

موجز للصحافة

الفصل الثاني - إلى أين يتجه مصدرو السلع الأولية؟ نمو الناتج في أعقاب طفرة أسعار السلع الأولية

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، عدد أكتوبر ٢٠١٥

إعداد: عاقب أسلم، سامية بيداس-ستروم، رودولفس بمس، أويا سيلاسن (رئيس الفريق)،

سينيم كيليتش تشيليك، تشوكا كوتزان، مع خدمات مساندة من هاو جانغ، يون ليو، ومساهمات من غريس بين لي،

وبرتراند غراس بقسم النماذج الاقتصادية في إدارة البحوث

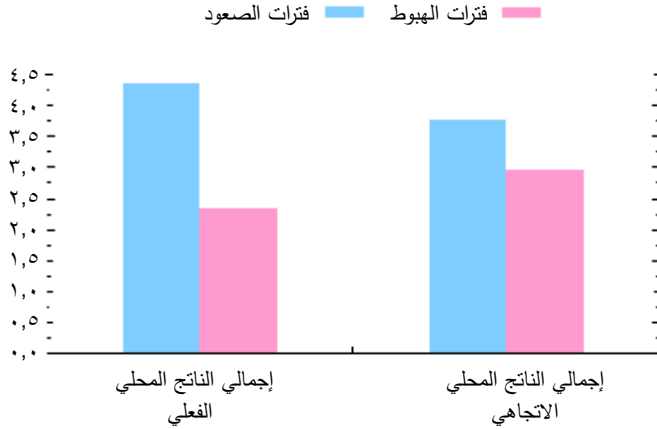
النقاط الأساسية

- يشير التحليل في هذا الفصل إلى أن الضعف المتوقع في أسعار السلع الأولية يمكن أن يخفض معدل نمو الصادرات السلعية بنسبة تكاد تصل إلى نقطة مئوية واحدة سنويا في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٧ مقارنة بالفترة ٢٠١٢-٢٠١٤. ومن المقدر أن يكون الأثر أكبر في البلدان المصدرة للطاقة - حوالي ٢,٢٥ نقطة مئوية في المتوسط.
- هذا التباطؤ ليس مجرد ظاهرة دورية، إنما يتضمن عنصرا هيكليا أيضا. فغالبا ما ينخفض معدل نمو الاستثمار، وبالتالي الناتج الممكن، في البلدان المصدرة أثناء فترات الهبوط في أسعار السلع الأولية.
- يعني انخفاض النمو الممكن أن استجابة السياسة ينبغي أن تتجاوز التدابير المعنية بالطلب وأن تتضمن إصلاحات هيكلية.
- ويمكن أن تساعد مرونة سعر الصرف - التي زادت في البلدان المصدرة للسلع على مدار العقد الماضي - في تخفيف حدة الهبوط في أسعار السلع. ويؤدي كل من انخفاض إيرادات المالية العامة الناجم عن تراجع أسعار السلع وانخفاض النمو الممكن إلى تضيق المجال المتاح لمواجهة التباطؤ من خلال سياسة المالية العامة.

تمر الاقتصادات المصدرة للسلع الأولية بمنعطف حرج. فقد شهدت أسعار السلع العالمية انخفاضا حادا على مدار الثلاث سنوات الماضية، وتباطؤ نمو الناتج بدرجة كبيرة بين الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية المصدرة للسلع.

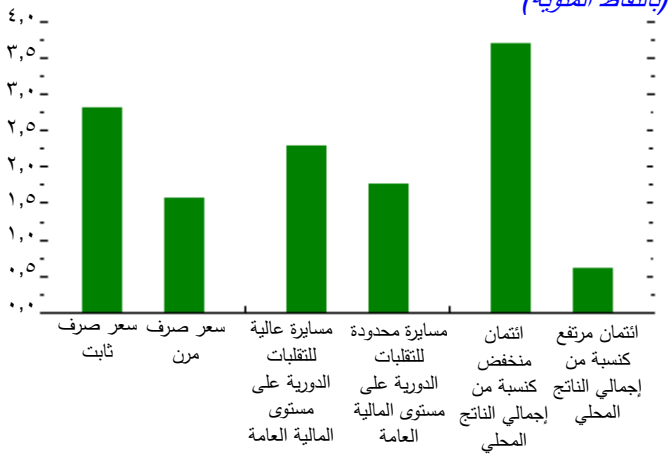
ولا تعتمد استجابة السياسة الملائمة على مدى تباطؤ النمو فقط، إنما تعتمد أيضا على ما إذا كانت تذبذبات الناتج المرتبطة بأسعار السلع يغلب عليها الطابع الهيكلي أم الدوري. ويستخدم هذا الفصل بيانات أكثر من ٤٠ اقتصادا مصدرا للسلع على مدار خمسة عقود لتحليل هذه القضايا.

