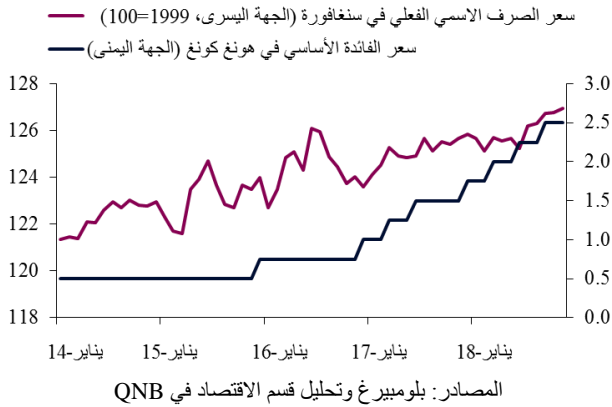


تشديد السياسة النقدية في هونغ كونغ وسنغافورة

سعر الفائدة الأساسي في هونغ كونغ وسعر الصرف الاسمي الفعلي لدولار سنغافورة



كما تعتبر سنغافورة مفتوحة بدرجة كبيرة أمام التجارة وتدفقات رؤوس الأموال، حيث تبلغ التجارة الخارجية في السلع والخدمات ما يعادل 234% من الناتج المحلي الإجمالي. وبالرغم من أن ذلك يجعل استقرار أسعار الصرف الأجنبي مسألة هامة، إلا أن التضخم يعتبر أيضاً هدفاً أساسياً. ولإدارة سعر الصرف أهمية كبيرة في السياسة النقدية في سنغافورة، إذ تقدر هيئة النقد السنغافورية أن التأثير الناتج عن تغيير أسعار صرف العملات الأجنبية يعادل مرتين التأثير الناتج عن تغيير أسعار الفائدة. ويُسمح لقيمة الدولار السنغافوري بالتقلب داخل نطاق محدد (يقدر حالياً بنسبة +/- 2%) مقابل سلة غير معلنة من العملات، ويشار إلي ذلك أيضاً بسعر الصرف الاسمي الفعلي.

في أبريل وأكتوبر 2018، قررت سلطة النقد السنغافورية تشديد السياسة النقدية عن طريق زيادة انحراف سعر الصرف الاسمي الفعلي للدولار السنغافوري عن المسار الثابت الذي ظل يسلكه على مدى العامين الماضيين. وفي حين لا تعلن هيئة النقد السنغافورية انحراف سعر الصرف الاسمي الفعلي للدولار السنغافوري عن النطاق المحدد في السياسة، إلا أن إجماع الآراء في السوق يقدر أنه يسمح له بالارتفاع بنسبة 1.0% في السنة. وفي بيانها نصف السنوي بشأن السياسة النقدية الذي صدر في 12 أكتوبر، أشارت سلطة النقد السنغافورية أيضاً إلى أن نطاق سعر الصرف ومستوى تمرّكه سيظلان دون تغيير.

تعتبر تحركات سلطة النقد السنغافورية هذا العام عن بداية عملية التطبيع التدريجي للسياسة النقدية مع استمرار الاقتصاد في التوسع، وهو ما يؤدي إلى تضيق سوق العمل في حين يتوقع ارتفاع التضخم بشكل طفيف على المدى القريب قبل أن يستقر عند أقل بقليل من 2%. كما أن النشاط الاقتصادي أعلى من الإمكانيات حيث بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي المعدل موسمياً 4.7% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام 2018.

على الرغم من المعوقات الخارجية المرتبطة بما يسود العالم من ضعف في النمو الاقتصادي، وتباطؤ في النمو التجاري وارتفاع عدم اليقين بشأن سياسات التجارة والاستثمار العالمية، فإن كلاً من هونغ كونغ وسنغافورة ماضيتان في إجراءات تهدف لتشديد السياسة النقدية. يبحث تحليلنا في مختلف القوى الدافعة لتحركات السياسة الأخيرة من قبل سلطة هونغ كونغ النقدية وسلطة النقد السنغافورية.

يتميز اقتصاد هونغ كونغ بالانفتاح الشديد للتدفقات التجارية والرأسمالية، حيث تبلغ التجارة الخارجية في السلع والخدمات ما يعادل 375% من الناتج المحلي الإجمالي. وهذا ما يجعل من الحفاظ على سعر صرف مستقر أمراً مهماً. وفي الواقع، إن هدف السياسة النقدية في هونغ كونغ هو تحقيق الاستقرار لسعر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي، بغرض الحد من توقعات التضخم مع تقليل مخاطر الصرف الأجنبي للمصدرين والمستوردين والمستثمرين الدوليين. إن مهمة سلطة هونغ كونغ النقدية هي تأمين سعر الصرف المرتبط (بالدولار الأمريكي) والذي تم بموجبه تثبيت سعر دولار هونغ كونغ عند 7.85 لكل وحدة من الدولار الأمريكي. ويجري التحكم في ذلك من خلال مجلس العملات، أي نظام لتداول العملات الأجنبية يتم وفقاً له دعم مخزونات وتدفقات القاعدة النقدية بالكامل باحتياطيات من العملات الأجنبية.

في ظل مجلس العملات هذا، من المتوقع أن تكون أسعار الفائدة المحلية متماشية بشكل عام مع أسعار الفائدة السائدة في بلد العملة التي يتم الربط بها. وفي حالة هونغ كونغ، ذلك يعني أن السياسة النقدية في معظمها غير فاعلة وأن أسعار الفائدة تتبع دورة السياسة النقدية في الولايات المتحدة. ومع رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس ثلاث مرات حتى الآن هذا العام، ظل دولار هونغ كونغ تحت الضغوط وكان على سلطة هونغ كونغ النقدية التدخل لاستخدام احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية لشراء العملة المحلية. وبالتالي، فإن فائض السيولة بدولار هونغ كونغ قد انخفض من ما يعادل 23 مليار دولار أمريكي في بداية العام إلى حوالي 10 مليار دولار أمريكي في الأسابيع الأخيرة. وقد أدى ذلك حتى الآن إلى رفع سعر الفائدة الأساسي بمقدار 75 نقطة أساس وساهم في تقليص فوارق لبيور الدولار الأمريكي وهيبور دولار هونغ كونغ لمدة 12 شهراً إلى حوالي 35 نقطة أساس وذلك من 60 نقطة أساس في وقت سابق في 2018.

ومن خلال تهدئة أسواق المنازل والأسهم المحلية، فإن تشديد الأوضاع المالية يؤدي إلى توليد تأثير الثروة الذي يؤثر بدوره على الطلب المحلي. لكن، في غياب مزيد من الصدمات الخارجية الكبيرة، من غير المحتمل أن يتسبب ذلك في حدوث اضطرابات حيث لا تزال الأوضاع النقدية داعمة والنمو في وضع قوي. كما أن البطالة عند أقل مستوى لها خلال العشرين سنة الأخيرة بنسبة 2.8% والتضخم معتدل بنسبة 2.7%.

مجلس العملات، فإن التحركات الأخيرة في سنغافورة لتشديد سياستها النقدية تعكس تقييماً متشدداً نسبياً لمعدل التضخم في البلاد.

باختصار، يجري تشديد السياسة النقدية في كل من هونغ كونغ وسنغافورة. ولكن بينما العوامل المحركة لهذا التشديد في هونغ كونغ هي معدلات أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة ومتطلبات

فريق QNB الاقتصادي

لويس بينتو*

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

*كاتب التقرير

عبد الرحمن الجهني

محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+974)

إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير. إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادر متخصصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB.