

# السلع الأولية في فترة الرواج

كان تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على أسعار السلع الأولية أقل بكثير مما كان في فترات الركود السابقة. لكن الآفاق طويلة الأجل ازدادت قتامة.



توماس هلبلينغ

## كان

رواج أسعار السلع الأولية بمثابة سمة بارزة خلال الطفرة الاقتصادية العالمية في الفترة من ٢٠٠٣ إلى منتصف ٢٠٠٨ (راجع الرسم البياني ١). ولدى وقوع الأزمة المالية العالمية ومع بداية فترة «الركود الكبير» هبطت الأسعار وباتت نهاية رواج السلع الأولية وشيكة. غير أن أسعار السلع الأولية شهدت ارتدادا إيجابيا في مراحل التعافي المبكرة، وبنهاية عام ٢٠١٠ كانت أسعار العديد من السلع الأولية قريبة من مستويات الذروة المسجلة قبل الأزمة أو تجاوزتها. ومع تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي في ٢٠١١ فقدت السلع الأولية بعض بريقها باستثناء النفط، الذي يتأثر سعره بزيادة المخاطر الجغرافية السياسية المحيطة بالعرض.

وربما يرجع ضعف الأسعار في الآونة الأخيرة ببساطة إلى الحالة المزرية التي وصل إليها الاقتصاد العالمي، لكنه يثير التساؤل أيضا عما إذا كان الوقت قد حان لإعادة تقييم آفاق أسواق السلع الأولية. لكن التوقعات السريعة ليست لها فائدة تذكر في هذا الشأن. وغالبا ما تفشل في استنتاج اتجاه تغيرات الأسعار ومدى استمرارها. وتتناول هذه المقالة تطورات أسواق السلع الأولية منذ وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء البحوث التي أجريت مؤخرا حول بدايات فترات رواج أسعار السلع الأولية، والتي تؤكد أن التفاعل بين صدمات العرض والطلب وانخفاض المخزون هو القوة الرئيسية وراء هذا الرواج (دراسة Carter and Smith, 2011). وتكمن الأهمية هنا فيما إذا كانت الأزمة المالية العالمية قد تسببت في تغيير هذه التفاعلات، وكيفية حدوث ذلك إذا صح الأمر.

## عوامل الطلب

على جانب الطلب، كانت سرعة النمو الاقتصادي المستمرة وغير المتوقعة في الاقتصادات الصاعدة والنامية من بين القوى الرئيسية وراء رواج أسعار السلع الأولية في أوائل الألفينات. وقد أدى تسارع النمو في الاقتصادات الأكثر اعتمادا عموما على السلع الأولية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة إلى زيادة الطلب العالمي على السلع الأولية مع انخفاضه في الاقتصادات المتقدمة. وقد زاد متوسط نمو الطلب العالمي على السلع الأولية بدرجة كبيرة خلال العقد الماضي مقارنة بفترة الثمانينات أو التسعينات.

ولم تؤثر الأزمة المالية العالمية و«الركود الكبير» إلا بقدر ضئيل على أداء النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية، التي سرعان ما تعافت ليعود إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والنشاط الصناعي فيها إلى المستويات الاتجاهية السائدة قبل الأزمة بينما تراجع هذا الأداء في الاقتصادات المتقدمة. وقد عجلت السياسات التنشيطية على مستوى الاقتصاد الكلي من حدوث التعافي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، وخاصة في الصين، حيث عززت السياسات التنشيطية القوية من الاستثمارات كثيفة الاعتماد على السلع الأولية، الأمر الذي حفز التعافي بدرجة كبيرة في أسواق السلع الأولية. وكانت قوة التعافي في الأسواق الصاعدة وراء سرعة عودة الطلب على السلع الأولية في منتصف ٢٠٠٩.

وعلى سبيل المثال، نجد أن الطلب العالمي على المعادن الأساسية في الربع الأول من ٢٠١٠ قد تجاوز مستويات الذروة في فترة ما قبل الأزمة (الرسم البياني ٢). وبالمثل، زاد الطلب العالمي على النفط بنحو ٣,٢٥٪ في عام ٢٠١٠، بنسبة قاربت ذروة نمو الطلب في عام ٢٠٠٤. وتشير هذه التطورات إلى أن الأزمة المالية العالمية لم تحدث تغييرا جذريا في شكل الطلب في أسواق السلع الأولية. فلا يزال نصيب الفرد من الدخل في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية عند المستويات التي يزداد عندها الطلب على السلع الأولية لدى ازدياد الدخل. وفي هذه البلدان نجد أن الطلب تحركه العوامل الهيكلية بالإضافة إلى الدورة الاقتصادية على المدى الطويل، مما يفسر طول فترة رواج السلع الأولية الحالية على غير العادة (دراسة Radetzki, 2006).

