

انتعاش أسعار السلع الأساسية



محطة تفرغ الجبوب، منيسوتا الولايات المتحدة

توماس هيلبلينج، فاليري ميرسر- بلاكمان وكيفين تشينج

Thomas Helbling, Valerie Mercer-Blackman, and Kevin Cheng

تحليق أسعار السلع الأساسية قد يكون له تأثير دائم

طفقت

الوقت بقرصه ارتفاع أسعار السلع الأساسية، مع انتشار القلق بشأن أثره على الفقراء في الاقتصادات الناشئة والنامية. وعلى الرغم من أن النمو العالمي القادر على التعويم في السنوات الأخيرة ليس سوى أحد أسباب الارتفاع في الأسعار، فقد أثارت التنبؤات بتباطؤ النشاط العالمي خلال ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩، القلق بشأن الآفاق المرتقبة بأسواق السلع. وتلقاء هذه الخلفية، اضطلع صندوق النقد الدولي مؤخرًا بدراسة تهدف إلى تحقيق فهم أفضل للأسباب الكامنة خلف انتعاش أسعار السلع الأساسية وتأثيرها المحتمل على الاقتصادات الكلية في كافة أرجاء العالم. وقد وجدت الدراسة أن الانتعاش الحالي لأسعار السلع يعكس كثيرًا من العوامل الدورية والهيكلية. ووجدت أيضًا، أنه على الرغم من أن الأثر الناشئ عن هذا الانتعاش الذي يحركه الطلب لحد كبير كان محدودًا على الاقتصاد العالمي حتى الآن، فقد بدأت الأسعار الأكثر ارتفاعًا للسلع الأساسية في طرح مخاطر التضخم وقد تؤدي إلى تحديات مالية خارجية بالنسبة لبعض البلدان. وخاصة تلك البلدان منخفضة الدخل، والتي تعتبر مستوردا صافيا للسلع الأساسية.

العوامل الخاصة بالطلب والعرض

لماذا أسعار السلع الأساسية مرتفعة بهذه الدرجة؟ إلى جانب العوامل الخاصة بالسلع الأساسية مثل المخاطر الجيوبوليتيكية وظروف الطقس وأفات المحاصيل - فإن الانتعاش الحالي في الأسعار تحركه قوى الطلب والعرض التي تشد أزر بعضها البعض في خضم ظروف مالية داعمة لهذا.

أسواق السلع الأساسية تنتعش. وبلغت أسعار كثير من السلع الأساسية ذرى قياسية في الشهور الأخيرة - وخاصة أسعار النفط والنيكل والقصدير والذرة والقمح - على الرغم من حالة الاضطراب في أسواق الائتمان وبطء النشاط في كثير من الاقتصادات المتقدمة الرئيسية (انظر الشكل ١). كذلك كان الانتعاش الحالي أعرض قاعدة وأطول أمدًا من المعتاد، وهو يتناقض بشكل ملحوظ مع ما حدث في ثمانينات وتسعينيات القرن الماضي، عندما اتجهت معظم أسعار السلع الأساسية إلى الهبوط. ومع كل هذا، فإنه على الرغم من الانقلاب الانعكاسي الواضح للاتجاه الهبوطي، ما زالت أسعار كثير من السلع الأساسية - بعد تعديلها وفقا للتضخم تقل بشكل ملحوظ عن المستويات التي شهدتها سنوات الستينيات والسبعينيات في القرن الماضي.

وقد جلب هذا الانتعاش في الأسعار تحولًا في المشهد العام للسلع الأساسية. فقد استفادت الدول المصدرة للسلع الأساسية من تسارع نمو إيرادات الصادرات. والواقع أن عددا من المحللين يرون أن ارتفاع أسعار السلع الأساسية أحد الأسباب الهامة للنمو القادر على التعويم في كثير من الاقتصادات الناشئة والنامية. وفي نفس الوقت، تسارع الاستثمار في قطاع السلع الأساسية بعد فترة طويلة من الأداء الباهت. وفي الأسواق المالية، أصبحت السلع الأساسية الآن جزءًا راسخًا في فئة أوسع من الأصول البديلة. كما أن مستوردي السلع ومستهلكيها قد بدأوا يشعرون، في نفس

وبالموجبة



منصة استخراج النفط خليج مكسيكو



مصانع الصلب في كاتوفيتس بولندا

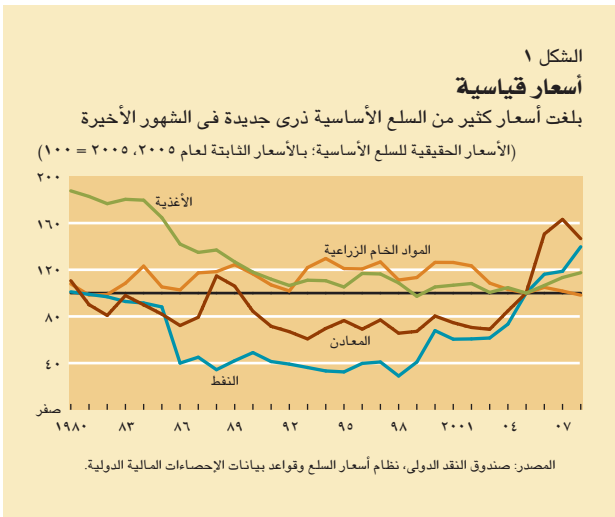
بنسبة ٣,٥ في المائة سنويا في الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٧، مقابل نسبة ١ في المائة في المجموعة الأخيرة.

