

# نشرة صندوق النقد الدولي

تحليل آفاق الاقتصاد العالمي

## أسعار الصرف لا تزال مؤثرة على الاقتصاد

نشرة الصندوق الإلكترونية

٢٨ سبتمبر ٢٠١٥



عامل يقوم بلحام سلسلة على رصيف أحد الموانئ. تؤكد دراسة أصدرها الصندوق تحركات أسعار الصرف لا يزال تأثيرها كبيرا على الصادرات والواردات (الصورة: Leon Sosra/Corbis).

- تحركات العملة الكبيرة أثارت نقاشا حول ما إذا كان الصلة مقطوعة بين أسعار الصرف والتجارة.
- دراسة الصندوق تشير إلى أن أسعار الصرف لا تزال مؤثرة، حيث توجد أدلة طفيفة وحسب على عكس ذلك.
- لذلك تنطوي تغيرات أسعار الصرف التي حدثت مؤخرا على توزيع قدر كبير من صافي الصادرات بين البلدان.

## تحركات أسعار الصرف لا يزال تأثيرها كبيرا على الصادرات والواردات، حسب دراسة جديدة أصدرها الصندوق.

كانت تحركات قيم العملة كبيرة إلى حد غير معتاد في الآونة الأخيرة. فالدولار الأمريكي زاد بأكثر من ١٠% بالقيمة الفعلية الحقيقية عما كان عليه في منتصف ٢٠١٤، والين انخفض بأكثر من ٣٠% عما كان عليه في منتصف ٢٠١٢، بينما ارتفع اليورو بأكثر من ١٠% عما كان عليه في أوائل ٢٠١٤. كذلك شهدت البرازيل والصين والهند تغيرات كبيرة استثنائية في قيم عملاتها.

وليس من الغريب أن هذه التحركات أثارت النقاش حول آثارها المرجحة على التجارة. فالبعض يتنبأ بآثار قوية على الصادرات والواردات، استنادا إلى النماذج الاقتصادية التقليدية، وآخرون يرون أن تجزؤ الإنتاج على نحو متزايد عبر البلدان المختلفة - ما يسمى بـبروز سلاسل القيمة العالمية - يعني أن آثار أسعار الصرف على التجارة أقل بكثير مما كانت عليه في السابق وربما تكون العلاقة بينهما قد انتهت بالكامل.

ويقول دانييل لي، نائب مدير إدارة البحوث بالصندوق والمؤلف الرئيسي للتقرير إن هذا النقاش مهم، لأن انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة يُعقّد عملية صنع السياسات؛ فمن شأنه إضعاف قناة أساسية من قنوات نقل السياسة النقدية، ووضع عراقيل أمام تخفيض الاختلالات التجارية، كالتي تحدث حين تزيد الواردات على الصادرات، وذلك عن طريق تعديل أسعار التجارة النسبية.

## من أسعار الصرف إلى التجارة: دروس من التاريخ

ليس بجديد أن تظهر مخاوف بشأن احتمال انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. ففي ثمانينات القرن الماضي، انخفض سعر الدولار، وسجل سعر الين ارتفاعا حادا بعد اتفاقية بلانزا في عام ١٩٨٥، ولكن تغير أحجام التجارة تبعاً

لذلك كان بطيئاً. وذهب بعض المعلقين آنذاك إلى انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. ولكن مع مطلع التسعينات تعدل الميزان التجاري في الولايات المتحدة واليابان، وهو ما جاء متوافقاً في معظمه مع تنبؤات النماذج التقليدية.

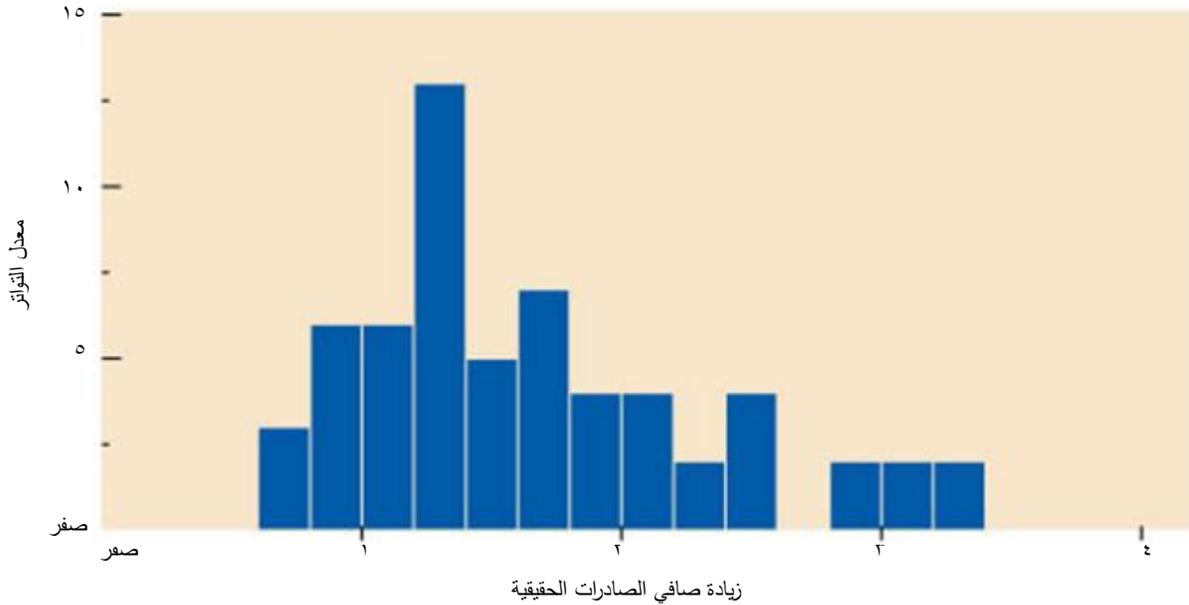
والسؤال هو ما إذا كان الأمر مختلفاً هذه المرة، أم أن الانفصال البادي بين أسعار الصرف والتجارة سيتبدد من جديد.

