

# عندما ترتفع أسعار السلع الأولية



غاستون جيلوس ويوليا أوستيوغوفا

## يعني

الارتفاع الأخير في أسعار السلع أن عددا كبيرا من البلدان سيشهد قريبا على الأرجح جولة جديدة من الضغوط التضخمية. فقد أدى وقوع الجفاف الشديد في جزء كبير من الولايات المتحدة وأوروبا الشرقية ووقوع مشكلات في بلدان أخرى منتجة للغذاء إلى خفض غلات المحاصيل. وتعني احتمالات استمرار التدهور في الإمداد أن من المرجح استمرار ارتفاع الأسعار في الأجل القريب. وقد أخذت أسعار النفط أيضا في الارتفاع، مدفوعة بالمخاطر الجغرافية-السياسية. وفي البيئة العالمية الراهنة، التي تسود فيها حالة من عدم اليقين وبطء النمو الاقتصادي، يشكل ارتفاع أسعار السلع الأولية وتقلبها تحديا معقدا، مثلما حدث في عام ٢٠٠٨. ويجب أن يسعى صناع السياسات سعيا جادا على ألا يتسبب الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية في إحداث زيادة كلية مستمرة في التضخم - أي الحيلولة دون انتقال أثر الصدمة الناشئة عن أسعار السلع الأولية إلى ما يسمى بالتضخم الأساسي (أي التضخم مجردا من أسعار الوقود والغذاء المتقلبة). ولا تقتصر البيئة العالمية على دفع صانعي السياسات إلى تقدير استجابة السياسة المناسبة،

بل إنها تسلط الضوء أيضا على الحاجة إلى فهم أطر السياسة (مثل نوع السياسة النقدية المتبعة ومنهج سعر الصرف المتبع) والخصائص الهيكلية - بدءا بأسواق العمل وانتهاء بالأسواق المالية - التي تساعد على احتواء الآثار التضخمية لصددمات الأسعار الأولية. وحتى اليوم، لا يزال عدد البحوث المنتظمة حول هذه المسألة قليلا على نحو يدعو للدهشة.

### آلاف الأسئلة

عند التطرق إلى أبعاد استجابة السياسات للارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية، تتداعى مثل الأسئلة التالية: هل البلدان التي لديها بنوك مركزية أكثر استقلالاً أم البلدان التي تستهدف سياساتها النقدية معدل تضخم محدد هي التي تشهد درجة أقل من انتقال آثار صدمات أسعار السلع الأولية إلى التضخم المحلي - بما في ذلك التضخم الأساسي؟ وما هو الدور الذي يسهم به انفتاح الاقتصاد للتجارة أو مستوى تطور قطاعه المالي في انتقال صدمات الأسعار الدولية؟ وما مدى أهمية المستوى القائم فعليا من التضخم في تحديد انتقال التغيرات؟ وإلى أي مدى يحدد إطار الحوكمة في بلد - فيما وراء

يرجح أن يكون  
لارتفاع الأسعار  
الحاد تأثير أكبر  
على البلدان التي  
لديها بالفعل  
مستويات مرتفعة  
من التضخم  
ومؤسسات  
ضعيفة

الخصائص المؤسسية للنظام النقدي – التأثير على التضخم؟ وما الدور الذي تضطلع به مرونة أسعار الصرف؟

ولتقصي دور هذه العوامل وغيرها، قمنا بدراسة ٣١ اقتصادا متقدما و ٦١ اقتصادا من اقتصادات الأسواق الصاعدة والنامية، باستخدام عدة أساليب منهجية (دراسة Gelos and Ustyugova, 2012). وقمنا في البداية بدراسة الكيفية التي أثرت بها تقلبات أسعار السلع الأولية

أكثر فعالية في الاقتصادات التي تكون فيها القطاعات المالية أكثر تطورا والأسواق المالية أكثر عمقا. ومن ناحية أخرى، يتوقع أن يؤدي ارتفاع مستوى الدولار المالية (استخدام عملة أجنبية، غالبا ما تكون الدولار بدلا من العملة المحلية) إلى الحد من فعالية السياسة النقدية، مما يزيد من صعوبة تجنب تمرير التغيرات. ولكننا لم نجد أدلة على أن ارتفاع مستوى التطور المالي أو التوسع في الدولار يتحكمان بدرجة

## هناك أدلة واضحة على أنه كلما كان معدل التضخم قبل الصدمة أعلى كان تأثير صدمة أسعار السلع الأولية على التضخم أكبر.

كبيرة في الطريقة التي أثرت بها صدمات الأسعار الدولية على التضخم المحلي.