كذلك تلعب الاقتصادات الناشئة أيضا دورا رئيسيا في الانتعاش في أسواق السلع الأساسية من غير الوقود. وقد حفز التصنيع والحضرة في الصين، بصفة خاصة، زيادة استهلاك المعادن النحاسية. ففي الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٦ على سبيل المثال، كانت الصين تمثل وحدها نحو ٩٠ في المائة من الزيادة العالمية في استهلاك النحاس، والذي يعتبر عنصرا لا غنى عنه في صناعات التشييد. كذلك، فإنه إذ تصبح الاقتصادات الناشئة أكثر وفرة، فإنها لا تستهلك مزيدا من الطعام فحسب، بل تحول نظامها الغذائي إلى الأطعمة الغنية بالبروتين

أولا، أن الاقتصادات الناشئة دفعت الطلب على سلع متباينة - وهو اتجاه يرجح استمراره. فقد كانت الزيادات السنوية في الاستهلاك العالمي من مجموعات السلع الرئيسية الكبرى في خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ أكبر مما كانت عليه في خلال سنوات الثمانينيات والتسعينيات في القرن الماضي. (انظر الشكل ٢). وعلى الرغم من أن النمو العالمي القادر على التعويم كان مساهما أساسيا في ذلك، فقد دعمه مزيج من النمو القوي في دخل الفرد، والتصنيع السريع وارتفاع الكثافة السلعية في دخل الفرد والتصنيع السريع، النمو السكاني السريع وارتفاع الكثافة السلعية في النمو السكاني في بعض الاقتصادات الناشئة الرئيسية (وبخاصة في الصين والهند والشرق الأوسط). وقد أسهمت كل هذه العوامل في تسارع خطى نمو الطلب في السنوات الأخيرة.

وفي سوق النفط، كان طلب الصين والهند والشرق الأوسط يمثل أكثر من ٥٦ في المائة من النمو في استهلاك النفط في خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٧. وكان محرك هذا النمو جزئيا، هو زيادة ملكية السيارات المرتبطة بارتفاع دخل الفرد. فقد ازدادت مبيعات سيارات الركوب في الصين مثلا، بأكثر من خمسة أمثالها في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧ (انظر باب "صورة عن قرب" في هذا العدد). وفي نفس الوقت، دعم التصنيع والحضرة في الأسواق الصاعدة، وخاصة في الصين، الطلب على الكهرباء المولدة باستخدام الوقود. ونتيجة لذلك، ارتفعت بسرعة أيضا أسعار أنواع الوقود الأخرى - وخاصة الفحم، الذي يعتبر عنصرا حاسما في توليد الطاقة - في خلال الشهور الأخيرة.

وفي بعض الحالات، عكس الطلب المحلي على الوقود في بعض الاقتصادات الناشئة، أيضا عوامل خاصة بالسياسات، وخاصة في الأسعار المحلية التي يدفعها المستخدم النهائي، والمعزولة عن الأسعار العالمية، ومن ثم يزداد ما تتلقاه من دعم، وخاصة في الاقتصادات المصدرة للنفط - وقد قدرت وكالة الطاقة الدولية مستقبليا أن نمو استهلاك النفط في الاقتصادات الصاعدة والنامية سيستمر في تخطي النمو في الاقتصادات المتقدمة - حيث طفق يزداد



٢٠٠٧ هدف الوقود الحيوى بخمسة أمثال ما هو عليه ليصل إلى ٣٥ مليار جالون بحلول عام ٢٠٢٢، كما أصدر الاتحاد الأوروبى تكليفا بوجوب استخدام ١٠ فى المائة من وقود وسائل النقل من الوقود الإحيائى بحلول عام ٢٠٢٠. وهو ما يعنى استمرار الضغوط التصاعديّة على أسعار بعض محاصيل الغذاء الرئيسيّة لبعض الوقت.

ثالثًا، ضخم بطء استجابة العرض لضغوط الأسعار. إن ازدياد الطلب لا يمكن أن يفسر بمفرده الارتفاع الضخم والمتواصل فى أسعار السلع الأساسية الذى شهدته السنوات الأخيرة. ذلك أن عوامل العرض تلعب أيضا دورا فى ذلك - إذ أن بطء استجابة العرض فى هذه المراحل الأولى لهذا الانتعاش فى الأسعار

«هناك سمة أساسية جديدة بزغت فى الانتعاش الحالى عريض القاعدة فى سوق السلع الأساسية هى الدور البارز على نحو متزايد لتصحيح العرض البطئ مع ازدياد الطلب.»

والذى يحركه الطلب أساسا لم تكن أمرا مفاجئا، نظرا للقيود على زيادة الإنتاج فى الأجل القصير. وقد يمكن التصرف حيال زيادة الطلب عن طريق السحب من المخزون عندما ترتفع الأسعار- وهو نمط شوهد فى كثير من أسواق السلع فى السنوات الأخيرة. ولما كان الطلب على السلع يتسم بعدم المرونة إزاء السعر - أى أن التغيير الضخم فى الطلب على السلع لا يؤدى إلا إلى تغير صغير فى الطلب عليها - وخاصة فى الأجل القصير فإن آثار التغذية العكسية الناشئة عن الزيادات السريعة فى الأسعار على الطلب فى خلال تلك المراحل تميل إلى أن تكون محدودة، وهو ما يفسر جزئيا الارتفاعات الكبيرة التى غالبا ما تشاهد فى أسواق السلع الأساسية.

