

Distr.: General
28 July 2011
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة السادسة والستون

البند ١٧ (د) من جدول الأعمال المؤقت*

المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي:
السلع الأساسية

الاتجاهات والتوقعات العالمية المتعلقة بالسلع الأساسية

مذكرة من الأمين العام

يتشرف الأمين العام بأن يحيل إلى الجمعية العامة، بناء على طلبها في دورتها الرابعة والستين، الوارد في قرارها ١٩٢/٦٤ المؤرخ ٢١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٠، هذا التقرير المتعلق بالاتجاهات والتوقعات العالمية المتعلقة بالسلع الأساسية، بما في ذلك الأسباب الكامنة وراء التقلبات الشديدة في أسعار السلع الأساسية، وذلك بصيغته التي أعدها أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).

* A/60/150.



تقرير أعدته أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية عن الاتجاهات والتوقعات العالمية المتعلقة بالسلع الأساسية

موجز

تعافت أسواق السلع الأساسية على مدى الأشهر الاثني عشر الماضية من حالات الهبوط التي شهدتها أثناء الأزميتين العالميتين الاقتصادية والمالية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩، فبلغت أرقاما قياسية في عام ٢٠١١ وسط أسواق متقلبة إلى حد غير اعتيادي. إذ ارتفعت أسعار النفط الخام والمعادن والفلزات الثمينة إلى أكثر من ضعف المستويات التي بلغت في نهاية عام ٢٠٠٨. كما تجاوزت أسعار السلع الأساسية الزراعية الرئيسية بما فيها أسعار البن والذرة الصفراء والقطن والشوفان والسكر (لم ترتفع أسعار الأرز رغم ذلك) المستويات التي بلغت منذ التقرير الأخير عن الاتجاهات والتوقعات العالمية المتعلقة بالسلع الأساسية، الصادر في عام ٢٠٠٩.

وساهمت الطفرة في أسعار السلع الأساسية في الانتفاضات الشعبية وأحداث الشعب بشأن الغذاء التي وقعت مؤخرا في بعض البلدان حيث بلغت أشدها نتيجة لتضخم أسعار الغذاء (ولا سيما أسعار المواد الغذائية الأساسية) وارتفاع تكاليف الطاقة. وفي السنوات الأخيرة، اجتذب ارتفاع الأسعار في مجموعة واسعة من السلع الأساسية واحتمال تنوع فوائد مجموعة واسعة من الفرص الاستثمارية، المستثمرين المضاربين إلى أسواق السلع الأساسية، ومن ذلك على سبيل المثال صناديق التحوط ومؤشر السلع الأساسية وصناديق المؤشرات المتداولة. وعلاوة على ذلك، فإن تزايد الطلب في الاقتصادات الناشئة ومشاكل الديون السيادية، وضعف قيمة دولار الولايات المتحدة والشواغل إزاء التضخم جعلت تلك الأسواق مغرية للمستثمرين المضاربين.

وقد دفعت الآثار السلبية المترتبة على تزايد التقلبات في الأسعار والتغيرات الكبيرة غير المتوقعة في أسعار السلع الأساسية، في الأمن الغذائي العالمي والرفاه الاقتصادي للمنتجين والصناعة والبلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية دفعت إلى اتخاذ إجراءات عالمية تعاونية (انظر على سبيل المثال، خطة عمل مجموعة العشرين المتعلقة بتقلبات أسعار المواد الغذائية، والزراعة). ومن الأهمية بمكان التوفيق على نحو فعال بين المبادرات العالمية والسياسات الوطنية وتوفير الموارد اللازمة لها وتنفيذها بغية معالجة المسائل الهامة التي تؤثر في التجارة الدولية بالسلع الأساسية وآفاق التنمية في تلك البلدان. وينبغي للتدابير المتخذة في مجال السياسة العامة أن تهدف إلى تحسين أداء الأسواق لدورها وزيادة قدرة البلدان على التكيف مع الصدمات.

المحتويات

الصفحة

٤	.....	أولا - مقدمة
٥	.....	ثانيا - أحدث التطورات الحاصلة في أسواق السلع الأساسية: الثروات المتقلبة - ازدهار فكساد ثم ازدهار تارة أخرى
٧	.....	ثالثا - التطورات الحاصلة في مجموعات السلع الأساسية الرئيسية
٧	.....	ألف - المحاصيل الزراعية والغذائية
١٣	.....	باء - الحراجة
١٤	.....	جيم - الطاقة: النفط والغاز
١٥	.....	دال - النفط الخام
١٧	.....	هاء - الغاز الطبيعي
١٩	.....	واو - الفحم
٢٠	.....	زاي - المعادن والحامات والفلزات
٢٣	.....	رابعا - تقلب أسعار السلع الأساسية: الاستجابات المحتملة للسياسات العامة على الصعيدين المحلي والدولي
٢٣	.....	ألف - استجابات السياسات العامة إزاء تقلب أسعار السلع الأساسية
٢٥	.....	باء - خطط إدارة العرض: الاتفاقات الدولية للسلع الأساسية
٢٦	.....	جيم - برامج دعم الدخل
٢٧	.....	دال - آليات إدارة المخاطر القائمة على أساس السوق
٢٨	.....	هاء - إدارة العائدات
٢٩	.....	واو - صناديق التثبيت
٣٠	.....	زاي - التنويع وإضافة القيمة
٣١	.....	خامسا - الملاحظات الختامية
٣٤	.....	المرفق تطور أسعار السلع الأساسية وأموال تجارة السلع الأساسية

أولا - مقدمة

١ - يقدم هذا التقرير عن الاتجاهات والتوقعات العالمية المتعلقة بالسلع الأساسية الذي أعدته أمانة مؤتمر الأمم المتحدة لمؤتمر التجارة والتنمية عملاً بقرار الجمعية العامة ١٩٢/٦٤، يقدم تحليلاً للأسباب الكامنة وراء التقلبات الشديدة في أسعار السلع الأساسية.

٢ - ومنذ منتصف عام ٢٠٠٩ عندما أُعدّ التقرير الأخير (A/64/184) ما برحت اتجاهات أسعار السلع الأساسية تمضي بدافع الطلب القوي في الاقتصادات الآسيوية الناشئة، وتجديد المخزون في بلدان منظمة التنمية والتعاون في الميدان الاقتصادي، وانكفاء الشواغل إزاء احتمال امتداد الاضطرابات المالية في أوروبا إلى أماكن أخرى. أما السلع الأساسية التي شهدت أكبر زيادات في الأسعار فكانت المواد الزراعية الخام، والفلزات والمعادن. وعلى النقيض من ذلك، ازدادت أسعار السلع الأساسية الزراعية بمعدلات متوسطة فيما عدا أسعار بعض المشروبات المدارية (مثل البن).

٣ - ويمكن أن يعزى شطر كبير من الطفرة في أسعار السلع الأساسية غير الزراعية والتقلبات الشديدة في أسواق المواد الغذائية خلال الأشهر الستة الماضية إلى التوترات الجغرافية - السياسية في العديد من البلدان المنتجة للنفط - مثل الجزائر والجمهورية العربية الليبية وفنزويلا (جمهورية - البوليفارية) والنيجر، وفي أماكن أخرى^(١). كما ساعد تنامي الطلب على المواد الخام اللازمة للاستخدام الصناعي وتطوير البنى الأساسية في الاقتصادات الناشئة، في دفع ارتفاع أسعار تلك السلع الأساسية. وعلاوة على ذلك، فقد اجتذبت مشاكل الديون السيادية وضعف قيمة دولار الولايات المتحدة والشواغل إزاء التضخم استثمارات المضاربة بالسلع الأساسية ولا سيما النفط ومشتقات صكوك الفلزات الثمينة، مما ساهم في تقلبات الأسواق.

٤ - وقد دفع تزايد تقلب الأسعار في أسواق السلع الأساسية إلى اتخاذ إجراءات علمية تعاونية تستهدف السعي للوصول إلى حلول ممكنة. وما الغرض من خطة العمل المتعلقة بتقلب أسعار المواد الغذائية والزراعة التي نشرتها مجموعة العشرين التي تضم الاقتصادات السوقية الرائدة، تحت رعاية الرئيس الفرنسي، سوى التخفيف من تقلب الأسعار على الأمن الغذائي. وهذه المبادرة وأمثالها التي تتخذ على مختلف الصّعد - الوطني والإقليمي والدولي - يجب أن تنفذ بفعالية وأن تخضع لمزيد من التطوير إذا ما أريد لها أن تتصدى بفعالية

(١) الاضطرابات المدنية في الجمهورية العربية الليبية، التي أدت إلى اقتطاع ٣٩ مليون برميل من النفط الخفيف الحلو عالي الجودة من الأسواق مسؤولة جزئياً عن الارتفاع الحاد في أسعار النفط الخام التي بلغت ذروتها عندما وصل سعر البرميل الواحد إلى ١٢٧ دولاراً.

للتحديات الصعبة التي تؤثر في التجارة بالسلع الأساسية وآفاق التنمية في جميع البلدان المعتمدة على السلع الأساسية^(٢).

٥ - والغرض من هذا التقرير هو اطلاع الدول الأعضاء من خلال الجمعية العامة، على التحديات والفرص المقترنة بأسعار الأغذية والطاقة الحالية المرتفعة والمتقلبة بالنسبة للتجارة والتنمية. ويتعين إدارة الكسب الكبير المفاجئ الذي شهدته العائدات الناجم عن ارتفاع أسعار الموارد الزراعية والطبيعية (مثل النفط والغاز والمعادن والفلزات الصناعية والثمينة) إدارة حكيمة إذا ما أريد لها أن تترك أثراً دائماً على التنمية. ويتعين بالمثل التخفيف من حدة مخاطر عدم الاستقرار السياسي وانعدام الأمن الغذائي الناجمة عن ارتفاع أسعار الأغذية. ويوفر الفرع الثاني لمحة موجزة عن أحدث التطورات الحاصلة في أسواق السلع الأساسية؛ ويتضمن الفرع الثالث استعراضاً للأسعار والأسواق في إطار مجموعات رئيسية للسلع الأساسية هي: الزراعة والأغذية، والنفط والغاز (الطاقة)، والمعادن والفلزات؛ ويوجز الفرع الرابع الاستجابات الممكنة في مجال السياسة العامة لتقلب أسعار السلع الأساسية، على الصعيدين المحلي والدولي. وترد في الفرع الخامس الملاحظات الختامية. ويتضمن مرفق هذا التقرير مناقشة بشأن تطور أسعار السلع الأساسية وأمولة تجارة السلع الأساسية.

ثانياً - أحدث التطورات الحاصلة في أسواق السلع الأساسية: الثروات المتقلبة - ازدهار فكساد ثم ازدهار تارة أخرى

٦ - من المسلم به عموماً أن الفترة التي انقضت منذ أواخر الخمسينيات من القرن الماضي شهدت حاليّاً ازدهار كبيرتين في أسعار السلع الأساسية، حدثت الأولى منهما في الفترة بين عامين ١٩٧٣ و ١٩٨٠ وحدثت الثانية بدءاً من عام ٢٠٠٢. وقد بدأ الارتفاع في أسعار السلع الأساسية في الفترة بين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٨، وبخاصة في الفترة بين ٢٠٠٦ و ٢٠٠٨، بدأ بشكل خاص في أسعار الفلزات والنفط الخام والأغذية. وأدت الأزمة المالية العالمية التي حدثت في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ إلى هبوط في الأسعار منذ منتصف عام ٢٠٠٨ شمل طائفة واسعة من السلع الأساسية، في ضوء تباطؤ النمو على الصعيد العالمي وضعف طلب المستهلكين في معظم الاقتصادات العالمية.

٧ - غير أن جميع المجموعات الفرعية من السلع الأساسية نهضت بقوة من تعثرها منذ الأزمة التي وقعت في الفترة ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، لدرجة أن أسعار الفلزات والمواد الخام

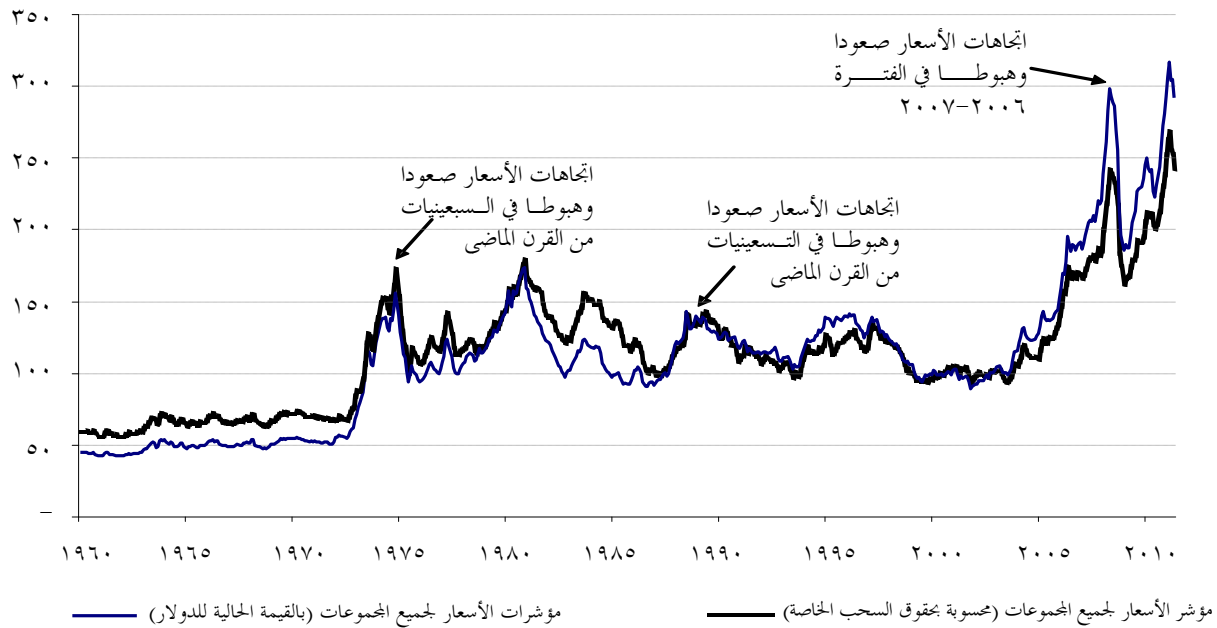
(٢) تُعرّف البلدان المعتمدة على السلع الأساسية بأنها البلدان التي تمثل صادراتها من السلع الأساسية ما يزيد عن ٦٠ في المائة من إجمالي صادراتها من البضائع.

الزراعية والمشروبات تجاوزت الذروة التي بلغت أسعارها في عام ٢٠٠٨ (انظر الشكل الأول). وارتفعت أسعار الطاقة (ولا سيما النفط الخام) إلى أكثر من الضعف ولئن ظلت أدنى من ذروتها السابقة. وارتفعت أسعار المعادن والفلزات الصناعية والتمينة بنسبة ١٢٠ في المائة عن أخفض نقطة بلغت في منتصف الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. وتجاوزت أسعار المنتجات الزراعية والغذائية الرئيسية (الأغذية الزراعية) والمشروبات والمواد الخام الزراعية الأرقام القياسية السابقة التي بلغت في منتصف عام ٢٠٠٨ (انظر الشكل الثاني). وبحلول منتصف عام ٢٠٠٨، تمتعت السلع الأساسية بفترة ازدهار دامت خمس سنوات، وهي أطول فترة ارتفاع في أسعارها (بعد طول انخفاض) وأوسعها نطاقا في أعقاب الحرب العالمية الثانية، بعد حوالي ثلاثين سنة تقريبا من تقلب أسعارها ما بين منخفضة ومتوسطة عموما.

الشكل الأول

مؤشر الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية غير النفطية

كانون الثاني/يناير ١٩٦٠ إلى أيار/مايو ٢٠١١، ٢٠٠٠ = ١٠٠



المصدر: إحصاءات الأونكتاد.

ثالثاً - التطورات الحاصلة في مجموعات السلع الأساسية الرئيسية

٨ - يقدم هذا الفرع لمحة عامة عن حالة الأسواق والأسعار المتعلقة بالمجموعات الرئيسية للسلع الأساسية وهي: الزراعة والأغذية، والطاقة، والمواد الخام الزراعية، والمعادن والفلزات. ويمكن أن تُعزى الغالبية العظمى للارتفاعات الحادة في الآونة الأخيرة في أسعار الأغذية الزراعية والسلع الأساسية غير الأغذية الزراعية إلى أساسيات السوق، وهي: ارتفاع الطلب على السلع الأساسية في الاقتصادات الناشئة (ولا سيما الصين والهند)، وأنماط الأحوال الجوية السيئة الناجمة عن زيادة التغيرات المناخية (زيادة حدوث الفيضانات والجفاف)؛ وانخفاض المحاصيل وهبوط معدلات نمو الإنتاجية في بعض المناطق؛ وقلّة المخزونات أو الانخفاض في مستويات المخزون؛ وزيادة ندرة الأراضي الصالحة للزراعة وشحّ المياه. وعلاوة على ذلك، أدى ضعف الاستثمار في استكشاف المعادن والتكنولوجيات الجديدة خلال فترة التسعينيات من القرن الماضي، إلى نقص في العرض في هذا القطاع. وإضافة إلى ذلك، أتر تخفيض قيمة الدولار والسياسات الحكومية (المعونات، والقيود على التصدير، والشروط المتعلقة بأنواع الوقود الأحيائية) في أسعار السلع الأساسية. فالشروط المتعلقة بأنواع الوقود الأحيائية ربما أدت إلى تحويل سلع غذائية رئيسية (مثل الذرة وزيت النخيل وقصب السكر) وأراضي زراعية إلى غرض آخر غير إنتاج الأغذية وصبوب إنتاج الوقود.

٩ - وقد زادت التوترات الجغرافية - السياسية الأخيرة في البلدان المنتجة للنفط في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من تفاقم المسار التصاعدي الحاد في أسعار النفط الخام (والبتزين) خلال الربع الأول من عام ٢٠١١. وأخيراً، أدت زيادة استثمارات المضاربة في الفلزات الثمينة والمعادن (حيث ينظر إليهما بمثابة بوليصة تأمين ضد انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي) أدت أيضاً إلى زيادة في أسعار هذه السلع الأساسية منذ حزيران/يونيه ٢٠١٠.

