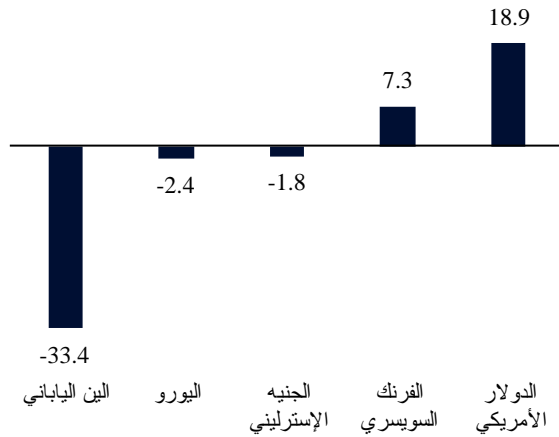


ما هي التوقعات المستقبلية حول قيمة الين الياباني؟

عن الجائحة، بدأ الين الياباني في الانخفاض. وتفاقم ذلك في الربع الثاني من عام 2022، بعد أن بدأت البنوك المركزية الكبرى الأخرى دورة لتشديد السياسات النقدية. ثم تعافى الين الياباني مؤقتاً في أواخر عام 2022 وأوائل عام 2023، حيث كان من المتوقع أن يغير بنك الاحتياطي الفيدرالي موقفه المتشدد، مما كان سيؤدي إلى تقليص فارق سعر الفائدة بالمقارنة مع اليابان وتعزيز قيمة الين الياباني. ومع إثبات النمو العالمي مرونته وميل البنوك المركزية إلى "التشديد"، عاد الين الياباني للانخفاض مجدداً. وهذا يقود إلى السؤال التالي: هل عمليات بيع الين الياباني مبالغ فيها؟ وماذا يمكن أن نتوقع في الفترة القادمة؟

تتمثل إحدى الطرق الشائعة للنظر إلى "تقييمات" العملات في تحليل أسعار الصرف المرجحة بالتجارة والمعدلة حسب التضخم، أي أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، ومقارنتها بمتوسطاتها الطويلة الأجل أو معاييرها التاريخية. ويعد مقياس سعر الصرف الحقيقي هذا أكثر قوة من أسعار صرف العملات الأجنبية التقليدية لأنه يلتقط التغيرات في أنماط التجارة بين البلدان بالإضافة إلى الاختلافات الاقتصادية في نوعية التضخم وفروقاته.

انحراف الين الياباني عن متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال 20 عاماً
 (كنسبة مئوية كما في نوفمبر 2023)



المصادر: هيفر، جي بي مورغان، تحليلات QNB

تشير صورة سعر الصرف الفعلي الحقيقي لشهر نوفمبر 2023 إلى أن الين الياباني هو في الواقع أكثر عملة مقومة بأقل من قيمتها في العالم المتقدم، بأكثر من 30% من "قيمتها العادلة" النظرية. ولكن من وجهة نظرنا، من المتوقع أن تشجع الظروف تعافي الين الياباني على المدى المتوسط. ويستند هذا إلى توقعاتنا بأن الفروق في أسعار الفائدة يجب أن تتحرك بشكل ملحوظ لصالح الين الياباني خلال الأرباع القليلة القادمة.

هناك عدد قليل من المؤشرات التي تنقل معلومات عن حالة اقتصاد بلد ما بقدر ما تفعل تقلبات أسعار العملات. وينطبق هذا الأمر بشكل خاص على الأسواق العميقة والسائلة لصرف العملات الأجنبية الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة، مثل الين الياباني، والدولار الأمريكي، واليورو، والفرنك السويسري، والجنيه الإسترليني. تعتمد أسعار صرف العملات الأجنبية على تدفقات رؤوس الأموال، والتي تتأثر بحدود الفعل في الوقت الحقيقي للتوقعات المتعلقة بالرغبة في المخاطرة والأداء الاقتصادي النسبي وفروق أسعار الفائدة.