بيد أنه إلى جانب المشاكل الأولية المتعلقة باستجابة العرض، بزغت سمة أساسية فى الانتعاش الراهن عريض القاعدة فى سوق السلع الأساسية، وهى الدور البارز على نحو متزايد لبطء تكيف العرض مع الطلب المتزايد. وكانت هذه المشاكل الهيكلية حادة بصفة خاصة فى حالة النفط، حيث كان نمو القدرات استجابة للارتفاع المتواصل فى الأسعار مخيبا للتوقعات فى السنوات الأخيرة (انظر الشكل ٣). وعندما بدت التوقعات المتشائمة بشأن نمو القدرات أكثر يقينا، فقد زادت تلك التوقعات من إشعال ضغوط الأسعار. وهذا هو الحال بصفة خاصة فى ٢٠٠٧. وتمثلت العوائق الرئيسية فى هبوط متوسط حجم الحقول والتحديات التكنولوجية المتمثلة التى تنطوى عليها زيادة الاعتماد على استغلال الحقول غير التقليدية (مثل الحقول الواقعة فى أعماق البحار، والرمال النفطية) وزادت أوجه العرض هذه إلى جانب الطلب المحلق على المعدات والخدمات النفطية التكاليف بصورة ضخمة ونتيجة لذلك، فإنه على الرغم من الزيادة التى بلغت ٧٠ فى المائة فى الاستثمار الأسمى فى خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٦، فإن الاستثمار الحقيقى فى قطاع الاستخراج والتجهيز من عملية الإنتاج نما بالكاد. ومع أن بعض من زيادات التكلفة المتعلقة بازدياد الطلب على المدخلات له صفة دورية، وينبغى أن ينحسر بمجرد لحاق المعدات النفطية وعرض العمالة الماهرة به، إلا أن تلك المتعلقة بالمشاكل الجيولوجية والتكنولوجية يرجح أن تستمر لبعض الوقت. وبمرور الوقت، تقلصت أيضا الموازين السوقية لسلع أساسية أخرى. وهبطت

مثل اللحوم والأغذية البحرية، وزيتو الطعام، والفواكه والخضروات. وفى عام ٢٠٠٦، كانت الصين تمثل خمس الاستهلاك العالمى من القمح، والذرة والأرز وفول الصويا. والواقع إن الصين الآن هى أكبر مستورد لفول الصويا فى العالم، إذ تستهلك نحو ٤٠ فى المائة من صادرات العالم من فول الصويا.

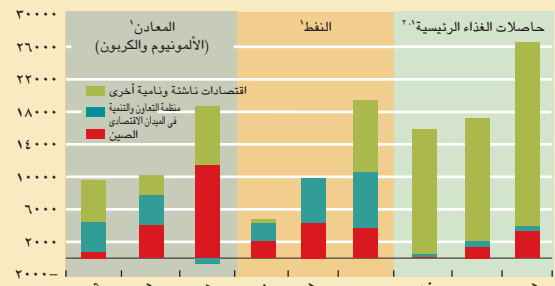
ثانيا، عزز الوقود الإحيائى الطلب على محاصيل غذائية محددة. وهناك عامل بارز يقوم عليه الاختلاف بين هذا الانتعاش وسوابقه وهو دور الوقود الإحيائى. فقد أدى ارتفاع أسعار النفط فى السنوات الأخيرة، إلى جانب سياسة الدعم السخية فى الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبى، إلى طفرة فى استخدام الوقود الإحيائى كتكملة للوقود المستخدم فى النقل، خاصة فى الاقتصادات المتقدمة. وفى عام ٢٠٠٥، تفوقت الولايات المتحدة على البرازيل كأكبر منتج للإيثانول فى العالم، الذى يمثل ما يزيد على ٨٠ فى المائة من إجمالى الوقود الإحيائى المستخدم فى العالم. والاتحاد الأوروبى هو أكبر منتج للديزل الإحيائى.

ويؤثر إنتاج الوقود الإحيائى بشكل خطير على أسواق الغذاء - ذلك أن ٢٠-٥٠ فى المائة من المواد الخام اللازمة لتصنيعه، وخاصة الذرة وبيذور اللفت، فى البلدان المنتجة الرئيسية يتم تحويلها من الاستخدام الغذائى إلى إنتاج الوقود الإحيائى - ولكنها لا تؤثر على أسواق إنتاج البترول التى يشكل فيها الوقود الإحيائى أقل من ١,٥ فى المائة من إمدادات الوقود اللازم للنقل. وهو ما يخلق عدم تماثل فى الأسعار - مما يعنى أن أسعار المنتجات البترولية هى التى تحدد أسعار التجزئة للوقود الإحيائى ونمو الوقود الإحيائى، وهو الأمر الذى بدوره يؤثر بقوة فى أسعار المواد الخام اللازمة لتصنيعه، (الإيثانول، بصفة خاصة يتم إنتاجه، من الذرة والسكر).

وتعنى التكاليف الطموحة بشأن استخدام الوقود الإحيائى فى الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبى ضمنا أن تحويل المحاصيل نحو إنتاج الوقود الإحيائى سيستمر لمدة خمس سنوات أخرى على الأقل، عندما تغدو تكنولوجيا جديدة فى شكل الجيل الثانى من المواد الخام اللازمة لتصنيع الوقود الإحيائى - المكونة من خضروات غير قابلة لاستخدامها كغذاء، ولا تتنافس على موارد الأراضى والمياه المستخدمة فى إنتاج محاصيل الغذاء الرئيسية - قادرة على البقاء من الناحية التجارية. وفى الولايات المتحدة، يضاعف قانون الطاقة لعام

الشكل ٢ الطلب آخذ فى الارتفاع الطلب المتزايد وخاصة فى الأسواق الصاعدة، عامل رئيسى فى زيادة أسعار السلع الأساسية

(إسهامات مناطق مختارة فى الزيادة السنوية للاستهلاك؛ متوسط الفترة)



المصادر: وزارة الزراعة الأمريكية، والمكتب العالمى لإحصاءات المعادن وشركة بريتش بتروليم، وموظف صندوق النقد الدولى (١) المعادن بمئات الألوف من الأطنان المترية. محاصيل الغذاء الرئيسية هى الذرة والأرز وفول الصويا والقمح - والنفط، مقدرة بمئات الألوف من الأطنان المترية (٢) محاصيل الغذاء الرئيسية هى الذرة والأرز وفول الصويا والقمح.