الشكل البياني ١ - معدلات النمو السنوي الوسيط لإجمالي الناتج المحلي الفعلي والاتجاهي خلال فترة صعود وهبوط معدلات التبادل التجاري للسلع الأولية (%)



المصادر: جداول بن العالمية (الجدول ٨-١)؛ وحسابات خبراء الصندوق. ملحوظة: تتألف العينة من دورات معدلات التبادل التجاري السلعي التي شهدت فترات ذروة سابقة على عام ٢٠٠٠ في الاقتصادات الصاعدة والنامية المصدرة للسلع. وإجمالي الناتج المحلي الاتجاهي محسوب باستخدام تقديرات الرصيد الرأسمالي الفعلي وسلسلة بيانات ممهدة لتوظيف العمالة والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

الشكل البياني ٢ - الاختلاف في نمو الناتج المتوسط بين فترات ارتفاع وانخفاض معدلات التبادل التجاري للسلع الأولية: دور أطر السياسات والعمق المالي (بالنقاط المئوية)



المصادر: قاعدة بيانات الرائد المالي، صندوق النقد الدولي؛ وجدول بن العالمية (الجدول ٨-١)؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تظهر الأعمدة الفرق بين معدلات النمو الوسيط خلال فترات الصعود وفترات الهبوط اللاحقة. ويستند تصنيف أنظمة سعر الصرف إلى دراسة Reinhart and Rogoff 2004.

وتشير العلاقات التجريبية المقدرة في هذا الفصل إلى أن الضعف المتوقع في أسعار السلع الأولية يمكن أن يخفض معدل النمو الاقتصادي للصادرات السلعية بنسبة تكاد تصل إلى نقطة مئوية واحدة سنويا في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٧ مقارنة بالفترة ٢٠١٢-٢٠١٤. وتشير التقديرات إلى وقوع أثر أكبر على البلدان المصدرة للطاقة، بمتوسط ٢,٢٥ نقطة مئوية تقريبا على مدار نفس الفترة، مما يعكس الهبوط الحاد في أسعار النفط على مدار العام الماضي.

ومن المرجح أن يكون هناك مزيج من العوامل الدورية والهيكلية المؤثرة في تباطؤ النمو الحالي. ويشير التحليل التجريبي في هذا الفصل إلى أن أسعار السلع تؤثر على كل من فجوة الناتج والناتج الممكن لدى البلدان المصدرة الصافية. فالمكون الدوري في النمو يُعزى إليه، في المتوسط، نحو ثلثي الانخفاض في نمو الناتج لدى البلدان المصدرة للسلع أثناء فترة هبوط أسعار السلع. أما الثلث الباقي فيُعزى في معظمه إلى المكون الهيكلي، مما يعكس انخفاض الاستثمار والناتج الممكن.

وقد أدت التحسينات التي أجرتها البلدان المصدرة في أطر سياساتها الاقتصادية الكلية على مدار العقد الماضي إلى زيادة قدرتها على التعامل مع فترات الهبوط في أسعار السلع. ومن ثم، كانت استجابة الإنفاق الحكومي أقل تجاه الطفرة الأخيرة في أسعار السلع، مما أتاح ادخار قدر أكبر من إيرادات المالية العامة التي أدتها السلع مقارنة بما

حدث أثناء طفرات أسعار السلع السابقة. وقد زاد عمق الأسواق المالية ومرونة سعر الصرف، اللذين اقترنا أيضا بهبوط أقل في نمو الناتج أثناء فترات الهبوط السابقة، في كثير من البلدان المصدرة للسلع.

