

Distr.: General
4 February 2019
Arabic
Original: English

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية



مجلس التجارة والتنمية

لجنة التجارة والتنمية

اجتماع الخبراء المتعدد السنوات بشأن السلع الأساسية والتنمية

الدورة الحادية عشرة

جنيف، ١٥ و١٦ نيسان/أبريل ٢٠١٩

البند ٤ من جدول الأعمال المؤقت

إدارة مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية مذكرة من أمانة الأونكتاد

موجز تنفيذي

تستعرض مذكرة المعلومات الأساسية هذه المخاطر التي تواجهها البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، وتسلط الضوء على الأدوات المختلفة المتاحة لإدارة تلك المخاطر. ويركز التحليل على مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية والمخاطر المتعلقة بالطقس بوصفهما مصدرين رئيسيين للتقلبات والصدمات والتوترات الاجتماعية - الاقتصادية. ويوجد نطاق من الأدوات والاستراتيجيات التي يمكن استخدامها للتخفيف من المخاطر النابعة من قطاع السلع الأساسية. وهي تشمل أدوات مالية للتحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية، وهوامش أمان مالية لاستيعاب أوجه القصور في عائدات السلع الأساسية، وسندات مرتبطة بالسلع الأساسية للحد من خطر التعرض لضائقة الديون في أعقاب صدمات تقلب أسعار هذه السلع. ويمكن أيضاً لهورصات السلع الأساسية المحلية أن تقدم خدمات إدارة المخاطر لمنتجات السلع وتجارها. وعلاوة على ذلك، يمكن لمخططات التأمين القائم على المؤشرات ضد تقلبات الطقس أن تساعد على حماية أصحاب الحيازات الصغيرة من المخاطر المتعلقة بالطقس. ومن المهم ملاحظة أنه لا يوجد شفاء من كل داء فيما يتعلق بإدارة المخاطر في أسواق السلع الأساسية. ويتعين على الحكومات ومنتجي وتجار السلع الأساسية، في الواقع العملي، أن يقيموا التكاليف والفوائد المتصلة بأدوات إدارة المخاطر المتاحة، وأن يكتفوا نصح كل منهم إزاء إدارة المخاطر تبعاً لذلك. ويظل التنويع، بالإضافة إلى وجود استراتيجية فعالة لإدارة المخاطر، عنصراً بالغ الأهمية للبلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية لكي ترفع قدرتها على الصمود وتقلل المخاطر الاقتصادية الكلية المتعلقة بقطاع السلع الأساسية.



الرجاء إعادة الاستعمال

GE.19-01660(A)



* 1 9 0 1 6 6 0 *

مقدمة

١- تُسند الفقرة ٢٠٨ من اتفاق أكر^(١) ولاية إلى مجلس التجارة والتنمية التابع لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بإقامة اجتماع متعدد السنوات للخبراء بشأن السلع الأساسية والتنمية. وأعيد التأكيد على هذه الولاية في الفقرة ١٧ من ولاية الدوحة^(٢)، التي مددتها من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٦، وفي الفقرة الفرعية ١٠٠ (ق) من مافيكيانو نيروبي^(٣)، المعتمد في الدورة الرابعة عشرة من المؤتمر، الذي يمدد الولاية لفترة إضافية حتى عام ٢٠٢٠. وهذا الاجتماع هو الدورة الحادية عشرة لاجتماع الخبراء المتعدد السنوات بشأن السلع الأساسية والتنمية.

٢- وتستعرض مذكرة المعلومات الأساسية هذه المخاطر التي تواجهها البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، وتسلط الضوء على أدوات واستراتيجيات لإدارة تلك المخاطر. وتستجيب بذلك للفقرة الفرعية ٧٦ (ع) من مافيكيانو نيروبي التي دعا فيها الأونكتاد إلى "تعزيز قدرات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية والبلدان النامية المستوردة الصافية للأغذية على تقليل الآثار السلبية القصيرة الأجل المترتبة على تقلب الأسعار، وذلك باستخدام أدوات لإدارة مخاطر السوق".