ولم يمكننا توثيق علاقة دالة إحصائية بين انتقال آثار صدمات أسعار السلع الأولية إلى التضخم المحلي ومرونة سوق العمل؛ وتنبأ النظرية الاقتصادية بأن الاقتصادات التي تستطيع منشأتها أن تعدل بسهولة أكبر أجورها وقوتها العاملة تخضع لضغوط تضخمية أقل استجابة لتلك الصدمات. ولا يمكن عموما أن يلام الانفتاح التجاري (مقيسا بحصة الصادرات والواردات في النشاط الاقتصادي الكلي) على التمرير الكبير لتضخم أسعار السلع الأولية إلى الأسعار المحلية. غير أن هناك مؤشرات بأن صدمات أسعار الوقود تحدث أثارا أقوى على التضخم المحلي في الاقتصادات النامية الأكثر انفتاحا.

وهناك أدلة واضحة على أنه كلما كان معدل التضخم قبل الصدمة أعلى كان تأثير صدمة أسعار السلع الأولية على التضخم أكبر.

الدولية على معدلات التضخم المحلية عبر البلدان خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠١٠ وذلك بتقدير انتقال التغيرات من أسعار السلع الأولية الدولية إلى الأسعار المحلية وربطها بخصائص البلد وأطر السياسات (ولكن ليس لأي استجابة محددة على مستوى السياسات). واضطلعنا بذلك باستخدام تقديرات على أساس مقارن بين البلدان وتقديرات بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (التي تستخدم بيانات من مختلف البلدان في وقت واحد). وقمنا أيضا بتحليل أداء التضخم الكلي والتضخم الأساسي عبر البلدان في الأشهر المحيطة بالزيادات الكبيرة في أسعار السلع الأولية في عام ٢٠٠٨، حيث يمكن أن يختلف سلوك المتغيرات الاقتصادية عند حدوث صدمات كبيرة.

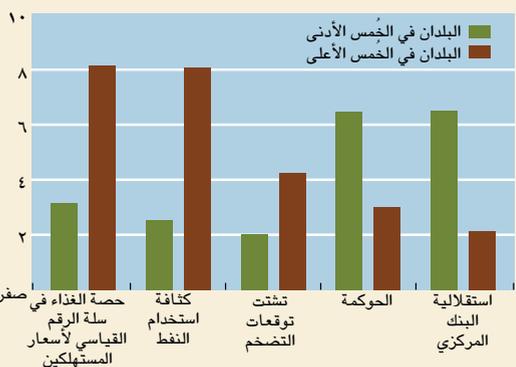
وتؤكد النتائج أن صدمات أسعار السلع الأولية على التضخم المحلي تحدث أثارا أقوى في الاقتصادات النامية منها في الاقتصادات المتقدمة. ففي الاقتصادات المتقدمة على سبيل المثال، فإن وسيط انتقال تغيرات الأسعار طويل الأجل إلى التضخم المحلي، نتيجة صدمة في أسعار الغذاء مقدارها ١٠ نقاط مئوية، كان ٠,٢ نقطة مئوية. وقد زاد هذا الوسيط بنحو أربعة أضعاف في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. أما فيما يتعلق بأسعار الوقود، فلم يكن الفرق بهذا الاتساع. إلا أن التباين في حجم انتقال التغيرات كان أكبر كثيرا بين البلدان النامية. ويمكن أن يدل ذلك على قيام بعض هذه البلدان باستخدام ضوابط الأسعار والدعم.