الرسم البياني ١:

### مرتبطان

انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بواقع ١٠% في أي اقتصاد يرتبط بارتفاع صافي الصادرات الحقيقية بنسبة متوسطة قدرها ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي، مع تفاوت كبير بين البلدان حول هذا المتوسط.

(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: يوضح الرسم الأثر طويل الأجل على مستوى صافي الصادرات كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي استناداً إلى النسب القُطرية للواردات والصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي ومرونة التجارة عبر البلدان.

وتساهم دراسة أجزائها الصندوق في النقاش الدائر حول هذه القضية عن طريق رصد العلاقة بين تحركات أسعار الصرف والصادرات والواردات.

وتنظر الدراسة في تجربة كل من الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على مدار الثلاثة عقود الماضية - وهي عينة أكبر مما جرت العادة في مثل هذه الدراسات. وتستخدم الدراسة كلا من معادلات التجارة المعتادة وتحليل تاريخي للتحركات الكبيرة في أسعار الصرف.

وفي هذا الصدد، يقول السيد لي: "تخلص من الدراسة إلى أن انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ١٠% في المتوسط يصاحبه ارتفاع في صافي الصادرات الحقيقية بنسبة ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي"، مشيراً إلى وجود تفاوت كبير حول هذا المتوسط (الرسم البياني ١). ويضيف: "بالرغم من أن تحقق الآثار الكاملة يستغرق سنوات، فإن قدراً كبيراً من التعديل يطرأ في العام الأول".

وفي الاقتصادات التي تشهد عمالاتها انخفاضاً في القيمة، من المرجح تسجيل أعلى ارتفاع في الصادرات لدى البلدان التي تشهد تراخياً في الاقتصاد المحلي وتعمل نظمها المالية بشكل طبيعي.

### انفصال أم استقرار؟

وتخلص الدراسة أيضاً إلى وجود أدلة قليلة وحسب على انقطاع الصلة بين أسعار الصرف من ناحية والصادرات والواردات من ناحية أخرى.

غير أن هناك بعض الأدلة على أن بروز سلاسل القيمة العالمية، على اختلاف مراحل الإنتاج عبر البلدان المختلفة، أضعف العلاقة بين أسعار الصرف والتجارة في المنتجات الوسيطة المستخدمة كمدخلات في صادرات اقتصادات أخرى. وتتطوي هذه المسألة على أهمية خاصة بالنسبة لاقتصادات مثل هنغاريا ورومانيا والمكسيك وتايلند، التي شهدت مشاركتها في سلاسل القيمة العالمية زيادة كبيرة.

ولكن هذه النتيجة ينبغي رؤيتها في سياقها المناسب: فالتجارة المرتبطة بسلاسل القيمة العالمية لم تزد إلا بالتدرج عبر عدة عقود ويبدو أنها تباطأت فيما بعد ولا تزال التجارة التقليدية تمثل الجانب الأكبر من التجارة العالمية.

ولا يوجد من العلامات الكثير أيضاً، على الأقل حتى الآن، على حدوث ضعف عام في العلاقة بين أسعار الصرف ومجموع الصادرات والواردات. فلا توجد إلا أدلة قليلة على انقطاع الصلة في مجموعات بلدان مختلفة، بما فيها آسيا وأوروبا، حيث كانت عملية تجزؤ الإنتاج عبر البلدان أمراً ملحوظاً بشكل خاص، ولا في عينات الاقتصادات المستخدمة في غير ذلك من الدراسات مؤخراً.

ومن المهم أن الحجم المتزايد للصادرات والواردات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي يعني أن العلاقة بين أسعار الصرف وأحجام التجارة، حتى وإن ضعفت، يمكن أن تكون متوافقة مع زيادة أهمية التجارة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بوضعها السابق.