## استجابة العرض

على جانب العرض، هناك فرق كبير بين صدمات العرض — أي الاضطرابات غير المتوقعة في إنتاج السلع الأولية — واستجابة العرض لزيادة الطلب.

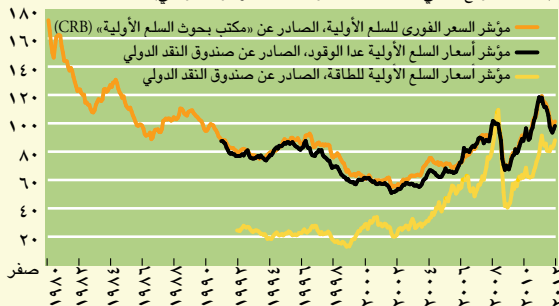
وقد اتسمت صدمات العرض بالأهمية في بعض طفرات الأسعار في الآونة الأخيرة، وخاصة بالنسبة لأسعار الحبوب الرئيسية في عام ٢٠١٠ وفي الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧. وكانت طفرة أسعار الغذاء خلال النصف الثاني من ٢٠١٠، على سبيل المثال، قد نشأت نتيجة اضطرابات العرض المرتبطة بالأحوال الجوية — الجفاف وحرائق الغابات في روسيا وأوكرانيا وكازاخستان، ومن بعدها الفيضانات في آسيا. وفيما يتعلق باستجابة الأسعار العالمية لاضطراب العرض فإنها لا تتوقف فقط على قدر الانخفاض في الإنتاج بل وعلى حجم المخزون

الرسم البياني ١

## تقلبات عنيفة

ارتفعت أسعار السلع الأولية على نحو مطرد خلال العقد الأول من الألفية الجديدة إلى أن وقعت الأزمة الاقتصادية العالمية، ثم هبطت هبوطا حادا، لتعود بعد ذلك إلى التعافي.

(٢٠٠٨: الربع الثاني = ١٠٠، بالسعر الثابت للدولار الأمريكي)



المصادر: قاعدة بيانات نظام أسعار السلع الأولية في صندوق النقد الدولي؛ وشركة "Haver Analytics".

واستجابة العرض تكون أكثر حدة في قطاع النفط الخام، مثلما كان عليه حالها أثناء الرواج الاقتصادي العالمي في أواسط العقد الأول من الألفية الثالثة. وقد توسعت الطاقة الإنتاجية توسعا بطيئا، لأن الحقول النفطية الجديدة وعمليات الاستخلاص المعززة لا تكاد تعوض انخفاض الإنتاج في أهم الحقول النفطية التي تم تطويرها بين الخمسينات والسبعينات من القرن الماضي. وظلت المشروعات عالية التكلفة هي المصدر الرئيسي للعرض الإضافي. وتأتي طفرة إنتاج النفط الأكثر صعوبة في استخراجها في الولايات المتحدة لتكون مؤشرا على أن التقدم التكنولوجي لا يزال بوسعه إيجاد مصادر جديدة للعرض. لكن تبقى هذه المصادر محدودة على وجه الإجمال ولا يرجح أن تترتب عليها زيادة حجم المعروض النفطي العالمي في السنوات القليلة المقبلة.

ولم تتسبب الأزمة المالية العالمية ولا «الركود الكبير» ولا التعافي المضطرب الذي أعقبها في تعطيل نهضة قطاع السلع الأولية بعد فترة الثمانينات والتسعينات المشوبة بالفتور. وهناك عاملان رئيسيان وراء إحياء هذا القطاع لا يزالان قائمين - هما زيادة النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية وقيود العرض.

### قوى جديدة

لكن ذلك لا يعني أن أنماط نهضة قطاع السلع الأولية ستظل بلا أي تغيير. فهناك قوى أخرى تعمل آثارها. ومصادر النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية أخذت في التغير. ففي الصين، على سبيل المثال، تهدف الخطة الخمسية الأخيرة التي وضعتها الحكومة إلى تحويل الاقتصاد من النمو القائم على الاستثمار إلى النمو القائم على الاستهلاك. وسوف يغير ذلك على الأرجح من طبيعة الطلب على السلع الأولية في الصين. وعلى وجه التحديد، مع تراجع حصة البناء في النشاط الاقتصادي، يرجح أن يتباطأ الطلب على السلع الأولية المستخدمة في البناء. وفي نفس الوقت، يواصل الاقتصاد العالمي التواءم مع أسعار السلع الأولية المرتفعة. وفي نهاية المطاف، سوف يؤدي الابتكار والتحفيز على إيجاد البدائل الأقل تكلفة إلى خفض الطلب وزيادة العرض. وعلى سبيل المثال، بدأت مؤخرا عملية إحياء مشروعات حقول النفط المجمدة، لأن ارتفاع الأسعار سيجعل الإنتاج مربحا مرة أخرى. وستؤدي أسعار الغاز المنخفضة في الولايات المتحدة (من ثورة غاز صخور السجيل) إلى التشجيع شبه المؤكد على زيادة استخدام هذا الوقود، حتى في السيارات التي تعمل بالغاز. غير أن التواءم مع الأسعار المرتفعة حتى الآن لا يزال تدريجيا ولا يرجح أن يدفع أسعار السلع الأولية نحو الانخفاض بسرعة.