ولا يستغرب أن تديم صدمات أسعار الغذاء الآثار التالية للتضخم في البلدان التي يشكل فيها الغذاء جزءا كبيرا من سلة السلع والخدمات التي يقيسها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين – رغم أن الفرق في انتقال تغيرات الأسعار لا يعلله بالكامل الفرق في الأوزان الترجيحية للغذاء في الاقتصادات المتقدمة والنامية (راجع الرسم البياني ١). وبالمثل، تنتقل صدمات أسعار الوقود بدرجة أكبر في الاقتصادات التي ترتفع فيها كثافة استخدام النفط. ووفقا لتقديراتنا القائمة على سلاسل البيانات الزمنية المقطعية، يرتبط وقوع صدمة مقدارها ١٠ نقاط مئوية في أسعار الغذاء الدولية مثلا بزيادة قدرها ١,٤ نقطة مئوية في التضخم في البلدان التي تكون فيها حصة الغذاء في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الخمس الأعلى؛ ويكون انتقال التغيرات ٠,٣ نقطة مئوية فقط في حالة البلدان التي تكون فيها حصة الغذاء في الخمس الأدنى.

### بعض المفاجآت

غير أن المفاجأة كانت في عدم تأثير بعض العوامل القطرية الأخرى على الاستجابة لصددمات أسعار السلع الأولية من حيث التضخم على النحو الذي ينبغي أن تؤثر به وفقا لتنبؤ النظرية الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، تشير النظرية الاقتصادية إلى أن السياسة النقدية تكون

الرسم البياني ١  
الأشكال المختلفة لانتقال التغيرات  
شهدت البلدان التي سجلت أدنى نسبة في حصة الغذاء في سلال أسواقها الاستهلاكية وفي كثافة استخدام النفط، وكانت توقعات التضخم فيها تقوم على ركيزة ثابتة (غير مشتتة على نطاق واسع)، أقل مستوى من انتقال آثار الارتفاعات الحادة في أسعار السلع الأولية إلى تضخم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين خلال الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٨.



المصادر: دراسة (Arnone and others (2007) وحسابات المؤلفين و (2012) Consensus Forecasts؛ والمرشد الدولي إلى المخاطر القطرية. ملاحظة: يسرد الرسم البياني البلدان في الخمس الأدنى والخمس الأعلى من الأوضاع الموصوفة. وتقيس كثافة استخدام النفط استخدام النقط كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي. وتستند الهوكمة إلى مؤشر المرشد الدولي إلى المخاطر القطرية، الذي يبين في حالة ١٤٠ بلدا معايير مثل جودة البيروقراطية والفساد والمساءلة الديمقراطية والقانون والنظام. وتقيس استقلالية البنوك المركزية استقلال السياسة النقدية عن النفوذ السياسي.

مدى الفترة ٢٠٠١-٢٠١٠. وتتساوى هذه النتيجة عند استبعاد أثر الاقتصادات التي تستهدف معدل التضخم في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ففي إطار الاستجابة لزيادة نسبتها ١٠٪ في تضخم أسعار الغذاء، شهدت البلدان المصنفة في الخمس الأدنى من تصنيف الحوكمة - الذي يغطي جودة الإجراءات البيروقراطية والفساد والمساءلة الديمقراطية والقانون والنظام - ارتفاعا في مستوى التضخم زاد بنسبة ٠,٩ نقطة مئوية على ارتفاعه في البلدان التي جاء تصنيفها في الخمس الأعلى. وبالمثل، شهدت البلدان التي كان لبنوكها المركزية قدر أكبر من الاستقلالية درجة أقل من الزيادة في تضخم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في وقت صدمة أسعار الغذاء في عام ٢٠٠٨ ودرجة أقل من انتقال الآثار خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠١٠.