في الأشهر الأخيرة، كانت السياسة النقدية الميسرة للغاية التي طبقتها البنك المركزي الياباني وسط فترة من التشديد الصارم للسياسات النقدية من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي سبباً في التدفقات الخارجة لرؤوس الأموال من اليابان. وقد أثر هذا على الين الياباني، الذي تراجع مجدداً نحو أدنى مستوياته في عدة عقود، بانخفاض بنسبة 46% عن أعلى مستوياته بعد الجائحة.

الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي
 (سعر الصرف، 2020-2023)



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات QNB

لم تحدث تحركات سعر صرف الين الياباني في خط مستقيم. ففي بداية الجائحة، كان الين الياباني مدعوماً بالطلب الكبير الناتج عن "الركود العالمي والبحث عن ملاذ آمن"، وذلك لأن الين الياباني يرتبط عكسياً بدورة الأعمال العالمية، نظراً لأن انخفاض أسعار السلع يصب عادة في مصلحة الين الياباني، كما أن المستثمرين المحليين معرضون بشدة للأصول الخارجية ولكنهم غالباً ما "يعيدون" كميات كبيرة من رؤوس الأموال إلى بلدهم خلال فترات الضغوط المالية. ولكن بعد فترة وجيزة من الصدمة السلبية الناتجة

في المقابل، من المقرر أن تبلغ أسعار الفائدة الرسمية "الذروة" في معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى خلال الأشهر المقبلة، مما يؤدي إلى استقرار الأسعار لفترة أطول. وبعبارة أخرى، هناك مجال ضئيل جداً لرفع أسعار الفائدة خارج اليابان. علاوة على ذلك، إذا تباطأ الاقتصاد العالمي ودخلت بعض الاقتصادات الرئيسية في حالة من الركود، فقد يتم خفض أسعار الفائدة بشكل كبير في الولايات المتحدة وأوروبا. وفي أي سيناريو، فإن فرق سعر الفائدة بين الين الياباني والعملة الرئيسية الأخرى سوف يضيق لصالح الين الياباني، مما سيدعم هذه العملة المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية.

وبشكل عام، نتوقع أن نرى تحولاً جزئياً في الضعف المستمر في قيمة الين الياباني على المدى المتوسط. ونظراً للانخفاض الحالي في قيمة الين، إلى جانب الاتجاه المحتمل للفوارق في أسعار الفائدة، من المتوقع أن يشهد الين ارتفاعاً كبيراً في الفترة القادمة.

إن بنك اليابان على وشك تشديد سياسته النقدية تدريجياً. وهذا من شأنه أن يمثل خروجاً من فترة طويلة من السياسات المسيرة للغاية التي أبقت أسعار الفائدة قصيرة الأجل سلبية ووضعت سقفاً لعائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات عند 0.5% فقط. وفي اجتماعه لشهر يوليو، رفع بنك اليابان الحد الأعلى لنطاقه المستهدف للعائد على السندات لأجل عشر سنوات إلى 1%، ليبدأ العملية التي طال انتظارها لتفكيك إطار التحكم في منحنى العائد. ونتوقع مزيداً من التشديد في العام المقبل، مع الخروج الكامل من إطار التحكم في منحنى العائد (بدون حدود للعائد على السندات لأجل عشر سنوات) في الربع الأول وجولة أولية لرفع سعر الفائدة قصير الأجل في الربع الثاني.

ومن المرجح أن تتم هذه التحركات على خلفية اكتساب مسؤولي بنك اليابان جرعة أعلى من الثقة في أن البلاد بدأت أخيراً في الخروج من "فخ الانكماش". لقد ظل التضخم أعلى من المعدل المستهدف بشكل ثابت هذا العام وأثبت نمو الأجور حتى الآن أنه كبير ومستمر.

فريق QNB الاقتصادي

لويز بينتو*

نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد

هاتف: +974-4453-4642

*المؤلف المراسل

بيرنابي لوبيز مارتين

مدير أول - قسم الاقتصاد

هاتف: +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. يُخلي 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 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 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.