ومع ذلك، يجب على صناعات السياسات مراعاة الواقعية بشأن النمو الممكن في الاقتصادات المصدرة للسلع. ففي البلدان التي تظهر فيها أدلة واضحة على انخفاض الناتج عن المستوى الممكن، يمكن أن تساعد السياسات الداعمة للطلب في تجنب القصور المكلف في استخدام الموارد، ولكن تراجع إيرادات المالية العامة القائمة على السلع وانخفاض أسعار العملة - وانتقال تأثيرهما إلى التضخم - غالبا ما يضيق المجال أمام تيسير السياسات الاقتصادية الكلية.

وهناك انعكاس مهم على السياسات نتيجة لما خلص إليه الفصل من تراجع النمو الممكن أثناء فترات الهبوط في أسعار السلع الأولية؛ إذ يبرهن هذا التراجع على أن استجابة السياسة لضعف الآفاق المتوقعة يجب أن تتجاوز تدابير الطلب الكلي وأن تتضمن إصلاحات هيكلية موجهة لتخفيف اختناقات العرض المقيدة وتعزيز نمو الإنتاجية في الاقتصادات المصدرة للسلع.

موجز للصحافة

الفصل الثالث – أسعار الصرف والتجارة: صلة مقطوعة؟

تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر ٢٠١٥

إعداد: دانييل لي (رئيس الفريق)، وايشنغ ليان، ماركوس بوبلاوسكي-ريببيرو، فيكتور تسيرينيكوف، مع خدمات مساندة من أوليفيا ما، ريتشيل سيمانسكي، هونغ يانغ

النقاط الأساسية

- أدت التغيرات الكبيرة غير المعتادة في أسعار صرف العملات الرئيسية - في حدود ١٠-٣٠% بالقيمة الفعلية الحقيقية - إلى إثارة النقاش حول الآثار المرجحة لهذه التغيرات على التجارة.
- يرى البعض أن تحركات أسعار الصرف أصبحت أقل تأثيراً على التجارة من ذي قبل، مما قد يجعل صنع السياسات مهمة معقدة.
- يخلص التحليل الوارد في هذا الفصل إلى أن تحركات سعر الصرف لا يزال تأثيرها كبيراً على الصادرات والواردات، في ضوء بيانات الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على مدار ثلاثة عقود.
- يؤدي حدوث انخفاض بنسبة ١٠% في سعر الصرف الفعلي الحقيقي لعملة أي اقتصاد إلى رفع صافي الصادرات الحقيقية بمتوسط ١,٥% من إجمالي الناتج المحلي، مع تفاوت كبير بين البلدان حول هذا المتوسط.
- لا توجد دلائل مؤكدة على انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. وتشير تحركات أسعار الصرف في الآونة الأخيرة إلى عملية إعادة توزيع كبيرة لصافي الصادرات عبر الاقتصادات المختلفة. ولا يزال من الممكن لأسعار الصرف أن تساعد في خفض الاختلالات التجارية.

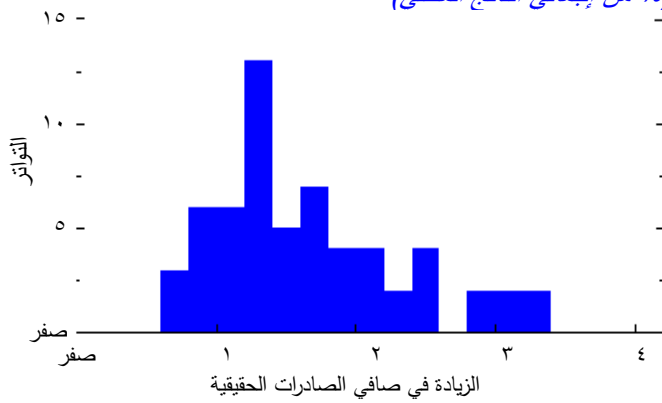
شهدت أسعار العملات تحركات كبيرة غير معتادة في الآونة الأخيرة. فقد ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار الأمريكي بأكثر من ١٠% منذ منتصف ٢٠١٤، بينما انخفض سعر اليورو بأكثر من ١٠% منذ أوائل ٢٠١٤ والين بأكثر من ٣٠% منذ منتصف ٢٠١٢. كذلك حدثت تغيرات كبيرة في أسعار الصرف في عدد من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