ألف - المحاصيل الزراعية والغذائية

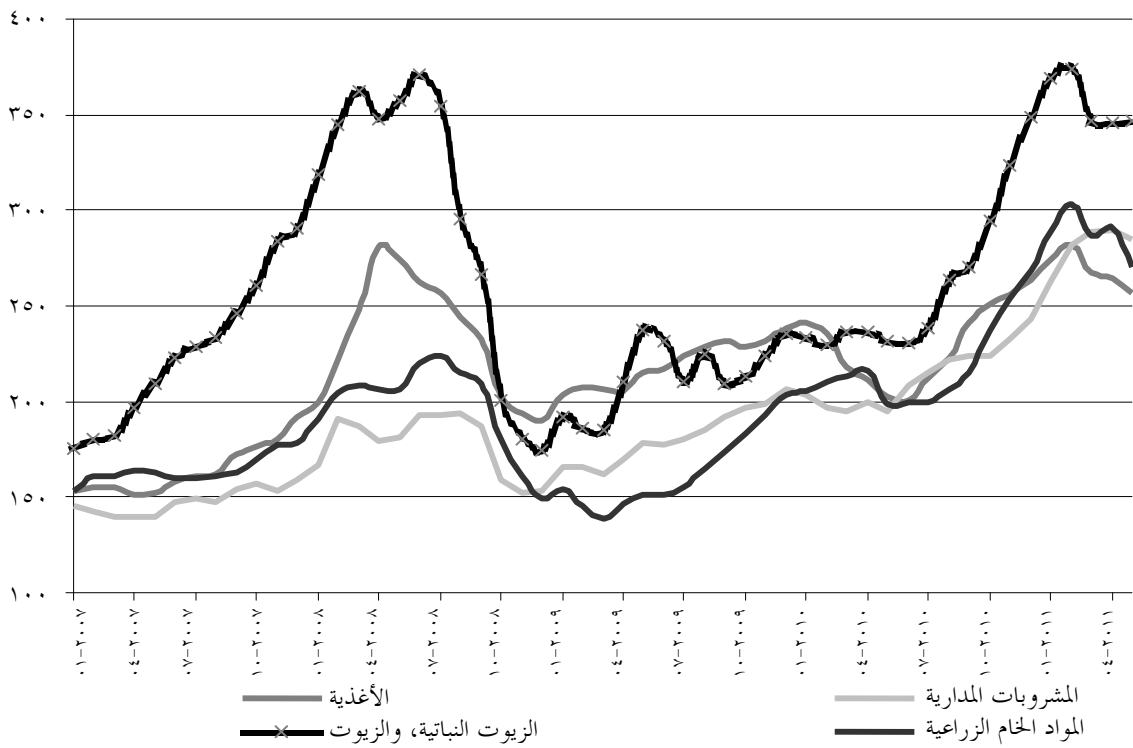
١٠ - بلغ مؤشر الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية الزراعية ذروته في شباط/فبراير ٢٠١١. ويبين الشكل الثاني بأن أسعار السلع الأساسية الزراعية قد ارتفعت في نهاية الأمر. وشهد مؤشراً أسعار المواد الخام الزراعية زيادة حادة بسبب أوجه النقص في العرض الناجمة عن الأحوال الجوية الرديئة والطلب القوي في الاقتصادات الآسيوية الناشئة. وانخفض مؤشر أونكتاد لأسعار الأغذية خلال النصف الأول من عام ٢٠١٠ قبل أن يرتفع بشدة ليصل إلى

ذروة في شباط/فبراير ٢٠١١ (الشكل الثالث)، وبلغ متوسطه ٢٦٩ نقطة في الفترة من كانون الثاني/يناير إلى أيار/مايو ٢٠١١، بارتفاع نسبته ٢١ في المائة عن نفس الفترة من عام ٢٠١٠. وارتفع معدّل التضخم الأساسية (بما في ذلك بالنسبة للطاقة والأغذية) في البلدان النامية من ٦ في المائة في عام ٢٠١٠ إلى نسبة ٦,٩ في المائة في نيسان/أبريل ٢٠١١، في حين تجاوز التضخم العالمي في أسعار الأغذية في البلدان النامية نسبة ٩ في المائة في شباط/فبراير ٢٠١١^(٣). ويمكن القول أن عبء غلاء أسعار الأغذية وتقلبها يقع على كاهل البلدان المنخفضة الدخل إلى حد أكبر من غيرها نسبياً.

الشكل الثاني

مؤشرات أسعار مجموعات السلع الأساسية الزراعية

كانون الثاني/يناير ٢٠٠٧ إلى أيار/مايو ٢٠١١، ٢٠٠٠ = ١٠٠



المصدر: إحصاءات الأونكتاد.

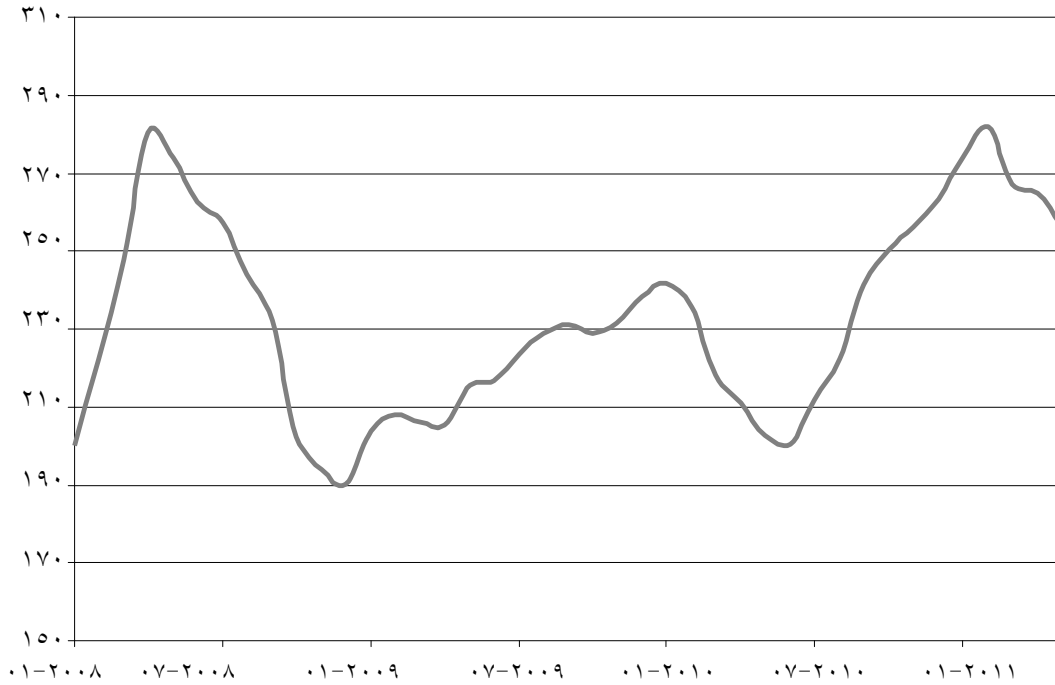
(٣) البنك الدولي، الآفاق الاقتصادية العالمية: حزيران/يونيه ٢٠١١، واشنطن (العاصمة)، "مؤشرات التضخم"، الصفحة ٦٧ (من النص الإنكليزي).

١١ - ارتفع مؤشر أسعار الأغذية مدفوعا بأسعار أعلى للحبوب الغذائية والزيوت النباتية واللحوم ومنتجات الألبان (انظر الشكل الثالث). ولا يُعدّ هذا أمرا هاما بالنسبة لأفريقيا بسبب المحاصيل الجيدة من الذرة البيضاء والذرة الصفراء، فيما خلا منطقة القرن الأفريقي التي تفاقم فيها انعدام الأمن الغذائي بسبب الجفاف. وفي آسيا، تتسم أسعار زيت الطعام وبعض الحبوب الغذائية (مثل القمح) بالارتفاع بوجه خاص.

الشكل الثالث

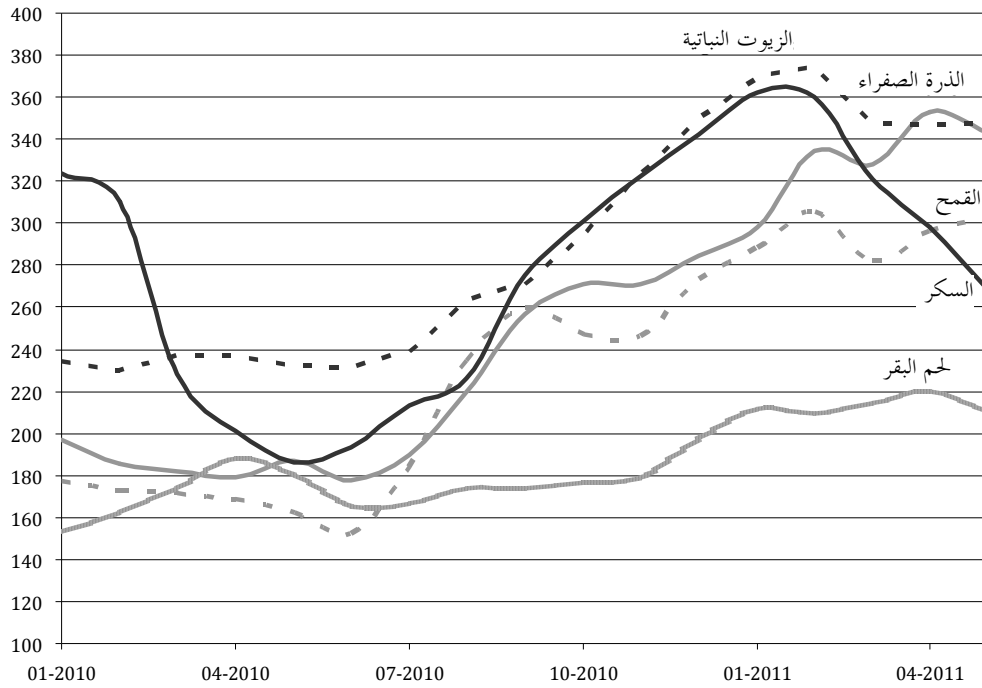
مؤشر الأونكتاد لأسعار الأغذية، ٢٠٠٨-٢٠١١

١٠٠ = ٢٠٠٠



المصدر: الأونكتاد.

الشكل الرابع
مؤشرات الأسعار لسلع غذائية مختارة، ٢٠١٠-٢٠١١
(١٠٠=٢٠٠٠)



المصدر: إحصاءات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).

١٢ - وبلغ السعر المرجعي للقمح أعلى مستوياته في أيار/مايو ٢٠١١، عند ٣٦٠ دولاراً للطن الواحد، أي أدنى بقليل من السعر المسجل في شباط/فبراير ٢٠١١، عند ٣٦٤ دولاراً للطن الواحد. وما زالت التوقعات بشأن محاصيل القمح للفترة ٢٠١١-٢٠١٢ غير واضحة بسبب الأحوال الجوية غير المواتية في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي.

١٣ - وخلال النصف الأول من عام ٢٠١٠، واصلت أسعار الأرز والذرة والسكر تراجعها بوجه عام، ثم ارتفعت باطراد حتى شباط/فبراير ٢٠١١ (الشكل الرابع). وتحسنت أسعار الأرز خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٠ بسبب سوء الأحوال الجوية في البلدان المنتجة الآسيوية الكبرى، لكنه من غير المرجح أن تواصل ارتفاعها خلال عام ٢٠١١ نظراً للكميات الكبيرة المتاحة للتصدير (الشكل الخامس). وجرى تداول الذرة الصفراء في الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ بأسعار أعلى من مستويات عام ٢٠٠٨، وكانت قد بلغت ذروتها آنذاك (الشكل الخامس). إذ ارتفعت أسعار الذرة الصفراء بنسبة ٩٨ في المائة، من ١٦٠ دولاراً

للطن الواحد في حزيران/يونيه ٢٠١٠ إلى ٣١٨ دولاراً للطن الواحد في نيسان/أبريل ٢٠١١، قبل أن تتراجع إلى ٣٠٩ دولارات للطن الواحد في أيار/مايو ٢٠١١. وعلاوة على ذلك، ساعدت زيادة استهلاك المنتجات الحيوانية، ولا سيما في الصين^(٤)، في حفز الطلب على الذرة لإطعام الحيوانات في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١. وفي كانون الثاني/يناير ٢٠١١، ارتفعت أسعار السكر بنسبة ٩٥ في المائة لتصل إلى ذروتها عند ٢٩,٦ من سنتات الولايات المتحدة للطل للطن الإنكليزي الواحد، بعدما كانت عند ١٥,٢ سنتاً للطل الإنكليزي الواحد في أيار/مايو ٢٠١٠. وهذا عائد إلى تزايد الطلب في إندونيسيا والصين والهند، والتحول المتزايد في استخدام قصب السكر لإنتاج الإيثانول. وانخفضت أسعار السكر إلى ٢١,٩٥ سنتاً للطل الإنكليزي الواحد في أيار/مايو ٢٠١١ على أساس تقارير أفادت عن فائض في محصول السكر - حوالي ١٠,٣ ملايين طن متري من القيمة الخام، في وقت كان المنتجون يستجيبون فيه لارتفاع الأسعار. ومنذ عام ٢٠١٠، تأكدت على نحو متزايد الزيادة في أسعار السكر من جراء ارتفاع الطلب العالمي المتوقع على السكر المكرر، في ظل مستويات العجز المنتظرة في الأسواق.

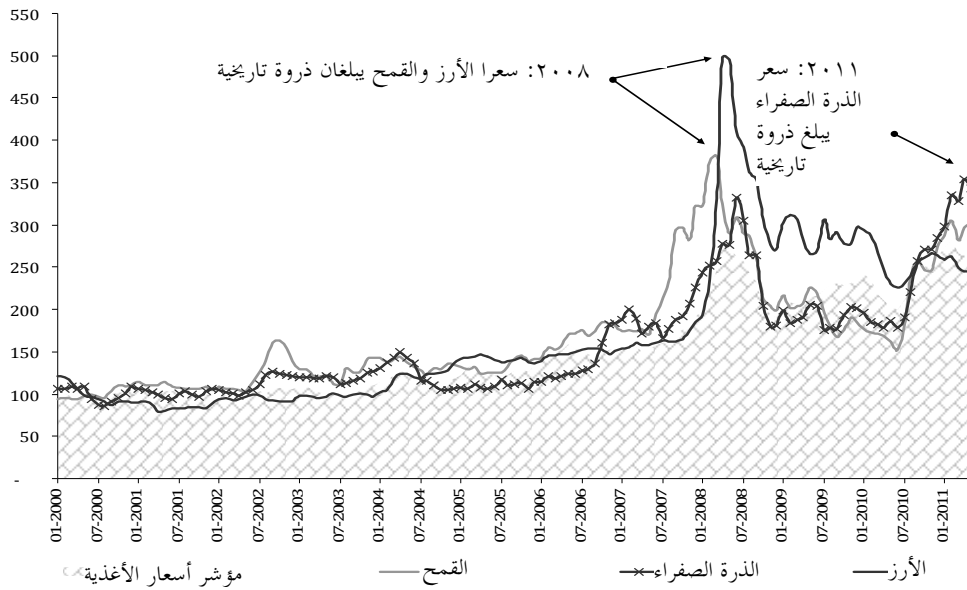
١٤ - وبلغت مؤشرات أسعار زيوت الطعام ذروتها عند ٣٧٤ في شباط/فبراير ٢٠١١، قبل أن تتراجع (بنسبة ٧,٢ في المائة) إلى ٣٤٧ في أيار/مايو ٢٠١١. ويعتمد تقلب الأسعار في أسواق زيوت الطعام، بدرجة كبيرة، على آفاق العرض والطلب في البلدان الرئيسية المنتجة والمصدرة للبذور الزيتية. وبالنظر إلى أن الصين هي أكبر مستهلك للزيوت النباتية في العالم، يكتسي "تأثير الصين" على إمدادات البذور الزيتية العالمية (وبوجه خاص فول الصويا) وأسواقها، أهمية أساسية بالنسبة لآفاق السوق. وتعلق اثنان من أكثر المسائل إثارة للجدل بشأن أسواق الزيوت والبذور الزيتية بإنتاج أنواع الوقود الأحثائي وزيت النخيل بشكل مستدام. إذ تنطوي هاتان المسألتان على آثار كبيرة بالنسبة للتجارة الدولية، والنمو الاقتصادي، والاستثمار، والأمن الغذائي، والإشراف البيئي. ويعكس الارتفاع الكبير والمفاجئ في أسعار البذور الزيتية في الآونة الأخيرة، بشكل رئيسي، تقلصاً تدريجياً في الإمدادات العالمية، مقروناً بنمو مطرد للطلب في البلدان المستوردة الرئيسية (انظر الشكل الثاني).

(٤) تفيد التقديرات بأن الصين، التي تُعد ثاني أكبر مستهلك للذرة في العالم بعد الولايات المتحدة، قد ضاعفت ٤٧ مرة من استخدامها للذرة قياساً بما كانت تستخدمه قبل ١٠ أعوام.

١٥ - ومنذ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠١، ارتفع مؤشر أسعار المشروبات المدارية باطراد، من ٧٥، إلى ذروة بلغت ٢٨٥ في أيار/مايو ٢٠١١ (الشكل الثاني). وسُجل هبوط بنسبة ٥٤،٤ في المائة في السعر القياسي المركب لمنظمة البن الدولية، من متوسط شهري قدره ٢٢٨ من سنتات الولايات المتحدة للرطل الإنكليزي في شهر أيار/مايو إلى متوسط شهري قدره ٢١٥,٦ من سنتات الولايات المتحدة للرطل الإنكليزي في شهر حزيران/يونيه.

الشكل الخامس

الاتجاهات في مؤشرات أسعار الحبوب على الصعيد العالمي، ٢٠١١-٢٠٠٠ (١٠٠=٢٠٠٠)



المصدر: إحصاءات الأونكتاد.