انخفاض أسعار الفائدة والتخفيض في قيمة سعر الصرف الفعلي للدولار الأمريكي. إن انخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يحث الطلب الكلي، الأمر الذي يزيد الطلب على السلع الأساسية. وإلى جانب هذا التأثير المرتبط بالنمو، فإن الظروف المواتية للسيولة المرتبطة بانخفاض أسعار الفائدة تتجه أيضا إلى زيادة كل من الطلب على السلع كأصول (وهو ما يعزى جزئيا إلى انخفاض عائد جاذبية سندات الخزنة ذات العائد المنخفض) وحوافز حيازة مخزونات من السلع الأساسية عن طريق تخفيض تكاليف الحيازة، مع بقاء كل الأشياء الأخرى على حالها.

ويؤثر سعر صرف الدولار الأمريكي على أسعار السلع الأساسية نظرا لأن معظم السلع وخاصة النفط الخام، والمعادن الثمينة، والمعادن الصناعية والحبوب مثل القمح والذرة - يجرى تسعيرها بالدولار الأمريكي. ومن ثم فإن التخفيض الفعلي في سعر صرف الدولار الذي شهدته السنوات القليلة الماضية، جعل السلع الأساسية أقل تكلفة للمستهلكين خارج منطقة الدولار، مما أدى إلى زيادة الطلب على السلع الأساسية. وعلى جانب العرض أحدث هبوط الأرباح بالعملة بالنسبة للمنتجين خارج منطقة الدولار ضغوطا على أسعار السلع الأساسية. كذلك تقليل هبوط القيمة الفعلية للدولار العائد بالعملة الأجنبية على الأحوال المالية المقومة بالدولار، وهو ما يمكن أن يجعل السلع الأساسية فئة أكثر جاذبية من

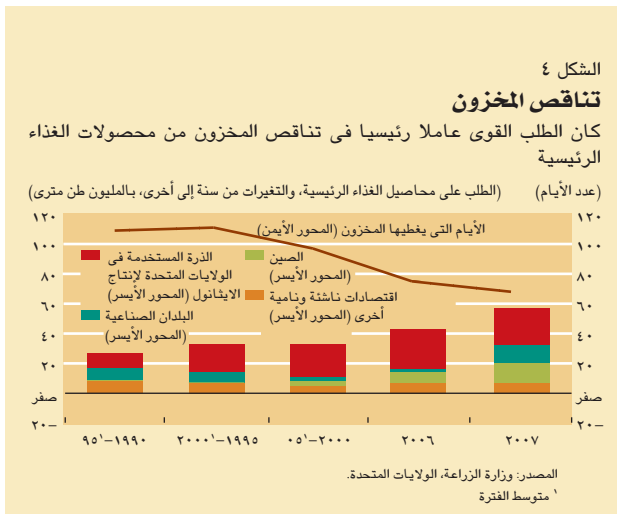
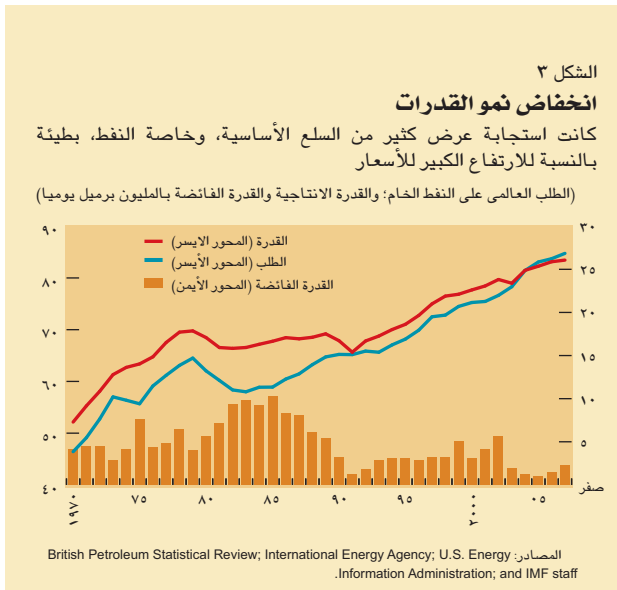
مخزونات كثير من السلع الأساسية إلى مستويات متدنية جدا على الرغم من نمو الإنتاج القوي، نظرا لارتفاع الشد في الطلب. فعلى سبيل المثال هبطت مخزونات النفط التجارى فى الاقتصادات المتقدمة بشكل حاد فى عام ٢٠٠٧. كما هبطت مخزونات المعادن الخسبة الرئيسية إلى مستويات حرجة خلال السنتين الماضيتين. كما أن أرصدة محاصيل الغذاء الرئيسية (بما فى ذلك القمح والذرة) بلغت أدنى مستوى لها خلال العقد الأخرين (انظر الشكل ٤). وفى مثل هذه البنية تتجه الأسعار إلى أن تصبح أكثر حساسية للأنباء التى تشير إلى احتمال حدوث نقص فى العرض.

