

معاناة بنوك اليابان مع معدلات الفائدة المنخفضة

ترجمة¹: د. سامر مظهر قنطقجي

يمكن لكبار المقرضين خفض معدلات الفائدة السلبية بشكل كبير، أما صغارهم فليس ذلك سهلاً عليهم.

تعاني البنوك اليابانية أكثر مما تعانيه البنوك في جميع أنحاء العالم، فقد قدم البنك المركزي الياباني معدلات فائدة سلبية في كانون الثاني بعد البنك المركزي الأوروبي بحوالي عشرين شهراً، حيث انخفضت معدلات الفائدة لتصل معدلاتها إلى الصفر عام ١٩٩٩.

وخلال معركة طويلة ضد الانكماش، كانت سياسة التيسير الكمي؛ ك شراء كميات كبيرة من السندات الحكومية بغية خفض معدلات الفائدة ذات الأجل الطويل، هي السياسة الرائدة، مما خفض هوامش إقراض البنوك. لذلك سعى بنك اليابان - منذ أيلول الماضي - للمحافظة على عائد سندات صفري لمدة عشر سنوات، مع معدل فائدة (ناقص واحد بالألف) على الودائع. مع العلم أن كل ١٠٪ من النقطة تحت الصفر تهدر ٥٪ من أرباح أكبر ثلاثة بنوك عملاقة (حسب رأي السمسار براين وترهاوس CLSA). لذلك أصبحت عائدات إقراض الشركات اليابانية ضعيفة بسبب انخفاض معدلات الفائدة وتراجع الاقتصاد.

روجت البنوك العملاقة الثلاث شرائح من الإقراض المحلي للعملاء حوالي (٥ بالألف) في ٦ أشهر إلى ديسمبر. لكن المال الرخيص لم يحفز على إيجاد الائتمان، فبقيت الشركات اليابانية بحالة ادخار منذ أواخر ١٩٩٠ (حسب رأي رويوجي يوشيزاوا).

وتشكل حسابات الإقراض المحلي ١٦٪ من أرباح البنوك العملاقة أي ما يقابل ٦٠٪ من أرباح بنك إقليمي واحد (حسب كاتسونوري تاناكا من جولدمان ساكس). وعليه فقد تحولت بعض البنوك الإقليمية إلى إقراض الزبائن، وهو المجال الذي هيمن عليه مختصون في ظروف غامضة، وقد وصلت معدلات الفائدة وحجم القروض إلى ذروتها. لذلك بات كبار المقرضين يبحثون عن دخل من غير الفائدة.

¹ Japanese banks grapple with ultra-low interest rates, The Economist, Dec 24th 2016, [Link](#)

يقول كوجي فوجيوارا (الرئيس التنفيذي للاستراتيجية): "تقلص الكميات من السوق اليابانية، لكن نوعيتها تتغير بشكل إيجابي؛ فالإنفاق على رعاية الكبار في السن، يساعد في تحويل الودائع (أي ما يزيد على نصف الأصول المالية للأسر) إلى أموال استثمارية ذات عوائد مرتفعة. وتحاول الحكومة عبر منح الإعفاء الضريبي إعطاء دفعة لشراء حصص من نظام الرعاية. وعلى كل حال، إذا ساعد انخفاض الين على إبقاء التضخم فوق الصفر؛ فستكون معدلات الفائدة سلبية، وستنشط الحوافز.

لقد قامت البنوك العملاقة منذ ٢٠١٢ بحملة قوية في الخارج؛ حيث ارتفعت أسهم القروض الأجنبية من ١٩٪ إلى ٣٣٪ حسب موديز، ما جلب عوائد أعلى، وزاد من المخاطر؛ بسبب إقراض منتجي النفط الأميركي الذين يملكون ودائع بعملات أجنبية، كبنك الاتحاد (في أميركا) الذي يملك حوالي ٨٠ مليار دولار في خزائنه، إلا أن تمويلهم المتوازن لا يكافئ إقراضهم. وقد ضاقت الفجوة وتباطأت وتيرة الإقراض الأجنبي، وتضخمت الودائع المصرفية، وارتفعت تكلفة تسديد الاقتراض قصير الأجل، ما عكس ضيق السوق الأميركية وانهايار تكافؤ² الفائدة المغطى.

2 تكافؤ سعر الفائدة Interest Rate Parity

تكافؤ سعر الفائدة هو شرط يمثل حالة توازن، يعتمد المستثمرون بموجبه على أسعار الفائدة على الودائع المصرفية المتاحة في البلدين. وهذا الشرط لا يتوفر باستمرار بسبب البحث عن فرص محتملة لكسب الأرباح دون مجازفة من خلال الموازنة المغطاة للفائدة.

هناك افتراضان لهذا التكافؤ:

- سعر الفائدة المركزي والمساواة؛ باعتبارها حركة رؤوس أموال واستبدال أصول محلية وأجنبية. ونظرا لتوازن السوق في الصرف الأجنبي، واختلاف أسعار الفائدة في حالة التكافؤ؛ فإن العائد المتوقع على الأصول المحلية يساوي معدل العائد المتوقع على الأصول في تبادل العملات الأجنبية. لذلك لا يمكن كسب الأرباح بالاقتراض من بلاد فيها انخفاض لسعر الفائدة، أو تبادل للعملة الأجنبية،
- إذا كان الاستثمار في بلد أجنبي مع معدل فائدة أعلى متاحًا، بسبب المكاسب أو الخسائر الناجمة عن عملتهم المحلية عند الاستحقاق.

يتميز تكافؤ سعر الفائدة بشكلين:

- تعادل الفائدة المكشوف من التكافؤ.
 - التعرض لمخاطر الصرف الأجنبي (تغيرات غير متوقعة في أسعار الصرف)، في حين أنه يشير إلى تغطية تعادل سعر الفائدة في حالة العقد الآجل لتغطية مخاطر أسعار الصرف.
- ويوضح كل شكل من أشكال شرط التكافؤ؛ العلاقة الفريدة مع آثار التنبؤ بأسعار الصرف في المستقبل؛ أي سعر الصرف الآجل والفوري. فسعر الصرف الآجل هو المؤشر الموضوعي حول سعر الصرف السائد في المستقبل.

إن الفارق بين السعر الفوري وأسعار الصرف الآجلة ينبغي أن يعكس الفارق بين سعر الفائدة والعملات، وأضاف (شينوبو ناكاجاوا مسؤول البنك المركزي) أنه إذا حدثت صدمات في الأسواق المالية، فلربما يواجهون صعوبة في التمويل .

يقول (ايساو كوبوتا) : إن سياسة البنك المركزي على يقين بأنها ستكون أقل ربحا . لكنه يجزم بأن العلاقات الوثيقة مع عملاء الشركات لا تزال ميزة كبيرة، ويضيف : إن الحياة أصعب بالنسبة للبنوك التعاونية الصغيرة وشركات التأمين وصناديق التقاعد التي لديها الكثير من الخصوم طويلة الأجل .