١٦ - وبلغت أسعار الكاكاو ذروتها عند ١,٦٠ دولار للرطل الإنكليزي الواحد في كانون الثاني/يناير ٢٠١٠، ويعزى ذلك أساساً إلى العجز في الإمدادات^(٥). بيد أن الأسعار هبطت إلى أدنى مستوى لها في ثلاثة أشهر عند ١,٣٩ دولار للرطل الإنكليزي الواحد في آب/أغسطس ٢٠١٠، قبل أن تتحسن تدريجياً لتبلغ ١,٥٨ دولار للرطل الإنكليزي الواحد بحلول شباط/فبراير ٢٠١١، لتسقط ثانية في وقت لاحق. وشهد أغلب المنتجين الأفارقة

International Cocoa Organization, "Cocoa market review: May 2010" (London, 2010). Available from: (٥)

<http://www.icco.org>

حصاداً جيداً في سنة المحصول الحالية نظراً للأحوال الجوية المواتية. ففي حزيران/يونيه ٢٠١١ على سبيل المثال، بلغ حجم محاصيل الكاكاو في كوت ديفوار ١,٢٨٦ مليون طن، وهو رقم أعلى بنسبة ٢٢ في المائة مما كان مسجلاً للفترة نفسها من الموسم السابق^(٦).

١٧ - وارتفع مؤشر أسعار المواد الخام الزراعية بصورة مطردة بعد هبوطه إلى ١٣٩ في آذار/مارس ٢٠٠٩، حيث بلغ ٣٠٣ في شباط/فبراير ٢٠١١. وظلت أسعار المطاط الطبيعي مرتفعة في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١ نظراً إلى الطلب القوي على الإطارات في اقتصادات الأسواق الناشئة وارتفاع تكاليف الطاقة (النفط الخام) مما يؤثر على أسعار المطاط التركيبي، وانقطاع الإمدادات من جراء سوء الأحوال الجوية في البلدان المنتجة الرئيسية، كتايلند التي تُعد أكبر المنتجين في العالم، والصين، وفيت نام، وكمبوديا. وتعزّز هذا الاتجاه أيضاً من خلال نشاط القطن الذي بلغ سعره ذروة تاريخية في آذار/مارس ٢٠١١ عند ٢,٣ دولار للرطل الإنكليزي الواحد، أي بزيادة نسبتها ٢٧٠ في المائة قياساً بمتوسط عام ٢٠٠٩. وتراجع الإنتاج العالمي من القطن في الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٠ في سياق زيادة الطلب المتوقعة على الألياف من جانب الهند والصين.

باء - الحراجة

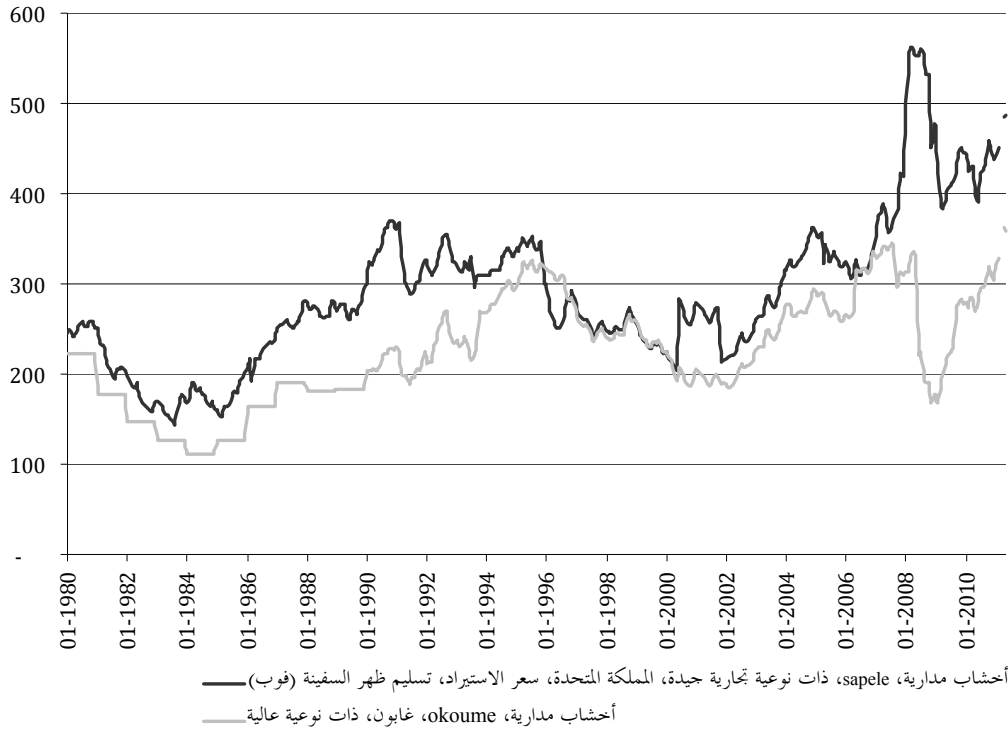
١٨ - ارتفعت أسعار الأخشاب غير الصنوبرية بمعدل ٢,١ في المائة خلال الفترة من كانون الثاني/يناير إلى تموز/يوليه ٢٠١٠، وبلغت ذروتها عند ١٤٢,١ دولاراً، لكنها تراجعت على نحو مستمر إلى ١٣٣,٩ دولاراً بحلول أيار/مايو ٢٠١١ (الشكل السادس). وفي المقابل، ارتفعت أسعار الأخشاب المدارية (sapele و okoume) بنسبة ١٠ في المائة (sapele) و ٢٣ في المائة (okoume) بين الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠١٠ والفترة نفسها من عام ٢٠١١، وهو اتجاه قد يفسّر بزيادة الطلب على بناء المنازل المؤقتة في اليابان عقب الزلزال الذي وقع في آذار/مارس. ولعل زيادة الطلب المسجّلة نتيجةً لتحسن الطيف في الاقتصاد العالمي وأثره على قطاع البناء في البلدان النامية الآسيوية، وبدرجة أقل، في البلدان المتقدمة، قد أسهمت أيضاً في ارتفاع الأسعار.

(٦) ICDO (2010). Cocoa Market Review May 2010. (<http://www.icco.org>)

الشكل السادس

أسعار الأخشاب المدارية، ١٩٨٠-٢٠١١

(بدولارات الولايات المتحدة للمتر المكعب)

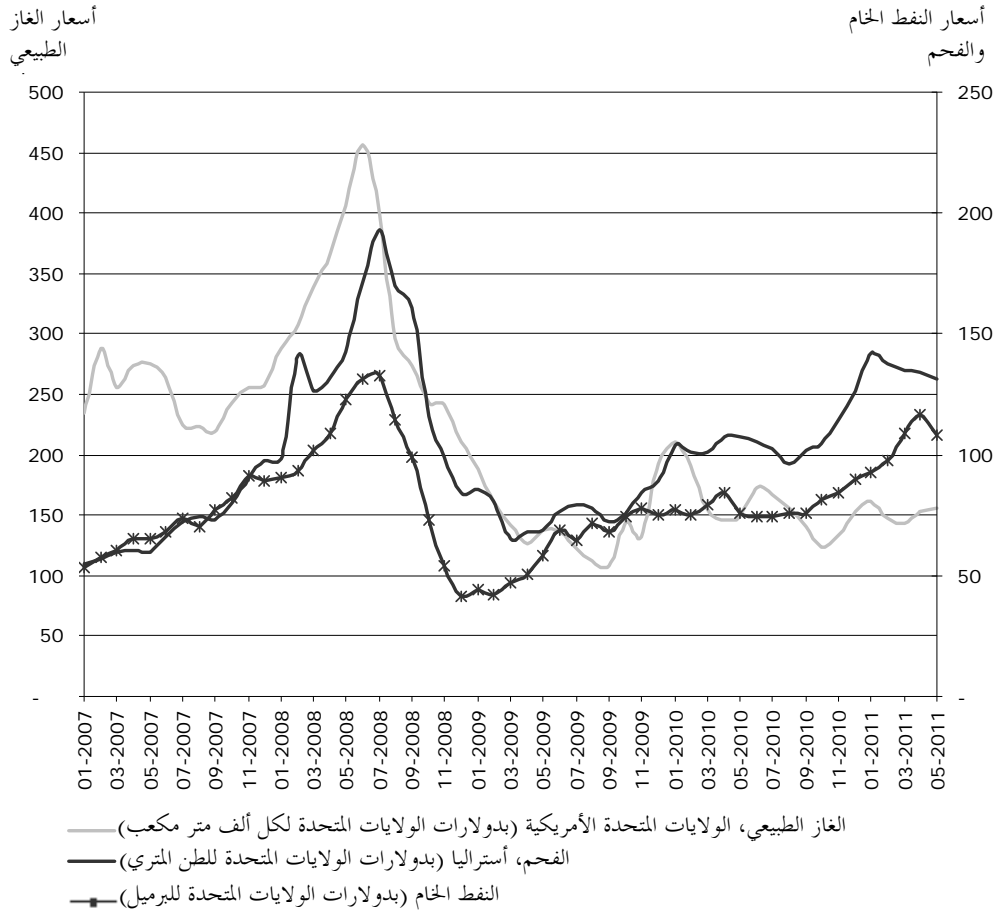


المصدر: إحصاءات الأونكتاد.

جيم - الطاقة: النفط والغاز

١٩ - يعتمد الاستهلاك العالمي من الطاقة الأولية أساساً على النفط والغاز الطبيعي والفحم. ويستهلك الشرق الأوسط النفط والغاز الطبيعي بكميات كبيرة، في حين يشكل الفحم والنفط مصدرَي الطاقة الرئيسيين في منطقة آسيا والمحيط الهادئ. وتسجل آسيا أعلى معدلات النمو في استهلاك الطاقة، ويدفعها في ذلك التغيرات الديمغرافية وارتفاع مستويات الدخل. لكن استهلاكها للطاقة الأولية للفرد منخفض نسبياً بالقياس إلى استهلاك الاقتصادات المتقدمة. ويوجز الشكل السابع اتجاهات الأسواق الرئيسية للنفط والغاز الطبيعي والفحم.

الشكل السابع
متوسط الأسعار الشهرية للنفط الخام والغاز الطبيعي والفحم للفترة من كانون الثاني/يناير
٢٠٠٧ إلى أيار/مايو ٢٠١١



المصدر: إحصاءات الأونكتاد (لأسعار النفط الخام)، وصندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية (لأسعار الغاز الطبيعي والفحم).

دال - النفط الخام

٢٠ - بلغ متوسط أسعار النفط ٧٩ دولاراً للبرميل خلال عام ٢٠١٠. وفي نيسان/أبريل ٢٠١١، ارتفع متوسط السعر الشهري للنفط الخام بشكل مفاجئ إلى ١١٦,٣٠ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة للبرميل^(٧)، وهو ما يقرب من ثلاثة أضعاف مستواه في كانون

(٧) إحصاءات الأونكتاد: متوسط الأسعار اليومية لخام البرنت في المملكة المتحدة، وخام دبي و"وست تكساس إنترميديت"، بعد وزنها بالتساوي.

الأول/ديسمبر ٢٠٠٨، علماً أنه يبقى ما دون أعلى معدل دوري سابق، أي ١٣٢,٥٠ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة للبرميل في تموز/يوليه ٢٠٠٨. وفي ظل استمرار ضعف دولار الولايات المتحدة، وزيادة الطلب، وعدم الاستقرار في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والفصل التام بين أساسيات السوق وحصص إنتاج منظمة البلدان المصدرة للنفط (الأوبك)، وتراجع الاحتياطيات، يواجه سوق النفط أسئلة تنطوي على تحديات بشأن القدرة على التنبؤ بتطور أسعار النفط على الأمدين القصير والمتوسط.

٢١ - وفي الفترة من كانون الثاني/يناير إلى تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠، شهد متوسط الأسعار الشهرية تقلبات بين ٧٤ و ٨٥ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة (الشكل السابع)، مما يفوق متوسط عام ٢٠٠٩، أي ٦١,٧٩ دولاراً للبرميل. وعززت أساسيات السوق ارتفاع الأسعار في عام ٢٠١٠. كما أدّى انتعاش الصناعة والتجارة إلى طفرة قوية في الطلب على النفط. وفي عام ٢٠١٠، بلغ متوسط الزيادة في الطلب العالمي على النفط ٢,٨ مليون برميل يومياً^(٨)، مما يمثل أكثر من ضعفي متوسط نموه خلال العقد الماضي. لكن العرض لم يسجّل نمواً بالوتيرة نفسها. ولم تتمكن البلدان المنتجة للنفط من غير الأعضاء في الأوبك من زيادة العرض إلا بواقع ١,١ مليون برميل يومياً في عام ٢٠١٠، فيما اقتصر نمو ناتج الأوبك على ٠,٧ مليون برميل يومياً (بما في ذلك سوائل الغاز الطبيعي).

٢٢ - وشهدت الفترة ما بين كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٠ وحزيران/يونيه ٢٠١١ مستوى عالياً من التقلبات في سوق النفط. ففي كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٠، فقدت متوسط سعر النفط الخام استقراره النسبي تماماً، وتجاوز ٩٠ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة للبرميل. وواصلت أسعار النفط مسارها التصاعدي، وبلغت ذروتها عند ١١٦,٣٠ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة للبرميل في نيسان/أبريل ٢٠١١. وتفسّر هذه الزيادة المفاجئة في الأسعار أساساً بتقلص العرض واستمرار النمو في الطلب. وأدّت الاضطرابات السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى خسارة الإمدادات الواردة من الجماهيرية العربية الليبية من النفط الخام الحلو الخفيف بواقع ١,٣ مليون برميل يومياً، وأثارت مخاوف بشأن حدوث انقطاعات أخرى في إمدادات الطاقة. ورغم ارتفاع الأسعار، يتسم نمو الطلب من جانب البلدان النامية بالمرونة، ولا سيما من جانب بلدان آسيا الناشئة. وقد أسهمت عوامل أخرى أيضاً في ارتفاع أسعار النفط، منها ضعف دولار الولايات المتحدة وأنشطة المستثمرين الماليين في أسواق العقود الآجلة للسلع الأساسية والتوقعات المتعلقة بالنمو الاقتصادي.

(٨) International Energy Agency, "Oil market report" (Paris, 16 June 2011)

٢٣ - وفي حزيران/يونيه ٢٠١١، عقب فشل الأوبك في التوصل إلى اتفاق بشأن زيادة إنتاج النفط، وافقت الدول الأعضاء في الوكالة الدولية للطاقة على إخراج مليوني برميل يومياً من النفط من مخزونها المخصصة لحالات الطوارئ، لفترة أولية مدتها ٣٠ يوماً، وذلك لتحقيق ما يلي: (أ) التعويض عن الانقطاع في الإمدادات الواردة من الجماهيرية العربية الليبية والاستجابة للزيادة الموسمية في الطلب إلى حين وصول كميات النفط الإضافية المقررة من البلدان المنتجة الرئيسية إلى الأسواق العالمية؛ (ب) دعم الانتعاش الاقتصادي. وقد استجابت الأسواق على الفور لهذه الخطوة، إذ هبطت أسعار العقود الآجلة لخام البرنت ونيمكس (“وست تكساس إنترميديت”) إلى ٦,١ في المائة و٤,٦ في المائة على التوالي.

٢٤ - ويمكن للتقلبات المفرطة في سوق النفط أن تكبح الطلب وأن تحدّ من وتيرة الانتعاش الاقتصادي العالمي. كما يمكن لارتفاع أسعار النفط أن يؤدي إلى تحولات كبيرة في توزيع الثروة بين البلدان. وبالنسبة للبلدان المصدّرة الصافية للنفط، من شأن ارتفاع الأسعار أن يؤدي إلى تحسين حساب العمليات الجارية، مما يولّد الإيرادات الحكومية ويعزز الإنفاق العام. أما بالنسبة للبلدان النامية المستوردة الصافية للنفط، فلقد أدّى ارتفاع أسعار النفط والغذاء إلى زيادة معدلات التضخم والعبء المالي.

هاء - الغاز الطبيعي

٢٥ - تقلص الاستهلاك العالمي من الغاز الطبيعي بنسبة ١,١ في المائة في عام ٢٠٠٩ بسبب الأزمة^(٩). وفي عام ٢٠١٠، تحسن الطلب على الغاز بشكل ملحوظ نتيجةً للانتعاش الاقتصادي والطقس البارد بصورة استثنائية في نصف الكرة الشمالي. وفي الولايات المتحدة التي تُعد أكبر مُنتج للغاز في العالم، بلغ سعر الغاز الطبيعي ذروته عند ٤٥٦,٥٧ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة لكل ألف متر مكعب في حزيران/يونيه ٢٠٠٨ (الشكل السابع). وفي عام ٢٠١٠، بلغ متوسط سعر الغاز الطبيعي ١٥٨ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة رغم انتعاشه، وهو سعر أدنى بكثير من المستويات المسجّلة في عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨. وشهدت الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠١١ تقلبات في سعر الغاز ضمن نطاق ١٤٣ و ١٦٢ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة.

٢٦ - وستحدّد أساسيات السوق دور الغاز الطبيعي في أي خطة تنويع لمصادر الطاقة في المستقبل. فعلى جانب العرض، يشهد تطوير مصادر الغاز الطبيعي “غير التقليدية” منذ

(٩) U.S. Energy Information Administration, “International Energy Outlook 2010” (Washington D.C., U.S. Department of Energy, July 2010).

عام ٢٠٠٠ لإنتاج الغاز الطَّفَلِي والغاز الحبيس والميثان المستخلص من الطبقة الفحمية، على سبيل المثال، ازدهاراً حقيقياً. وأدى ما يسمَّى بثورة الغاز الطَّفَلِي إلى زيادة هائلة في إمدادات الغاز الطبيعي في سوق الولايات المتحدة مع إبقاء أسعار الغاز عند مستوى متدن، كما أن هذه الثورة تقف وراء تغيير أنماط تجارة الغاز الطبيعي المسيل. ووفقاً للوكالة الدولية للطاقة، أصبح الغاز غير التقليدي يمثل الآن ٦٠ في المائة من الإنتاج الذي يجري تسويقه في الولايات المتحدة. وسينشأ عن نمو إنتاج الغاز الطبيعي غير التقليدي في الولايات المتحدة وبلدان أخرى كأستراليا (مع إنتاجها من الميثان المستخلص من الطبقة الفحمية) أثر بعيد المدى على مناطق أخرى من العالم، وبوجه خاص، على الاقتصادات الناشئة التي تسعى إلى تنويع مصادرها للطاقة بهدف تلبية طلبها على الطاقة والحفاظ على النمو الاقتصادي.