رابعا، تعمل الارتباطات الهامة بين السلع الأساسية على انتقال زيادة فى الأسعار. كذلك لعبت الارتباطات بين أسواق مختلف السلع الأساسية، التى تتعدى تلك المتعلقة بالأحوال المعتادة للاقتصاد الكلى، دورا فى زيادات الأسعار الأخيرة. فعلى سبيل المثال، لم يحفز الطلب على الوقود الإحيائى زيادة أسعار الذرة فحسب بل حفز أيضا أسعار المنتجات الغذائية الأخرى، نظرا لأن الذرة تستخدم كأحد المدخلات فى إنتاجها (للحوم، والدواجن، ومنتجات الألبان) أو تستخدم كبديل قريب لها. ففي الولايات المتحدة مثلا، مارس ذلك ضغطا صعوديا على أسعار ألعمة وزيت فول الصويا. (نظرا للتنافس القائم بين الذرة وفول الصويا على نفس المساحة الزراعية)، مما أسهم فى زيادات أسعار زيوت الطعام الأخرى من خلال تأثيرات الإحلال. وإلى حد أقل، أثر الطلب على الديزل الإحيائى أيضا على أسعار زيوت الطعام، نظرا لأن زيت فول الصويا وغيره من زيوت الخضمر مثل زيت النخيل وزيت بذرة اللفت أصبحت تستخدم كمدخلات فى تصنيع الديزل الإحيائى.

كما أن لارتفاع أسعار النفط تأثير مهم على السلع الأساسية الأخرى، ليس فقط من خلال الآلية التقليدية لزيادة التكلفة (نظرا لأن النفط يستخدم كمدخل فى الزراعة وإنتاج المعادن مثل الألومنيوم)، ولكن أيضا من خلال تأثير الإحلال. فعلى سبيل المثال، ارتفعت أسعار المطاط الطبيعى نظرا لأن البديل عنها هو المطاط الصناعى المستند للبترو. كما أن الزيادات فى أسعار اليورانيوم حركها الطلب على الطاقة النووية، بينما ارتفعت أسعار الفحم مؤخرا نظرا لتحول المرافق العامة عن استخدام المازوت الأكثر تكلفة إلى الفحم فى توليد الطاقة. وبالطبع، فإن الوقود الإحيائى أيضا يمثل بديلا هامشيا للبنزين والديزل.

خامسا، كان انخفاض أسعار الفائدة والتخفيض الفعلي فى قيمة الدولار عامل تدعيم. فمع التوسع السريع الذى حدث فى الأسواق المالية للسلع الرئيسية فى السنوات الأخيرة، أصبح كثيرا من أسعار السلع معرضا بشكل مباشر بدرجة أكبر لمختلف الصدمات المالية الكلية. ويرجع السبب الرئيسى فى ذلك إلى أن أسعار البضاعة الحاضرة لعدد متزايد من السلع الأساسية، تتحدد فى التجارة القائمة على التبادل. وعلى الرغم من أن هذه التجارة كانت قائمة منذ زمن طويل بالنسبة لبعض السلع الأساسية الزراعية مثل الحبوب. فقد أصبحت مؤخرا أكثر شيوعا بالنسبة لسلع أساسية أخرى. فعلى سبيل المثال، كانت أسعار النفط تتحدد أساسا وفقا للعقود طويلة الأجل بين منتجي النفط وشركات البترول حتى أواخر السبعينيات فى القرن الماضى، ولكنها تتحدد حاليا بصفة أساسية فى أسواق البضاعة الآجلة (سوق العقود) التى تحدد فيها قوى العرض والطلب كل من أسعار البضاعة الحاضرة وأسعار التسليم الآجل (أسعار المستقبل). هذا بالإضافة إلى أنه مع ازدياد تسوية العقود الآجلة نقدا بدلا من تسليم السلع المتفق عليها، فإن المستثمرين من غير العاملين فى أسواق السلع الأساسية يمكنهم الآن استخدام السلع الأساسية لتنويع محافظهم. وبهذا يتحقق ارتباط أوثق بين أسواق البضاعة الآجلة والأسواق المالية الأخرى. وقد فتح هذا فرصا جديدة للمشاركين فى الأسواق إلا أنه أدى أيضا إلى تحديات فى نفس الوقت. (انظر الإطار)

وإلى جانب صلتها الوثيقة مع النمو الاقتصادى العالمى الذى جرى بحثه آنفا، فإن أسعار السلع الأساسية ساندتها أيضا ظروف مالية كلية أخرى، خاصة



«الأصول البديلة» بالنسبة للمستثمرين الأجانب (انظر الإطار). وأخيرا فإن تخفيض قيمة الدولار يمكن أن يجعل السياسة النقدية تيسر وتخفف أسعار الفائدة في الاقتصادات الأخرى وخاصة في البلدان المرتبطة عملاتها بالدولار، وهو ما يزيد أيضا الطلب على السلع الأساسية كما تم بحثه فيما سبق.

الأثر الدائم

كيف يؤثر الارتفاع في أسعار السلع الأساسية على الاقتصاد العالمي؟ منذ أن بدأت أسعار النفط في الارتفاع في بداية عام ٢٠٠٢، انتشر القلق على نطاق واسع بشأن الآثار العكسية المحتملة لارتفاع أسعار النفط على الاقتصاد العالمي. واستعاد المحللون وصناع السياسات، على حد سواء، ذكريات سنوات السبعينيات في القرن الماضي. والكساد المقترن بالتضخم - أي الوقت الذي تزامن فيه معا كل من انخفاض الناتج إلى ما دون القدرة، مع ارتفاع التضخم - والذي تلا ما سمي صدمة أسعار النفط الأولى. وبمنظرة خاطفة إلى الوراء، يتبين أن الآثار العكسية لارتفاع أسعار البترول على النمو العالمي والتضخم، كانت أقل مما كان يخشى منه حتى الآن.

