



# لماذا أسعار الصرف الحقيقية

لويس أ. ف. كاتاو  
Luís A. V. Catão

الصرف الحقيقي ١ (انظر الإطار). وفي هذه الحالة، يقول الاقتصاديون إن تكافؤ القوة الشرائية المطلق قائم.

ولكن لنفترض أن ساندوتش البرجر يباع بـ ١,٢ يورو في ألمانيا إن هذا يعني أن سعره يزيد ٢٠ في المائة بالنسبة للدولار. وإذا كان سعر الصرف الحقيقي في غير وضعه الطبيعي، كما هو الحال عندما تبلغ التكلفة ١,٢، سيكون هناك ضغط على سعر الصرف الأساسي لكي يصحح نفسه، لأن نفس السلعة يمكن شراؤها بسعر أرخص في بلد ما عنه في بلد آخر. ويكون من الرشد اقتصاديا شراء دولارات، واستخدامها لشراء ساندوتشات ماك الكبير في الولايات المتحدة بما يعادل ١ يورو وبيعها في ألمانيا بمبلغ ١,٢ يورو. وتسمى الاستفادة من مثل هذه الفروق في الأسعار موازنة الاستفادة من فروق أسعار العملات. وعندما يشتري المستفيدون من فروق أسعار العملات دولارات ليشترروا ساندوتشات ماك الكبير لبيعها في ألمانيا، فإن الطلب على الدولارات سيرتفع، كما سيرتفع سعر الصرف الأساسي حتى يتساوى السعر في ألمانيا مع السعر في الولايات المتحدة - ويعود سعر الصرف الحقيقي إلى ١.

وفي عالم الواقع، هناك تكاليف عديدة تقف في طريق إجراء مقارنة دقيقة مباشرة للأسعار مثل تكاليف النقل وحواجز التجارة. ولكن الفكرة الأساسية هي أنه عندما تتباين أسعار الصرف الحقيقية، تواجه العملات ضغطا لتتغير. فبالنسبة للعملات المقيمة بأكثر من قيمتها، يكون الضغط لتخفيض قيمتها، وبالنسبة للعملة المقيمة بأقل من قيمتها، يكون الضغط لرفع قيمتها. ويمكن أن يغدو الأمر أكثر تعقيدا إذا ما تدخلت عوامل مثل السياسات الحكومية لإعاقة التوازن الطبيعي لأسعار الصرف، وهو يمثل كثيرا موضوعا للمنازعات التجارية.

## أعلى من القيمة الحقيقية أو أقل منها؟

ماذا عن مقارنة القوة الشرائية عندما تتبع البلدان أكثر من منتج؟ للقيام بذلك، يقيس الاقتصاديون في العادة سعر الصرف الحقيقي بالنسبة لسلة كبيرة من السلع. ونظرا لأن سعر مثل هذه السلة يتخذ في الحالة الطبيعية شكل مؤشر - مثل مؤشر سعر المستهلك، الذي يشمل كلا من السلع والخدمات - فإن سعر الصرف الحقيقي يعبر عنه نمطيا كمؤشر يمكن قياسه بالنسبة إلى أي فترة زمنية مختارة. وبالعودة لمثال الدولار واليورو، إذا كان مؤشر سعر الصرف الحقيقي هو ١,٢، فإن متوسط أسعار المستهلك في أوروبا يزيد بنسبة ٢٠ في المائة عليه في الولايات المتحدة، بالنسبة للمقياس المختار. إن المؤشرات لا تقيس الأسعار المطلقة (مثل سعر ساندوتش ماك الكبير)، ولكن التغييرات في الأسعار الكلية