٢٧ - وسيخضع الطلب أساساً للنمو الاقتصادي العالمي والقدرة التنافسية للغاز الطبيعي قياساً بمصادر الطاقة الأخرى على صعيد السعر والأثر الناجم على البيئة والسلامة. كما ستؤثر على الطلب عوامل أخرى، كالتقرب من مصدر الإمداد والتطورات التكنولوجية والسياسات الحكومية.

٢٨ - ويشكل الغاز الطبيعي واحداً من أكثر أنواع الوقود الأحفوري نظافة، مع أنه لا يزال يسجل تلوّثاً في انبعاثات الكربون بالقياس إلى الطاقة المتجددة والطاقة النووية. لكن أهميته في مجال تنويع مصادر الطاقة على الصعيد العالمي آخذة في النمو. وعلى سبيل المثال، تهدف خطة الصين الخمسية الثانية عشرة (٢٠١١-٢٠١٥) إلى زيادة حصة الغاز الطبيعي في خطة تنويع مصادرها للطاقة الأولية من ٣,٨ في المائة في عام ٢٠٠٨ إلى ٨,٣ في المائة^(١٠). ودفع الحادث الذي وقع عام ٢٠١١ في محطة فوكوشيما النووية في اليابان ببعض البلدان إلى إعادة النظر في سياساتها للطاقة النووية، والتحول إلى الطاقة المتجددة والغاز الطبيعي لتلبية الطلب على الطاقة في المستقبل. وقررت ألمانيا مثلاً إغلاق ١٧ محطة نووية والاستعاضة عنها، بحلول عام ٢٠٢٢، بالطاقة المتجددة ومحطات توليد الطاقة الكهربائية التي تعمل بالغاز^(١١). وستترك هذه السياسات أثراً كبيراً على الطلب العالمي على الغاز الطبيعي في المستقبل.

(١٠) International Energy Agency, World Energy Outlook 2011 (Paris, 2011)

(١١) "Germany energy plan seen as viable", Financial Times, 21 June 2011

واو - الفحم

٢٩ - في عام ٢٠٠٨، بلغت نسبة الفحم من الإمدادات العالمية للطاقة الأولية ٢٧ في المائة^(١٢)، وهو لا يزال يشكل الوقود الرئيسي لتوليد الطاقة الكهربائية، مع أنه يواجه المزيد من المنافسة من جانب الغاز الطبيعي ومصادر الطاقة المتجددة. ففي الاتحاد الأوروبي على سبيل المثال، ما برح استخدام الفحم يتراجع منذ عام ١٩٩٠.

٣٠ - ولقد أصبحت منطقة آسيا والمحيط الهادئ مركزاً عالمياً لإنتاج الفحم واستهلاكه وتجارته. وفي الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٠، زاد إنتاج الفحم واستهلاكه على الصعيد العالمي بنسبة ٦,٣ في المائة و ٧,٦ في المائة على التوالي^(١٣). وتعتبر الصين والهند من أول ثلاثة بلدان منتجة ومستهلكة للفحم في العالم^(١٤). وأستراليا هي أول بلد مصدر للفحم في العالم، ولا تزال اليابان أكبر بلد مستورد له في العالم.

٣١ - وخلال الطفرة التي شهدتها السلع الأساسية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٨، بلغت الأسعار الشهرية للفحم الحراري الأسترالي ذروتها في تموز/يوليه ٢٠٠٨ (١٩٣ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة لكل طن متري) قبل أن تنخفض إلى ٦٥ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة) في آذار/مارس ٢٠٠٩، نظراً إلى الكساد الاقتصادي العالمي (الشكل السابع). وزاد سعر الفحم، مدعوماً بالطلب القوي من الصين، اعتباراً من نيسان/أبريل ٢٠٠٩. وعلى الرغم مما شهدته سعر الفحم من تقلب في المدى القصير، فقد واصل اتجاهه التصاعدي وبلغ ذروة دورية في كانون الثاني/يناير ٢٠١١. وفي عام ٢٠١٠، بلغ متوسط أسعار الفحم ١٠٦ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة وبلغ في أثناء الربع الأول من عام ٢٠١١، ١٣٥ دولاراً من دولارات الولايات المتحدة.

٣٢ - ومع تكثيف الجهود العالمية الرامية إلى مكافحة تغير المناخ، من المرجح أن تعتمد توقعات الفحم في السوق العالمي، في المدى المتوسط، على اتفاقات وسياسات الحد من انبعاثات الكربون، وتطوير تكنولوجيا تجميع ثاني أكسيد الكربون وتخزينه.

(١٢) International Energy Agency, "Key world energy statistics 2010" (Paris, 2010)

(١٣) "BP statistical review of world energy: June 2011" (London, 2011). تستند هذه التقديرات إلى البيانات المتعلقة بالمكافئ للمليون طن من النفط.

(١٤) المرجع نفسه.

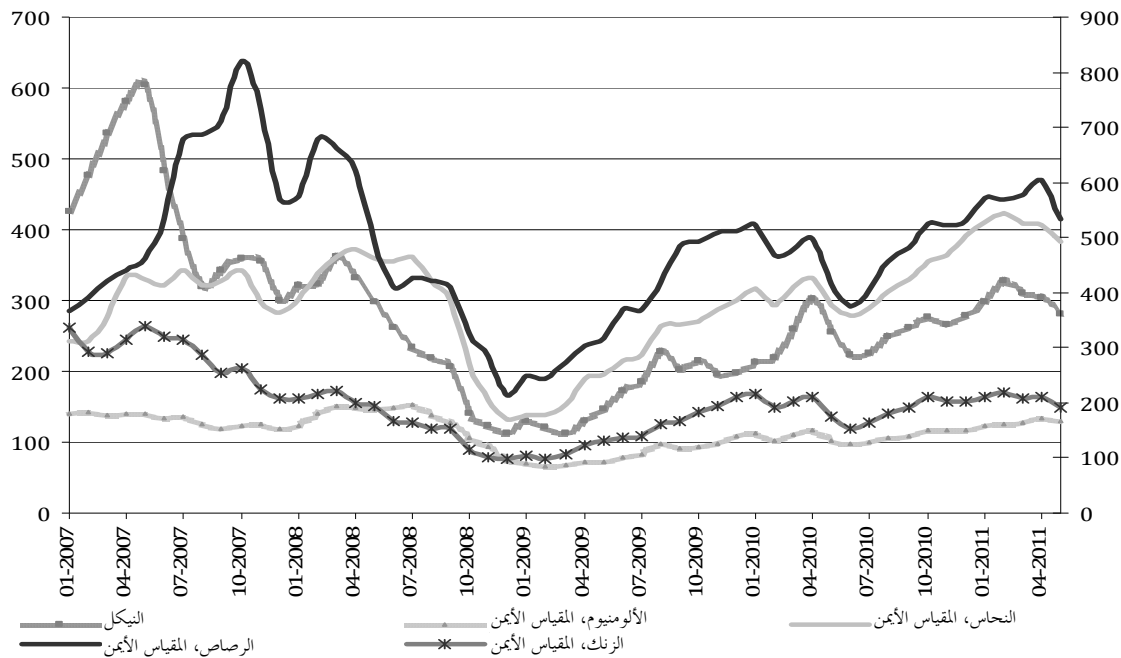
زاي - المعادن والخامات والفلزات

٣٣ - سجّلت مؤشرات أسعار المعادن والخامات والفلزات ارتفاعاً حاداً في الفترة ٢٠١٠-٢٠١١، ودفع النحاس والرصاص والزنك بهذا الارتفاع في الأسعار الذي جاء استجابة للانتعاش الأقوى من المتوقع في الاقتصادات الناشئة. وفي عام ٢٠٠٩ بصفة خاصة، زاد الطلب الصيني على الفلزات الحساسة بنحو ٢٤ في المائة، في حين تراجع الاستهلاك بنسبة ١٣,٥ في المائة في سائر أنحاء العالم. وواصلت أسعار الفلزات اتجاهها التصاعدي خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١١ (الشكل الثامن) نظراً إلى مزيج من قلة العرض وقوة الطلب من البلدان الآسيوية والبرازيل. وخلال السنوات القليلة المقبلة، من المتوقع أن يؤدي نقص الاستثمار في مناجم جديدة، إلى جانب ما يكتنف الحالة من صعوبات لتوها في ما يتعلق برفع مستوى قدرات التعدين، إلى المزيد من الانكماش في العرض. وعلى هذا النحو، إذا استمر الطلب في الارتفاع بالمعدلات التي لوحظت في السنوات الأخيرة، فقد تواصل أسعار الفلزات ارتفاعها في المدى المتوسط.

الشكل الثامن

مؤشرات أسعار الفلزات غير الحديدية، كانون الثاني/يناير ٢٠٠٧-أيار/مايو ٢٠١١

(٢٠٠٠ = ١٠٠)



المصدر: إحصاءات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).

٣٤ - وفي الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٨، ارتفعت أسعار المعادن والخامات والفلزات إلى مستويات قياسية بسبب طلب آسيا عليها؛ غير أن بداية الأزمة المالية عكست اتجاه الطلب على معظم هذه السلع الأساسية مما أدى لاحقاً إلى انخفاضات شديدة في الأسعار. وأدى انخفاض حجم الطلب أيضاً إلى زيادة مستويات المخزون العالمي وأسهم في خفض الأسعار.

٣٥ - وتشهد أسعار النحاس مساراً تصاعدياً منذ عام ٢٠٠٩. ففي عام ٢٠٠٩، ارتفعت الأسعار إلى أكثر من الضعف نظراً إلى أن الصين استمرت في الطلب. وواصلت الأسعار ارتفاعها الشديد عام ٢٠١٠ نتيجة العرض المحدود نظراً إلى قلة الاستثمارات في إنتاج الناجم. ووفقاً للفريق الدراسي الدولي المعني بالنحاس، من المتوقع أن يزيد العجز السنوي المرتقب في إنتاج النحاس النقي (المقدر بنحو ٢٥٠ ٠٠٠ طن عام ٢٠١٠) إلى ٣٧٧ ٠٠٠ طن عام ٢٠١١. وفي ما يتعلق باتجاه نمو الطلب، من المتوقع أن ترتفع مستويات الاستهلاك سريعاً مما قد يحدث تأثيراً كبيراً على الأسعار إذا كانت قدرة العرض المتاحة لتلبية هذا الطلب غير كافية. ويمكن لعدم اليقين الذي يسود السوق بسبب عوامل منها الاضطرابات السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والتغيرات في السياسات التجارية والنقدية، وأعقاب زلزال توهوكو في اليابان، أن يؤثر سلباً في عجز الإنتاج ويؤثر على الأسعار.

٣٦ - وسجلت أسعار الرصاص والزنك والنيكل والقصدير انخفاضاً عام ٢٠٠٨ في أعقاب تراجع الطلب الناجم عن الكساد العالمي ولكنها عادت فارتفعت عام ٢٠٠٩ واتبعت اتجاهها تصاعدياً عام ٢٠١٠ نظراً إلى تسارع وتيرة نمو النواتج المكررة للصين. وعكست الزيادة في استهلاك الرصاص مرحلة إعادة تخزين وارتفاعاً في استخدامه من جانب قطاع صناعة السيارات على حد سواء. وزاد استهلاك الزنك بنسبة ١٦,٣ في المائة عام ٢٠١٠ ولكنه شهد زيادة بطيئة نسبياً عام ٢٠١١. وارتفعت أسعار القصدير على خلفية الطلب القوي في آسيا وبلغت حصة مقاطعة تايوان الصينية، وجمهورية كوريا، والصين، واليابان نحو ٨٥ في المائة من الاستهلاك في المنطقة.

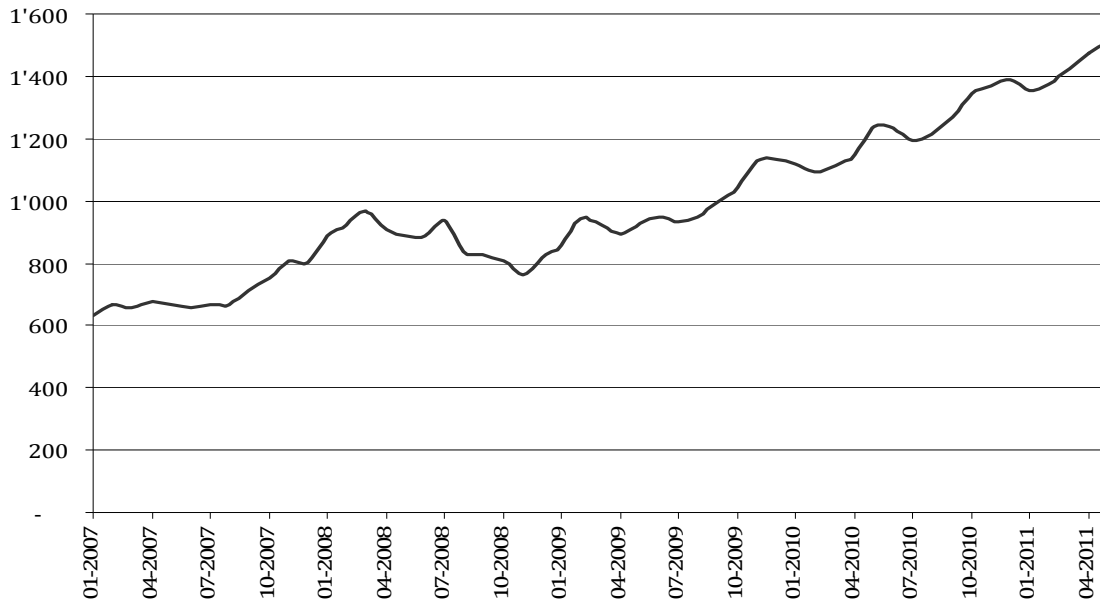
٣٧ - ويعتبر الذهب ملاذاً آمناً تقليدياً في الأوقات التي ينعدم فيها اليقين. وقد ارتفع الطلب على الذهب ارتفاعاً متواضعاً في أعقاب الأزمة المالية نظراً إلى أن أسواق الأسهم شهدت هبوطاً. إلا أن أسعار الذهب ارتفعت عام ٢٠٠٩ بنسبة ٣٢ في المائة بسبب الكساد في أوروبا والولايات المتحدة، والطلب القوي من جانب آسيا، لا سيما في الصين والهند؛ وارتفعت الأسعار مرة أخرى بنسبة ٢٤ في المائة عام ٢٠١٠ فشهدت نهاية ذلك العام

مستويات قياسية بلغت ١ ٣٩٠ دولاراً (الشكل التاسع). وأسهمت مجموعة متنوعة من العوامل في زيادة أسعار الأونصة بما فيها تراجع سعر الدولار، وانخفاض معدلات الفائدة، وتصاعد التضخم. وفي حزيران/يونيه ٢٠١١، سجلت أسعار الذهب رقماً قياسياً جديداً بلغ ١ ٥٢٨ دولاراً للأونصة نظراً إلى أن المستثمرين لجأوا إلى الذهب عقب الانتعاش المؤقت في كل من الولايات المتحدة وأوروبا، ولا سيما بسبب استمرار مشاكل الديون السيادية في محيط منطقة اليورو. ويشترى المستثمرون أيضاً صناديق المؤشرات المتداولة في سوق الأوراق المالية مما يتيح التعرض لسوق الذهب دون فرض ضرورة شراء المنتج المادي. وكان لعدم اليقين في التعاطي مع أزمة الديون الحكومية في أوروبا دوراً أيضاً في ارتفاع سعر الذهب إلى مستوى قياسي جديد.

الشكل التاسع

أسعار الذهب، كانون الثاني/يناير ٢٠٠٧ - أيار/مايو ٢٠١١

(بالدولار للأونصة الواحدة)



المصدر: احصاءات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد).

رابعاً - تقلب أسعار السلع الأساسية: الاستجابات المحتملة للسياسات العامة على الصعيدين المحلي والدولي

ألف - استجابات السياسات العامة إزاء تقلب أسعار السلع الأساسية

٣٨ - يركّز هذا الفرع على التقلبات الكبيرة التي شهدتها أسواق السلع الأساسية في الآونة الأخيرة، وتأثير تقلب الأسعار على البلدان النامية، والاستجابات المحتملة للسياسات العامة على الصعيدين المحلي والدولي.

٣٩ - ولقد شهدت أسعار السلع الأساسية تقلباً كبيراً في العقد المنصرم. وكانت الطفرة التي شهدتها الأسعار بين عام ٢٠٠٢ وعام ٢٠٠٨ الأكثر وضوحاً منذ عقود عديدة من حيث القوة والمدة وسعة النطاق. وعلاوة على ذلك، يبرز انخفاض الأسعار الذي أعقب بداية الأزمة العالمية الأخيرة في منتصف عام ٢٠٠٨ بسبب حدته وعدد السلع الأساسية التي تأثرت به على حد سواء. ومنذ منتصف عام ٢٠٠٩، لا سيما منذ صيف ٢٠١٠، ما برحت الأسعار العالمية للسلع الأساسية تسجل ارتفاعاً حثيثاً مرة أخرى (باستثناء بعض النكسات المؤقتة في الربع الثاني من عام ٢٠١١).

٤٠ - وهناك تفسيرات عديدة للتقلب الذي شهدته أسواق السلع الأساسية، بما في ذلك ما يسمى بأمولة السلع الأساسية باعتبارها صنفاً من الأصول. وقد اجتذب ارتفاع الأسعار في مجموعة واسعة من السلع الأساسية واحتمال تنوع فوائد مجموعة واسعة من الفرص الاستثمارية المستثمرين المضاربين (صناديق التحوط ومؤشر السلع الأساسية وصناديق المؤشرات المتداولة على سبيل المثال) إلى أسواق السلع الأساسية. وفي الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٨، أشارت التقديرات إلى أن استثمارات المضاربة في مؤشرات السلع الأساسية زادت من ١٥ بليون دولار إلى نحو ٢٠٠ بليون دولار. وستناقش المسائل المتعلقة بتطور أسعار السلع الأساسية وأمولة تجارة السلع الأساسية بمزيد من التفصيل في المرفق.