وتعكس الآثار المحدودة عددا من العوامل. أولاها، أن الدافع وراء زيادة الأسعار في هذه المرة هو الطلب وليس العرض، على النقيض مما حدث في سبعينيات القرن الماضي عندما اقترن الارتفاعان الرئيسيان في الأسعار بحدوث اضطرابات العرض. ولما كان النمو القوي يحفز الطلب على البترول، فإن ارتفاعات أسعار البترول هي نوع من الباعث على تحقيق الاستقرار الآلي - أي أنها تحد (وهي بذلك تمنع فورة النشاط الاقتصادي) ولكنها لا تعوض الأثر الإيجابي للصدمة الأساسية التي تحفز النمو العالمي. وبالمثل، فإن نفس الحجة تنطبق على الزيادات في أسعار السلع الأساسية بشكل أكثر عمومية.

ثانيا، فإنه على الرغم من أن ارتفاع أسعار النفط زاد تكاليف الإنتاج وفرض ضغوطا صعودية على كافة الأسعار، فإن الأثر التضخمي كان محدودا بصفة عامة في الاقتصادات المتقدمة ومقصور بصفة عامة على التضخم العام.

وعلى عكس ما حدث في السبعينيات، فإن التضخم الأساسي (التضخم العام مع استبعاد الطعام والطاقة) ظل في السنوات الأخيرة على ما هو عليه إلى حد كبير دون أن يتأثر، نظرا لأن المصادقية القوية للسياسة النقدية تثبت توقعات التضخم، وبخاصة في الاقتصادات المتقدمة. وبعبارة أخرى، فإن آثار الجولة الثانية زيادة أسعار النفط - أي تلك التي لم تعمل على تغذية المطالبة بزيادة الأجور - كانت حتى الآن غائبة إلى حد كبير. ومع ذلك، ففي عدد من البلدان، كانت الآثار الخاملة تعكس دعم الأسعار المحلية التي يدفعها المستهلك النهائي. وبالمقارنة بسنوات السبعينيات في القرن الماضي، فقد خفت ضغوط التكاليف من جراء الانخفاض في كثافة الطاقة الإنتاجية في الاقتصادات المتقدمة والمرونة الكبيرة في أسواق العمل، التي يكون تصاعد الأجور فيها مع الأسعار محدودا.

ويمكن حدوث أثر أكثر دواما، نظرا للمزيج من تزامن سرعة الزيادة في أسعار النفط والأغذية في نفس الوقت والذي حدث في عام ٢٠٠٧. ويرجع هذا جزئيا إلى الحجم الضخم لطفرات الأسعار الكبيرة مؤخرا - يرجح أن يستمر تأثير ذلك على التضخم العام في جزء كبير من عام ٢٠٠٨ حتى بدون حدوث زيادات أخرى. كما أن حقيقة أن حصص الإنفاق على الغذاء تتجاوز الإنفاق المتعلق بالنفط بهامش كبير قد تطلق - عنان آثار الجولة الثانية عندما يسعى كاسبو الأجور والمنشآت للحصول على تعويض عن خسائر شراء القوى المحركة.

ومن منظور أوسع، فإن أثر ارتفاع أسعار السلع الأساسية على النمو العالمي والتضخم ليس هو الشاغل الوحيد. إذ أن زيادات أسعار السلع الأساسية على نطاق كبير يمكن أن تزيد تعرض الاقتصادات متوسطة ومنخفضة الدخل التي تعد مستوردا صافيا للسلع الأساسية للمخاطر الخارجة من خلال تدهور موازينها التجارية. وفي هذا الصدد، ساعد التوسع التدريجي لانتعاش أسعار السلع الأساسية من النفط إلى المعادن والغذاء كثيرا من الاقتصادات الناشئة والنامية على تعويض الآثار العكسية لارتفاع أسعار النفط من خلال زيادة أسعار صادراتها السلعية (انظر الخريطة). وقد عززت شروط التبادل التجاري، تلك المرتبطة بالسلع الأساسية الدخل الحقيقية، والطلب المحلي والنمو.

السلع الأساسية كأصول مالية بديلة

توسعت الأسواق المالية المرتبطة بالسلع الأساسية بسرعة واكتسبت أهمية في السنوات الأخيرة. فعلى سبيل المثال، فإن المراكز الآجلة المفتوحة - والتي تعرف بعدد من العقود الآجلة المفتوحة وعقود الخيارات الخاصة بالسلعة القائمة في نهاية يوم التداول، وسواء أكانت عقودا للشراء أم للبيع - للنفط الخام المتداول في بورصة نيويورك التجارية نمت بثلاثة أمثال منذ عام ١٩٩٥. كما اتسع تداول صكوك المشتقات خارج البورصة كثيرا، وتوحى البيانات المحدودة بأنه قد يكون أكبر بعدد من المرات من التداول الذي يتم في البورصات النظامية، خاصة بالنسبة للنفط الخام.