٣- وتركز مذكرة المعلومات الأساسية على مصدرين رئيسيين للأخطار التي تواجهها البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية: مخاطر تقلب الأسعار والمخاطر المتعلقة بالطقس والمناخ. أما مخاطر تقلب الأسعار، فتؤثر على جميع المشاركين في سوق السلع الأساسية في البلدان المنتجة لهذه السلع. إذ ترتبط إيرادات أصحاب الحيازات الصغيرة وتجار السلع الأساسية ارتباطاً مباشراً بعائدات السلع الأساسية، شأنها في ذلك شأن ميزانيات البلدان النامية المعتمدة على هذه السلع. ولذا، تبحث مذكرة المعلومات الأساسية الأدوات والاستراتيجيات الرامية إلى إدارة مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية والتجارب الناجحة التي خاضتها البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية في هذا الشأن. وعلاوة على ذلك، يمكن أن تترتب على الصدمات المتعلقة بالطقس آثار بالغة في سبل عيش المزارعين وأسرهم، فضلاً عن المجتمعات المحلية الريفية ككل. وفي هذا السياق، يسلط الفرع واو من الفصل الأول من مذكرة المعلومات الأساسية الضوء على الدروس المستفادة من مخططات التأمين المتعلقة بالطقس والقائمة على المؤشرات. ويقدم الفصل الثاني ملخصاً وتوصيات تتعلق بالسياسات.

أولاً- إدارة المخاطر في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية

ألف- المخاطر في أسواق السلع الأساسية

٤- تنطوي أسواق السلع الأساسية على مجموعة من المخاطر. إذ يتعرض مستهلكو السلع الأساسية ومنتجوها لمخاطر تقلب الأسعار التي تعني انعدام اليقين بشأن مستقبل أسعار السلع الأساسية. ويتسبب انعدام اليقين بشأن المحاصيل الزراعية أو الإنتاج التعديني في مخاطر الإنتاج. ويتعرض تسليم السلع الأساسية من المنتجين أو التجار إلى المستهلكين لمخاطر النقل. وكما في جميع مجالات التجارة، يؤثر أيضاً خطر عجز الأطراف الأخرى على المعاملات السلعية. وتظهر

(١) TD/442 and Corr.1 and Corr.2، الفصل الثاني.

(٢) TD/500/Add.1.

(٣) TD/519/Add.2.

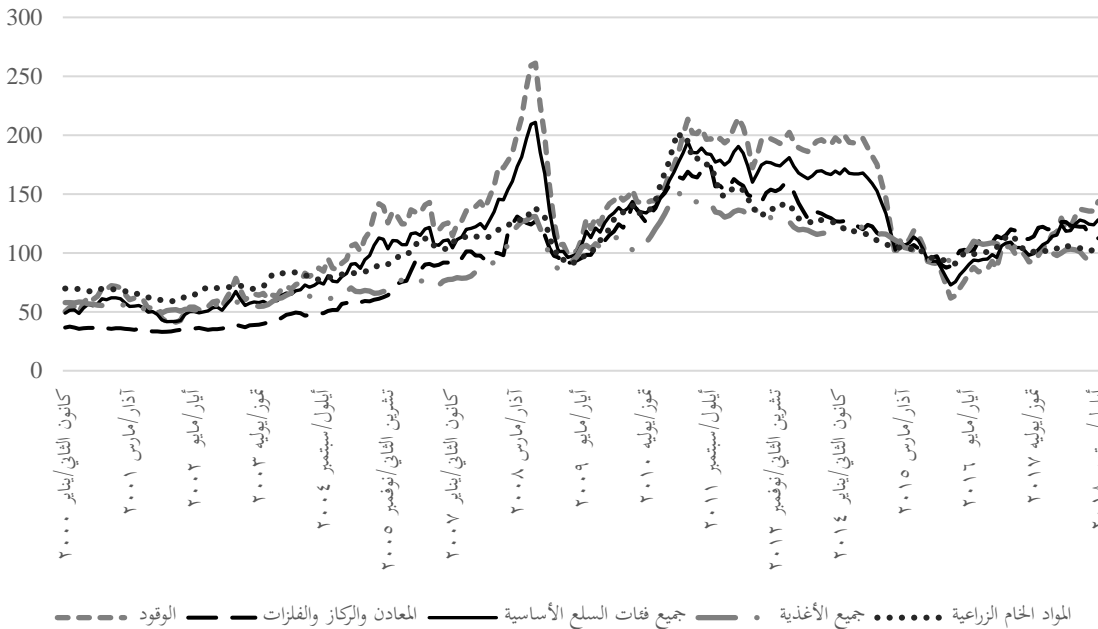
مخاطر العملة للوجود عند مباشرة التجارة في السلع الأساسية بين بلدان تختلف عملاتها وعندما تتعين تسوية المعاملات من خلال تحويلات العملات. وأخيراً، يتزايد تأثير المخاطر المتعلقة بالطقس والمناخ على أسواق السلع الأساسية. وتتوقف درجة تعرض الحكومات والجهات الفاعلة في القطاع الخاص لمجالات الخطر هذه على عدة عوامل. فالبلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية تتأثر على نحو خاص بسبب أهمية قطاع السلع الأساسية لاقتصاداتها. ولذا، يتبين أن إدارة مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية والمخاطر المتعلقة بالطقس تكتسي أهمية بالغة لكي تحقق هذه البلدان التنمية المستدامة. فأما إدارة مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية، فهي بالغة الأهمية لمنتجي هذه السلع والحكومات البلدان النامية المعتمدة عليها، في حين أن إدارة المخاطر المتعلقة بالطقس تشكل تهديداً مستمراً لسبل عيش أصحاب الحيازات الصغيرة.

