

ورقة عمل

مدى استجابة الأسعار المحلية في المملكة للتغيرات في أسعار صرف الريال

فبراير ٢٠١٦م

صلاح بن سعيد الصيعري
إدارة الأبحاث الاقتصادية

أحمد بن بكر البكر
إدارة الأبحاث الاقتصادية

رياض بن محمد الخريف
إدارة الأبحاث الاقتصادية

مؤسسة النقد العربي السعودي

إن الآراء المصرح بها هنا تمثل وجهة نظر المؤلف / المؤلفين، ولا تعكس بالضرورة وجهة نظر مؤسسة النقد العربي السعودي أو سياساتها. ولا يمكن تقديم ورقة العمل هذه بصفتها تمثل وجهة نظر مؤسسة النقد العربي السعودي.

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
المخلص.....	٣
المقدمة.....	٤
حركة الريال أمام عملات أكبر الشركاء التجاريين من حيث مصادر الواردات.....	٤
سعر الصرف الفعلي.....	٦
سعر الصرف الفعلي ومعدل التضخم في المملكة.....	٦
العوامل التي تؤثر على مدى استجابة التضخم للتغير في أسعار الصرف.....	٨
السيولة المحلية خلال الفترة.....	١٣
الجانب التطبيقي (القياسي).....	١٤
الخلاصة والتوصيات.....	١٧
قائمة المصادر.....	١٨

الجدول والرسوم البيانية

الشكل البياني رقم (١): حركة تغير أسعار صرف العملات أمام الريال.....	٥
الشكل البياني رقم (٢): تحركات أسعار صرف العملات أمام الريال (متوسط سنوي).....	٥
الشكل البياني رقم (٣): سعر الصرف الفعلي للريال.....	٦
الشكل البياني رقم (٤): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين.....	٧
الشكل البياني رقم (٥): نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.....	٨
الشكل البياني رقم (٦): معدلات التضخم لدى أهم الشركاء التجاريين للمملكة.....	٩
الشكل البياني رقم (٧): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي العام لمجموعة الأغذية.....	١٠
الشكل البياني رقم (٨): العلاقة بين مؤشر الغذاء العالمي والرقم القياسي العام لمجموعة الأغذية.....	١٠
الشكل البياني رقم (٩): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لمجموعة الملابس.....	١١
الشكل البياني رقم (١٠): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لبند السيارات.....	١١
الشكل البياني رقم (١١): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لبند الأجهزة المنزلية.....	١١
الشكل البياني رقم (١٢): العلاقة بين الأرقام القياسية للأسعار وسعر الصرف الفعلي الاسمي (مؤشر عام).....	١٢
الشكل البياني رقم (١٣): الاعتمادات المستندية حسب العملة.....	١٢
الشكل البياني رقم (١٤): عرض النقود الواسع.....	١٣
الشكل البياني رقم (١٥): الودائع المصرفية.....	١٣
الشكل البياني رقم (١٦): دوال ردة الفعل.....	١٧
جدول رقم (١): نتائج معيار الاختبار لتحديد عدد فترات الإبطاء.....	١٥
جدول رقم (٢): اختبار جذر الوحدة.....	١٥

مدى استجابة الأسعار المحلية في المملكة للتغيرات في أسعار صرف الريال*

الملخص

تقوم الدراسة بتحليل مدى استجابة الأسعار المحلية للتغيرات في سعر صرف الريال، وتم استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (Vector Autoregression) لدراسة العلاقة بين المتغيرين، واستنتجت الدراسة أن هذه الاستجابة ضعيفة وغير كاملة. وتم استعراض أهم العوامل المسببة لضعف هذه الاستجابة كتغير نسبة الواردات من الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي، وتوزيع الاعتمادات المستندية المفتوحة الممولة للواردات حسب العملة، وتدل المؤشرات على أن أحد الأسباب في ضعف درجة استجابة الأسعار المحلية لزيادة القوة الشرائية للريال يعود إلى احتمالية وجود منافسة غير كاملة في السوق المحلية.

* جهات الاتصال بالمعدنين: رياض الخريف البريد الإلكتروني: ralkhareif@SAMA.GOV.SA البريد الإلكتروني: صلاح الصيعري البريد الإلكتروني: salsayaary@SAMA.GOV.SA ، أحمد البكر، البريد الإلكتروني: aalbkr@sama.gov.sa. إدارة الأبحاث الاقتصادية، مؤسسة النقد العربي السعودي، صندوق بريد ٢٩٩٢ الرياض ١١١٦٩.

إن من أحد أهم القضايا المرتبطة بأسعار الصرف هي آلية انعكاس التحركات في أسعار صرف العملة المحلية مع أهم الشركاء التجاريين على الأسعار المحلية، ولذلك فإن هذه الدراسة ستحاول تحليل العلاقة بين تحركات سعر صرف الريال مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين للمملكة^١ ودراسة مدى استجابة الأسعار المحلية للتغيرات في أسعار صرف الريال خلال السنتين الماضيتين. حيث من المتوقع أن ارتفاع سعر صرف الريال أمام العملات الأخرى سيدفع ولو جزئياً إلى انخفاض قيمة السلع المستوردة وبالتالي ينعكس هذا الأثر على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

٢ - حركة الريال أمام عملات أكبر الشركاء التجاريين من حيث مصادر الواردات

تقدم هذه الدراسة تحليلاً عن سعر صرف الريال أمام عملات أهم الدول من حيث مصادر الواردات لمعرفة تحركات أسعار صرف الريال أمام هذه العملات خلال عامي ٢٠١٤م و٢٠١٥م. وقد شملت الدراسة فترة سنتين تقريباً للأخذ في الاعتبار الحاجة من قبل التجار لتعديل الأسعار خلال فترة معقولة تراعي مستويات المخزون المتوفرة، وفترات التوريد المعتادة والالتزامات التعاقدية التي تحكم التجارة الدولية. ويتضح ارتفاع القوة الشرائية للريال-في المتوسط-أمام العملات الأخرى المستخدمة في المقارنة خلال فترة الدراسة، وذلك نتيجة ربط الريال بالدولار الأمريكي وقوة الدولار أمام نفس العملات. فقد سجل اليوان الصيني انخفاضاً أمام الريال بنسبة ٣,٩ في المئة خلال الفترة (يناير ٢٠١٤م -ديسمبر ٢٠١٥م)، وواصل الين الياباني انخفاضه أمام الريال حيث انخفض بنسبة ١٤,٦ في المئة خلال نفس الفترة. وينطبق الحال على الروبية الهندية التي واصلت انخفاضها أمام الريال وبلغ معدل الانخفاض في سعر صرف الروبية مقابل الريال ٥,٩ في المئة خلال نفس الفترة. أما بالنسبة للوان الكوري الجنوبي، فقد انخفض أمام الريال بحوالي ٦,٣ في المئة خلال نفس الفترة. كما واصل اليورو انخفاضه أمام الريال، حيث انخفض من حوالي ٥,١ ريالاً في يناير ٢٠١٤م إلى حوالي ٤ ريالاً في ديسمبر ٢٠١٥م وهو ما يمثل انخفاضاً بحوالي ٢٠,١ في المئة. ويوضح الرسم البياني رقم (١) حركة تغير أسعار صرف العملات أمام الريال خلال السنتين الماضيتين. وبالمتوسط، انخفضت جميع عملات أهم الشركاء التجاريين للمملكة أمام الريال بحوالي ٤,٨ في المئة خلال الفترة من يناير ٢٠١٤م إلى ديسمبر ٢٠١٥م (متوسط تغير سنوي)، ويوضح الرسم البياني رقم (٢) متوسط حركة عملات أهم الشركاء التجاريين للمملكة أمام الريال خلال السنتين الماضيتين، وكذلك متوسط معدل التضخم خلال نفس الفترة. ويبيّن

