

# ماذا يعني هبوط اليورو؟

كتبه بول كروجمان | 17 يوليو، 2022



ترجمة وتحرير: نون بوست

في صيف سنة 2001؛ قمت أنا وزوجتي بجولة على الدراجات في بوجوندي؛ لقد أحببنا المشهد والنبيد والطعام - باستثناء **الأندوبيت** (أكلة متكونة من عناصر الجهاز الهضمي للخنزير. يمكن أيضًا أن تتكون، كليًا أو جزئيًا، من عناصر من العجل، بما في ذلك الأمعاء الدقيقة) فقد كان مقرفًا - والأسعار، وكان اليورو الذي لا يزال جديدًا عند نقطة منخفضة؛ حيث كانت قيمته أقل من 90 سنتًا أمريكيًا، وبدا كل شيء في فرنسا رخيصًا.

لم يبق اليورو منخفضًا، فقد تذبذب سعر صرف الدولار مع مرور الوقت؛ حيث ارتفع أحيانًا إلى **1.60**

دولار، ولكنه دائمًا ما يكون أعلى من القيمة الرمزية المهمة البالغة دولارًا واحدًا:



والآن؛ وأثناء كتابتي هذا المقال، كان اليورو والدولار متساويين تقريبًا، وهذه الحقيقة رمزية في الأساس، فلا يهم حقًا ما إذا كان اليورو يساوي 1.01 دولار أو 0.99 دولار؛ المهم هو الانخفاض المذهل في قيمة اليورو؛ فماذا يجري؟ ولماذا هو مهم؟

بشكل عام؛ قد يؤدي انخفاض اليورو مقابل الدولار إلى جعل الصادرات الأوروبية أكثر جاذبية للمشتريين خارج القارة، لكنه يضاف إلى التضخم الأوروبي المرتفع بالفعل عن طريق رفع أسعار اليورو، من السلع المستوردة والحبوب إلى المنتجات الصناعية.

تستند معظم [التحليلات الحديثة لأسعار الصرف](#) إلى ورقة كلاسيكية، “[التوقعات وديناميكيات سعر الصرف](#)”؛ التي أعدها الخبير الاقتصادي في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، روديجر دورنبوش، والتي كان لها تأثير هائل ومفيد على هذا المجال - لقد جادلنا أنها أنقذت الاقتصاد الكلي الدولي. بالنسبة إلى دورنبوش؛ يتم تحديد أسعار الصرف على المدى الطويل من خلال الأساسيات - وبشكل تقريبي؛ تميل عملة الدولة إلى الاستقرار عند المستوى الذي تكون فيه صناعاتها تنافسية في الأسواق العالمية.

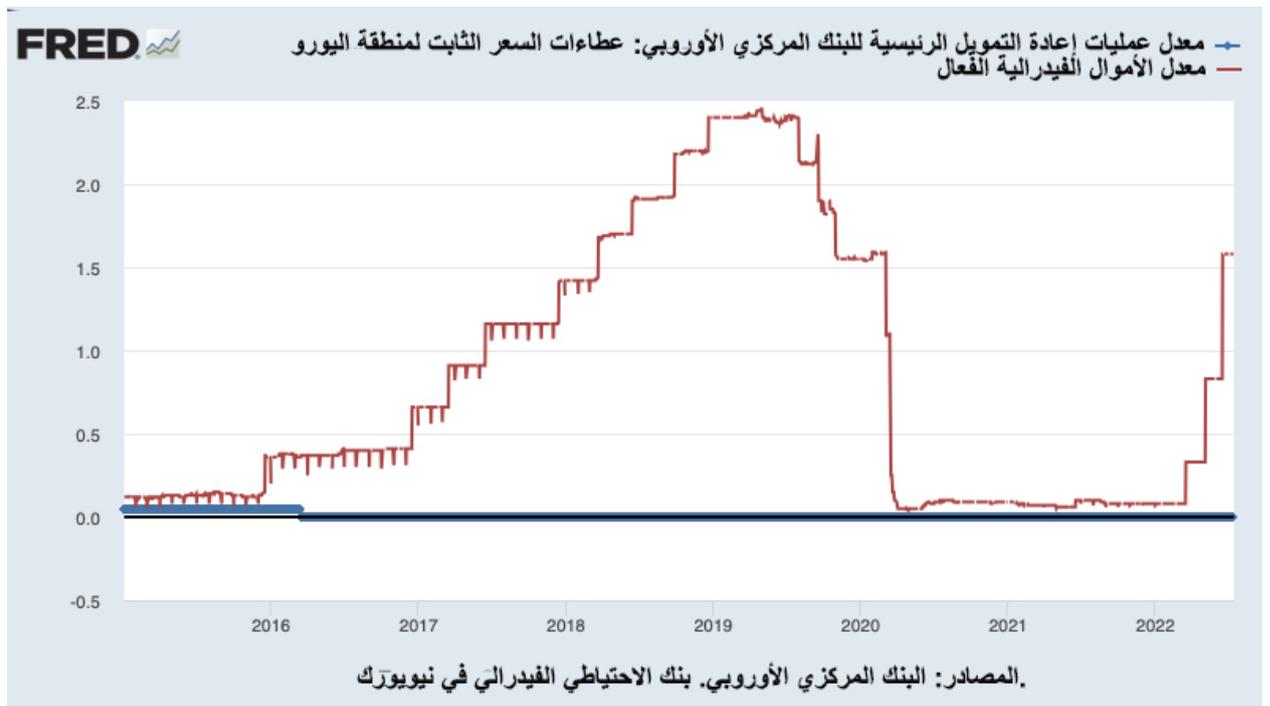
لكن السياسة النقدية يمكن أن تحرك العملة بعيدًا - بشكل مؤقت - عن تلك القيمة طويلة المدى؛ حيث نفترض أن الاحتياطي الفيدرالي يرفع أسعار الفائدة في حين أن نظيره؛ البنك المركزي الأوروبي، لا يفعل ذلك، وحينها ستؤدي العوائد المرتفعة على الأصول الدولارية إلى جذب الاستثمار إلى الولايات المتحدة، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الدولار. ومع ذلك؛ يتوقع المستثمرون عادة ارتدادًا نهائيًا للدولار إلى قيمته على المدى الطويل، بحيث يتم تعويض العوائد المرتفعة على الأصول الدولارية من خلال الخسائر الرأسمالية المتوقعة من الانخفاضات المستقبلية للدولار؛ وستكون هذه الخسائر أكبر كلما