٤١ - وتبين المقارنات على المدى الطويل أن التقلب الذي شهدته الأسعار مؤخراً ليس غير مسبوق بالنسبة إلى السلع الفردية^(١٥). فعلى سبيل المثال، ظل تقلب أسعار النفط، عام ٢٠٠٨، رغم كونه ملحوظاً، أدنى بكثير من ذروة ارتفاع هذه الأسعار في بداية

O. Calvo-Gonzales, R. Shankar and R. Trezzi, "Are commodity prices more volatile now? A Long-Run (١٥) Perspective". World Bank Policy Research Working Paper No. 5460, (Washington, D.C., World Bank, October 2010).

السبعينيات من القرن الماضي. إلا أن سرعة تقلبات الأسعار واتساعها في الآونة الأخيرة بالنسبة إلى مجموعة واسعة من أسعار السلع يميزانها بوضوح عن سابقتها^(١٦). وعلى نحو أكثر تحديداً، فإن حجم آخر طفرة في أسعار الأغذية والفلزات كان يفوق المتوسط التاريخي، فيما كان حجم نفوس أسعار النفط مشاهماً للمتوسطات التاريخية، مع أنه حدث بسرعة أكبر.

٤٢ - أما التفاوتات في الأسعار التي يمكن التنبؤ بها، أي تلك التي تتبع اتجاهها راسخاً أو تظهر أنماطاً موسمية معروفة، فقلما تكون إشكالية. وتصبح التفاوتات في الأسعار إشكالية حين تتسبب بعدم اليقين، إما لأنه لا يمكن توقعها أو لأنها لا تعكس التغييرات في أساسيات السوق. ويثير تقلب الأسعار القلق حين يفضي إلى سلوك يتجنب المحازفة يحمل على اتخاذ قرارات استثمارية غير فعالة. وحين يصبح تقلب الأسعار "مفرطاً"، أي حين يتسبب بأشكال من الخلل تتجاوز قدرة المنتجين والمستهلكين على إدارته، ينبغي أن يعالج من خلال السياسات، بما في ذلك آليات الدعم، على الصعيدين الوطني والدولي.

٤٣ - ويمكن للتقلب الشديد في أسعار السلع الأساسية، إذا لم تتم إدارته بشكل صحيح، أن يخلف آثاراً سلبية على التنمية. ويمكن لتدفقات الإيرادات المتقلبة وغير المؤكدة ألا تعقد الإدارة المالية فحسب بل كذلك تخطيط الميزانية والتخطيط الطويل الأجل. ويمكن لتقلب الأسعار أيضاً أن يقوض الجهود الإنمائية عن طريق تثبيط الاستثمار، وزيادة العجز التجاري والمزيد من الإفطار للأسر المعيشية، لا سيما وأن قطاعات السلع الأساسية تشكل عموماً مصدر الرزق الرئيسي لشرائح واسعة من السكان في البلدان المنخفضة الدخل والبلدان الأقل نمواً. ويمكن للتقلبات في ميزان التبادل التجاري التي أدى إليها تقلب أسعار السلع الأساسية أن تخلف أيضاً آثاراً سلبية عميقة على التنمية من خلال التأثير على أسعار الصرف الفعلية، وبالتالي زيادة تكلفة الاقتراض من الخارج والحد من القدرة على خدمة الديون الخارجية.

٤٤ - وقد جرت محاولات عديدة على الصعيدين الدولي والمحلي للحد من تقلب أسعار السلع الأساسية وتخفيف آثارها، وذلك بهدف ضمان عائدات تعتبر "مجزية" للمنتجين. وشملت الاستراتيجيات السابقة (أ) خطط لإدارة العرض؛ (ب) برامج لدعم الدخل من أجل حماية البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية من انخفاض عائدات التصدير؛ (ج) آليات إدارة المخاطر القائمة على السوق؛ (د) خطط لإدارة الإيرادات^(١٧)؛ (هـ) برامج التنويع والقيمة المضافة.

J. Baffes and Haniotis, "Placing the 2006/08 commodity price boom into perspective" (١٦) World Bank Policy Research Working Paper No. 5371, (Washington, D.C., World Bank, July 2010).

IMF (2007). "The role of fiscal institutions in managing oil revenue boom" (SM/07/88) (١٧) (Washington D.C., March 2007).

باء - خطط إدارة العرض: الاتفاقات الدولية للسلع الأساسية

٤٥ - قام المجتمع الإنمائي الدولي، في إطار الأونكتاد بمحاولات سابقة لوضع سياسة دولية للسلع الأساسية قابلة للاستمرار من شأنها التصدي لتقلب الأسعار وتثبيت إيرادات المنتجين. واقترح برنامج متكامل للسلع الأساسية في آب/ أغسطس ١٩٧٤ وجرت الموافقة عليه في الدورة الرابعة لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) في عام ١٩٧٦. وفي وقت لاحق، أطلقت مفاوضات من أجل وضع اتفاقات دولية للسلع الأساسية بخصوص سلة من السلع الأساسية. وارتئي أن تلك الاتفاقات سوف تمول المخزونات الاحتياطية بحيث تحد من تقلبات الأسعار وتثبيتها عند مستويات مجزية للمنتجين. وأنشئ الصندوق المشترك للسلع الأساسية بوصفه مرفق التمويل^(١٨). إلا أن اتفاق السلع الأساسية الجديد والوحيد الذي يشمل شروطاً اقتصادية وتم التفاوض عليه في سياق البرنامج المتكامل للسلع الأساسية للأونكتاد هو الاتفاق الدولي بشأن المطاط، في حين ألغيت الاتفاقات الأخرى كالاتفاقات بشأن القصدير والسكر على سبيل المثال.

٤٦ - ونفذت مجالس التسويق أيضاً خطط إدارة العرض في العديد من البلدان النامية. وأدت تلك المنظمات دوراً في تثبيت الأسعار عن طريق المخزونات الوطنية ومرافق المخزونات الاحتياطية، إنما تم تفكيكها إلى حد كبير في الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي في إطار برامج التكيف الهيكلي.

٤٧ - ويمكن القول إن أكثر خطط إدارة العرض نجاحاً في العالم هي منظمة البلدان المصدرة للنفط (الأوبك). فهدفها كفالة "استقرار الأسعار في أسواق النفط الدولية مع إيلاء المراعاة الواجبة لمصالح البلدان المنتجة ولضرورة ضمان إيرادات ثابتة للبلدان المنتجة"^(١٩). ولتحقيق هذا الهدف، يجري تعديل الحصص دورياً مع ظروف السوق. وعلى الرغم من بعض المشاكل المتعلقة بتطبيق نظام الحصص، ساعدت إدارة العرض التي تقوم بها منظمة الأوبك عموماً على تثبيت أسعار النفط العالمي، مما زاد بالتالي من إمكانية التنبؤ بعائدات التصدير للمنتجين. واستخدم التحاور بين الموردين والمستهلكين أيضاً للتحكم بالإمدادات إلى الأسواق، مما أضفى المزيد من الاستقرار على الاقتصاد العالمي المعتمد على النفط.

(١٨) لم يدخل الاتفاق المنشئ للصندوق المشترك للسلع الأساسية، الذي اعتمد في عام ١٩٨١، حيز النفاذ سوى في عام ١٩٨٩، مع تعليق العمل بنافذه الأولى لتمويل المخزونات الاحتياطية.

(١٩) انظر <http://www.nccr-trade.org/publication/oil-supply-management-practices-the-organization-of-petroleum-exporting-countries-opeac-under-the-w>

جيم - برامج دعم الدخل

٤٨ - لم يكن مصير مرافق التمويل التعويضي التي تهدف إلى التعويض عن النقص في الدخل وعن صدمات الأسعار في الأجل القصير أحسن حالاً من الاتفاقات الدولية للسلع الأساسية، ويعزى ذلك جزئياً لمعاناة العديد من السلع الأساسية، حتى أوائل عام ٢٠٠٢، من هبوط عالمي في الأسعار. وأكثر الأمثلة شهرة عن مرافق التمويل التعويضي هي: (أ) مرفق التمويل التعويضي والطوارئ التابع لصندوق النقد الدولي (١٩٨٨)، الذي سبقه مرفق التمويل التعويضي الذي بدأ عمله في عام ١٩٦٣؛ (ب) نظام تثبيت حصائل التصدير التابع للاتحاد الأوروبي^(٢٠)، وأداة الاتحاد الأوروبي للتمويل القصير الأجل المعنية بمواجهة الضعف المسماة (V-FLEX)، والتي تساعد أكثر الأعضاء ضعفاً في مجموعة الدول الأفريقية ومجموعة بلدان منطقة البحر الكاريبي ومنطقة المحيط الهادئ، في التغلب على تأثير الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والتخفيف من آثارها الاجتماعية.

٤٩ - وكان الهدف من مرفق التمويل التعويضي والطوارئ تليين آثار الهبوط المؤقت لأسباب خارجية في إيرادات تصدير البضائع دون الاتجاه المتوسط الأجل في بلد معين. وهو يسعى إلى تزويد البلدان التي تفتقر إما للاحتياطيات الكافية أو للقدررة على الاقتراض من الخارج، بإمكانية تمهيد سبيل الاستهلاك الوطني في مواجهة صدمة مؤقتة في حصائل التصدير. وتشمل شروط الأهلية للحصول على عنصر التمويل التعويضي في مرفق التمويل التعويضي والطوارئ ما يلي: (أ) النقص المؤقت في التصدير و/أو الفائض في استيراد الحبوب الغذائية نتيجة لعوامل تتجاوز إلى حد كبير نطاق سيطرة السلطات؛ (ب) مشكلة في ميزان المدفوعات؛ (ج) الاستعداد للتعاون مع صندوق النقد الدولي في معالجة المشكلة.

٥٠ - وبرامج دعم الدخل إذ تنشأ أهدافاً مماثلة لأهداف الآليات التعويضية توفر حماية من حالات الهبوط الحاد في حصائل الصادرات، وتراعي، في هذا الصدد، جانب أسعار السلع الأساسية وكذلك الهبوط في العائدات. والولايات المتحدة، مثلاً، أنشأت وكالة إدارة المخاطر في عام ١٩٩٦ لإدارة برامج الشركة الاتحادية لتأمين المحاصيل وغير ذلك من خطط إدارة المخاطر التي لا صلة لها بالتأمين والتي تساعد على دعم الزراعة المحلية^(٢١). وتستند البرامج عموماً إلى بيع تأمين المحاصيل من خلال سماسة تعاقدية مجازين من القطاع الخاص، ولكن الشركة الاتحادية لتأمين المحاصيل تؤمن التغطية عن طريق توفير تسهيلات إعادة التأمين (أي التأمين المدعم).

(٢٠) ثمة مخططان آخران للتمويل التعويضي هما نظام الاتحاد الأوروبي لحماية وتطوير إنتاج المعادن، وبرنامج سويسرا للتمويل التعويضي.

(٢١) <http://www.rma.usda.gov/>

٥١ - وعادةً لا يراعي تأمين المحاصيل الأكثر تقليدية إلا الخطر الذي له صلة بالعائدات (الحماية من الخسارة "المادية" التي قد تحصل أثناء سنة جني المحصول)، ولكن يمكن الجمع بينه وبين آليات التخفيف من المخاطر في مجال الأسعار بحيث يؤمن حماية شاملة. ولا يستخدم حالياً إلا عدد قليل من البلدان، مثل جنوب أفريقيا وإثيوبيا وكينيا وملاوي^(٢٢) - مخططات لتأمين المحاصيل، إلا أن تغير المناخ يزيد من تفاقم هذا النوع من المخاطر، ومن المحتمل أن تصبح وجهة هذه المخططات هامة بشكل متزايد وأن تخضع لنقاش حاد في المستقبل القريب^(٢٣). ويجري النظر في مبادرة لوضع مخطط من هذا القبيل لتجميع التأمين ضد المخاطر في بلدان منطقة البحر الكاريبي (في جامايكا، على سبيل المثال، في ما يتعلق بالبن)، وقد يدعمه مرفق التأمين ضد مخاطر الكوارث في منطقة البحر الكاريبي، الذي لا يغطي حالياً الزراعة.

دال - آليات إدارة المخاطر القائمة على أساس السوق

٥٢ - منذ التسعينات من القرن الماضي - وعلى خلفية من التقدم المحدود الذي أحرزته مخططات تثبيت الأسعار المحلية والدولية على حد سواء في تصديدها لمشاكل السلع الأساسية في البلدان النامية - تركز الانتباه على استخدام الآليات القائمة على أساس السوق من أجل إدارة مخاطر أسعار السلع الأساسية. وهي أدوات ترمي إلى مواجهة التعرض للمخاطر المتعلقة بالأسعار من خلال الأسواق المالية وغيرها من المؤسسات. وعادة ما يتم الاتجار بعقود المشتقات ذات الصلة في بورصات السلع الأساسية الدولية في أهم المراكز المالية (مثل لندن ونيويورك). وهذه الآليات تسمح، من الوجهة التقنية، للمنتجين أو حكومات البلدان المنتجة بالحد من المخاطر الناجمة عن تحركات الأسعار غير المتوقعة من خلال تمريرها إلى المستثمرين. وتتراوح أدوات التحوط المالي المستخدمة من الأنواع الأساسية مثل العقود لأجل، والمعاملات الآجلة، والخيارات، وصولاً إلى استخدام مجموعات معقدة (مثل أدوات الخيارات المركبة، والتعامل خارج البورصة، من بين أمور أخرى) مع الأداة المستخدمة رهناً باستراتيجية المستخدم النهائي لإبعاد الخطر.

(٢٢) في عام ١٩٩٥، أنشأ الاتحاد الأوروبي مؤسسة "TARSIM" لتأمين المحاصيل، وهي كيان تنظيمي يهدف إلى توفير مرفق لتأمين المحاصيل، بشراكة مع مجمع من شركات التأمين، (تدعمه مساهمات حكومية في شكل إعانات لتغطية جزء من أقساط التأمين).

(٢٣) K.Derivş، "لما كان التخفيف من آثار تغير المناخ يتطلب استثماراً فكم عسانا نستثمر في ذلك ومتى؟"، تحدي تغير المناخ، المعهد العالمي لبحوث الاقتصاد الإنمائي التابع لجامعة الأمم المتحدة، المحاضرة السنوية ١١.

٥٣ - بيد أن استخدام هذه الأدوات القائمة على أساس السوق ليس شائعاً في البلدان النامية المنخفضة الدخل بسبب تعقدها وحجمها والتكلفة المتكبدة في استخدامها. وتبعاً لذلك، يتركز الاهتمام الآن على إنشاء بورصة للسلع الأساسية في البلدان النامية يمكن أن تتيح فرصاً لاتقاء الأضرار وتكون هذه الفرص متكيفة مع احتياجات المنتجين والتجار المحليين. إلا أن البلدان النامية ليست جميعها - وخاصة منها البلدان المنخفضة الدخل المعتمدة على السلع الأساسية - مالكة للكتلة الحدية الضرورية من التجار/المصدرين المهنيين وكبار منتجي السلع الأساسية اللازمين لتشغيل بورصة تتوفر فيها إمكانيات التحوط المالي الفعالة والقابلة للاستمرار. وعلى أية حال فإن أسواق المعاملات الآجلة قد تساعد على التصدي للمشاكل ذات الصلة بتقلب الأسعار مع أنه لا يمكنها أن تعالج قضية الانخفاضات في الأجل الطويل لأسعار السلع الأساسية والاتجاهات السلبية في شروط التبادل التجاري بالنسبة للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية.

٥٤ - وعلى مدى العقد الماضي، كان هناك اهتمام سياسي، أعربت عنه البلدان النامية في مناسبات منها على سبيل المثال مؤتمر الاتحاد الأفريقي لوزراء التجارة في عام ٢٠٠٥، في استخدام بعض هذه الآليات، مثل بورصات السلع الأساسية. ويتمتع عدد محدود من البلدان النامية بتطور مؤسساته وبالميزات السوقية والمهنية اللازمة لتشغيل بورصة للسلع الأساسية قادرة على الاستمرار. وقد نجحت كل من ماليزيا والبرازيل في إنشاء بورصتين للسلع الأساسية من خلال مبادرات اضطلع بها القطاع الخاص مع بعض المراقبة التنظيمية التي تمارسها الحكومة، مستفيدتين من حجم أسواقهما المحلية أو من حصتهما في أسواق سلعة من السلع الأساسية يضطلعون بدور الريادة فيها.

٥٥ - وقام أيضا عدد قليل من البلدان الأفريقية ذات الدخل المنخفض التي تعتمد على السلع الأساسية بإنشاء (أو بالتفكير في إنشاء) بورصات للسلع الأساسية. فعلى سبيل المثال بدأت بورصة السلع الأساسية في إثيوبيا عملياتها التجارية في مجال البن في نيسان/أبريل ٢٠٠٨. وقد بادرت منذئذٍ بعمليات تجارية بإبرام عقود تخص سلعا أساسية أخرى كالذرة الصفراء والقمح وحبوب الفاصولياء المجهزة وغير المجهزة والسهم.

هاء - إدارة العائدات

٥٦ - يدل عدد من المبادرات الإقليمية في العالم النامي على وجود التزام سياسي بتعزيز الشفافية والحكم الرشيد في مجال إدارة العائدات. وفي أفريقيا، تشتمل المبادرات الرئيسية على الآلية الأفريقية لاستعراض الأقران المنبثقة عن الشراكة الجديدة من أجل تنمية أفريقيا^(٢٤).

(٢٤) A/57/304، المرفق.

وفي منطقة آسيا والمحيط الهادئ، هناك مبادرات هامة في مجال الشفافية ومكافحة الفساد روج لها مصرف التنمية الآسيوي (مثل المبادرة المشتركة بين منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي ومصرف التنمية الآسيوي لمكافحة الفساد في آسيا والمحيط الهادئ) ورابطة التعاون الاقتصادي لآسيا والمحيط الهادئ (فريق الخبراء المعني بالمشتريات الحكومية وفرقة العمل المعنية بمكافحة الفساد والشفافية). وفي أمريكا اللاتينية، تمثل الاتفاقية المشتركة بين البلدان الأمريكية لمكافحة الفساد^(٢٥) التي جرى التفاوض بشأنها تحت مظلة منظمة الدول الأمريكية مثالا رائداً للعمل الإقليمي في العالم النامي. وتبنت منظمة الدول الأمريكية ومنتدى التعاون الاقتصادي لآسيا والمحيط الهادئ الالتزامات السياسية القاضية بعدم توفير ملاذ آمن للموظفين الفاسدين وللجهات التي تقوم بإفسادهم.