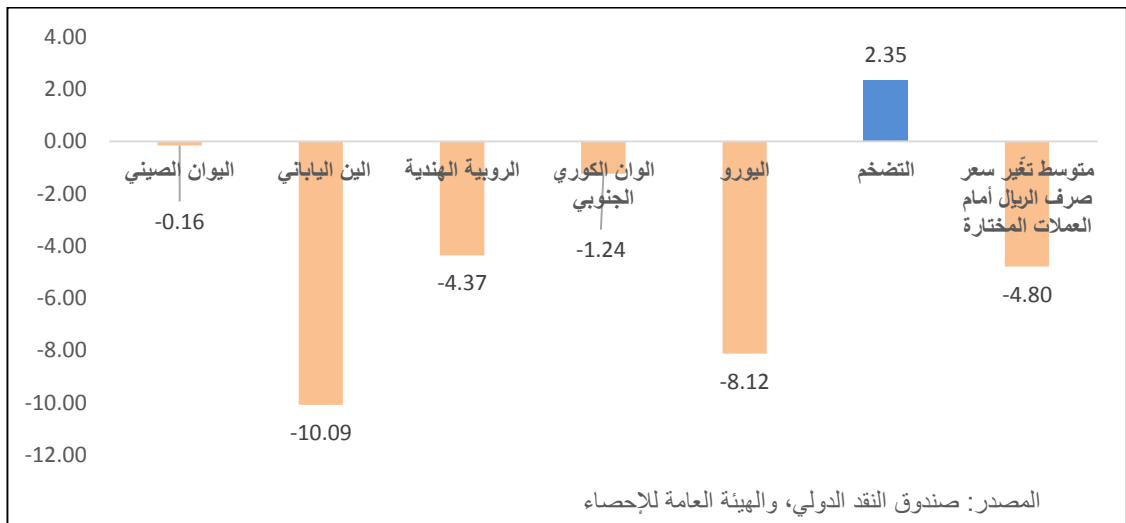
^١ تم حصر أهم الشركاء التجاريين في الصين واليابان والاتحاد الأوروبي وكوريا الجنوبية والهند، بينما لم تُضمن الولايات المتحدة الأمريكية بسبب ربط الريال بالدولار.

الرسم البياني أن اليوان الصيني انخفض بشكل ضئيل أمام الريال في المتوسط-على أساس سنوي-حيث أن اليوان لم ينخفض إلا في الآونة الأخيرة بعد الإجراءات الأخيرة المتخذة من الحكومة الصينية لمواجهة ارتفاع الدولار الأمريكي وتخفيف الآثار المتوقعة لرفع سعر الفائدة الأمريكية، بينما انخفض الين الياباني بنسبة ١٠,١ في المئة، وكذلك انخفضت الروبية الهندية بمتوسط ٤,٤ في المئة، وانخفض الوان الكوري الجنوبي بحوالي ١,١ في المئة في المتوسط. أما اليورو فقد انخفض -على أساس سنوي-بمتوسط ٨ في المئة، بينما سجل معدل التضخم المحلي ارتفاعاً بنسبة ٢,٣٥ في المئة في المتوسط خلال نفس الفترة.

الرسم البياني رقم (١): حركة تغير أسعار صرف العملات أمام الريال خلال الفترة (يناير ٢٠١٤م إلى ديسمبر ٢٠١٥م)



الرسم البياني رقم (٢): تحركات أسعار صرف العملات أمام الريال خلال الفترة (يناير ٢٠١٤م إلى ديسمبر ٢٠١٥م) (متوسط-على أساس سنوي)



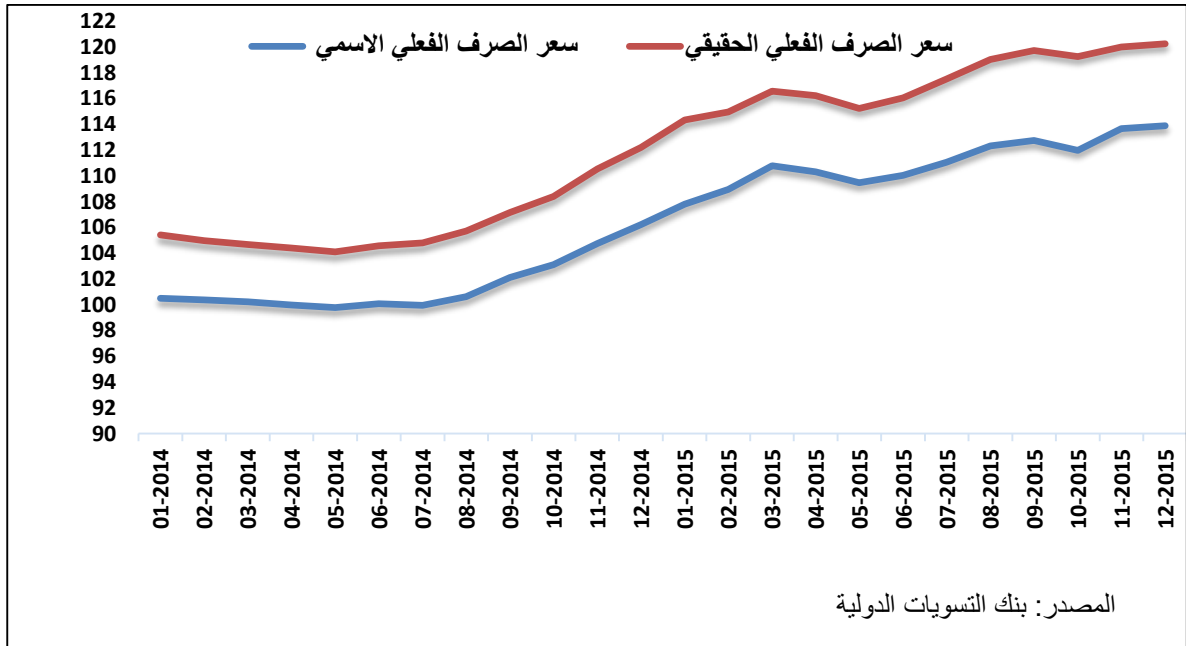
شهد الريال ارتفاعاً أمام العملات الأخرى لأهم الشركاء التجاريين للمملكة. وعليه فإن ذلك الارتفاع من المتوقع أن يخفّض أسعار السلع المستوردة وينعكس على الأسعار المحلية بالانخفاض،

خصوصاً أن الواردات من هذه الدول تمثل ما نسبته ٥٤ في المئة من إجمالي واردات المملكة السلعية (سيف) خلال الخمس السنوات الماضية.

٣- سعر الصرف الفعلي:

يبين القسم السابق من هذه الدراسة ارتفاع الريال نسبياً أمام عملات أهم الشركاء التجاريين للمملكة خلال الفترة الأخيرة أخذاً في الاعتبار العلاقة الثنائية بين سعر صرف الريال وتلك العملات كل على حدة. ويركز هذا القسم على مفهوم سعر الصرف الفعلي، وهو سعر الصرف مرجحاً بأسعار صرف عملات الشركاء التجاريين للمملكة.^٢ ويبين الرسم البياني رقم (٣) تحركات سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي للريال من يناير ٢٠١٤م إلى ديسمبر ٢٠١٥م. حيث يتضح أن سعر الصرف الفعلي الاسمي ارتفع بنسبة ١١,٤ في المئة وارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ١٣,١ في المئة خلال نفس الفترة.