غير أن استهداف التضخم كان له تأثير محدود نسبيا على انتقال التغيرات من ضغوط أسعار السلع الأولية خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠١٠. وعلى سبيل المثال، ارتبط حدوث زيادة قدرها ١٠ نقاط مئوية في تضخم أسعار الوقود الدولية بتأثير تضخمي طويل الأجل على الاقتصادات التي استهدفت التضخم بنسبة ٠,٢ نقطة مئوية فقط عن تأثيره على الاقتصادات التي لا تستهدف بنوكها المركزية التضخم في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وعلاوة على ذلك، فبالرغم من وجود مؤشرات على أنه في عام ٢٠٠٨ كانت للبلدان التي تستهدف التضخم قدرة أكبر إلى حد ما من البلدان الأخرى على الحيلولة دون انتقال الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأولية إلى التضخم العام (الكلّي أو الأساسي)، فإنه لا توجد للفرق دلالة إحصائية. ويبدو في مواجهة صدمات أسعار السلع الأولية أن الثقة العامة في المؤسسات أكثر أهمية مما إذا كان البلد يعلن رسميا أنه يستهدف التضخم. ■

غاستون جيلوس مستشار في معهد صندوق النقد الدولي للتنمية القدرات، ويوليا أوستيغوغوا اقتصادية في إدارة نصف الكرة الغربي.

المراجع:

Arnone, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer, 2007, "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends," IMF Working Paper 07/88 (Washington: International Monetary Fund).

Choudhri, Ehsan U., and Dalia S. Hakura, 2006, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" Journal of International Money and Finance, Vol. 25 (June), pp. 614-39.

Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova, 2012, "Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?" IMF Working Paper 12/225 (Washington: International Monetary Fund).

Habermeier, Karl, and others, 2009, "Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries: A Cross Regional Perspective," IMF Working Paper 09/1 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2011, World Economic Outlook (Washington, September).

Roger, Scott, 2009, "Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges," IMF Working Paper 09/236 (Washington: International Monetary Fund).

Taylor, John, 2000, "Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms," European Economic Review, Vol. 44, No. 7, pp. 1389-408.

وعلى سبيل المثال، فبعد الصدمة التي وقعت في عام ٢٠٠٨، شهدت الاقتصادات التي كان لديها معدل تضخم أولي يزيد على ١٠٪، في المتوسط، ارتفاعا في تضخم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين أعلى بمقدار ٦ نقاط مئوية من ارتفاعه لدى البلدان التي كان التضخم القائم لديها بالفعل أقل من ١٠٪ (راجع الرسم البياني ٢). وتشير دراسة (Taylor (2000) إلى أن السبب في هذا التفاوت هو أن مدى استجابة المنشآت لزيادات التكاليف، برفع أسعارها هي ذاتها، يعتمد على مدى الاستمرارية المتوقعة لهذه الزيادة، وتكون هذه الاستمرارية أكبر في البيئات التي يرتفع فيها مستوى التضخم. ومن ثم، يرتبط انخفاض مستوى التضخم وزيادة استقراره بانخفاض تأثير صدمات أسعار السلع الأولية على التضخم (دراسة، Choudhri and Hakura, 2006). وهناك أيضا بعض المؤشرات على أن زيادة تشتت التوقعات التضخمية (كبدل لدرجة تثبيت التوقعات التضخمية) يرتبط بوجود مستوى أعلى لانتقال التضخم (وللاطلاع على تقدير مبكر للسياسة النقدية قرابة وقوع صدمة ٢٠٠٨، راجع دراسة Habermeier and others, 2009).

## مقاومة تقلب الأسعار

ما الذي يمكن أن يقوم به أيضا صناع السياسات للحد من حساسية التضخم المحلي لتقلبات أسعار السلع الأولية على الصعيد الدولي؟ يشير تحليلنا إلى أن تحسين الحوكمة عموما وزيادة استقلالية البنوك المركزية، وبدرجة أقل اعتماد أطر تستهدف التضخم، تفيد فيما يبدو في إعداد توقعات تضخمية تقوم على ركيزة ثابتة والحد من الآثار اللاحقة لصددمات أسعار السلع الأولية الدولية.

وعلى سبيل المثال، وجدت البلدان التي لديها أطر حوكمة أفضل، على النحو الذي يقيسه المرشد الدولي إلى المخاطر القطرية، أنه من الأسهل احتواء التأثير التضخمي لصددمات أسعار السلع الأولية على

