صناع السياسات اهتماماً أكبر بالآثار التضخمية الناجمة عن التراجع المستمر للعملة وضغوط الأسعار المستوردة.

سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي (ين ياباني مقابل دولار أمريكي، متوسط شهري)



المصدر: بنك اليابان، قسم الاقتصاد في QNB

ثالثاً، على الرغم من دورة التشديد الأخيرة، قد تظل السياسة النقدية ميسرة. وفقاً لتقديرات بنك اليابان، فإن سعر الفائدة

فريق QNB الاقتصادي

عائشة خالد آل ثاني

مسؤول أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

بيرنابي لوبيز مارتين*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

*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 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 ضمناً، 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 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 يُعتبر 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 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 وبدون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديروه 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 استثمارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يتم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.