الرسم البياني (٣): سعر الصرف الفعلي للريال (يناير ٢٠١٤م-ديسمبر ٢٠١٥م) (٢٠١٠م=١٠٠)



٤- سعر الصرف الفعلي ومعدل التضخم في المملكة:

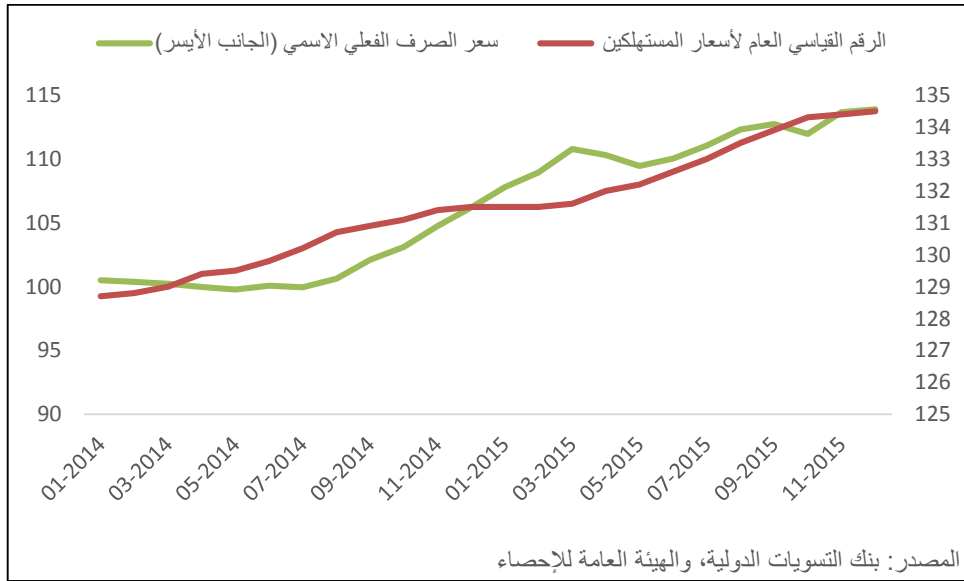
يتناول هذا القسم العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي ومعدل التضخم في المملكة. ومقارنة هذين المتغيرين عادة ما تستخدم لمعرفة درجة انعكاس التغير في سعر الصرف على الأسعار المحلية. فقد ركزت العديد من الدراسات على دراسة العلاقة بين سعر الصرف والتضخم لمعرفة مقدار درجة الانعكاس على الأسعار المحلية (Pass-Through) نتيجة التغيرات في سعر الصرف. ومن تلك

^٢ تم استخدام بيانات بنك التسويات الدولية فيما يخص سعر الصرف الفعلي للريال.

الدراسات نجد أن هذه العلاقة عادة ما تكون عالية في الدول الناشئة ومنخفضة في الدول المتقدمة. كما أن بعض الدراسات وجدت أن هذه العلاقة عالية في الدول التي لديها أسعار صرف ثابتة كما هو الحال في المملكة. ويبين الرسم البياني رقم (٤) العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المملكة خلال الفترة بين يناير ٢٠١٤م وديسمبر ٢٠١٥م.

ويتضح من الرسم البياني رقم (٤) ارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي للريال بينما استمر الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين في التصاعد، مما يعني أن انعكاس التغير في سعر صرف الريال لم يظهر على المستوى العام للأسعار. حيث كان من المتوقع أن ينتج عن ازدياد قوة الريال أمام عملات أهم الشركاء التجاريين للمملكة انخفاض في أسعار السلع المستوردة والتي تمثل ما نسبته حوالي ٦٩ في المئة من سلة السلع والخدمات المستوردة، وعليه فإن معدل التضخم وخصوصاً للسلع المستوردة يجب أن ينخفض - نظرياً - بافتراض بقاء العوامل الأخرى التي قد تؤدي إلى رفع التضخم ثابتة والعكس صحيح. ولكن لا بد من الأخذ في الحسبان سرعة استجابة التضخم للتغيرات في أسعار الصرف سواء في الارتفاع أو الانخفاض.

الرسم البياني رقم (٤): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين (يناير ٢٠١٤م - ديسمبر ٢٠١٥م) (مؤشر عام)



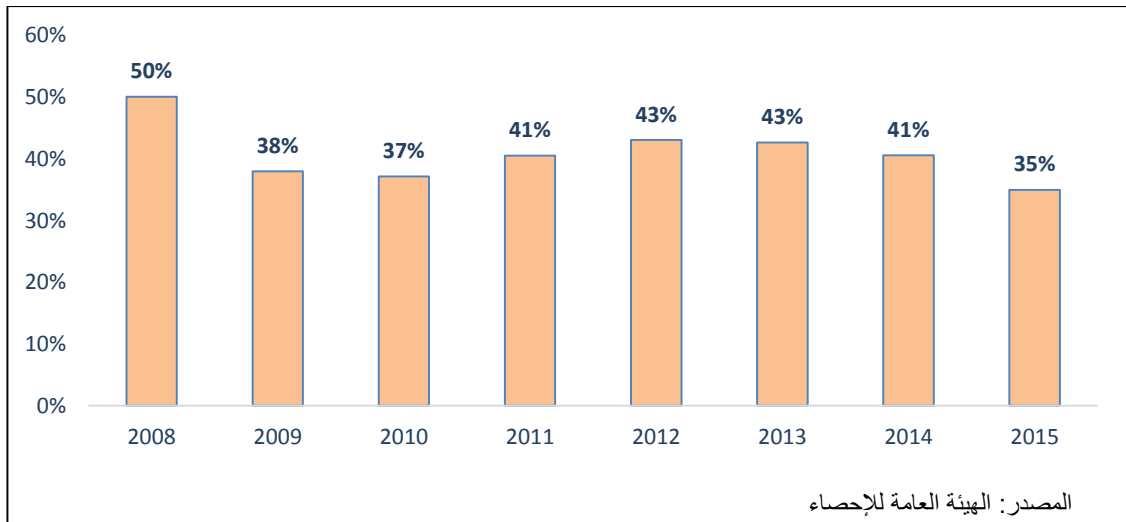
وقد أثبتت بعض الدراسات أنه ليس بالضرورة أن تكون درجة استجابة تحركات أسعار الصرف ومعدلات التضخم تامة (Complete Pass Through). فقد تؤثر التحركات في أسعار الصرف جزئياً على أسعار السلع المستوردة أو قد لا تؤثر نهائياً تبعاً لاختلاف العوامل المؤثرة في هذه العلاقة. وبشكل عام فإن تأثير انتقال أسعار الصرف يعتمد على عوامل اقتصادية كلية كسياسة استهداف التضخم،

وحجم الاقتصاد والاتساع الجغرافي للبلد وتركيبية الواردات ونسبتها من الناتج المحلي غير النفطي وكذلك نسبتها في إجمالي سلة السلع والخدمات، وعوامل اقتصادية أخرى كالمرونة السعرية للسلع المستوردة ومعدل التضخم في البلد المصدر، ودرجة المنافسة، وسوق العمل. وايضاً يعتمد على التقدير الأمثل أو سعر الصرف التوازني والملائم للنمو باعتباره حلقة ربط بين الاقتصادات الدولية ومقياساً هاماً لحجم معاملاتها. وهذا يعني أن آلية الانتقال ومقدار تأثيرها تختلف باختلاف ظروف الدول واختلاف القطاعات الاقتصادية، كما أن عملية انتقال وانعكاس آثار سعر الصرف على أسعار السلع المحلية عملية قد تستغرق وقتاً لظهور آثارها.

٥- العوامل التي تؤثر على مدى استجابة التضخم للتغير في أسعار الصرف:

بناء على الدراسات السابقة والتي أجريت في دول مختلفة حول العالم، فإن درجة استجابة التضخم للتغير في أسعار الصرف تعتمد على عدة عوامل كما تم ذكره في القسم السابق وبناقش هذا القسم مدى تأثير هذه العوامل في الاقتصاد السعودي. فمن ناحية وجود إصلاحات اقتصادية هيكلية قد تؤثر على انعكاس التغيرات في أسعار الصرف على التضخم، فإن هذا الأمر غير موجود ولم يحدث خلال مدة الدراسة أي إصلاحات هيكلية قد تغير من هيكل الاقتصاد السعودي. أما من ناحية استهداف التضخم، فإن مؤسسة النقد العربي السعودي لا تستهدف التضخم وإنما تهدف إلى تعزيز الاستقرار النقدي والمالي والحفاظ على قيمة الريال أخذاً في الاعتبار سياسة الربط بالدولار الأمريكي. وبخصوص احتمالية تناقص نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي فهذا غير وارد فمن خلال الرسم البياني رقم (٥) يتضح أن الواردات استمرت على نفس الزخم حيث بلغت نسبة الواردات للناتج المحلي غير النفطي ٤٠ في المئة في المتوسط خلال خمس سنوات السابقة.