ارتفع الدولار. وبالتالي؛ فإن سعر الصرف من الدولار إلى اليورو يرتفع فقط إلى المستوى الذي تعوض فيه خسائر رأس المال المتوقعة الفرق في العوائد بين السندات بالدولار واليورو.

يبدو هذا للوهلة الأولى وكأنه قصة جيدة عن الأحداث الأخيرة، فقد رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي سعر سياسته -سعر الفائدة قصير الأجل الذي يسيطر عليه؛ مرارًا وتكرارًا هذا السنة، في حين أن البنك المركزي الأوروبي لم يفعل (على الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي قد أشار إلى أنه يخطط لزيادة متواضعة الأسبوع المقبل)، وهناك أسباب لهذا الاختلاف في السياسة؛ فعلى الرغم من أن التضخم الأوروبي يمكن مقارنته بالتضخم هنا، إلا أن العديد من الاقتصاديين يرون بأنه أقل جوهرية، مدفوعًا بالصدمات المؤقتة بدلاً من الاقتصاد المحموم، لذلك هناك حاجة أقل للمال الضيق.

ولكن كلما نظرتُ إلى الأمر أكثر؛ أصبحتُ مقتنعةً أكثر بأن هذه ليست قصة عن أسعار الفائدة بشكل أساسي، وأن هناك قصة أعمق وراء انحدار اليورو؛ إنها ملاحظة شائعة مفادها أن العملة الضعيفة لا يجب أن تكون أحد أعراض ضعف الاقتصاد. لكن في هذه الحالة؛ ربما يعكس اليورو الضعيف نقاط ضعف اقتصادية حقيقية؛ وخاصة الرهان السيئ الذي قدمته أوروبا، وألمانيا على وجه الخصوص، بالاعتماد على معقولية المستبدين.

