



بيان صحفي

حظر

يُحظر اقتباس أو تلخيص محتويات هذا البيان الصحفي
والتقرير المتصل به في وسائل الإعلام المطبوعة أو المرئية
أو المسموعة أو الإلكترونية قبل
5 حزيران/يونيه 2011، الساعة 17/00 بتوقيت غرينتش

UNCTAD/PRESS/PR/2011/022*

Original: English

دراسة جديدة للأونكتاد تبين تأثير المستثمرين الماليين في أسعار السلع الأساسية

الدراسة تقول إن عملية "الأمولة" تُقوّي "سلوك القطيع" وتولد "فقاعات" في الأسعار، وواضعو الدراسة يدعون إلى زيادة الشفافية، وتشديد التنظيم، والتدخل الهادف للسلطات المسؤولة عن تنظيم الأسواق

جنيف، 5 حزيران/يونيه 2011 - جاء في دراسة جديدة صادرة عن الأونكتاد أن عملية "أمولة" أسواق السلع الأساسية قد غيرت السلوك التجاري وأنها تؤثر تأثيراً كبيراً في أسعار بعض السلع الأساسية مثل المواد الغذائية الأساسية. وتركز الدراسة على كيفية اعتماد المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية على المعلومات المتصلة بالقليل فقط من الأحداث التي يمكن ملاحظتها عموماً وعلى النماذج الرياضية بدلاً من التركيز على الحقائق المادية المتصلة بالعرض والطلب.

وقد أعد الأونكتاد هذه الدراسة المعنونة "تكوين الأسعار في أسواق السلع الأساسية الخاضعة للأمولة: دور المعلومات" وذلك بدعم من الغرفة العمالية في فيينا (Arbeiterkammer Wien).

وقد بينت النتائج العملية التي خلصت إليها الدراسة والتي دُعمت بمقابلات أجريت مع مشاركين في الأسواق أن عملية الأمولة - التي تنعكس في تزايد أحجام الاستثمارات المالية في أسواق مشتقات السلع الأساسية - قد شجعت "سلوك القطيع" الذي يجعل تحديد الأسعار في أسواق السلع الأساسية يتبع على نحو متزايد منطق الاستثمار المالي بدلاً من العوامل الأساسية للسوق. وهذا يمكن أن يلحق ضرراً بالاقتصاد "الحقيقي" حيث يكون لأسعار سلع مثل الأغذية تأثير على الصحة والرفاه، ولا سيما في البلدان الأفقر.

وتبين الدراسة كذلك الكيفية التي حدث بها تغير أساسي في سلوك أسعار السلع الأساسية، وبخاصة النفط، على امتداد دورة الأعمال التجارية. ففي دورات الأعمال السابقة، كانت أسعار السلع الأساسية وأسعار الأسهم تتغير بصورة مختلفة، مما يعكس بشكل أوضح العوامل الأساسية المتميزة التي تقوم عليها مختلف الأسواق. ومن جهة ثانية، سجلت أسعار النفط في أحدث دورة من دورات الأعمال التجارية ارتفاعاً قوياً حدث مباشرة في أعقاب بلوغ الدورة نقطتها الدنيا، حتى قبل أن تبدأ أسعار الأسهم بالارتفاع. ويوصي الأونكتاد بتدابير شتى للتخفيف من حدة الآثار الضارة لعملية الأمولة، بما في ذلك زيادة الشفافية في تجارة السلع الأساسية؛ والتنظيم المُنسق دولياً لبورصات السلع الأساسية؛ والتدخل المباشر للسلطات المسؤولة عن تنظيم الأسواق من أجل إزالة "فقاعات" الأسعار.

العوامل الأساسية وغيرها من العوامل التي تؤثر في ارتفاع أسعار السلع الأساسية

شهد منتصف العقد الأول من الألفية الجديدة بداية ظهور اتجاه يتمثل في ارتفاع مطرد في أسعار السلع الأساسية، مقترناً بتقلب الأسعار على نحو متزايد. فمنذ منتصف عام 2009، وبخاصة منذ صيف عام 2010، عادت الأسعار العالمية للسلع الأساسية إلى الارتفاع مرة أخرى. وتزامن هذه التطورات مع حدوث تحولات كبرى في العوامل الأساسية التي تستند إليها أسواق السلع الأساسية، ولا سيما في الاقتصادات الناشئة. فالنمو السريع، وتزايد التحول الحضري، ونمو طبقة وسطى ذات عادات غذائية متبدلة، واستخدام المحاصيل الغذائية لإنتاج الوقود الأحيائي، وحدث انخفاض في معدلات نمو الإنتاج الزراعي وإنتاجية قطاع الزراعة، هي جميعها عوامل قد أسهمت في حدوث ضغط تصاعدي على أسعار السلع الغذائية الأساسية.