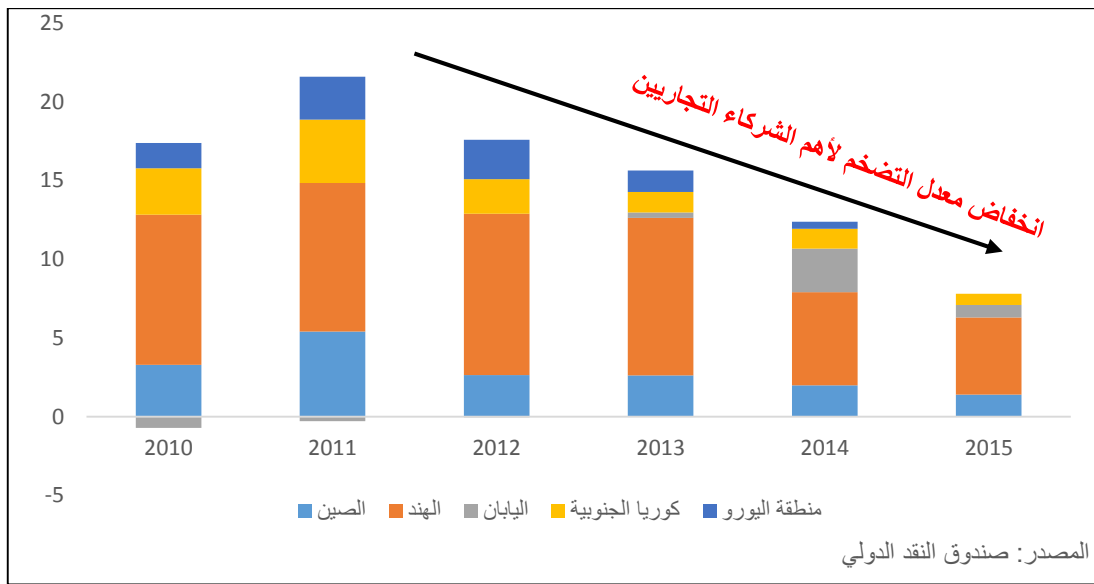
الرسم البياني رقم (٥): نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي



أما فيما يخص أثر الاتساع الجغرافي للمملكة على الأسعار، فهذا بلا شك موجود خصوصاً في المناطق الطرفية حيث أن تكلفة النقل عادة ما تضاف للسعر عند البيع وهذا إجراء تجاري بحت ومفهوم.

وفيما يتعلق بالتضخم في البلدان المصدرة، فإن التضخم لدى أهم الشركاء التجاريين للمملكة أخذ في التناقص حتى أنه سجل أرقاماً سلبية في منطقة اليورو على سبيل المثال خلال بعض الأشهر الأخيرة وسجل أرقاماً منخفضة في الدول الأخرى ما عدا الهند والتي أيضاً شهد فيها معدل التضخم تراجعاً عما كان عليه في السنوات الماضية. ويبيّن الرسم البياني رقم (٦) معدلات التضخم لدى أكبر الشركاء التجاريين للمملكة (ماعدات الولايات المتحدة الأمريكية).

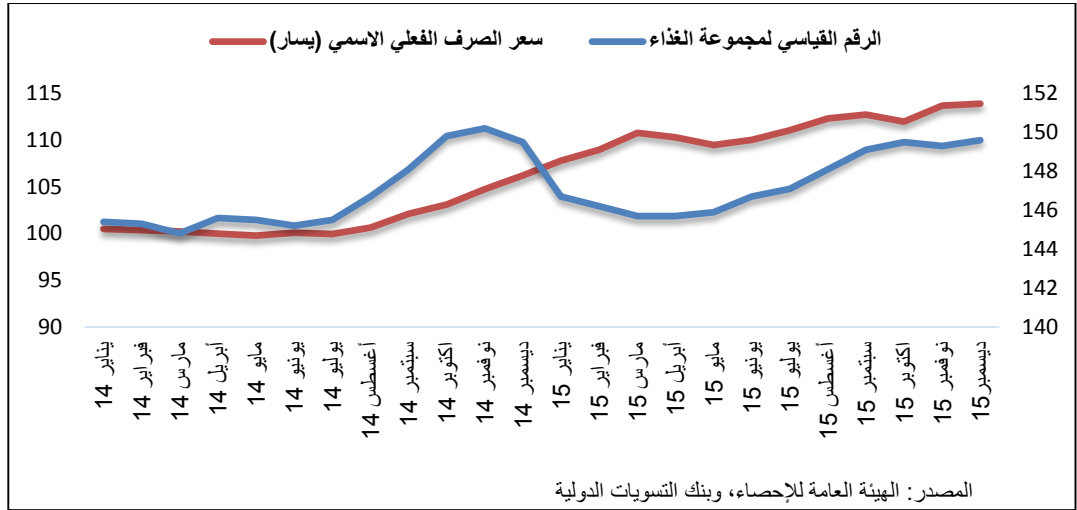
الرسم البياني ٦: معدلات التضخم لدى أهم الشركاء التجاريين للمملكة



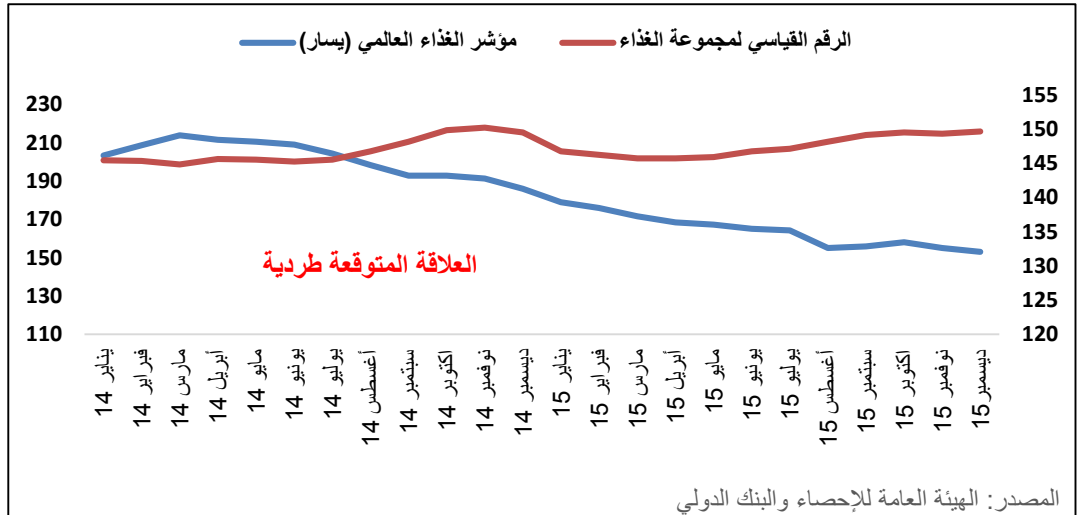
أما بخصوص التنافسية في السوق السعودي، فالسؤال هو هل درجة المنافسة منخفضة في السوق المحلية وبالتالي ترتفع فيها درجة التركيز والقوى الاحتكارية الأمر الذي يمكن المستورد من التسعير بدون الأخذ في الاعتبار تغيرات سعر الصرف؟ وللإجابة على هذا السؤال سوف يتم تحديد مدى استجابة أسعار السلع المستوردة عن طريق استخدام الرقم القياسي للأسعار في مجموعة الأغذية والرقم القياسي للأسعار في مجموعة الملابس وكذلك الرقم القياسي للأسعار في بند السيارات من مجموعة النقل والرقم القياسي للأسعار في بند الأجهزة المنزلية من مجموعة تآثيث وتجهيزات المنزل وصيانتها، حيث أن هذه السلع تعكس بشكل كبير استجابة الأسعار لتحركات سعر صرف الريال حيث أنها سلع مستوردة بشكل كبير. وتبين الرسوم البيانية (٧) و(٩) و(١٠) و(١١) العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي للأسعار في مجموعتي الأغذية والملابس وبند السيارات (من مجموعة النقل) وبند الأجهزة المنزلية (من مجموعة تآثيث وتجهيزات المنزل وصيانتها) على التوالي. ويبيّن الرسم البياني رقم (٨) العلاقة بين مؤشر الغذاء العالمي والرقم القياسي العام لمجموعة الأغذية.