يمكن للمرء أن يحدد ما إذا كانت عملة ما مقدرة أساسا بأقل من قيمتها أو بأعلى من قيمتها؟ ويقع هذا السؤال في صميم اقتصادات العالم، وفي العديد من المنازعات التجارية وجهود صندوق النقد الدولي الجديدة للإشراف. كان لدى جورج سوروس الإجابة في وقت ما - في عام ١٩٩٢ - عندما راهن بنجاح بـ ١٠٠ مليون دولار أمريكي على الجنيه الأسترليني، فيما تبين أنه بداية عصر جديد للمضاربة على نطاق واسع بالعملة. وتحت ضربات سوروس ومضاربين آخرين، كانوا يعتقدون أن الجنيه كان مقدرا بأكثر من قيمته، انهارت العملة البريطانية، وأجبر هذا بدوره المملكة المتحدة على الخروج بصورة مثيرة «آلية سعر الصرف الأوروبية»، وهي البشير بالعملة الأوروبية المشتركة، والتي لم تعد لها المملكة أبدا.

ولكن في السنوات التالية، لم يكرر سوروس ولا زملاؤه المضاربون هذا العمل الغد بشكل منتظم، كما أن مهنة الاقتصاديات تفتقر إلى أسلوب لا يخطئ في أي حال الإثبات أن قيمة عملة ما مقدرة بشكل صحيح. وهذا الفشل لفت للنظر في ضوء، أن سعر الصرف جزء محوري في الاقتصاديات وهناك مقياس من المحتمل أنه يستطيع تقديم الجواب وتوجد له معلومات وفيرة، «سعر الصرف الحقيقي».

## ما هي التكلفة الحقيقية للأمور؟

أغلب الناس يعرفون سعر الصرف الأساسي، أي سعر عملة ما بالنسبة لعملة أخرى. ويعبر عنه في العادة بالسعر المحلي للعملة الأجنبية. وهكذا، إذا كان حائز الدولار يتكلف ١,٣٦ دولار لشراء يورو واحد، فإنه من منظور حائز اليورو يكون السعر الأساسي هو ٠,٧٣٥. ولكن سعر الصرف الأساسي ليس هو القصة كلها. فالشخص أو الشركة التي تريد أن تشتري عملة أخرى تهتم بما تستطيع أن تشتريه بها. هل هي أفضل حالا مع الدولار أم مع اليورو؟ وهنا يدخل سعر الصرف الحقيقي، فهو يسعى إلى أن يقيس قيمة سلع بلد ما مقابل قيمة سلع بلد أخرى، أو مجموعة بلدان أو بقية العالم، بسعر الصرف الاسمي السائد.

ويستطيع المرء أن يقيس سعر الصرف الحقيقي بين بلدين بالنسبة لسلعة واحدة ممثلة - لنقل ماك الكبير، أو ساندوتش ماك دونالد الذي يباع منه نوع واحد متماثل عمليا في بلدان عديدة. فإذا كان سعر الصرف الحقيقي هو ١, فإن ساندوتش البرجر سيكلف نفس المبلغ في الولايات المتحدة كما في ألمانيا، على سبيل المثال، عندما يتم التعبير عن السعر بعملة مشتركة. ويكون هذا هو الوضع إذ كان ساندوتش ماك الكبير يكلف ١,٣٦ دولار في الولايات المتحدة ويورو واحد في ألمانيا. في عالم المنتج الوحيد هذا الذي تتساوى فيه الأسعار مع سعر الصرف، يكون تكافؤ القوة الشرائية للدولار واليورو هو نفسه ويكون سعر

بالنسبة لسنة الأساس (فعلى سبيل المثال، إذا كان المؤشر ١٠٠ في سنة ٢٠٠٠ و ١٢٠ في سنة ٢٠٠٧، فإن متوسط الأسعار يزيد بنسبة ٢٠ في المائة عليه في عام ٢٠٠٧). وفي هذه الحالة، فإنه إذا لم تتغير مؤشرات أسعار الصرف الحقيقية بين البلدان على مر الزمن، نقول إن تكافؤ القوة الشرائية باق.

شهدت الولايات المتحدة تأرجحاً في سعر الصرف الحقيقي الفعال وصل إلى ٨٠ في المائة؛ وشهدت بلدان أخرى وضعاً مماثلاً.