٥٧ - وعلى الصعيد الوطني، توضع وتنفذ أيضاً شتى المخططات الوطنية لإدارة العائدات، من قبيل صناديق التثبيت، للتخفيف من وطأة التقلبات في العائدات المرتبطة بتقلب أسعار السلع الأساسية على مدى فترة زمنية، وللحد، بالتالي، من الاضطرابات الشديدة التي يمكن أن تحدثها هذه التقلبات في تخطيط الاقتصاد الكلي، بما في ذلك الإنفاق الحدي.

واو - صناديق التثبيت

٥٨ - قامت بلدان عديدة من البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية بإنشاء وتشغيل صناديق لتثبيت الأسعار للمساعدة على الحد من التقلبات في عائدات الميزانية. وتجمع الصناديق الإيرادات فوق قيمة مرجعية أثناء فترات الازدهار وتتيح إجراء تحويلات إلى الميزانية أو إلى الاقتصاد أثناء فترات الأزمة. ويتمثل الهدف من ذلك في تحقيق سلاسة الإنفاق على مدى دورة الازدهار والكساد وتفادي التغيرات المفاجئة في الإنفاق، في ما يتعلق، مثلاً، بالإنفاق الرأسمالي، وتمويل الخدمات العامة مثل الصحة والتعليم والبنية التحتية الأساسية، التي يمكن أن تكون لها آثار خطيرة على ضوابط الميزانية. وتقدر أصول صندوق الثروة السيادية القائمة على السلع الأساسية، التي تملكها البلدان النامية والاقتصادات الناشئة بـ ١,٩ تريليون دولار^(٢٦).

٥٩ - ويستخدم عدد من البلدان المصدرة للسلع الأساسية صناديق التثبيت المالي منذ بعض الوقت، وهذه الصناديق موضوع اهتمام الكثير من البلدان النامية في هذا المجال الذي يتسم بتزايد التقلب وعدم اليقين في ما يتعلق بالعائدات.

(٢٥) انظر الوثيقة E/1996/99.

(٢٦) معهد صندوق الثروة السياسية (انظر <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>).

٦٠ - وأظهرت تجربة البلدان النامية في مجال صناديق التثبيت أن وجود إطار مؤسسي قوي وتحقيق الشفافية والمساءلة أساسيان لجعل هذه الصناديق تعمل بفعالية. وقد ساعد اعتماد نهج شامل لأصحاب مصلحة متعددين من قبيل مبادرة الشفافية في مجال الصناعات الاستخراجية^(٢٧) شمل القطاع الخاص ومنظمات المجتمع المدني على تشجيع الشفافية والمساءلة وحسن الإدارة في استخدام تلك الصناديق في بعض البلدان. وتعمل هذه المبادرات أيضا على الكشف عن المخالفات المالية التي يمكن أن تسهم في توقف نشاط هذه الصناديق. إلا أن جانب القوة الذي تكتسبه في نهاية المطاف مبادرات أصحاب المصلحة المتعددين هذه يكمن في موثوقية العملية وفعاليتها، وتعتمد هذه العملية بدورها على معايير صارمة في ما يتعلق بالإبلاغ ومراجعة الحسابات، وعلى عملية تحقق خارجي تتضمن نماذج وجداول زمنية مفصلة.

٦١ - وهذه الجوانب تجعل التنفيذ عملية مكلفة ومعقدة من الناحية التقنية، وتزيد من حجم القيود المفروضة على القدرات في عدة بلدان. وعلاوة على ذلك، تنشئ مبادرات أصحاب المصلحة المتعددين آليات مساءلة ضمن شبكات تعاونية معقدة تعمل على تعزيز النهج القائم على المشاركة، ولكنها قد تضعف الحوافز المحلية الرامية إلى تعزيز المؤسسات الداخلية (البرلمانية)^(٢٨). وهناك قضية جوهرية تتعلق بكيفية إقامة دائرة فعالة يغذي فيها الحوار الدائر بين أصحاب المصلحة المتعددين العمليات السياسية المحلية ويقويها.

زاي - التنوع وإضافة القيمة

٦٢ - إن الآثار الطويلة الأجل لعدم استقرار أسعار السلع الأساسية أكبر بالنسبة للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية. وبالتالي فإن الحد من الاعتماد على السلع الأساسية في الأجل الطويل يمكن أن يساهم بشكل غير مباشر في معالجة تقلب الأسعار. وتوجد عدة تدابير للتنوع منها، على سبيل المثال، التكامل العمودي في المنتجات والعمليات التي تجلب نسبة أعلى من سلسلة الأنشطة المضيفة للقيمة، والتنوع في القطاعات الأخرى.

٦٣ - غير أن عوامل كثيرة يمكن أن تعيق التنوع، بما في ذلك: (أ) الحواجز الهيكلية في التجارة الدولية (تصاعد التعريفات والمعايير)؛ (ب) شح الموارد المخصصة للاستثمار في القطاع، الأمر الذي يمكن أن يتأثر بدوره بتقلب أسعار السلع الأساسية؛ (ج) ضعف البنية

(٢٧) انظر http://siteresources.worldbank.org/INTSDNET/Resources/5944695-1254248728084/IDA_EITI_2010.pdf.

(٢٨) انظر Sam Jones , Sub-Saharan Africa and the “resource curse”: limitations of the conventional wisdom. working paper No. 2008:14.(Copenhagen, Danish Institute for International Studies, 14 May 2008), p. 34.

التحتية، ولا سيما في ما يتعلق بكل من التكلفة وتوافر مرافق النقل والتخزين؛ (د) قلة المهارات في إنتاج المنتجات البديلة وتسويقها؛ (هـ) محدودية إمكانية الحصول على التمويل. وتشمل القيود الأخرى التي تحد من مدى التنوع في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية عوامل اجتماعية وسياسية وعوامل الاقتصاد الكلي مثل عبء الدين وتخفيض قيمة العملة، اللذين يشجعان زيادة إنتاج وتصدير المنتجات التقليدية لأنه من الأسهل القيام بذلك في الأجل القصير إلى المتوسط.

٦٤ - وتبين التجربة في بعض البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية (من قبيل شيلي وماليزيا وموريشيوس) أنه يمكن إحراز النجاح في التنوع من خلال إقامة شراكات شاملة مع مختلف أصحاب المصلحة المعنيين بالسلع الأساسية، بما في ذلك الشركات الدولية. ويمكن تشجيع عمليات نقل المهارات والتكنولوجيا من خلال الحوافز والمشاريع المشتركة بين المؤسسات المحلية والدولية في هذه الصناعة، بالإضافة إلى السياسات التي تنص على نقل التكنولوجيا في اتفاقات الترخيص ولا سيما إذا كانت تقيّم منهجيا وفي الحالات التي تكافأ فيها المنظمات على إقامتها الدليل على بناء القدرات المحلية.

٦٥ - وتضطلع الحكومات بدور حاسم في الإفصاح عن الأهداف المتوسطة والطويلة الأجل لاستراتيجية تنوع تتوافق مع أولوياتها الإنمائية العامة، وكذلك في تهيئة بيئة مؤاتية لإضافة القيمة، بما في ذلك قدر أكبر من مشاركة الشركات والمنتجين المحليين، في أعلى مستويات سلسلة الأنشطة المضيفة للقيمة.

خامسا - الملاحظات الختامية

٦٦ - يعدّ التقلّب من السمات الملازمة لأسواق السلع الأساسية، وهو ما يتبيّن من دورة الازدهار فالكساد فالازدهار مجدّداً التي شهدتها هذه الأسواق خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠. وفي واقع الأمر، كان السبب الكامن وراء طفرات أسعار السلع الأساسية التي حدثت منذ عام ٢٠٠٢ هو العوامل التي حدّت من العرض، وأهمها نقص الاستثمار خلال العقدين الماضيين في مجالي الصناعات الاستخراجية وإنتاج السلع الأساسية الزراعية. وهذا يُبرز ضرورة زيادة واستدامة الاستثمار في السلع الأساسية كوسيلة للتصدّي لتقلّب الأسعار الناتج عن اختلالات العرض والطلب. وي طرح تقلّب أسواق السلع الأساسية تحديات كثيرة أمام البلدان النامية، وبالأخص البلدان المستوردة الصافية للأغذية وتلك التي تعتمد بشدّة على مجرد تصدير مجموعة محدودة من السلع الأساسية، ومنها العديد من أقل البلدان نمواً. وقد تمّ في ما سبق تصميم وتطبيق تدابير دعم دولية وإقليمية ووطنية شتّى، وجاءت نتائجها متفاوتة.

وعلاوة على ذلك، فإن التطوّرات التي استجّدت مؤخرًا في أسواق السلع الأساسية قد أضافت أبعادًا جديدة ومعقّدة إلى ظاهرة تقلّب أسعار السلع الأساسية. ويلزم اعتماد سياسات مبتكرة ومتّسقة على الصعيد الوطني والإقليمي والدولي لضمان ألا يشكّل تقلّب الأسعار عائقًا أمام النمو والتنمية وجهود القضاء على الفقر.

٦٧ - وفي هذا الصدد، ربّما يكون من المفيد لو أعاد المجتمع الدولي النظر في خطط إدارة العرض على ضوء الواقع الجديد لأسواق السلع الأساسية، مع القيام في الوقت ذاته باستكشاف ما تتيحه هذه الخطط من إمكانيات لتعزيز التعاون بين المنتجين والمستهلكين ولتحقيق استقرار الأسواق. وقد تلعب برامج دعم الدخل بمختلف أنواعها دورًا هامًا في معالجة الهزّات القصيرة الأجل في الأسعار وما يقترن بها من تقلّبات حادّة للدخل. غير أنه يلزم تبسيط وتسريع إجراءات الاستفادة من هذه البرامج لتلبية الاحتياجات الملحة للبلدان المستحقّة، بما في ذلك الإجراءات المعاكسة للدورة الاقتصادية.

٦٨ - ويمكن الاستعانة بأدوات إدارة المخاطر القائمة على أساس السوق كالعقود الآجلة والخيارات وبوالص التأمين ضد مؤشرات الطقس للحدّ من تقلّبات أسعار السلع الأساسية ومن مخاطر أخرى عند توافر الشروط المسبقة. غير أنه يلزم بذل جهود هائلة لبناء الآليات المؤسسية، بما في ذلك الإطار القانوني والتنظيمي وتدريب مشتري الأدوات المحتملين ليكونوا قادرين على فهمها واستخدامها. وعلاوة على ذلك، من المهم تشديد الضوابط التنظيمية وزيادة الشفافية للحد من التقلّبات المفرطة في الأسعار في أسواق السلع الأساسية التي اعترتها ظاهرة "الأموكة". وتجنّبًا للمساس بالدور الإيجابي الذي تلعبه أسواق العقود الآجلة في توفير السيولة وفي عملية اكتشاف الأسعار، ينبغي أن تستهدف هذه الأدوات أنشطة المشاركين "غير التجاريين" في السوق الذين لا صلة لهم بأساسيات السوق.

٦٩ - ولما كانت البلدان النامية الغنية بالموارد المعدنية شديدة التعرّض لخطر المرض الهولندي وللعنة الموارد، فإن الأمر يستلزم توخّي الحصافة في السياسات المالية وفي إدارة سعر الصرف الحقيقي، وذلك بهدف الحدّ من الاعتماد على الديون الخارجية. وسيشكّل إنشاء آليات مؤسسية من قبيل صناديق التثبّت إسهامًا في تحسين إدارة الاقتصاد الكلي وإزالة ما تنطوي عليه لعنة الموارد من مخاطر. وسيؤدّي التنويع إلى تقليل الاعتماد على عدد محدود من السلع الأساسية لتوليد الإيرادات، وسيحسّن، في الأجل الطويل، من قدرة البلدان النامية على استيعاب هزّات أسعار السلع الأساسية. ومع ذلك، فإن للدولة دورًا حيويًا في تحديد أولويات التنويع في إطار استراتيجيات التنمية المتوسطة الأجل والطويلة الأجل، وفي تعبئة الموارد لهذه الأولويات ورصد تنفيذها.

٧٠ - وقد كان ما شهده العالم من حلقات تقلب شديد في أسواق السلع الأساسية وتأرجحات غير متوقعة للأسعار دافعا بالفعل لاتخاذ إجراءات تعاونية على مستوى العالم. وقد اجتمع وزراء الزراعة للاقتصادات الكبرى المنتمية إلى مجموعة العشرين، برئاسة فرنسا، في باريس يومي ٢٢ و ٢٣ حزيران/يونيه ٢٠١١، وأصدروا بيانا وزاريا أعلنوا فيه وضع خطة عمل بشأن تقلب أسعار الأغذية والزراعة. وكان العنصر المحوري لخطة العمل ذات النقاط الخمس هو نظام معلومات الأسواق الزراعية. والغرض الرئيسي من هذا النظام هو التصدي لارتفاع أسعار المواد الغذائية وتقلبها من خلال تشديد الضوابط المنظمة لاستثمارات المضاربة في أسواق السلع الأساسية وللشروط الحكومية المتعلقة بأنواع الوقود الأحيائية. وبتخاذ إجراءات على الصعيد الدولي بهدف زيادة الشفافية الفعلية في أسواق السلع الأساسية، وتحسين الأداء على صعيد منع أزمات الغذاء وإدارتها، وتعزيز أدوات التحوط لتوفير حماية أفضل لأفقر الشرائح السكانية، يمكن الحد من شدة تأثر هؤلاء بتقلبات الأسعار المفرطة.

تطور أسعار السلع الأساسية وأموّلة تجارة السلع الأساسية

أولا - مقدمة

١ - لطالما مثل تقلب الأسعار، وما يقترن به من عدم التيقن في صنع القرارات، السمة المميزة لأسواق السلع الأساسية. ويعود هذا إلى (أ) أن ظروف عرض وطلب السلع الأساسية في الأجلين المتوسط والطويل مرهونة بعوامل غير معروفة، كالمعدلات غير المعروفة لنضوب الموارد غير المتجددة، والآثار غير المعروفة المترتبة على تغيّر المناخ في الإنتاج الزراعي؛ (ب) وأن بيانات المخزون التي تعطي مؤشرات قيمة لحساب توقّعات الأسعار في الأجل القصير تشوبها أخطاء قياس كبيرة^(١)؛ (ج) وأن البيانات المتعلقة بالظروف العالمية الحالية على صعيدي عرض وطلب السلع الأساسية تُنشر بعد فترات تأخير طويلة ويجري تصحيحها من وقت إلى آخر. وبناء على ذلك، لا يكون بوسع المتاجرين، حتى المطلعين منهم بشكل جيد على المعلومات، سوى حساب توقّعات الأسعار على أساس بيانات جزئية وغير يقينية.

٢ - ومما يزيد من صعوبة الأوضاع أن حالة عدم التيقن في أسواق السلع الأساسية قد اشتدّت على الأرجح إلى ما هو أبعد من هذا. ففي السنوات الأخيرة، أدت التحوّلات السريعة التي حدثت في الاقتصادات الناشئة على صعد التصنيع والتحضّر وتغيّر العادات الغذائية، وبالأخص في آسيا، إلى تنامي الطلب على السلع الأساسية. ومن الجهة الأخرى، كان من الصعب الوقوف بدقّة على ما تحدّثه هذه الإشارات من أثر على تطوّر علاقات العرض والطلب في الأجل القصير. وليس السبب وراء هذا محصورا في عدم التيقن حيال ثبات معدّلات النمو الاقتصادي السريعة التي شهدتها الاقتصادات الناشئة، فهناك أيضا وعلى وجه الخصوص، الفجوات التي تكون شاسعة في أحيان كثيرة في ما يتصل بتوافر البيانات عن طلب وعرض وأوضاع مخزونات السلع الأساسية في هذه الاقتصادات.

٣ - وقد اقترنت هذه الإشارات على جانب الطلب بتنامي الشكوك إزاء إمكانية تحقيق فتوحات تكنولوجية في أي وقت قريب وإزاء القدرة على التغلّب على العقبات التكنولوجية الناشئة التي تحول دون تحقيق زيادة متناسبة في عرض السلع الأساسية كما كان الحال في أوقات كثيرة في الماضي. فبالنسبة إلى النفط، على سبيل المثال، ثمة جدل حول ما إذا كان سيتمّ بلوغ "ذروة إنتاج النفط" في المستقبل القريب. أمّا بالنسبة إلى السلع الزراعية، فقد

(١) G. Gorton, F. Hayashi and K.G. Rouwenhorst, "The fundamentals of commodity futures returns", NBER (Working Paper No. 13249 (Cambridge, Massachusetts National Bureau of Economic Research, July 2007)

أدت الأبناء التي أذيعت عن تباطؤ نمو الإنتاجية الزراعية إلى نشوء مخاوف أخرى فوق المخاوف المتنامية في ما يتصل باستغلال الأراضي ونقص المياه، إلى جانب المخاوف الأعم المتعلقة بالارتباط بين الإنتاج الزراعي وتغير المناخ. وعلاوة على ذلك، يبدو أن الجيل الأول من الوقود الأحثائي، الذي يقوم إنتاجه على المواد الغذائية، قد زاد كثيرا من أهمية المعلومات المتعلقة بالطاقة بالنسبة إلى تجارة السلع الأساسية الزراعية، وكذا أهمية هذه بالنسبة إلى تلك. وتبين أن من الأسباب الرئيسية لهذه العوامل التي تحد من العرض انخفاض مستوى الاستثمار في الإنتاج والبنى التحتية والبحوث الهادفة إلى التعرف على سبل تحسين معدلات نمو عرض السلع الأساسية خلال العقود القليلة الماضية، حين كانت أسعار السلع الأساسية منخفضة.