٥- وتتسم أسعار السلع الأساسية بدرجة عالية من التقلب (الشكل ١). ففيما بين أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨ وأيلول/سبتمبر ٢٠١٨، على سبيل المثال، تقلب متوسط السعر الفوري لبرميل خام برنت بين ١٢٤,٩ دولاراً و٣٠,٨ دولاراً. وبالمثل، تقلب سعر النحاس الشهري في بورصة لندن للمعادن بين ٩ ٨٦٨ دولاراً و٣ ٠٧٢ دولاراً للطن خلال الفترة نفسها. وكانت أسعار المنتجات الزراعية متقلبة أيضاً. فعلى سبيل المثال، وصل متوسط السعر القياسي الشهري للمنظمة الدولية للبن فيما بين أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨ وأيلول/سبتمبر ٢٠١٨ إلى حد أقصى بلغ ٢٣١ من سنتات الولايات المتحدة للرطل وإلى حد أدنى بلغ ٩٨ من سنتات الولايات المتحدة للرطل.

الشكل ١

مؤشرات الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية

(٢٠١٥ = ١٠٠)

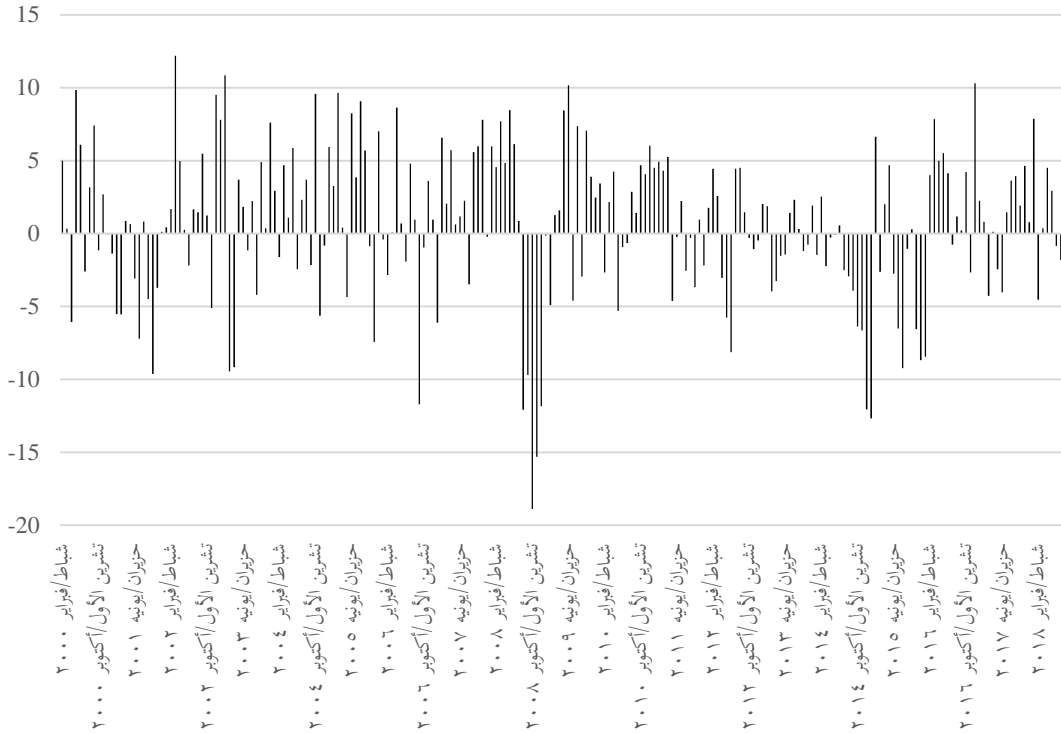


٦- ويبين الشكل ٢ التغييرات الشهرية بالنسبة المئوية لمؤشر الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية. وقد وصلت هذه التغييرات الشهرية إلى حد أعلى نسبته ١٢ في المائة وإلى حد أدنى

نسبته ناقص ١٩ في المائة في خلال الفترة ما بين شباط/فبراير ٢٠٠٠ وأيلول/سبتمبر ٢٠١٨، بمتوسط تغيير شهري نسبته ٤ في المائة. وتبين هذه الأرقام مدى تقلب أسواق السلع الأساسية، وتسلط الضوء على المخاطر المقترنة بالاعتماد على هذه السلع.

الشكل ٢