يتضح من الرسوم البيانية - بشكل عام- أن درجة استجابة الأسعار المحلية للتغير في سعر الصرف الفعلي الإسمي ضعيفة مما قد يشير إلى ضرورة النظر في مستوى المنافسة في السوق المحلية وأثرها على الأسعار. حيث يتضح أن أسعار عينة من السلع المستوردة في السوق المحلية لا تستجيب للتغير في أسعار صرف الريال مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين. وقد يكون السبب الرئيس في ذلك هو وجود تركيزات في السوق السعودية يعزز من قوتها الاعتماد على الوكلاء الحصريين الذي فتح نافذة لوجود سوق شبه احتكارية لعدد من السلع في السوق المحلية، حيث أنه يوجد وكيل محلي لكثيرا من السلع المستوردة مما يعطي الوكيل فرصة لتلافي تعديل الأسعار وفقاً لتحركات أسعار الصرف بالسرعة المطلوبة خصوصاً عند ارتفاع قيمة الريال. ويبيّن الرسم البياني رقم (٨) استمرار ارتفاع الرقم القياسي لمجموعة الغذاء في المملكة في ظل انخفاض مؤشر الغذاء العالمي

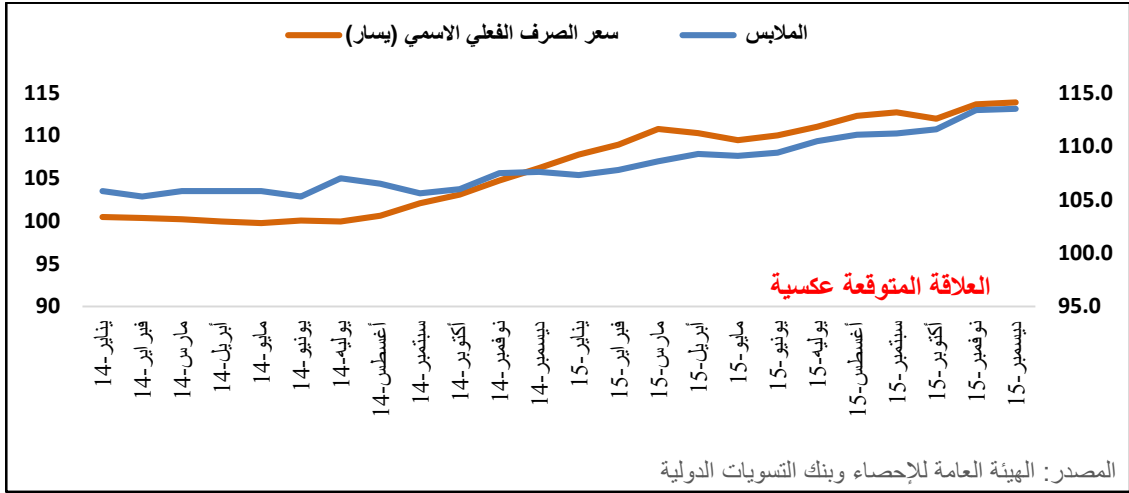
الرسم البياني رقم (٧): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي العام لمجموعة الأغذية



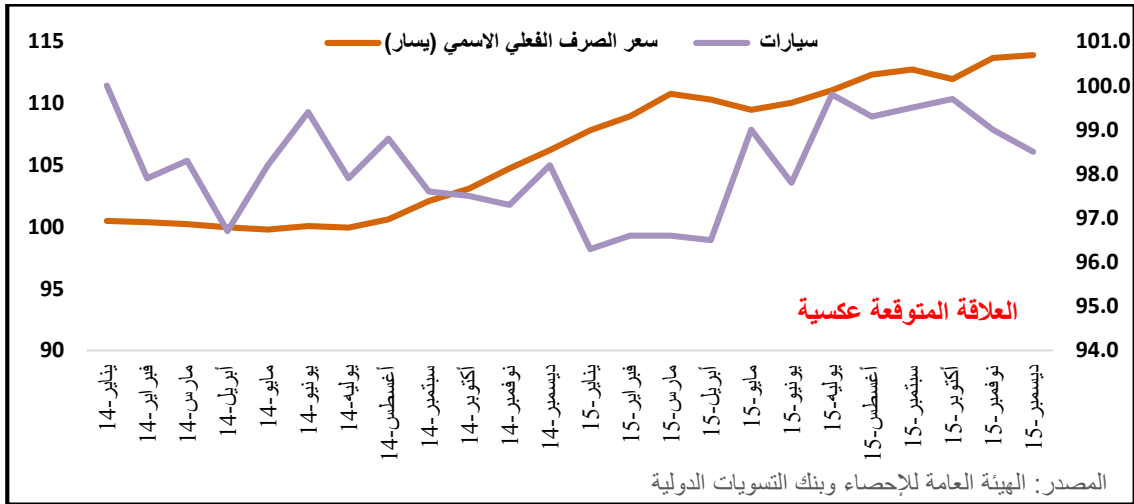
الرسم البياني رقم (٨): العلاقة بين مؤشر الغذاء العالمي والرقم القياسي العام لمجموعة الأغذية



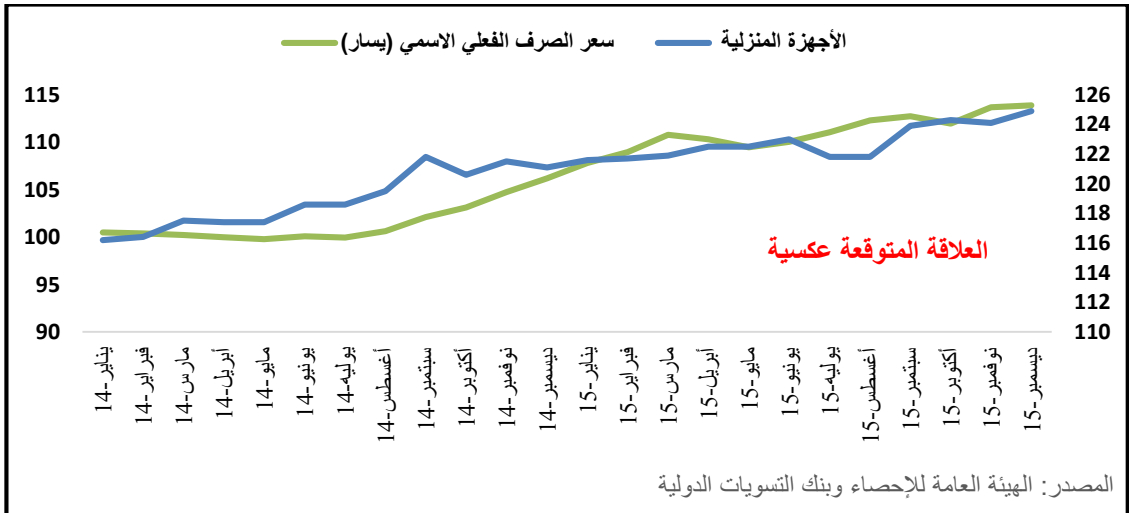
الرسم البياني رقم (٩): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لمجموعة الملابس