### نداءات صارمة

ولكن يجب ألا تفسر كل تذبذبات سعر الصرف الحقيقي الفعال الكبيرة على أنها دليل على سوء التعادل. فبعض التصحيحات الكبيرة لسعر الصرف الحقيقي الفعال تم بسلاسة بشكل لافت، مما يوحي بأنه قد تكون هناك عوامل خلاف تكاليف النقل، والأذواق والرسوم الجمركية تلعب دوراً أساسياً في تحريك سعر الصرف الحقيقي الفعال لعملة ما تعادلها غير سليم.

ويعتقدون أن التقدم التكنولوجي الذي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية في السلع التي يتم التجارة فيها في العادة، والمسماة بالقابلة للتداول، أحد هذه العوامل. فالإنتاجية الأعلى تخفض تكاليف الإنتاج، ومن ثم تخفض أسعار مثل هذه السلع القابلة للتداول في البلد الأكثر إنتاجية، والأمر الذي يترجم بعد ذلك إلى أسعار أقل لهذه السلع القابلة للتداول في أماكن أخرى من خلال المنافسة الدولية. ولكن ليست كل السلع قابلة للتداول. والقطاعات

غير القابلة للتداول مثل الإسكان والعديد من الخدمات الشخصية، تواجه حد أدنى من المنافسة الدولية في الأسعار. لذلك فإن أسعار السلع القابلة للتداول ستميل للانخفاض بالنسبة لأسعار غير القابلة للتداول. وبقدر ثقل وزن السلع غير القابلة للتداول في سلة استهلاك البلد، فإن مؤشر أسعار السلع الاستهلاكية في البلد سيرتفع بالنسبة لسلة

الاستهلاك العالمية، ومن ثم سيميل سعر الصرف الحقيقي الفعال بها للارتفاع. وعادة ما يشار إلى هذه الآلية باسم «تأثير بالاسا صامويلسون». ويدعم كل من النظرية والبيانات أن الكثير من تغيرات سعر الصرف الحقيقي الفعال عبر البلدان يفسره تذبذبات أسعار السلع غير القابلة للتداول بالنسبة لتلك القابلة للتداول، ويصدق هذا بصفة خاصة بين البلدان النامية.

كذلك يمكن أن تساعد التغييرات المستمرة في معدلات التبادل التجاري (مثل ما يشهده عادة منتجو النفط) والاختلافات في السياسات المالية والرسوم الجمركية وحتى التطورات المالية في تفسير سبب اختلاف أسعار الصرف الحقيقية الفعالة عبر البلدان. ويضع صندوق النقد الدولي والمحللون الاقتصاديون مثل هذه الأساسيات لسعر الصرف الحقيقي في حسابهم عند تقدير سعر الصرف الحقيقي الفعال «المتوازن»، والذي يجب أن يتراوح حول سعر الصرف الحقيقي الفعال إذا لم يكن هناك سوء تعادل.

ويمكن أن يكون تقدير أسعار الصرف الحقيقية الفعالة المتوازنة أمراً صعباً لحد ما لأن الأسعار تكون ثابتة لحد ما في الأجل القصير في حين أن سعر الصرف الاسمي ليس كذلك (على الأقل بالنسبة للبلدان التي تحدد فيها السوق أسعار الصرف). وهكذا، فإن أسعار الصرف الحقيقية الفعالة تظهر في العادة تقلباً كبيراً في الأجل القصير كرد فعل لتداول الأخبار والضجيج، وليس من المستغرب أن الكثير من المشاركين في السوق وصناع السياسة يفهمون الأمور بشكل خاطئ - وأحياناً خاطئ جداً. ويمكن أن يؤدي هذا إلى سوء تعادل ضخم بين العملات مع نتائج مدمرة - مثل أزمة آلية سعر الصرف في عام ١٩٩٢. مما يجعل من المهم لصندوق النقد الدولي وغيره مراقبة أسعار الصرف الحقيقية الثنائية وأسعار الصرف الحقيقية الفعالة بين أطراف عديدة. ■

لويس أف. كتاو كبير اقتصاديين في إدارة أبحاث صندوق النقد الدولي.