وهناك استثناء رئيسي من هذا النمط الذي يتسم بالاستقرار العام، وهو اليابان التي تظهر فيها بعض الأدلة على هذا الانفصال. فقد ضعف نمو الصادرات عن المستوى المتوقع، رغم الانخفاض الكبير في سعر الصرف. غير أن نمو الصادرات الضعيف يعكس عدداً من العوامل الخاصة باليابان والتي ألغت جانباً من الأثر الإيجابي لانخفاض الين على

الصادرات، وهي لا تنطبق على بلدان أخرى بالضرورة. وتتضمن هذه العوامل بوجه خاص التسارع الحاد في نقل مواقع الإنتاج إلى الخارج منذ الأزمة المالية العالمية وزلزال ٢٠١١ حين نشأت حالة من عدم اليقين بشأن إمدادات الطاقة.

### إعادة توزيع صافي الصادرات

وتعني النتائج المستخلصة من الدراسة أن تغيرات أسعار الصرف الأخيرة تتسبب في إعادة توزيع قدر كبير من صافي الصادرات الحقيقية عبر الاقتصادات. ولكن هذا لا يشير إلا إلى الآثار المباشرة لتحركات أسعار الصرف.

كذلك تعكس تغيرات الصادرات والواردات ككل حدوث تحولات في الأساسيات الاقتصادية الدافعة لأسعار الصرف ذاتها. وتتضمن هذه التحولات نمو الطلب المحلي لدى الشركاء التجاريين وتحركات أسعار السلع الأولية.

ولكن من حيث الآثار المباشرة، تشير تحركات العملات منذ يناير ٢٠١٣ إلى تحول في صافي الصادرات الحقيقية من الولايات المتحدة إلى الاقتصادات التي تتحرك عملاتها مع الدولار إلى منطقة اليورو واليابان والاقتصادات التي تتحرك عملاتها مع اليورو والين (الرسم البياني ٢).

وبالنسبة لصناع السياسات، يقول السيد لي إن "من أهم انعكاسات هذه النتائج أنه لا يزال من الممكن أن تساعد تعديلات أسعار الصرف في الحد من الاختلالات التجارية". كذلك تواصل تغيرات أسعار الصرف تأثيرها القوي على الصادرات والواردات، مع ترك انعكاسات على ديناميكية التضخم ونقل السياسة النقدية.

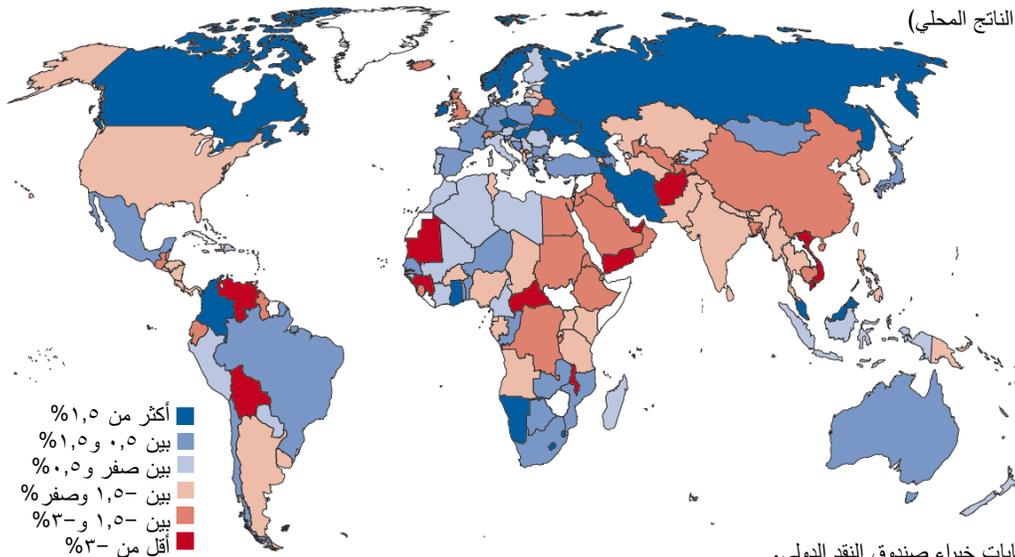
وخلاصة القول في هذه المسألة إن أسعار الصرف لا تزال مؤثرة!

الرسم البياني ٢:

### تداول المراكز

تطوي تحركات أسعار الصرف منذ يناير ٢٠١٣ على إعادة توزيع قدر كبير من صافي الصادرات الحقيقية عبر الاقتصادات المختلفة.

(% من إجمالي الناتج المحلي)



ملحوظة: يوضح الرسم الآثار التوضيحية لتحركات أسعار الصرف الفعلية لحقيقية منذ يناير ٢٠١٣ وحتى يونيو ٢٠١٥ على صافي الصادرات الحقيقية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي استنادا إلى نسب الواردات والصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي في كل بلد ومتوسط مروانات التجارة عبر البلدان.

روابط ذات صلة:

[طالع التقرير](#)

[جنى الثمار من سلاسل القيمة العالمية](#)