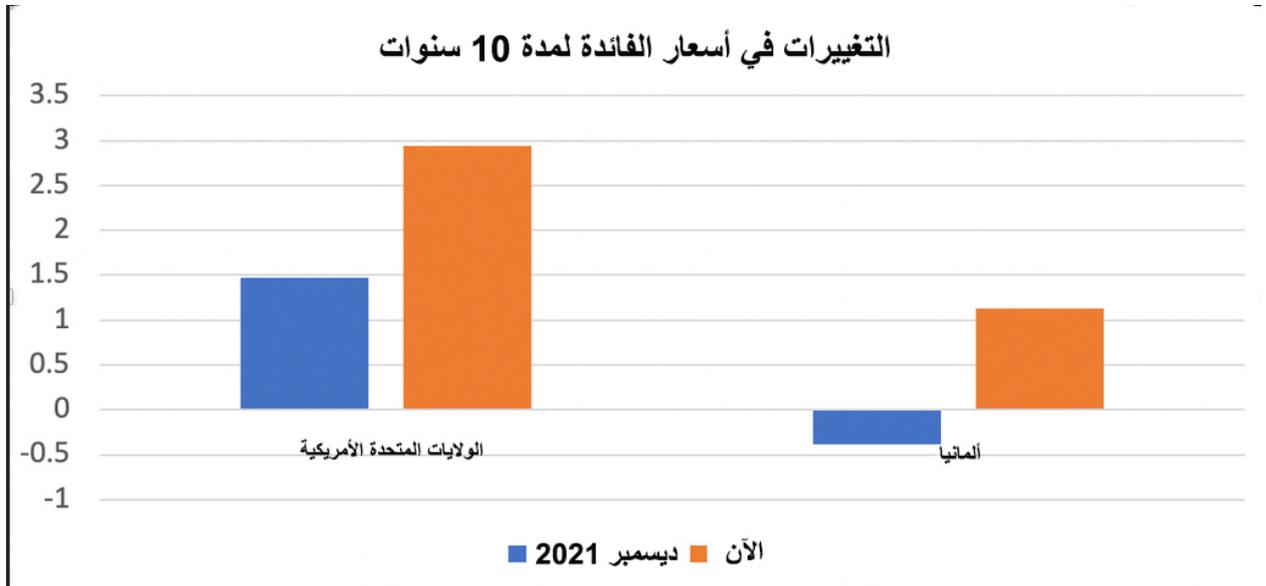
لنبدأ بأسعار الفائدة الرئيسية هذه. نعم؛ لقد تباعدا لكنه حدث قبل ذلك بالفعل، فبين عامي 2016 و2019؛ رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة أكثر مما كان عليه حتى الآن هذا السنة، خوفًا (خطأ، في الواقع) من أن الاقتصاد كان محمومًا، في حين أن البنك المركزي الأوروبي لم يتخذ مثل هذا الإجراء:



ومع ذلك، لم يكن هناك أي شيء مثل الانخفاض الأخير في اليورو.

علاوة على ذلك؛ فإن أسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تتحكم فيها البنوك المركزية لها صلة غير مباشرة فقط بمعظم الأشياء التي تهتم الاقتصاد الحقيقي؛ أشياء مثل الإسكان والاستثمار التجاري وسعر الصرف. والمعدلات التي تهتم مثل هذه الأشياء هي عمومًا أسعار طويلة الأجل، على سبيل المثال على السندات ذات العشر سنوات، وتعتمد هذه المعدلات بشكل أكبر على التوقعات حول السياسة المستقبلية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي أو البنك المركزي الأوروبي، أكثر من اعتمادها على ما يفعلونه الآن.

هنا يكمن الموضوع؛ ففي حين أن أداء بنك الاحتياطي الفيدرالي قد كان أقل بكثير من أداء البنك المركزي الأوروبي، حتى الآن؛ فقد ارتفعت المعدلات طويلة الأجل في أوروبا بقدر ما ارتفعت في الولايات المتحدة، وإليك مقارنة بين أسعار السندات لمدة 10 سنوات في ألمانيا والولايات المتحدة، لشهر ديسمبر/كانون الأول 2021 والآن (نعم، كانت المعدلات الألمانية سلبية؛ هذه قصة أخرى كاملة):