ويخلق التوسع في الأسواق المالية للسلع الأساسية فرصا جديدة وكذلك تحديات جديدة. ومن ناحية، فإن الأسواق المالية يمكن أن تعزز سيولة وعمق وعدم استقرار السلع الأساسية المتداولة، وهو يساعد على اكتشاف الأسعار - وهي وظيفة يجري أدائها بكفاءة وفعالية في نطاق البورصات. كما تساهم الأسواق المالية للسلع الأساسية في تخصيص الكفؤ للمخاطر - إذ يمكن استخدام التغطية المالية، كأحد أشكال التأمين، من جانب المشاركين في أسواق السلع الأساسية لتقليل المخاطر المصاحبة للتذبذب المفرط في أسعار السلع الأساسية الذي يعقد خطط الموازنات والاستثمار والتمويل.

ومن ناحية أخرى، فإن الزيادات المترامنة في الأسعار وفي اهتمامات المستثمرين، وخاصة من قبل المضاربين والقائمين بالتجارة الذين يستفيدون من المؤشرات القياسية، في أسواق السلع الأساسية الآجلة في السنوات الأخيرة ربما تضخم أثر اختلال التوازن بين العرض والطلب على الأسعار. وقد حاج البعض

بأن ارتفاع نشاط المستثمرين زاد تذبذب الأسعار، ودفع بالأسعار إلى مستويات أعلى مما تبرره الأساسيات، وبهذا تزيد احتمالات عدم الاستقرار في أسواق السلع الأساسية والطاقة.

ما الذي تشير إليه الأدلة العملية؟ إن التقدير الرسمي توقعه مشاكل البيانات والمنهجيات، بما في ذلك صعوبة تحديد عمليات التداول للمضاربة وتلك المتعلقة بالتغطية. ومع ذلك، فإنه على الرغم من هذه المشاكل، يبدو أن عددا من الدراسات الحديثة يبين أن المضاربة لم تسهم بانتظام في ارتفاع أسعار السلع الأساسية أو زيادة تذبذب الأسعار. فعلى سبيل المثال، يبين تحليل أخير أجراه موظفو صندوق النقد الدولي (September 2006 World Economic Outlook, Box 5.1) أن نشاط المضاربة يميل نحو الاستجابة لتحركات الأسعار (بدلا من حدوث العكس)، وهو ما يبين أن علاقة السببية تمتد من الأسعار إلى التغيرات في المراكز التي يتخذها المضاربون.

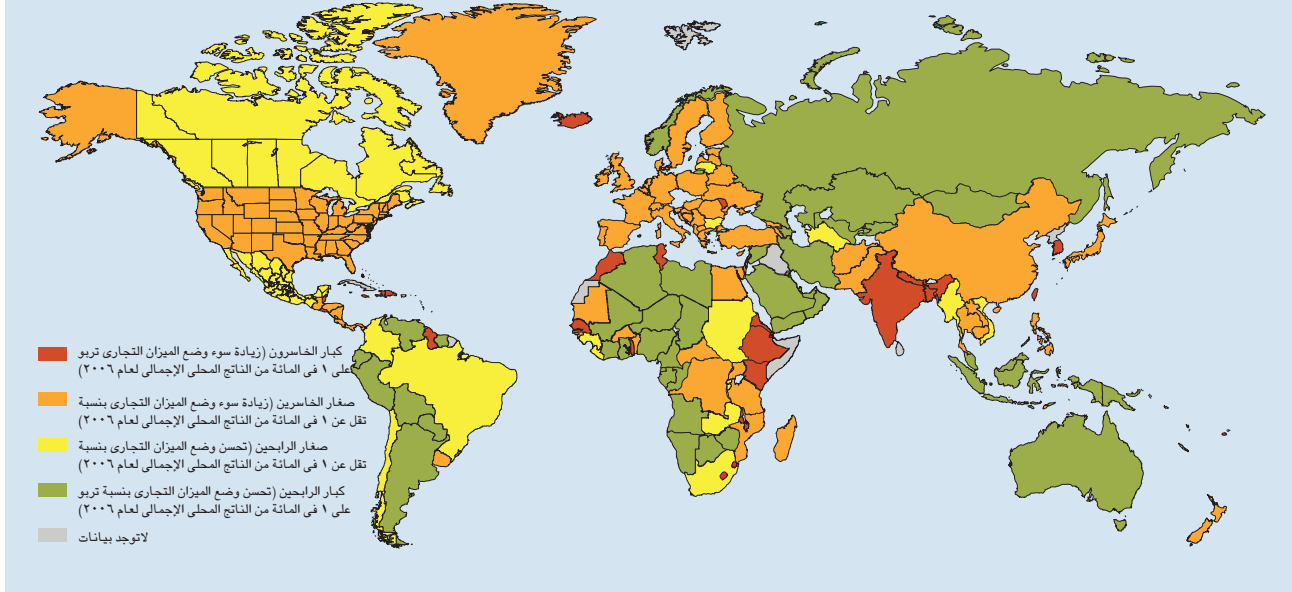
هذا بالإضافة إلى أن لجنة التداول الآجل للسلع قد حاجت بأن المضاربة ربما تكون قللت تذبذب الأسعار من خلال زيادة سيولة السوق، التي سمحت للمشاركين في السوق بتعديل محافظهم، وبذلك شجعت دخول مشاركين جدد إلى السوق.

وأخيرا، فإنه على الرغم من وصف كثير من العمليات بالمضاربة، فإنها قد تعكس في الواقع الرغبة الحذرة في تغطية انكشاف المراكز في مواجهة عدم التيقن. فعلى سبيل المثال، قد يؤدي القلق بشأن حدوث نقص في المستقبل - وخاصة في النفط - إلى رغبة أكيدة من جانب العملاء في الاحتفاظ بكميات أكبر من المخزون. وبذلك يدفعون الأسعار إلى الارتفاع، مع ثبات الأشياء الأخرى على حالها.