ومؤشرات سعر الصرف الحقيقي بين بلدين يمكن أن تكون مهمة. ذلك أن العجز التجاري الضخم للولايات المتحدة مع الصين قد أصبح مشكلة سياسية واقتصادية، وما إذا كانت جذوره ترجع إلى سعر صرف التناسب منه بين العملات غير سليم بصورة أساسية، موضوع محل خلاف.

ولكن الاقتصاديون وصناع السياسة في معظمهم أكثر اهتماماً بسعر الصرف الحقيقي الفعال بدرجة أكبر عندما يقيسون التعادل الكلي لعملة ما مع غيرها. وسعر الصرف الحقيقي الفعال هو متوسط أسعار الصرف الحقيقية الثنائية بين البلد وكل من شركائه التجاريين مرجحاً بحصص التجارة الخاصة بكل شريك. ونظراً لأن سعر الصرف الحقيقي الفعال في بلد ما هو متوسط، فقد

يكون «متوازناً» ( لا يظهر سوء تعادل شامل مع العملات الأخرى) عندما تكون عملة مقيمة بأكثر من قيمتها بالنسبة لعملة واحد أو أكثر من شركائه التجاريين ما دامت مقومة بأقل من قيمتها بالنسبة لبلدان أخرى.

ولإثبات متى تكون عمله ما مقيمة بشكل غير سليم، وإذا كان ذلك كذلك، فبأى قدر، ويمكن الحصول على تقييم تقريبي من سلسله أسعار الصرف الحقيقية الفعالة على مر الزمن. وفي ظل

تكافؤ القوة الشرائية المطلق أو النسبي يجب ألا يكون هناك أي تغيير في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة على مر الزمن إذا كانت العملات متوازنة. ولكن نظراً لأن، أنماط الاستهلاك يمكن أن تتغير بسرعة أكبر مما يحدده الأخصائون لسلا السوق - كما يمكن أن يحدث ذلك للسياسات التجارية والجمارك وتكاليف النقل - فإن الانحرافات في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة لا تدل بالضرورة على سوء تعادل أساسي.

ومع ذلك، فإنه على الرغم من أن تكاليف النقل ورسوم الجمارك قد انخفضت بشكل حاد على مدى العقد الماضي، وإن سلال الاستهلاك الوطني قد نمت على نحو أكثر تماثلاً، فإن حدة التذبذبات في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة قد تزايدت. فمنذ قرن مضى، كانت تذبذبات سعر الصرف الحقيقي الفعال في الاقتصادات المتقدمة، في حدود ٣٠ في المائة. ولكن في أعوام الثمانينيات،

### ما هو سعر الصرف الحقيقي؟

سعر الصرف الحقيقي بين عملتين هو ناتج سعر الصرف الأساسي (تكلفة اليورو بالدولار، على سبيل المثال) ونسبة الأسعار بين البلدين. والمعادلة الأساسية هي: سعر الصرف الحقيقي  $ep/p$ ، حيث تكون  $e$  في مثالنا هذا هي سعر الصرف الاسمي بين الدولار واليورو، و  $p$  هي متوسط سعر السلع في منطقة اليورو، و  $p$  هي متوسط سعر السلع في أمريكا.

وفي مثال ماك الكبير، فإن  $e = ١.٣$ . وإذا كان السعر الألماني هو ٢,٥ يورو والسعر الأمريكي ٣,٤٠ دولار، إذن فإن  $(١.٣٦) \times (٢,٥) \div ٣,٤$  تُغَل سعر الصرف حقيقياً هو ١. ولكن إذا كان السعر الألماني ٣ يورو والسعر الأمريكي ٣,٤٠ دولار، إذن سيكون سعر الصرف الحقيقي هو  $٣ \times ١.٣٦ \div ٣,٤٠ = ١,٢$