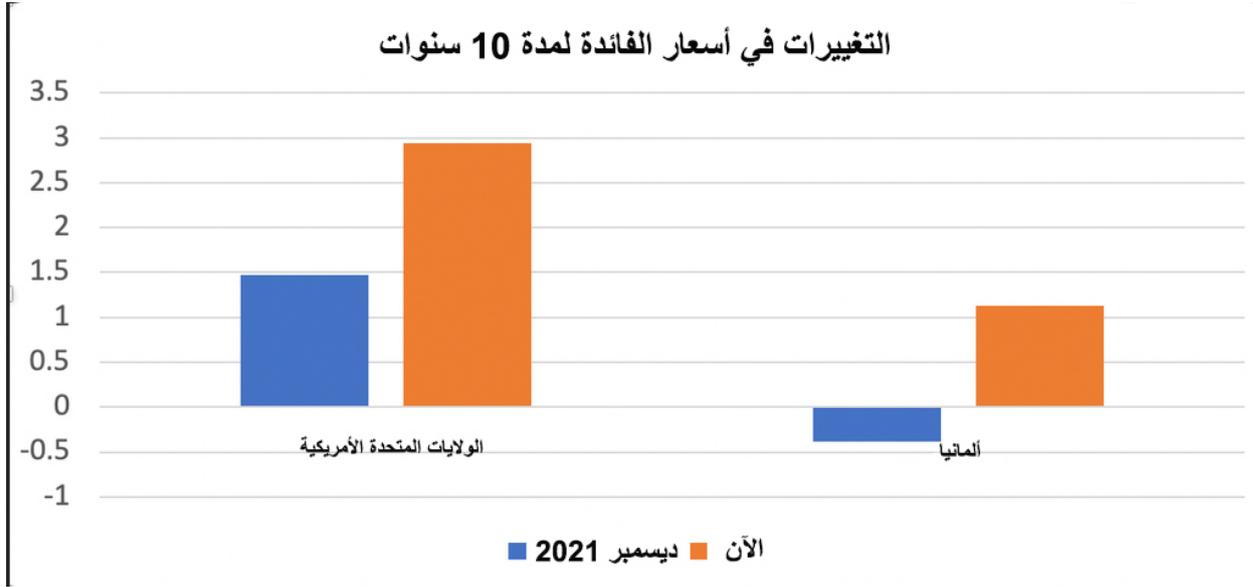


على جانبي المحيط الأطلسي؛ ارتفعت الأسعار بنحو 1.5 نقطة مئوية.د/ وفي الواقع، على الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي، كان بطيئًا في التحرك، ويبدو أن المستثمرين يعتقدون أنه سيتعين عليهم في النهاية التشديد كثيرًا، وربما يرجع ذلك إلى أن أوروبا، أكثر من أمريكا، تبدو معرضة لدوامه أسعار الأجور؛ حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى ارتفاع الأجور، مما يؤدي إلى زيادة الأسعار، وما إلى ذلك. ويرجع ذلك جزئيًا إلى أنه لا يزال لديهم في أوروبا نقابات قوية، يمكنها المطالبة بأجور أعلى لتعويض ارتفاع تكاليف المعيشة، كما يرجع جزئيًا إلى أن التأثير التضخمي لارتفاع أسعار الطاقة كان أعلى بكثير في أوروبا منه هنا، ويرجع أيضًا إلى حد كبير إلى اعتماد القارة على الغاز الطبيعي الروسي.

وهو ما يقودني إلى ما أعتقد أنه السبب الرئيسي لانخفاض اليورو: ليس أسعار الفائدة، ولكن مراجعة هبوطية كبيرة في وجهات نظر المستثمرين حول القدرة التنافسية الأوروبية، وبالتالي للقيمة المستدامة طويلة المدى لعملة أوروبا.

إنه تبسيط مفرط بعض الشيء، لكن ليس بعيدًا عن الحقيقة، أن نقول إنه على مدار العقدين الماضيين، حاولت أوروبا -وخاصة ألمانيا، قلب اقتصاد القارة- بناء [ازدهارها](#) على ركيزتين: الغاز

الطبيعي الرخيص من روسيا، وبدرجة أقل، صادرات السلع المصنعة إلى الصين، وقد اختفت إحدى هاتين الركيزتين تمامًا، وذلك بفضل غزو فلاديمير بوتين الفاشل لأوكرانيا:



أما الركيزة الأخرى فهي بصدد الانهيار، مع تعثر الاقتصاد الصيني جزئيًا بسبب السياسات غير المنتظمة في مواجهة كوفيد 19، وأيضًا لأن انتهاكات حقوق الإنسان الصينية تجعل التعامل مع نظامها ساءًا بشكل متزايد، لذا فإن أوروبا لديها مشكلة، واليورو الضعيف قد يكون أحد أعراض هذه المشكلة.

الآن؛ لن يغرق الاقتصاد الأوروبي في الهاوية، فنحن نتحدث عن اقتصادات متطورة ومختصة بشكل لا يصدق، والتي هي من الناحية التكنولوجية **على نفس المستوى** مثل أمريكا. ومع الوقت؛ يجب أن يكونوا قادرين على إيجاد طريقة للاستغناء عن الغاز الروسي وتقليل اعتمادهم على الأسواق الصينية، لكنهم في الوقت الحالي عالقون في مكان سيئ، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى أن قادتهم السياسيين -خاصة في ألمانيا- رفضوا الاعتراف بأن مشكلة الأنظمة الاستبدادية ليست مجرد قيامهم بأشياء شريرة، بل أنهم ليسوا جديرين بالثقة، وتدفع أوروبا الآن ثمن هذا العمى المتعمد، واليورو الضعيف هو أحد أعراض هذا السعر.

المصدر: [نيويورك تايمز](#)

رابط المقال : <https://www.noonpost.com/44661/>