الرابحون والخاسرون

مع امتداد الانتعاش من النفط إلى المعادن والأغذية، حصد بعض الاقتصادات الناشئة والنامية مكاسب ضخمة من صادراتها من السلع الأساسية، ولكن بعض البلدان المستوردة للسلع عانت من خسائر هائلة.

(تأثير الجولة الأولى من التغيرات في كافة أسعار السلع الأساسية على الموازين التجارية في عام ٢٠٠٧)



من البنزين أو الإيثانول المستخرج من الذرة في الولايات المتحدة. كذلك، فإن الإيثانول المستخرج من قصب السكر ينتج انبعاثات غازات الدفيئة تقل بنسبة ٩١ في المائة لكل كيلو متر سفر عما ينتجه البنزين، في حين أن الفوائد البيئية الناشئة عن استخدام الإيثانول المستخرج من الذرة أو القمح بالنسبة للبنزين صغيرة. ولذا، فإن السياسة الأفضل لتتبع بحرية التجارة في الوقود الإحيائي، في حين تدرج تكلفة الانبعاثات في أسعار كافة أنواع الوقود. هذا، فضلا عن أن هناك دورا مشروعا لقيام حكومات كافة البلدان بتمويل البحوث الواعدة في الجيل الثاني للوقود الإحيائي، نظرا لما تحققه للصالح العام.

وبالإضافة إلى السياسات التي يمكنها تعزيز عمل الأسواق العالمية للسلع الأساسية، أصبح تخفيف آثار زيادة أسعار الغذاء والوقود على الأسر المعيشية الفقيرة شاغلا أساسيا للسياسات. وقد دفع القلق بشأن الأمن الغذائي، عددا من البلدان إلى اللجوء لإجراءات حمائية، ربما أسهمت في تقييد الأسواق العالمية. فعلى سبيل المثال، في عام ٢٠٠٧، فرض عدد من البلدان ضرائب تصدير على الحبوب مع تخفيض الرسوم الجمركية على زيوت الطعام. وينبغي على البلدان، بدلا من ذلك، أن تفكر في إجراء تحويلات نقدية موجهة للأسر المعيشية الفقيرة، أو تقديم دعم مؤقت على بضعة بنود مختارة من الأغذية التي يستهلكها الفقراء، إذا لم يكن تنفيذ الخيار الأول ممكنا. وبالمثل، فإنه بدلا من منح دعم عام لاستهلاك الوقود محليا، وهو ما تتولد عنه تكلفة باهظة على الموازنة العامة ويشجع على الإفراط في استهلاك الطاقة، ويميل نحو تحقيق استفادة أكبر للأسر الأكثر ثراء، ينبغي على كثير من البلدان المصدرة للبتروول أن تقلل لأدنى حد أثر أسعار الوقود المرتفعة على الأسر المعيشية الفقيرة من خلال شبكات للأمان المصححة والموجهة جيدا. ■

توماس هيليلينج يعمل مستشارا، وتشغل فاليري ميرسر بلاكمان منصب خبير اقتصادي أقدم، ويعمل كفيين تشينج خبيرا اقتصاديا في دائرة البحوث في صندوق النقد الدولي.

الرابحون والخاسرون

مع امتداد الانتعاش من النفط إلى المعادن والأغذية، حصد بعض الاقتصادات الناشئة والنامية مكاسب ضخمة من صادراتها من السلع الأساسية، ولكن بعض البلدان المستوردة للسلع عانت من خسائر هائلة. (تأثير الجولة الأولى من التغيرات في كافة أسعار السلع الأساسية على الموازين التجارية في عام ٢٠٠٧).

تداعيات السياسات

أثار الانتعاش الحالي في أسعار السلع الأساسية قضايا جديدة تتعلق بالسياسات. فمن المنظور المتعدد الأطراف، ينبغي أن تركز جهود السياسات على ضمان كفاءة عمل قوى السوق على المستوى العالمي، نظرا للتكامل الشديد القائم بين كثير من أسواق السلع الأساسية. فعلى سبيل المثال، ينبغي أن تضمن الأولويات في سوق النفط النقل الكامل والفوري للتغيرات في أسعار النفط الخام إلى الأسعار التي يدفعها المستهلك النهائي، وتعزيز حوافز المحافظة على الطاقة في جانب الطلب - وهو ما يسهم في جعل الطلب العالمي على النفط أكثر مرونة تجاه السعر، مما قد يقلل مدى تذبذب أسعار النفط استجابة للتذبذبات في الطلب أو في العرض. وعلى جانب العرض، فإن تقليل العوائق وعدم التيقن بشأن السياسات الخاصة بالاستثمار في النفط والمعادن يمكن أن يساعد في الإسراع ببناء القدرات. وفي الوقت نفسه، فإن تحسين الإحصاءات السوقية يمكن أن يساعد في ذلك من خلال تمكين المشاركين في السوق من اتخاذ القرارات عن علم.

وفي الأسواق الخاصة بالمحاصيل الغذائية الرئيسية، تساعد السياسات التي تكفل كفاءة وواقعية استخدام الوقود الإحيائي وتحبط عناصر الحماية، في تخفيض أسعار الذرة وزيوت الطعام. وقد يتطلب الأمر إجراء تعديل كبير في السياسات الحالية في كل من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، نظرا لما تقدمه من دعم، وتفضيل للمنتجات المحلية حتى لو كانت أقل كفاءة نسبيا. فعلى سبيل المثال، تبين التقديرات المقبولة على نطاق واسع أن إنتاج الإيثانول البرازيلي المستخرج من قصب السكر أقل تكلفة (من زاوية مكافئ الطاقة) عن كل