التغيرات الشهرية بالنسبة المئوية في مؤشر الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية



المصدر: قاعدة بيانات إحصاءات الأونكتاد.

* التغييرات الشهرية لجميع فئات السلع الأساسية، من شباط/فبراير ٢٠٠٠ إلى أيلول/سبتمبر ٢٠١٨.

٧- ومن حيث المجموعة السلعية، كانت المعادن والخامات والفلزات أكثر الفئات تقلباً، عند قياسها بمعامل تغير المؤشرات الشهرية منذ عام ٢٠٠٠، يليها الوقود ثم الغذاء المواد الخام الزراعية (الشكل ٣). ويجب الإشارة إلى أن هناك أيضاً عدم تجانس شديد في التقلب داخل فئات السلع الأساسية هذه^(٤).

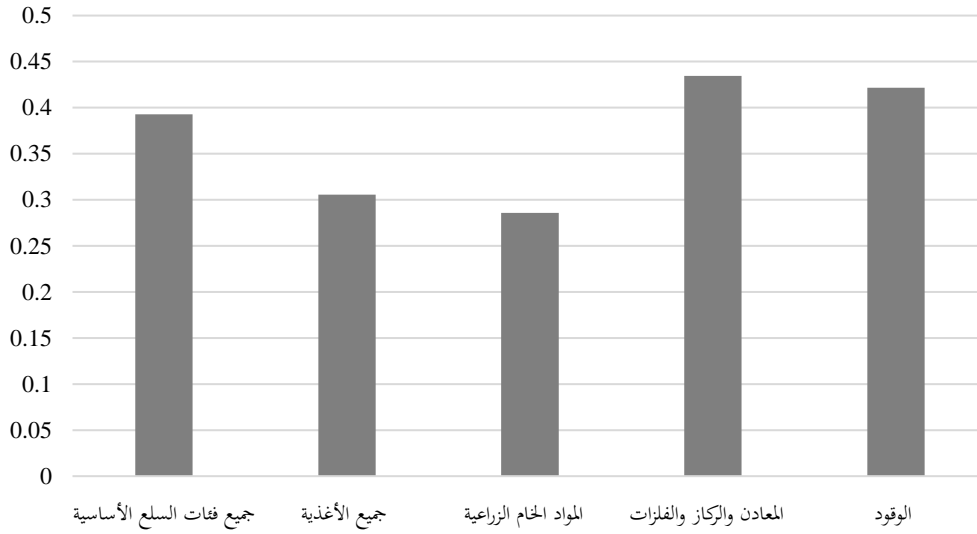
٨- وتضمنت المبادرات السابقة للسيطرة على تقلب أسعار السلع الأساسية إعداد اتفاقات سلعية دولية من أجل سلع كالسكر والبن والكافوا المطاط الطبيعي في الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين. وكان من بين الأهداف الرئيسية للاتفاقات السلعية الدولية تثبيت أسعار السلع الأساسية بفرض حصص على الصادرات والقيام بتدخلات لتوفير مخزونات احتياطية. وفي عام ١٩٧٦، اعتمد البرنامج المتكامل للسلع الأساسية في أثناء الدورة الرابعة لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، لتثبيت أسعار السلع الأساسية عن طريق الاتفاقات السلعية الدولية وتوفير المويل لتحقيق هذه الغاية عن طريق صندوق مشترك للسلع الأساسية. وفي الثمانينيات والتسعينيات من القرن العشرين، انحلت الاتفاقات السلعية الدولية أو توقفت