الرسم البياني رقم (١٠): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لبند السيارات



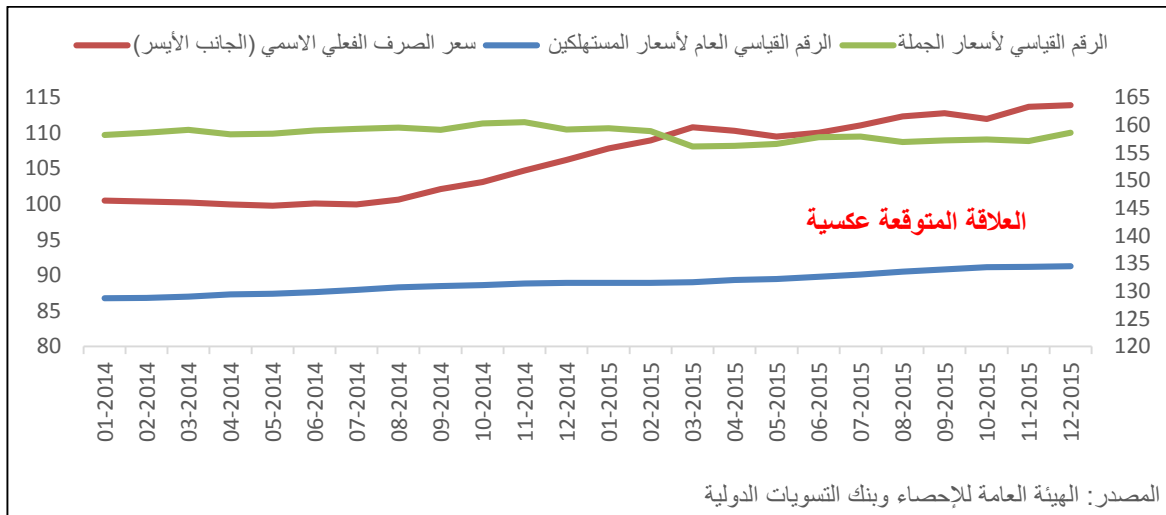
الرسم البياني رقم (١١): العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والرقم القياسي لبند الأجهزة المنزلية



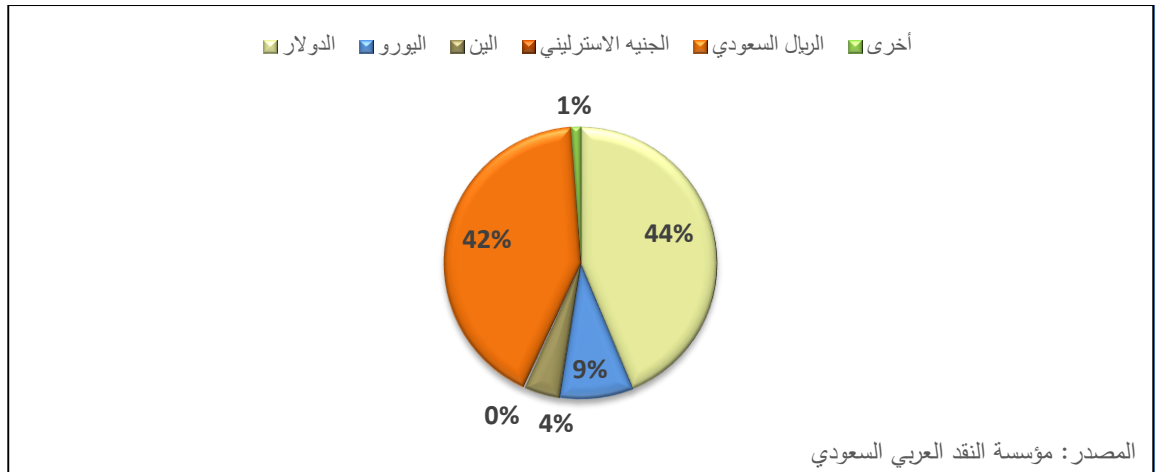
كما يبين الرسم البياني رقم (١٢) العلاقة بين الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والرقم القياسي لأسعار الجملة وسعر الصرف الفعلي الاسمي حيث يتضح أن استجابة مؤشر أسعار تجارة الجملة للتحركات في أسعار الصرف كانت أكبر من استجابة مؤشر أسعار المستهلكين، وبالتالي يتضح أن الأسعار المحلية في قطاع التجزئة لا تتماشى مع مؤشر أسعار الجملة مما يعطي دليلاً على احتمالية تأثير بعض القوى الاحتكارية في إضعاف أثر ارتفاع قوة سعر صرف الريال على الأسعار المحلية.

ويوضح الرسم البياني رقم (١٣) الاعتمادات المستندية الجديدة المفتوحة خلال السنتين الأخيرتين حيث يتضح أن حوالي ٨٦ في المئة من تلك الاعتمادات بالدولار والريال، وبما أن قوتها الشرائية قد زادت خلال نفس المدة فمن المفترض أن ينخفض التضخم في أسعار السلع المستوردة، ولكن هذا لم يحدث.

الرسم البياني رقم (١٢): العلاقة بين الأرقام القياسية للأسعار وسعر الصرف الفعلي الاسمي (مؤشر عام)



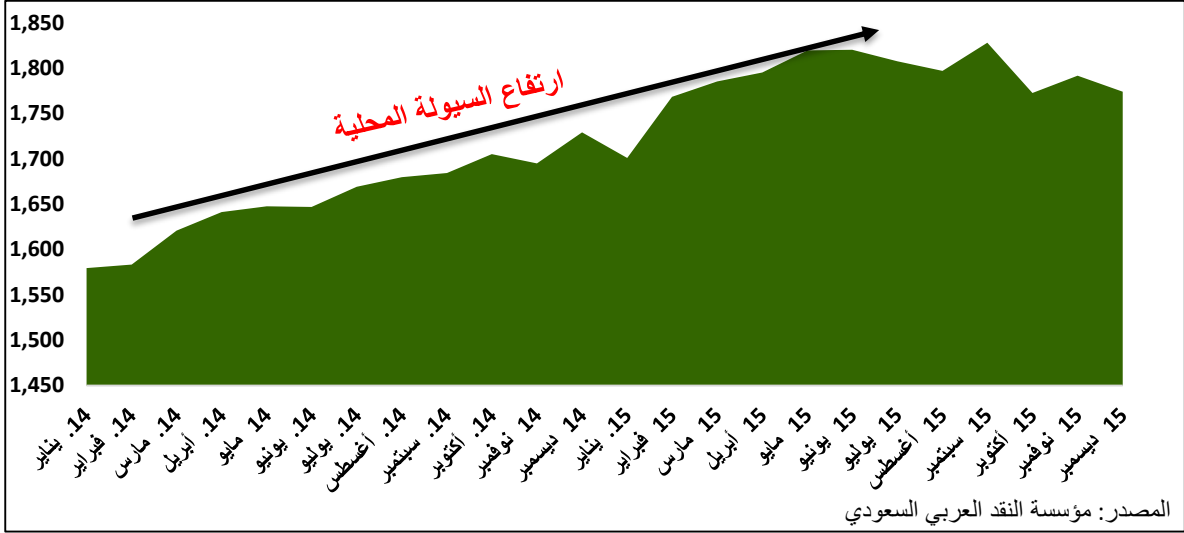
الرسم البياني رقم (١٣): الاعتمادات المستندية حسب العملة متوسط الفترة (٢٠١٤-٢٠١٥م)