وبينما تبدو الأساسيات سليمة، لا تزال آفاق النمو العالمي غامضة — ولا يرجح ذلك لمجرد ضعف التوقعات نسبيا وزيادة مكامن الخطر على غير العادة في الاقتصادات المتقدمة. ومن المؤكد أن هذه المخاطر قيدت آفاق الطلب الخارجي في الاقتصادات الصاعدة. لكن النمو في هذه الاقتصادات يخضع أيضا لقيود الطاقة الإنتاجية المحلية، وفي بعض الحالات النمو الائتماني السريع إن لم يكن مفرطا. ■

توماس هلبلينغ هو رئيس قسم في إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي.

المراجع:

- Carter, Colin A., and Aaron Smith, 2011, "Commodity Booms and Busts," Annual Review of Resource Economics, Vol. 3, No. 1, pp. 87-118.  
Radetzki, Marian, 2006, "The Anatomy of Three Commodity Booms," Resources Policy, Vol. 31, No. 1, pp. 56-64.

الذي يمكن استخدامه كاحتياطي وقائي. وقد ظل التفاعل بين انخفاض المخزون المبدئي واضطرابات العرض على مدار العقد الماضي عاملا مهما في طفرات أسعار الغذاء. وكلما انخفض المخزون المبدئي مقارنة بالاستهلاك زاد تردد أصحاب المخزون في بيع ما لديهم بأي سعر. وكان مخزون الغذاء مقابل الاستهلاك قد انخفض بدرجة كبيرة على مدار العقد الماضي، حيث وصل في ذروة أسعار الغذاء في عام ٢٠٠٨ إلى أدنى مستوياته مقارنة بالمستويات السائدة أثناء رواج أسعار السلع الأولية والغذاء بين عامي ١٩٧٣ و١٩٧٤. وزاد مخزون الغذاء إلى حد ما بفضل مواسم الحصاد المواتية في أواخر ٢٠٠٨ وفي ٢٠٠٩ و٢٠١١ لكن استمرار قوة الطلب وضع العراقيل أمام إعادة بناء المخزونات وظل مستوى المخزون منخفضا نسبيا حتى الآن. ونظرا لأن توافر الائتمان وتكلفته يؤثران على تكلفة الحفاظ على المخزون، فمن المعقول أن تكون الأزمة المالية هي من أسباب انخفاض مستوى المخزون الغذائي. لكن لا توجد أدلة كافية لتأييد هذا الأمر. والواقع أن المخزون كان منخفضا وقت اندلاع الأزمة. وعلاوة على ذلك، لا يبدو أن الأوضاع المالية أعادت تراكم مخزون المعادن الأساسية أو

## الاقتصاد العالمي يواصل التواءم مع أسعار السلع الأولية المرتفعة.

النفط الخام. وفيما يتعلق بتلك السلع الدورية، بدأ المخزون في الارتفاع ارتفاعا حادا مع بداية «الركود الكبير» في ظل تراجع الطلب بوتيرة أسرع من العرض وهبوط الأسعار الفورية. لكن سرعان ما تغير هذا الأمر بمجرد تنفيذ التدابير التنشيطية وإبداء الأطراف المشاركة في السوق رغبتها في امتصاص العرض الزائد.

وهناك عامل آخر وراء ارتفاع أسعار السلع الأولية، قبل الأزمة وبعدها، وهو بطء استجابة المنتجين للزيادة غير المتوقعة في الطلب على السلع الأولية. وأسهم في ذلك أيضا ارتفاع تكلفة إنشاء المخازن والمستودعات ذات الصلة. وقد استمر رواج الاستثمار في التعدين والمنتجات الهيدروكربونية — متحررا إلى حد كبير من قيود الائتمان والتمويل التي أثرت على العديد من المقترضين المحتملين. غير أن الطاقة الإنتاجية الجديدة ظلت بطيئة فلم تتمكن من الدخول في مرحلة الإنتاج، مما يرجع إلى طول الفترة الفاصلة بين الاستكشاف وتطوير طاقة إنتاجية جديدة في التعدين والمنتجات الهيدروكربونية، إلى جانب العقبات الهيكلية، كالسياسات التي تقيد الاستكشاف والاستثمار في بعض البلدان.