وهناك نقاش دائر حول الآثار المرجحة لهذه التغيرات في أسعار العملات على التجارة. فالبعض يتنبأ بوقوع آثار قوية على الصادرات والواردات، استناداً إلى النماذج الاقتصادية التقليدية. ويشير آخرون إلى التغيرات المحدودة في الأرصدة

التجارية لدى بعض الاقتصادات - في اليابان على وجه الخصوص - مما يشير إلى انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. وهناك بعض آخر يرى أن ازدياد تجزؤ الإنتاج عبر البلدان المختلفة حد من تأثير أسعار الصرف على التجارة.

ومن المهم إلقاء الضوء على هذه المسألة، إذ أن انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة قد تجعل صنع السياسات مهمة معقدة. فيمكن أن تضعف قناة أساسية لنقل السياسة النقدية عن طريق تخفيض الدفعة التي تتلقاها الصادرات عند انخفاض سعر العملة في ظل سياسة نقدية تيسيرية، كما يمكن أن تخلق صعوبات أمام تسوية اختلالات التجارة، كالتى تحدث حين تزيد الواردات على الصادرات، عن طريق تعديل أسعار التجارة النسبية.

الشكل البياني ١- أثر انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ١٠% على صافي الصادرات الحقيقية (% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
ملحوظة: يوضح الشكل البياني الأثر طويل الأجل على مستوى صافي الصادرات الحقيقية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، استناداً إلى نسب واردات وصادرات كل بلد في إجمالي الناتج المحلي ومتوسط مرونة التجارة القائم على مؤشر أسعار المنتجين حسب الجدول ١-٣ للسنتين اقتصاداً التي تتضمنها العينة.

ويشير التحليل الوارد في الفصل إلى أن تحركات سعر الصرف لا يزال تأثيرها كبيراً على التجارة (الشكل البياني ١). وبيحت التحليل تجربة كل من الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على مدار ثلاثة عقود ماضية - وهي عينة أكبر من العينات المعتادة. ويخلص التحليل إلى أن حدوث انخفاض بنسبة ١٠% في سعر الصرف الفعلي الحقيقي لعملة أي اقتصاد يرفع صافي الصادرات الحقيقية بمتوسط ١٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي، مع تفاوت كبير بين البلدان حول هذا المتوسط. وبالرغم من أن تحقق الآثار الكاملة يستغرق عدة سنوات، فإن قدرها كبيراً من التعديل يطرأ في العام الأول.

ولا توجد دلائل مؤكدة على انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. فهناك أدلة تشير إلى أن بروز سلاسل القيمة العالمية، على اختلاف مراحل الإنتاج في البلدان المختلفة، تسبب في ضعف العلاقة بين أسعار الصرف والتجارة في المنتجات الوسيطة المستخدمة كمدخلات في صادرات الاقتصادات الأخرى. ولكن التجارة المرتبطة بسلاسل القيمة العالمية لم تزد إلا بالتدريج عبر عقود متتابعة، ولا يزال الجانب الأكبر من التجارة العالمية يتألف من التجارة التقليدية. والدلائل قليلة أيضاً على ضعف استجابة الصادرات لأسعار الصادرات النسبية أو ضعف آثار أسعار الصرف على أسعار التجارة. وهناك استثناء رئيسي من هذا النمط، وهو اليابان التي تظهر فيها بعض الأدلة على هذا الانفصال، مع ضعف نمو الصادرات عن المتوقع رغم الانخفاض الكبير في سعر الصرف، وإن كان هذا النمو الضعيف للصادرات يعكس عدداً من العوامل الخاصة باليابان.