٦- السيولة المحلية خلال الفترة:

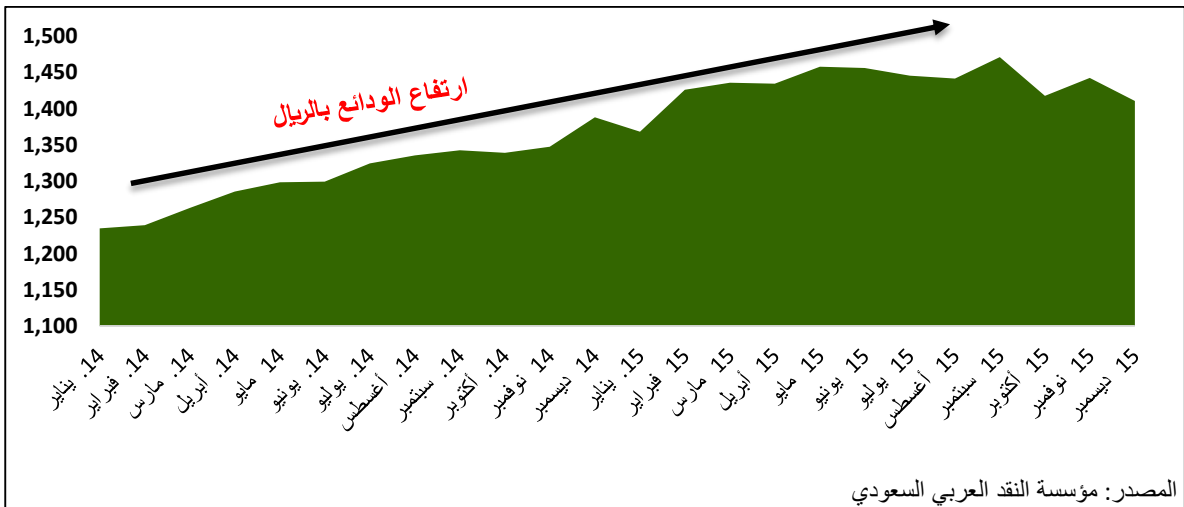
في هذا القسم سنتناول عوامل السيولة المحلية خلال فترة الدراسة لنرى هل كان لها تأثير، حيث يبين الرسمان البيانيان ١٤ و ١٥ عرض النقود والودائع بالريال على التوالي خلال فترة الدراسة.

الرسم البياني رقم (١٤): عرض النقود الواسع (ن ٣) (٢٠١٤-٢٠١٥م) (مليار ريال)



فمن الواضح أن عوامل السيولة المحلية ارتفعت بشكل ملحوظ خلال فترة الدراسة وكان لها دور في تحفيز الطلب على السلع والخدمات. وهذه رغم أنها تمثل قوة شرائية للأفراد فلا يمكن افتراض أنها تنفق محلياً بالكامل، حيث أن الكثير من الأفراد ينفقونها أيضاً بالسفر إلى الخارج، خصوصاً في ظل استمرار ارتفاع أعداد المسافرين إلى الخارج.

الرسم البياني رقم (١٥): الودائع بالريال (٢٠١٤-٢٠١٥م) (مليار ريال)



٧- الجانب التطبيقي (القياسي):

انطلاقاً من النظريات الاقتصادية التي طرحت لتفسير أثر التغير في أسعار صرف الريال (مقابل سلة من العملات الأجنبية) على الأسعار المحلية بالمملكة العربية السعودية، فإنه سيتم استخدام المنهج القياسي المعروف باسم نموذج متجه الانحدار الذاتي (Vector Autoregression)، وتقسّم الدراسة الأسعار المحلية إلى أسعار الجملة، وأسعار المستهلكين ليتم تحليل مدى استجابة هذه الأسعار للتغيرات التي تطرأ في أسعار صرف الريال مقابل سلة من العملات الأجنبية.

ويستند التحليل التطبيقي هنا على سلاسل زمنية سنوية تشمل الفترة من ١٩٨٥-٢٠١٥م كما تعتمد بشكل كبير على الدراسة التي قام بها [Ito and Sato (2006)] والتي تستخدم نموذج الانحدار الذاتي لتحليل العلاقة بين مجموعة من المتغيرات الرئيسية تشمل: أسعار النفط، فجوة الناتج المحلي الاجمالي، عرض النقود ن٢، أسعار الصرف الفعلية الأسمية، أسعار الجملة، وأخيراً أسعار المستهلكين. ويمكن تحليل العلاقة بين هذه المتغيرات باستخدام نموذج الانحدار الذاتي التالي:

$$X_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 X_{t-1} + \dots + \Gamma_p X_{t-p} + u_t$$

حيث تحتوي المتجهة X_t على المتغيرات التالية:

$$X_t = (oil_t, y_t, m_t, neer_t, ppi_t, cpi_t)$$

oil_t : سعر النفط

y_t : فجوة الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الحقيقية

m_t : عرض النقود ن٢

$neer_t$: أسعار الصرف الفعلية الأسمية

ppi_t : أسعار الجملة

cpi_t : أسعار المستهلكين

بينما يعرف u_t بالبواقي لنموذج الانحدار الذاتي، Γ مصفوفة المعاملات، ويرمز p إلى عدد فترات التباطؤ.

تم بناء النموذج باستخدام بيانات وسلاسل زمنية للفترة ١٩٨٥-٢٠١٥م من مصادر مختلفة تشمل: مصلحة الاحصاءات العامة والمعلومات، ومؤسسة النقد العربي السعودي، ومنظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك)، وصندوق النقد الدولي. ولتقدير حجم فجوة الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الحقيقية قامت هذه الدراسة باستخدام بيانات الفجوة من الدراسة [Alkhareif and Alsadoun (2016)]. وفي هذه الدراسة تم تحديد عدد فترات التباطؤ بثلاث سنوات ($p=3$) بناء على نتائج معيار الاختبار AIC كما هو موضح بالجدول أدناه:

الجدول رقم (١) نتائج معيار الاختبار لتحديد عدد فترات الابطاء (VAR Lag Order Selection Criteria)

Lag	AIC
0	27.88900
1	27.82838
2	27.69465
3	26.41123*

* indicates lag order selected by the criterion. AIC: Akaike information criterion.

بالإضافة إلى ذلك تم تحليل خصائص السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات محل الدراسة والتأكد من استقرارها (stationarity) باستخدام اختبارات جذر الوحدة (Augmented Dickey-Fuller)، وتشير النتائج إلى ثبات واستقرار السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات عند تحويلها إلى لوغاريتمات وأخذ الفرق الأول، كما هو موضح في الجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢) اختبار جذر الوحدة في المتغيرات (باللوغاريتم) لكامل الفترة من عام (١٩٨٥-٢٠١٥م)

اختبار ديكي-فولر المعدل (الفروقات الأولى)

5% level	Prob.	t-Statistic	
-2.98	0.0001	-5.76	سعر النفط (Ln BRENT)
-2.98	0.0000	-6.59	فجوة الناتج (حقيقي) (Ln NONOILY)
-2.97	0.0000	-6.74	عرض النقود (ن ٢) (Ln M2)
-2.97	0.0000	-6.85	سعر الصرف الفعلي الاسمي (Ln REER)
-2.97	0.0000	-7.74	أسعار الجملة (Ln PPI)
-2.97	0.0000	-7.78	أسعار المستهلكين (Ln CPI)