ولكن الأونكتاد يذهب إلى أن عملية "أمولة" أسواق السلع الأساسية قد أفضت إلى ظهور قوى جديدة تؤثر في الأسعار. فالمعاملون في الأسواق يتبعون على نحو متزايد القرارات التي يتخذها غيرهم من المشاركين في الأسواق. وهناك طائفة واسعة من الدوافع التي تُفضي إلى اتباع "سلوك القطيع المُتعمد". ومن الأمور التي تؤثر تأثيراً أساسياً في هذا السلوك حالة عدم التيقن الناشئة عن وجود فجوات في شفافية الأسواق وما يترتب على التطورات في أسواق الأسهم من آثار على أسعار السلع الأساسية. ولذلك قد يكون تصرفاً عقلانياً أن يعمد المشاركون في السوق إلى تقليد غيرهم في أوضاعهم الاستثمارية أو أن يتبعوا ببساطة الاتجاهات السائدة بأن يتخذوا قراراتهم على أساس تفسير لسلاسل اتجاهات الأسعار تاريخياً.

وتذهب الدراسة إلى أن توقع الأسواق المالية لحدوث انتعاش اقتصادي عالمي كان له، على ما يبدو، دور غير متناسب في النوبة الحالية لتضخم أسعار السلع الأساسية. فالتأثير القوي للمستثمرين الماليين على الأسعار، وهو ما يسميه الأونكتاد "الوضع الطبيعي الجديد لتحديد أسعار السلع الأساسية"، يمكن أن يدفع إلى تشدد في السياسة النقدية على الرغم من المستوى المتدني جداً لاستخدام الطاقات الصناعية العالمية. وتقول الدراسة إن هذا ما لوحظ مؤخراً في الصين والهند ومنطقة اليورو. فكون السياسة النقدية تستجيب لضغط الأسعار الناشئ عن ارتفاع أسعار السلع الأساسية وليس للاختناقات في الإنتاج الصناعي إنما يشير إلى جانب من جوانب تأثير عملية الأمولة على الاقتصاد الحقيقي لا يزال يُستهان به حتى الآن، وهو جانب إرسال الإشارات الخاطئة للإدارة الفعالة على مستوى الاقتصاد الكلي.

الأدلة المتزايدة

إن تأثيرات المستثمرين الماليين في أسعار السلع الأساسية تتبين من خلال قنوات شتى. فهناك عدد من الدراسات التي تبين أن "فقااعات" في الأسعار قد تشكلت في الفترة 2007-2008 فيما يتعلق بسلع أساسية مثل النفط الخام والذرة. إلا أنه بينما كان المستثمرون في الأسواق المالية يشكلون قوى هامة محركاً للأسعار قبل حدوث الأزمة المالية، أخذت أهمية مديري الأموال، (مثل صناديق التحوط) تتزايد منذ ذلك الحين. فمديرو الأموال يتبعون استراتيجية تجارية نشطة تسمح لهم ببناء وتفكيك أوضاعهم الاستثمارية بسرعة فائقة، وهم عادة أبرز من يسلك "سلوك القطيع" من بين المشاركين في الأسواق. ويشير الأونكتاد إلى وجود ارتباط قوي منذ عام 2009 بين تغيرات الأسعار والتغيرات في الأوضاع الاستثمارية لمديري الأموال بلغت نسبته 0.80 في سوق النفط. وقبل تصحيح الأسعار الذي حدث مؤخراً، يُقدر أن تكون المضاربة المفرطة قد استأثرت بما نسبته 20 في المائة من سعر النفط الخام.

كما أن علاقات الترابط فيما بين مختلف أسواق السلع الأساسية قد زادت مؤخراً، مما يدل على أن هناك عوامل بخلاف أساسيات السوق كانت بمثابة قوى محركاً لأسعار السلع الأساسية. ولتوضيح ذلك، يدل تحليل لاستجابات أسعار السلع الأساسية للإعلانات المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية على أنه خلال دقائق من الإعلان عن بيانات البطالة في الولايات المتحدة في عام 2010، كانت استجابة الأسعار متشابهة عبر مختلف أسواق السلع الأساسية التي لا يوجد بينها سوى القليل من السمات المشتركة. وهذا ليس ما يمكن أن يُتوقع حدوثه في سوق تستند فيها القرارات إلى أساسيات السوق فحسب. وفي حين أنه من الصحيح أن أسعار النفط ينبغي أن تكون مرتبطة ارتباطاً قوياً بالنشاط الاقتصادي وأن هذا النشاط ينعكس في بيانات سوق العمل، فإن معدل البطالة يمثل مؤشراً متأخراً زمنياً، حيث تجيء استجابته متأخرة في دورة الأعمال. فبالنسبة للكافوا، على سبيل المثال، قد لا تُوجد أية صلة بين العمالة في الولايات المتحدة والاستهلاك العالمي للشيكولاتة.