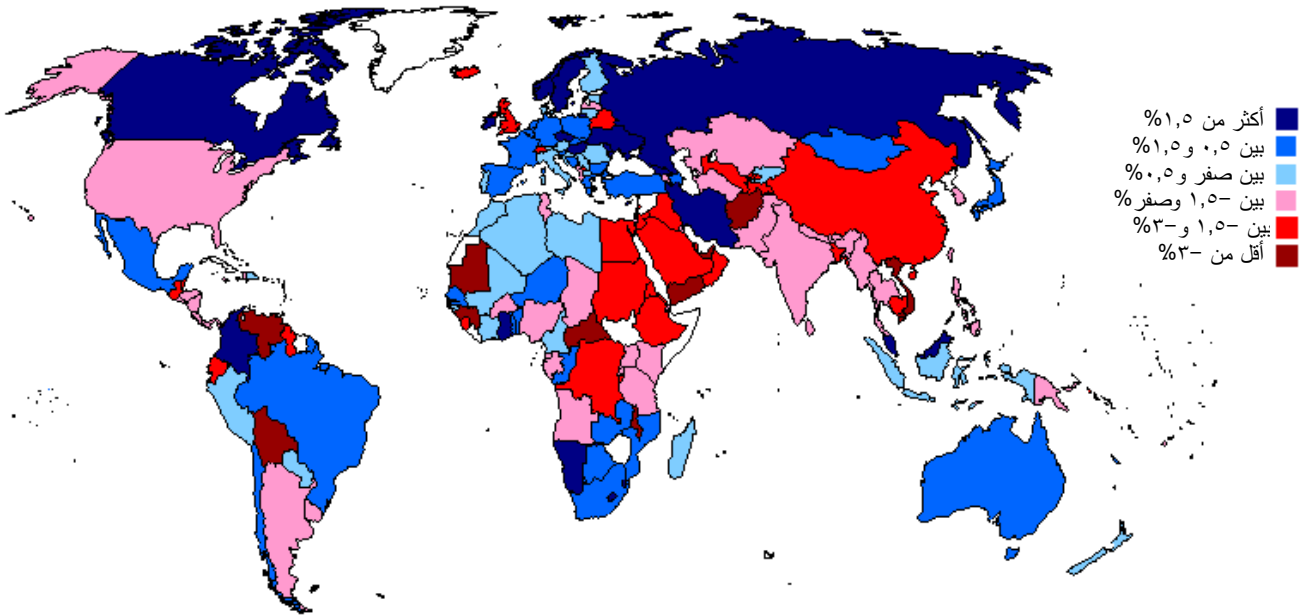
وهكذا تشير تحركات أسعار العملات في الآونة الأخيرة إلى عملية إعادة توزيع كبيرة لصافي الصادرات الحقيقية عبر الاقتصادات المختلفة (الشكل البياني ٢). فتحركات العملات منذ يناير ٢٠١٣ تشير إلى إعادة توزيع صافي الصادرات

الحقيقية من الولايات المتحدة والاقتصادات التي تتحرك عملاتها مع الدولار الأمريكي إلى منطقة اليورو واليابان والاقتصادات التي تتحرك عملاتها مع اليورو والين. (والى جانب هذه الآثار المباشرة، تعكس التغيرات في الصادرات والواردات أيضا حدوث تحولات في الأساسيات الاقتصادية الدافعة لأسعار الصرف ذاتها، مثل نمو الطلب محلياً ولدى الشركاء التجاريين، وتحركات أسعار السلع الأولية). وبالنسبة للاقتصادات التي تمر بانخفاض في أسعار عملاتها، من المرجح تسجيل أعلى ارتفاع في الصادرات لدى البلدان التي تشهد تراخيا في الاقتصاد المحلي وتعمل نظمها المالية بشكل طبيعي.

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

الشكل البياني ٢- الأثر التوضيحي لتحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية منذ يناير ٢٠١٣ على صافي الصادرات الحقيقية

(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: الآثار التوضيحية لتحركات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية استنادا إلى مؤشر أسعار المستهلكين منذ يناير ٢٠١٣ وحتى يونيو ٢٠١٥ على صافي الصادرات الحقيقية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي تعتمد على التقديرات المتوسطة لانتقال أثر أسعار الصرف إلى أسعار الصادرات والواردات والمرونات السعريّة للصادرات والواردات حسب الجدول ٣-١، علما بأن هذه التقديرات المتوسطة تقوم على مؤشر أسعار المستهلكين وتطبق على كل الاقتصادات. أما نسب الصادرات والواردات في إجمالي الناتج المحلي لكل بلد المستخدمة في الحساب فهي من عام ٢٠١٢.