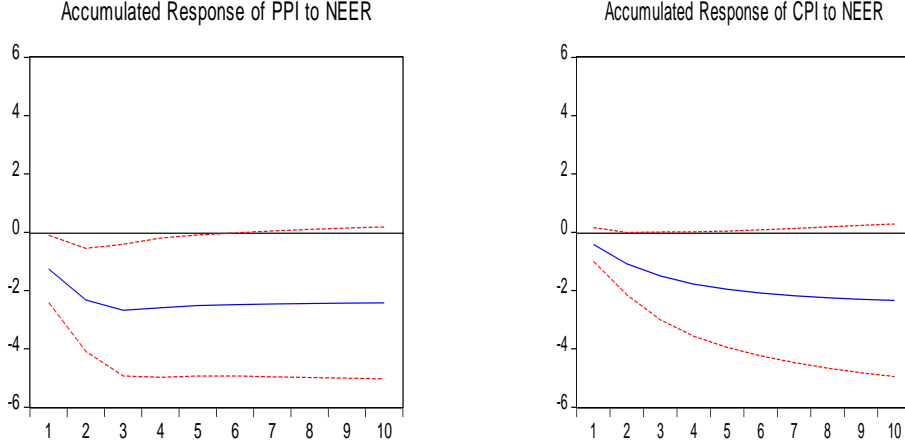
ولتحليل أثر الصدمات الاقتصادية وخصوصاً صدمات أسعار الصرف على الأسعار المحلية، تم استخدام دوال ردة الفعل أو درجة الاستجابة (Impulse-Response Functions). وتوضح النتائج ضعف استجابة أسعار المستهلكين في المملكة للتغيرات في أسعار صرف الريال مقارنة بأسعار الجملة. حيث ينتج عن ارتفاع قيمة العملة المحلية بنسبة ١ في المئة مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين إلى انخفاضٍ مماثل تقريباً في أسعار الجملة، بينما تنخفض أسعار المستهلكين بنسبة لا تتجاوز ٠,٤٣ في المئة.

ويعود سبب التباين بين أسعار المستهلكين وأسعار الجملة لصدمات أسعار الصرف إلى اختلاف المجموعات والعناصر والأوزان التي تم استخدامها لبناء مؤشرات الأسعار. ونظراً لاحتواء مؤشر أسعار المستهلكين على عناصر لسلع وخدمات غير تبادلية (non-tradable) بشكل أكبر نسبياً من مؤشر أسعار الجملة، فإن تأثير تقلبات أسعار الصرف على أسعار المستهلكين سوف تكون مقصورة على السلع والخدمات المستوردة والتي تتأثر بطبيعة الحال بالعوامل الخارجية بشكل كبير.

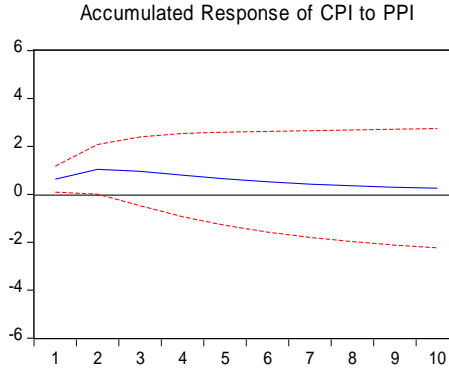
وتشير النتائج إلى أن أسعار المستهلكين تستجيب بشكل محدود للتغيرات في أسعار الجملة. حيث يوضح الرسم البياني رقم (١٦) أن تغير أسعار الجملة المحلية بنسبة ١ في المئة يؤدي إلى تغير أسعار المستهلكين بنسبة أقل تبلغ حوالي ٠,٦ في المئة. لذا يمكن القول إن تحركات أسعار المستهلكين تتأثر بعدة عوامل داخلية وخارجية كما تم الإشارة إليه سابقاً. ويستخلص من نتائج هذا التحليل التطبيقي إلى أن التغيرات في أسعار الصرف تنعكس كلياً على أسعار الجملة بينما تنعكس جزئياً على أسعار المستهلكين. وهذا يعزى إلى عوامل عدة منها ضعف المنافسة في السوق المحلي.

الشكل البياني رقم (١٦): دوال ردة الفعل

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E. Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



الخلاصة والتوصيات

إن مشكلة ضعف استجابة الأسعار المحلية لتحركات سعر صرف الريال في حالة ارتفاع سعر صرف الريال يجب أن ينظر لها بجدية خصوصاً في الأوقات الحالية التي تشهد ارتفاعاً للدولار الأمريكي أمام العديد من العملات وبالتالي ارتفاع الريال السعودي أمام هذه العملات نتيجة لسياسة ربط الريال بالدولار وإيضاً ربما تشهد الفترة القادمة ضغوطاً تضخمية بسبب رفع بعض الرسوم وتخفيف دعم أسعار الوقود. وقد تزداد قيمة الدولار وبالتالي الريال بعد قرار الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة الأمريكية والتي من المتوقع أن تشهد ارتفاعات قادمة خلال عام ٢٠١٦م، وهذا يجعل الضغوط كبيرة لمراقبة استجابة الأسعار المحلية للتغيرات في أسعار الصرف. وإذا كانت التغيرات في أسعار الصرف كبيرة بينما كانت استجابة الأسعار المحلية والمعاملات التجارية الدولية لهذه التغيرات بطيئة فقد يؤدي ذلك إلى اختلالات متراكمة في ميزان المدفوعات وذلك نتيجة استجابة الصادرات للتغيرات في أسعار الصرف

وعدم استجابة الواردات لهذه التغيرات. وفي هذا الإطار، فإن جهود وزارة التجارة والصناعة خلال الفترة الماضية قد ساهمت في تخفيف حدة رفع الأسعار حيث كان للجولات الرقابية والتفاعل مع شكاوى الجمهور أثر ملموس في ذلك. ونشير هنا أيضاً إلى عزم وزارة التجارة والصناعة لمراقبة الأسعار بعد الإجراءات الاقتصادية الأخيرة المرتبطة بأسعار الطاقة حيث أصدرت بياناً تحذر فيه من رفع الأسعار بدون مبرر. وتوصي هذه الدراسة بضرورة الاهتمام وبدرجة كافية بتحديد قنوات انتقال آثار أسعار الصرف إلى مؤشرات الأسعار المحلية ومتابعة هذه القنوات، وكذلك تعزيز المنافسة وتظافر الجهود للحد من الاحتكار -إن وجد- بما في ذلك تسهيل الإجراءات ومراقبة الأسعار وتوفير قاعدة بيانات اقتصادية ومالية متطورة وأنظمة معلومات من أجل تعزيز إدارة الأنشطة الاقتصادية وتوفير المعلومات والبيانات الخاصة بالأسعار.

قائمة المصادر

المراجع العربية

الجراح، محمد، " مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية (دراسة قياسية باستخدام مدخل اختيارات الحدود)". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية- المجلد ٢٧ -العدد الأول- ٢٠١١

بربور، مشهور " العوامل المؤثرة في انتقال اثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، ٢٠٠٦. أطروحة دكتوراه مقدمة إلى قسم المصارف والمصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.

المراجع الأجنبية:

Alkhareif, R.M.; Alsadoun, N.A. "Estimating the Output Gap for Saudi Arabia." SAMA Working Paper 16.1 (2016).

Campa, J. M., & Goldberg, L. S. (2005). Exchange rate pass-through into import prices. *Review of Economics and Statistics*, 87(4), 679-690.

Ito, T., & Sato, K. (2006). Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: VAR analysis of the exchange rate pass-through (No. w12395). National Bureau of Economic Research.

Maka, E. D. (2013). Asymmetric Pass-Through of Exchange Rate Changes to CPI Inflation in Ghana. *International Journal*, 2(5).

Kal, S. H., Arslaner, F., & Arslaner, N. (2015). *Sources of Asymmetry and Non-linearity in Pass-Through of Exchange Rate and Import Price to Consumer Price Inflation for the Turkish Economy during Inflation Targeting Regime* (No. 1530).

قواعد البيانات:

النشرة الشهرية- مؤسسة النقد العربي السعودي. عدة إصدارات.

مؤشرات التنمية الدولية- البنك الدولي.

مصلحة الاحصاءات والمعلومات العامة.

قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

بنك التسويات الدولية.