٤ - وفي هذا الوضع حيث يزداد عدم التيقن حيال الأسعار، تكتسب الأدوار التقليدية التي تلعبها أسواق مشتقات السلع الأساسية في اكتشاف الأسعار وإدارة المخاطر أهمية متزايدة^(ب)^(ب). ولكي تؤدي بورصات السلع الأساسية دورها على نحو سليم على صعيدي اكتشاف الأسعار ونقل المخاطر، لا بد للمشاركين في السوق، إلى جانب استخدامهم المعلومات المتاحة للعموم، أن يبنوا قرارات البيع والشراء (أ) على معلومات مستقلة وفردية نابعة من معرفة وثيقة بأحداث محدّدة تتصل بأسواق السلع الأساسية، (ب) وعلى الخطط الخاصة بهم في ما يتصل بالمشاركة في عرض أو طلب السلع الأساسية.

(ب) تشمل مشتقات السلع الأساسية ما يُتداول في البورصات المنظمة من عقود آجلة وعقود خيارات، إلى جانب المتداول خارج البورصات من عقود لأجل وعقود خيارات ومبادلات. والورقة المالية المشتقة هي أصل مالي، يكون بوجه عام في صورة عقد بين طرفين أو أكثر، تتوقف قيمته على، أو تُشتق من، أصل أو أصول متخذة كأساس للاشتقاق، كعقد أجل على سلعة أساسية أو أحد مؤشرات السلع الأساسية. أمّا العقود الآجلة فهي اتفاقات على شراء أو بيع كمية من سلعة أساسية بسعر محدد سلفا. وأمّا الخيار فهو عقد يُعطي صاحبه الحق في شراء أو بيع عقد أجل في تاريخ لاحق أو قبله بسعر محدد، ولكن لا يلزمه بالتنفيذ. وهو يوفر الحماية من تقلبات الأسعار غير المواتية مع الإبقاء في الوقت نفسه على إمكانية جني ربح من الأسعار الأعلى، على عكس العقود الآجلة. وبالإضافة إلى ذلك، يجري خارج البورصات تداول منتجات مصممة لتلبية احتياجات بعينها، من قبيل المبادلات. وتستخدم المبادلات في تثبيت سعر سلعة أساسية ما في الأجل المتوسط إلى الطويل. وللإطلاع على عرض مفصّل لأدوات إدارة مخاطر السلع الأساسية، انظر وثيقة الأونكتاد المعنونة "A survey of commodity risk management instruments" (الوثيقة UNCTAD/COM/15/Rev.2 المؤرخة ٦ نيسان/أبريل ١٩٩٨).

ثانياً - ظاهرة الأموكة التي تشهدها تجارة السلع الأساسية

٥ - لقد شكّل تنامي الأدوار التي تلعبها الدوافع المالية والأسواق المالية والأطراف الفاعلة المالية في عمليات أسواق السلع الأساسية - وهو ما يُشار إليه عادةً بـ "أموكة تجارة السلع الأساسية" - تهديداً متنامياً لقدرة أسواق مشتقات السلع الأساسية على تأدية وظيفتي اكتشاف الأسعار ونقل المخاطر على النحو السليم. وبينما كان المستثمرون الماليون دوماً يشاركون بنشاط في أسواق السلع الأساسية، فقد زاد الاهتمام بالاستثمار المالي في السلع الأساسية بقدر كبير في أعقاب انفجار فقاعة أسواق الأسهم عام ٢٠٠٠ وزاد بشكل ملحوظ تنوع المشاركين الماليين في أسواق مشتقات السلع الأساسية وتنوع الأدوات التي يستخدمونها ابتداءً من النصف الأول من عام ٢٠٠٠.

٦ - وربما كان الاستثمار في مؤشرات السلع الأساسية هو ما حظي بالقدر الأكبر من الاهتمام خلال السنوات القليلة الماضية. ويقوم الاستثمار في المؤشر على تتبع عائدات سلال تتألف من سلع أساسية مختلفة بأوزان ترجيحية معينة مثل مؤشر (Standard and Poor's Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI) ومؤشر (Dow Jones-Union bank of Switzerland Commodity Index (DJ-UBSCI). وهذا النوع من المؤشرات هو قيمة مجمعة لعقود آجلة على طائفة عريضة من السلع المتداولة في بورصات السلع الأساسية. ووفقاً للبيانات المستمدة من لجنة الولايات المتحدة المعنية بتداول العقود الآجلة على السلع الأساسية بخصوص الاستثمار في المؤشرات، بلغ صافي الحيازات الاستثمارية لدى المستثمرين في المؤشرات في الولايات المتحدة ٢٤٦ بليون دولار من دولارات الولايات المتحدة في أيار/مايو ٢٠١١، في هبوط عن ذروته التي بلغت ٢٥٦ بليون دولار في نيسان/أبريل ٢٠١١. وقد حدثت زيادة سريعة في الاستعانة بصناديق المؤشرات المتداولة وسندات المؤشرات المتداولة ابتداءً من عام ٢٠٠٩ تقريباً^(ج). ووفقاً للبيانات المستمدة من شركة باركليز كايبتال^(د)، بلغ حجم الأصول المدارة في صورة منتجات متداولة محاكية للمؤشرات ١٨١ بليون دولار من دولارات الولايات المتحدة في حزيران/يونيه ٢٠١١، وكان ثلاثة أرباع هذه الأصول مرتبطة بمعادن ثمينة. وتضاعف ما تمثله قيمة الأصول المدارة المرتبطة بالسلع الأساسية كحصّة في المجموع العالمي للنواتج المحلية الإجمالية

(ج) صناديق المؤشرات المتداولة هي في جوهرها أسهم صناديق استثمار مشتركة يجري تداولها في أسواق الأسهم وتتبع مؤشر سلع أساسية معين. أمّا سندات المؤشرات المتداولة فهي صكوك استنادة يتحدد ما يدفعه مُصدرها إلى مشتريها على أساس قيمة مؤشر السلع الأساسية المتخذ أساساً للسند.

(د) Barclays Capital, "The Commodity Investor", Commodities Research, (London, Barclays Bank PLC, (2011 July 19).

أكثر من أربع مرّات خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠. وتشير بيانات الاستثمار المالي في أسواق السلع الأساسية، في مجملها، إلى أنه على الرغم من حدوث شيء من الانخفاض في النصف الثاني من عام ٢٠٠٨، ازدادت أمولة أسواق السلع الأساسية باطراد حتى حدث شيء من الانخفاض في أيار/مايو ٢٠١١ تقريبا (وربما يكون انخفاضا مؤقتا)^(٥).

٧ - فإلى جانب زيادة تنوّع الأدوات المستخدمة، بات المستثمرون أنفسهم واستراتيجيات متاجرهم أكثر تنوعا. ولعلّ الأمر الأهم هو أن قسما كبيرا من الاستثمار في المؤشرات قد انصرف في ما يبدو عن اتّخاذ المراكز الحيازية الشرائية^(٦) في العقود الآجلة على السلع الأساسية المدرجة ضمن المؤشرات الرئيسية (مثل S&P GSCI و DJ-UBDCI) وعن التركيز على العقود الآجلة المستحقة بعد فترة قصيرة نسبيا (من شهر إلى ٣ أشهر) إلى اتّخاذ مراكز حيازية تشمل عقودا تستحق بعد فترات أطول (من ٦ أشهر إلى ١٢ شهرا) والتركيز على فئات بعينها من السلع الأساسية (كالطاقة مثلا) أو حتى على فرادى السلع الأساسية. ولا تكتفي المؤسسة المصدرة لصندوق المؤشر المتداول باتّخاذ مراكز حيازية شرائية في العقود الآجلة للسلع الأساسية، بل تطبق أيضا تقنيات لتتبع المؤشرات. ومن التطوّرات الأخيرة المهمّة أن بعض صناديق المؤشرات المتداولة، كتلك التي تتبّع مؤشرات النحاس والألومنيوم، مدعومة بسلع أساسية مادية، لا بعقود آجلة. وعادة ما يتخذ مديرو الأموال - من قبيل مديري الصناديق التحوّطية والمستثمرين المؤسسين الذين يعتمدون استراتيجيات مختلفة في المتاجرة بناء على العوامل الأساسية للاقتصاد الكلي، والبحوث المستفيضة عن السلع الأساسية، وأنماط المتاجرة بناء على نماذج رياضية متقدمة أو تتبّع الاتجاهات، واعتبارات تنوع حافظات الأوراق المالية عموما - تتخذ عادة شكل مراكز حيازية شرائية ومراكز بيع على المكشوف في آن، وتكون مراكزهم هذه أميل إلى قصر الأجل وإلى نمط الإدارة الأنشط للأصول. وفي الآونة الأخيرة، بات بعض المستثمرين الماليين يتجهون بشكل متزايد إلى المتاجرة بوتيرة عالية بناء على النماذج الرياضية المتقدمة.

٨ - وثمة مبررات شتى للاتجاه إلى الاستثمار في السلع الأساسية. فنظرا للارتباط الإيجابي تاريخيا بين عائدات السلع والتضخم، ينظر المستثمرون إلى السلع الأساسية التي يسهل تخزينها، مثل المعادن الثمينة، كأداة فعّالة للتحوّط من التضخم. وربما تكون منافع هذا النوع

(هـ) للاطلاع على مناقشة أكثر استفاضة، انظر: Trade and Development Report 2011 (United Nations publications, Sales No. E.11.II.D.3). الفصل الخامس المعنون "Financialized commodity markets: recent developments and policy issues".

(و) المركز الحيازي الشرائي هو مركز سوقي يلزم متّخذه بتسليم السلعة الأساسية محلّ العقد (أي شراء السلعة)، على عكس مركز البيع على المكشوف الذي يلزم متّخذه بتسليم السلعة (أي بيع السلعة).

من الاستثمار على صعيد التنوع هي التي جذبت المستثمرين المؤسسيين الذين يقومون باستثمارات طويلة الأجل ويرغبون في إعادة موازنة محافظهم المالية. وبعد الرجوع إلى بيانات الفترة ١٩٥٩-٢٠٠٤، ذهب البعض إلى أن "علاوة المخاطرة في عائدات العقود الآجلة على السلع الأساسية تكافئ في الأساس علاوة المخاطرة في عائدات الأسهم، [في حين أن] ثمة ارتباطاً عكسياً بين عائدات العقود الآجلة على السلع الأساسية وبين عائدات الأسهم والسندات"، وأن "الارتباط العكسي بين العقود الآجلة على السلع الأساسية وبين سائر فئات الأصول يرجع بدرجة كبيرة إلى أن هذه العقود الآجلة تسلك سلوكاً مختلفاً عبر مراحل الدورة الاقتصادية"^(١). وبالإضافة إلى ذلك، كانت محدودية أنواع الأصول التي يمكن اتخاذها وعاء استثمارياً في الاقتصادات الناشئة دافعا وراء قيام بعض المستثمرين باتخاذ الاستثمار في السلع الأساسية وسيلة للمراهنة على اقتصادات الأسواق الناشئة بمعدلات نموها السريعة. وعلاوة على ذلك، قد يكون الاستثمار في العقود الآجلة على السلع الأساسية وسيلة للتحوط من تغيرات سعر صرف الدولار. ويجري تداول معظم السلع الأساسية بالدولار، وتنزع أسعار السلع الأساسية المقومة بالدولار إلى الارتفاع مع انخفاض قيمة الدولار. وأخيراً، كان مناخ أسعار الفائدة المتدنية الذي ساد في الآونة الأخيرة دافعا لقيام المستثمرين من أفراد ومؤسسات بالبحث عن عائدات أعلى وبالتالي اختيار الأصول المنطوية على مخاطرة أكبر، ومنها السلع الأساسية، عندما تقلّ عائدات الأصول ذات المخاطرة الأقل، كالسندات الحكومية.

ثالثاً - أثر الاستثمارات المالية على الأسعار في أسواق السلع الأساسية

٩ - في حين باتت مشاركة المستثمرين المتزايدة في أسواق السلع الأساسية الأولية أمراً مسلماً به عموماً، فقد شهدت السنوات الأخيرة جدالاً كبيراً بشأن ما إذا كانت هذه المشاركة قد زادت أسعار السلع الأساسية ودرجة تقلبها. ويعتبر بعض الباحثين أن التغيرات الواسعة النطاق في العلاقات الأساسية بين العرض والطلب هي الدافع الوحيد وراء التطورات الأخيرة التي شهدتها أسعار السلع الأساسية، ويؤكدون أن زيادة مشاركة المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية قد أدت في الواقع إلى التخفيف من حدة تقلبات الأسعار^(ج).

G. Gorton and K.G. Rouwenhorst, "Facts and fantasies about commodity futures", *NBER Working Paper* (ز) No. 10595 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, March 2006), p. 1

D.R. Sanders and D.R. Irwin, "the impact of index and swap funds on commodity futures markets: Preliminary results", OECD Food, Agriculture and Fisheries, working paper No. 27 (ح) انظر على سبيل المثال (Paris, 2010).

ويحتج آخرون بأن أمولة أسواق السلع الأساسية تتجه إلى إبعاد أسعار السلع الأساسية عن المستويات التي تبررها أساسيات السوق، مما يخلّف آثاراً سلبية سواء على المنتجين أو المستهلكين^(ط).

١٠ - ويتركز هذا النقاش المستمر حول سؤالين ذوّي صلة. أولاً، كيف يمكن للاستثمارات المالية أن تؤثر على أسعار السوق الفعلية إذا كانت مرتبطة في الغالب بنشاط السوق الآجلة ولا علاقة لها بمعاملات السوق الفورية؟ وثانياً، هل تؤدي الاستثمارات المالية إلى تغيير الطلب والعرض على العقود الآجلة على السلع الأساسية على نحو يبعد الأسعار عما تبرره العوامل الأساسية للسوق و/أو يزيد من تقلبات هذه الأسعار؟

١١ - في ما يتعلق بالسؤال الأول، في العديد من الأسواق غالباً ما يكون اكتشاف الأسعار عند التسليم آحر آلية يتم اللجوء إليها، في حين أن تنفيذ الجزء الأكبر من المعاملات يتم استناداً إلى أسعار العقود الآجلة المستمدة من سعر العقود الآجلة القريبة الأجل (أي العقود التي اقترت أجل استحقاقها)^(ي). وفي ما يتعلق بالنفط الخام، تصف الوكالة الدولية للطاقة كيف أن سوق العقود الآجلة هي التي تحدد السعر المدفوع وقت التسليم الفعلي للأصول نتيجة ممارسات التداول الشائعة^(ك). وعلاوة على ذلك، في حين أن المستثمرين الماليين أنفسهم قد لا يحتفظون بالمخزونات المادية، فإن استثماراتهم ترفع أسعار العقود الآجلة، الأمر الذي يوفر بدوره حافزاً للآخرين للاحتفاظ بالمخزونات.

١٢ - وتتصل الملاحظة القائلة بأنه لم يحصل تراكم من هذا القبيل في المخزونات أثناء ارتفاع أسعار السلع الأساسية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ بحجة ثانية، ساقها بول كروغمان في ما يتعلق بأسعار النفط^(ل). ووفقاً لكروغمان، فإن نشاط المضاربة الذي يرفع الأسعار فوق مستويات التوازن الأساسية يسبب اختلالات في السوق وزيادة في العرض، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى تراكم المخزون. ومن شأن هذا المنطق أن يوحي بأنه نظراً لعدم زيادة مخزونات النفط المبلغ عنها، لا يمكن أن تكون المضاربة قد تسببت في ارتفاع أسعار النفط في عام ٢٠٠٨. غير أن آخرين يحتجون بأنه من المعروف عن البيانات المتوافرة عن

(ط) انظر على سبيل المثال، C.L. Gilbert, "Speculative influences on commodity futures prices 2006-2008", UNCTAD Discussion Paper No. 197, (Geneva, March 2010).

(ي) C.L. Gilbert, "How to understand high food prices", *Journal of Agricultural Economics*, Vol.61, No.2 (2010), p.409.

(ك) International Energy Agency, *Medium-Term Oil Market Report*, (Paris, OECD/IEA, 2009), p.107.

(ل) Paul Krugman, "The oil nonbubble", *New York Times*, 12 May 2008.

مخزونات النفط رداءهما^(ق). ولا يتم الإبلاغ عن بيانات مخزونات النفط من قبل معظم البلدان غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، التي تمثل ما يقرب من نصف الطلب العالمي على النفط الخام وتشمل كبار الدول المستهلكة مثل الصين، كما لا يتم الإبلاغ عن بيانات النفط المخزن في الصهاريج، مما يؤدي بالتالي إلى ورود بيانات غير دقيقة عن المخزون من البلدان الأعضاء في المنظمة. وبالتالي، لا يمكن استخلاص أي استنتاجات حاسمة من هذه البيانات. والأهم من ذلك، أن حجة كروغمان قد تستغرق وقتاً لتثبت صحتها. فارتفاع الطلب على العقود الآجلة يميل إلى زيادة أسعار العقود الآجلة المستحقة بعد وقت طويل، الأمر الذي سيوفر بدوره حافزاً لمرآمة المخزونات؛ غير أنه بالنظر إلى شدة انخفاض المرونة العابرة لأسعار المعروض من السلع الأساسية، فإن شكل الرسم البياني للمخزون المعروض في المدى القصير يكاد يكون عمودياً. ونتيجة لذلك، لا يمكن تلبية الزيادة في الطلب إلا من خلال زيادة في أسعار التسليم الفوري. وبمرور الوقت، سيتأثر الإنتاج والاستهلاك بارتفاع الأسعار، فتتراكم المخزونات تدريجياً وتراجع الأسعار. غير أنه إلى أن يحدث ذلك، من المحتمل جداً أن تحصل فقاعة في أسعار السلع الأساسية^(د).

١٣ - وثالثاً، ترتبط أسواق العقود الحاضرة وأسواق العقود الآجلة عن طريق المراجعة؛ ومن المرجح أن يكون هذا الارتباط قد تعزز نتيجة الوجود المتنامي لمؤسسات الوساطة المالية في بعض أسواق المخزونات المادية، وكذلك بعض المتجرين بالمخزونات المادية في المعاملات المالية. فعلى سبيل المثال، وفقاً لتقارير وسائط الإعلام، اتجهت مؤسسات مالية مهمة للاستثمار في مرافق التخزين، في حين يبدو أن الشركات التجارية الكبرى تجرى رهانات مضاربة على أسعار السلع الأساسية^(هـ).