وفي سياق مثال أقرب عهداً (من الفترة التي تلت إنجاز الدراسة الجديدة)، هبطت أسعار للنفط الخام (برنت) في 5 أيار/مايو 2011 بنسبة 8 في المائة في يوم تداول واحد. ورغم صدور بعض البيانات الاقتصادية الضعيفة، لم يكن قد حدث عندئذ أي تغيير رئيسي في أساسيات السوق. بل إن ما حدث هو أن بعض أبرز المتحمسين في السوق قد فتر حماسهم مما شجع غيرهم من المتعاملين على أن يحذوا حذوهم، فحدثت عمليات تداول إلكتروني على الشبكة حولت ما كان يشكّل في البداية عملية تعديل طفيف للأوضاع الاستثمارية إلى عملية واسعة النطاق.

وقد قام فريق بحوث الأونكتاد بتكملة تحليلاته من خلال إجراء استقصاء شمل مختلف المشاركين في أسواق السلع الأساسية. وتبيّن للفريق أن المتعاملين والمستثمرين الذين أجرى الأونكتاد مقابلات معهم كانوا متفقين إلى حد كبير على أن التشوهات الكبيرة في الأسعار وآثار "سلوك القطيع" تحدث على المدى القصير نتيجة لمشاركة المستثمرين الماليين. كما أن النتائج التي خلص إليها الاستقصاء تُبرز تزايد أهمية هؤلاء المستثمرين في السوق لأن بمقدورهم، نظراً لقوتهم المالية، أن يحركوا الأسعار على المدى القصير. وهذا يؤدي إلى تزايد حدة التقلبات التي يمكن أن تضر بالأسواق وتدفع المستثمرين الذين يُغطون مخاطر استثماراتهم والذين يهتمون بالتعامل في السلع الأساسية المادية بعيداً عن أسواق مشتقات السلع الأساسية. حيث إن تزايد التقلب يؤدي إلى تزايد طلبات التغطية ومتطلبات التمويل.

الشفافية ثم الشفافية ومزيد من الشفافية

على ضوء الدور الحيوي الذي تؤديه تدفقات المعلومات في التطورات المتصلة بأسعار السلع الأساسية، يقترح الأونكتاد عدداً من الاستجابات السياسية لتحسين عمل الأسواق، ومنها ما يلي:

زيادة الشفافية في أسواق السلع الأساسية المادية من أجل الحد من حالات عدم التيقن، من خلال تحسين نوعية البيانات وتوفرها في الوقت المناسب، وبخاصة فيما يتعلق بالمخزونات. ومن شأن هذا أن يسمح للمشاركين في الأسواق بأن يُقيّموا على نحو أدق العلاقات الأساسية الحالية والمرتبقة بين العرض والطلب؛

تحسين تدفق المعلومات وإمكانية الوصول إليها في بورصات السلع الأساسية، وبخاصة فيما يتعلق بالأوضاع الاستثمارية لمختلف فئات المشاركين في أسواق المشتقات. وعلى وجه الخصوص، من شأن اعتماد تدابير لضمان الوفاء بمتطلبات الإبلاغ الخاصة بالتداول في البورصات الأوروبية تكون مماثلة لتلك التدابير المعمول بها في بورصات الولايات المتحدة أن يحسّن إلى حد كبير من شفافية التعاملات ويثبط المفاضلة بين لائحة تنظيمية وأخرى؛

التشدد في الضوابط التنظيمية لعمل المستثمرين الماليين، مثل تعيين حدود للأوضاع الاستثمارية بهدف احتواء تأثير المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية، في حين أن التعاملات بغرض التملك من قبل المؤسسات المالية المنخرطة في صفقات تغطية للمخاطر لصالح عملائها يمكن أن تُحظر بسبب تضارب المصالح. وهذا يدعو إلى إقامة توازن مناسب بين التشدد المفرط في فرض حدود على التملك القائم على المضاربة وبين التساهل المفرط، بما في ذلك في مجال المراقبة؛

التدابير المباشرة الممكنة لتثبيت أسعار السلع الأساسية مثل التدخلات الهادفة التي تحدث من حين إلى آخر من قبل السلطات المختصة المسؤولة عن تنظيم الأسواق لإزالة "فقاعات" الأسعار ومساعدة المشاركين في الأسواق في التعرف على أساسيات السوق على نحو أفضل. وكما في حالة سوق العملات، وكذلك سوق السندات في وقت أقرب، يمكن لمصرف مركزي أو سلطة مناسبة أخرى التدخل في الأسواق المحلية كصانع للسوق أو كمؤسسة قادرة على كبح جماح السوق في حال انفلاتها.