١٤ - وفي ما يتعلق بالسؤال الثاني، تجدر الإشارة إلى أن المضاربة تُعد عنصراً لا غنى عنه في أسواق المشتقات لأن المضارين هم الأطراف النظيرة التي يحتاج إليها المنتجون والمستهلكون لاتخاذ مراكز حيازية مقابلة. وبهذا المعنى، يمكن لزيادة مشاركة المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية الآجلة أن تحقق فوائد اقتصادية مهمة من خلال جعل الأسواق أكثر عمقا، والمساعدة على تلبية احتياجات المستخدمين التجاريين في مجال التحوط وخفض تكاليف

(م) M.S. Khan, The 2008 oil price bubble, p.5 (انظر الحاشية أ).

(ن) C.L. Gilbert, "How to understand high food prices", p.408.

(س) 24 April 2011•V. Blas and J. Farchy, Glencore reveals bet on grain price rise. Financial Times

متاح على: <http://www.ft.com/cms/s/0/12a0e11-0ea6-06c76aca/>
En^KtsjV\axzz#html.0feabdc0144

التحوط. ويمكن للمستثمرين الماليين أيضا تعزيز سيولة أسواق العقود الآجلة على المدى الطويل، مما يسهل على منتجي السلع الأساسية ومستهلكيها إدارة المخاطر والتخطيط الطويل الأجل.

١٥ - ومن ناحية أخرى، فإن الدرجة التي يسهم بها تنامي مشاركة المستثمرين الماليين في تحقيق هذه الفوائد تعتمد اعتماداً كبيراً في الواقع على ما إذا كانت المراكز الحيازية التي يتخذها هؤلاء المستثمرون تتبع فعلاً التطورات الحاصلة في أساسيات سوق السلع الأساسية وما إذا كانوا يسهمون في تنوع الآراء، وبالتالي في زيادة السيولة في السوق. ولذلك فمن المهم أن نلاحظ أن زيادة مشاركة المستثمرين الماليين ربما تكون قد أدت في الواقع إلى جعل أسواق السلع الأساسية تتبع بدرجة أكبر منطق الأسواق المالية أكثر من منطق الأسواق التقليدية لتجارة السلع الأساسية^(ع). ففي الأسواق التقليدية، يستند اكتشاف السعر إلى المعلومات المستمدة من عدد كبير من الوكلاء المستقلين الذين يتصرفون وفقاً لاختياراتهم الفردية الخاصة. كما أن فرص الربح، في أسواق البضائع التقليدية، تنشأ من أعمال رائدة فردية تجري استناداً إلى معلومات خاصة وظرفية من المشاركين في السوق.

١٦ - أما في الأسواق المالية، ولا سيما أسواق الأصول التي تدرج ضمن فئة المخاطر الواسعة النطاق نفسها (مثل الأسهم وعمليات الأسواق الناشئة ومؤخراً السلع الأساسية)، فيستند اكتشاف الأسعار إلى معلومات تتعلق بأحداث قليلة يمكن ملاحظتها بسهولة، أو حتى إلى نماذج رياضية تستخدم بشكل أساسي معلومات الماضي - وليس المعلومات الحالية فقط - لتوقع الأسعار. وفي هذه الأسواق، غالباً ما يستتبع السلوك الذي يؤدي إلى تحقيق أكبر قدر من الأرباح اتباع الاتجاه السائد لبعض الوقت ثم سحب الاستثمارات قبل أن تقوم البقية من أغلبية المستثمرين بذلك؛ ومن ناحية أخرى، فإن اتباع اتجاه معاكس لاتجاه الأغلبية، حتى لو كان مبرراً بمعلومات دقيقة عن أساسيات السوق، قد يؤدي إلى خسائر كبيرة.

١٧ - ويمكن لمسلك القطيع أن يتخذ أشكالاً مختلفة. فقد يكون متجذراً في اتجاهات غير عقلانية وقائماً على أساس ما يمكن أن يُسمى "إشارات زائفة" لاتخاذ قرارات بخصوص المراكز الحيازية في أسواق السلع الأساسية، مثل المعلومات المتصلة بأسواق الأصول الأخرى، واستخدام استراتيجيات غير مرنة للتداول، بما في ذلك الاستثمار المراهين على الزخم

(ع) قد يُحدث المستثمرون الماليون أيضاً حالة يكون فيها "نقل المال" هو العامل الرئيسي. وللاطلاع على مزيد من المناقشة بهذا الشأن، انظر تقرير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لعام ٢٠٠٩، الفصل الثاني المعنون "أمولة سوق السلع الأساسية" (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع E.09.II.D.16).

أو استراتيجيات ردود الفعل الإيجابية. وتفترض هذه الاستراتيجيات أن تطورات الأسعار في الماضي تكشف معلومات عن تحركات الأسعار في المستقبل، مما يؤدي على سبيل المثال إلى اتباع الاتجاهات السائدة. ويؤدي هذا إلى الشراء بعد ارتفاع الأسعار والبيع بعد انخفاض الأسعار، بغض النظر عن أي تغيير في أساسيات السوق.

١٨ - ويمكن أيضاً أن يكون سلوك القطيع عقلانياً تماماً. فاتباع سلوك القطيع استناداً إلى معلومات، على سبيل المثال، يكون في تقليد الآخرين في الحالات التي يعتقد فيها التجار أنهم قادرون على استخلاص المعلومات من خلال مراقبة سلوك العملاء الآخرين. أي عبارة أخرى، فإن المستثمرين يتصرفون بالطريقة نفسها لأنهم يتجاهلون الإشارات المستمدة من معلوماتهم الخاصة. ومن شأن اتخاذ القرارات بشأن المراكز الحيازية استناداً فقط إلى التصرفات السابقة التي قام بها الآخرون أن يؤدي إلى تغييرات في الأسعار دون تقديم أي معلومات جديدة إلى السوق. وتختلف سلسلة من هذه التصرفات أثراً متعاضداً يؤدي في النهاية إلى نشوء فقاعات تغذي نفسها بنفسها في أسعار الأصول. ومن المرجح أن يتبع سلوك القطيع إزاء المعلومات في الأسواق قليلة الشفافية نسبياً، مثل تجارة السلع الأساسية.

١٩ - واستمرار انحراف الأسعار عن القيم التي تملئها أساسيات السوق نتيجة انتهاج سلوك القطيع يتوقف على سرعة المراجعة وكفاءتها. فوجود فرص للمراجعة يوفر إمكانية كسب عوائد إيجابية بدون مخاطر. وسوف تنشأ مثل هذه الإمكانيات إذا كانت الأسعار تختلف عن القيم التي تبررها أساسيات السوق أو تختلف في ما بين الأسواق التي يجري فيها تداول أصول متطابقة. بيد أن هناك اتفاقاً واسع النطاق بأن للمراجعة عيوبها^(ف). فعلى سبيل المثال، قد لا يكون المراجحو العقلانيون قادرين على تصحيح سوء التسعير، إما تفادياً للمخاطر أو بسبب قيود رأس المال^(ص).

٢٠ - والأكثر من ذلك هو أنه قد لا يكون مثالياً بالنسبة للمراجحين العقلانيين اتخاذ موقف معاكس لموقف المستثمرين غير العقلانيين الذين يتخذون مراكز حيازية استناداً لاستراتيجيات ردود الفعل الإيجابية. فهم قد يرغبون بدلاً من القيام بذلك في الشراء ورفع السعر على إثر ورود بعض الأنباء الجيدة الأولية، مما يوفر بالتالي حافزاً للمتداولين على أساس ردود الفعل للإقدام بعزم على شراء الأصول. ردة الفعل هذه من جانب المتداولين

(ف) D. Gromb and D. Vayamos, "Limits of arbitrage", *Annual Review of Financial Economics*, vol.2 No.1, pp.251-275.

(ص) A. Shleifer and R.W. Vishny, "The limits of arbitrage", *Journal of Finance*, vol.52, No.2 (1997), pp.737-783.

على أساس ردود الفعل ستيح للمراجحين العقلانيين تحقيق الربح من بيع ما في حوزتهم. ومع ذلك، ففي هذه الحالات، تسهم المراجعة المربحة أيضا في انحراف الأسعار عما تبرره أساسيات السوق وتغذي فقاعات الأسعار القصيرة الأجل^(ق).

٢١ - ويُعد تحديد الدرجة التي أثرت بها الاستثمارات المالية على مستوى أسعار السلع الأساسية وتقلبها تحديا نظرا لمحدودية شفافية تصنيف البيانات الموجودة ومستواها. وعلى الأرجح، لم يكن للاستثمارات المالية تأثير مستمر. ومع ذلك، هناك أدلة تدعم الرأي القائل بأن المستثمرين الماليين أثروا على حركة الأسعار خلال فترات زمنية قصيرة. ويستند أحد هذه الأدلة إلى دور التغييرات الكبرى في المراكز الحيازية المالية في سوق النفط بين شهري شباط/فبراير وأيار/مايو ٢٠١١^(د). كما تشير الأدلة الحديثة إلى أمر على القدر نفسه من الأهمية، ألا وهو أن قيام المستثمرين بإضافة العقود الآجلة على السلع الأساسية إلى محافظاتهم المالية لم يعد يساعدهم على التحوط من مخاطر سوق الأسهم. فقد أدت عملية تقليص المديونية التي بدأت مع بداية الأزمة الحالية في منتصف عام ٢٠٠٨ وأثرت على جميع أسواق الأصول إلى نشوء ارتباط إيجابي قوي بين عوائد العقود الآجلة على السلع الأساسية وعوائد استثمار رأس المال السهمي (انظر الشكل).

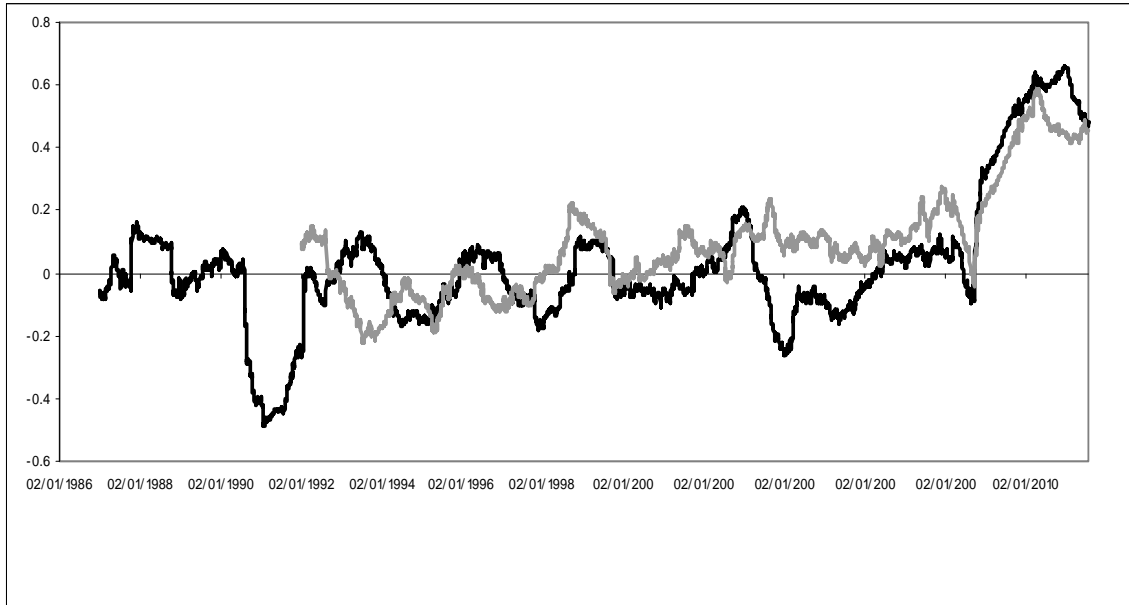
(ق) V.B. De Long and others, "Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation", *Journal of Finance*, vol.65, No.2 (1990), pp.379-395.

(د) للاطلاع على مناقشة مفصلة بهذا الشأن، انظر تقرير التجارة والتنمية لعام ٢٠١١ (انظر الحاشية هـ).

المرفق

الارتباط بين مؤشرات السلع الأساسية ومؤشرات رأس المال السهمي،

٢٠١١-١٩٨٦



مؤشر العوائد الفائضة المعتمد من قبل S&P GSCI ومؤشر S&P

.500

مؤشر العوائد الفائضة للسلع الأساسية من قطاعات غير قطاع

الطاقة، المعتمد من قبل DJ UBSCI ومؤشر S&P 500.

المصدر: حسابات أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، استناداً إلى بيانات بلومبرغ.

ملاحظة: تعكس البيانات ارتباطاً مستمراً لمدة سنة واحدة بين عائدات المؤشرات المعنية، استناداً إلى بيانات يومية.

٢٢ - واستناداً إلى الأدلة المتصلة بالاستثمار الواسع النطاق في السلع الأساسية، الممثل بالخط الداكن المتصل في الشكل البياني أعلاه، قد يبدو أن هذه العلاقة الإيجابية ظهرت فقط في الفترة التي سبقت الأزمة المالية الحالية، وأنها لم تتعزز إلا في أعقابها. غير أنه من المعروف جيداً أن أكبر المنافع المتأتية من الاستثمار في العقود الآجلة على السلع الأساسية ناجم عن التنويع، ليس فقط على صعيد مختلف فئات السلع الأساسية بل أيضاً على صعيد فرادى السلع الأساسية^(ش). ونظراً لكون مؤشر S&P GSCI يتضمن نسبة كبيرة من السلع في قطاع الطاقة، من الممكن أن يكون تطور هذه العلاقة خلال السنوات الأولى التي تلت العام ٢٠٠٠، ولا سيما أرقامه السالبة بشدة في عام ٢٠٠٣، قد تأثر إلى حد كبير بالأحداث التي شهدتها أسواق الطاقة، وخصوصاً حرب العراق في عام ٢٠٠٣. وبالتالي، فمن المفيد فحص العلاقة بين عوائد العقود الآجلة على السلع الأساسية غير النفطية وعوائد استثمارات رأس المال السهمي. وكان هذا الارتباط قد بدأ يتوثق بالفعل في الأعوام الأولى التي تلت العام ٢٠٠٠، قبل وقت كبير من بداية الأزمة الحالية، كما يظهر في الشكل البياني^(ت). وتؤيد هذه الأدلة نتائج سابقة مفادها أن استحداث تداول المؤشرات أدى إلى زيادة الارتباط بين فرادى السلع الأساسية المدرجة في المؤشر، وبالتالي تقليل المكاسب المتحققة من التنويع في إطار صناديق المؤشرات الفردية أو حتى إلغاء هذه المكاسب^(ث).

٢٣ - وقد بلغ هذا الارتباط الإيجابي بين عوائد الاستثمارات في العقود الآجلة على السلع الأساسية والاستثمارات في الأسهم ذروته في أواخر عام ٢٠١٠ - أوائل عام ٢٠١١. ويُعزى سبب هذا الارتباط الإيجابي بشكل كبير إلى الجولة الثانية من تخفيف القيود النقدية التي بدأها مجلس الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة في الربع الثالث من عام ٢٠١٠، الأمر الذي من المفترض أن يكون قد جعل المستثمرين يفضلون الأصول الأكثر انطواء على المخاطر، مثل السلع الأساسية والأسهم، على الأصول الأكثر أمناً، مثل السندات الحكومية. وعلى أساس هذا التصور، يُعتقد على نطاق واسع أن تشديد الموقف النقدي للولايات

(ش) P. Basu and W.T. Gavin, "What explains the growth in commodity derivatives?", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, vol.93, No.1 (2011), pp. 37-48

(ت) تبين الاختبارات الإحصائية أن التحول في سبل الارتباط عقب انفجار فقاعة سوق الأسهم في عام ٢٠٠٠ يُعد ذا دلالة كبرى حتى لو توخذ فترة ما بعد الأزمة في الحسبان. والدليل مماثل من الناحية النوعية، رغم أنه أقل إقناعاً من الناحية الرقمية إذا استخدم مؤشر S&P GSCI للسلع الأساسية من قطاعات غير قطاع الطاقة بدلاً من مؤشر DJ-UBSCI للسلع الأساسية من قطاعات غير قطاع الطاقة.

(ث) Basu and Gavin, "What explains the growth in derivatives", p.46

المتحدة يمكن أن يسهم بشكل كبير في زيادة تكلفة التمويل الكامنة خلف الاستثمارات المالية، ويُعتبر هذا سبباً في تضخم أسعار الأصول في الأسواق المالية. ومع ذلك، فإن وجود فترتي تحوّل، وليس فترة واحدة فقط، في الارتباط بين عوائد الاستثمار في السلع الأساسية وعوائد استثمار رأس المال السهمي، يدل على أن تخفيف القيود النقدية لم يؤد إلا إلى زيادة الارتباط بين الأسواق. واستناداً إلى المنطق نفسه، فإن تشديد الظروف النقدية لن يؤدي إلا إلى القضاء على مصدر التحوّل الثاني في الارتباط بين الأسواق، ولكنه من غير المرجح أن يقضي على كامل ظاهرة أمولة أسواق السلع الأساسية ويعيد درجة الارتباط بين الأسواق إلى ما كانت عليه في نهاية التسعينيات من القرن الماضي.

٢٤ - وتبين مقارنة بين التطورات في أسواق السلع الأساسية وأسعار الأسهم على مدى الدورات الاقتصادية المختلفة أن هذه الأسعار كانت تتحرك في اتجاهين متعاكسين خلال القفزات الأولى في الأسعار في الدورات السابقة. وفي المقابل، كان هناك تزامن ملحوظ بين حركات أسعار الأسهم وأسعار السلع الأساسية في الدورة الأخيرة. ويُعد هذا التزامن مفاجئاً نظراً لاستمرار تدني مستوى استغلال القدرات في أعقاب "الكساد العظيم" في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩. والأهم من ذلك، فإن السياسة النقدية تستجيب لضغوط الأسعار الناجمة عن ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وليس للتعسّر في الإنتاج الصناعي، مما يشير إلى جانب مثير للقلق يتصل بأثر الأمولة الذي لم يتم إيلاؤه حتى الآن ما يستحقه من اهتمام، ولا سيما من حيث قدرته على الإضرار بالاقتصاد الحقيقي نتيجة إرسال إشارات خاطئة لإدارة الاقتصاد الكلي.