(٤) انظر TD/B/C.I/MEM.2/42، عن التنوع وإضافة القيمة، الفصل الثاني، الفرع باء.

عن التدخل في السوق، تمثيلاً مع اتجاه عالمي يجذب تحرير الأسعار وإطلاق الحرية لقوى السوق. وفي خلال الفترة نفسها، ألغى العديد من مجالس تسويق المنتجات الزراعية وغيرها من الوكالات التي كانت تهدف إلى تثبيت أسعار السلع الأساسية على الصعيد الوطني، أو قلصت أنشطتها. وعلاوة على ذلك، فبعد إنشاء الصندوق المشترك للسلع الأساسية، بات تمويله ضعيفاً وغير قادر على تقديم مساعدة جوهرية إلى البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية من أجل تثبيت أسعار سلعها الأساسية كما كان ذلك معتزماً أول الأمر.

الشكل ٣

معامل تغير مؤشرات الأونكتاد لأسعار السلع الأساسية، كانون الثاني/يناير ٢٠٠٠ -
أيلول/سبتمبر ٢٠١٨



المصدر: قاعدة بيانات إحصاءات الأونكتاد.

٩- ويسبب تقلب الأسعار انعداماً لليقين بشأن العائدات المقبلة من مبيعات السلع الأساسية وصادراتها. وبالنسبة لحكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، حيث تعتمد الإيرادات العامة إلى حد كبير على الصادرات من هذه السلع، يشكل هذا تحدياً هائلاً. فالتنبؤ الدقيق بالإيرادات المقبلة أمر ضروري للتخطيط المالي للنفقات والاستثمارات. وبناء على ذلك، يتوافق مع وجود انعدام اليقين بسبب مخاطر تقلب الأسعار تهديد لاستدامة برامج التنمية الحكومية واستمراريتها. ويشكل هذا بدوره خطراً على تحقيق أهداف التنمية المستدامة في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية. وبالمثل، يواجه منتجو السلع الأساسية وتجارها ومصدروها في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية خطر تقلب الأسعار الذي يُترجم إلى انعدام لليقين بشأن إيراداتها المقبلة.

١٠- ويتعلق مصدر آخر من مصادر الخطر التي تؤثر بالتحديد على المزارعين في البلدان النامية بالظروف البيئية، مثل أنماط هطول الأمطار. فأصحاب الحيازات الصغيرة معرضون على نحو خاص لظروف مناخية غير مواتية وكوارث طبيعية مرتبطة بالطقس يمكنها تهديد إيراداتهم فضلاً عن أمنهم الغذائي. وفي غياب التأمين، يمكن أن تترتب على الصدمات المتعلقة بالطقس آثار بالغة في سبل عيش المزارعين وأسرهم ومجتمعاتهم المحلية الريفية التي تعتمد في الغالب اعتماداً كبيراً على الزراعة.

باء- الأدوات المالية للتحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية

١١- توجد أدوات مالية متنوعة، تُعرف أيضاً بالمشتمقات، يمكن استخدامها للتحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية. وبوجه عام، تتألف هذه الأدوات من العقود الآجلة وعقود التسليم الآجل والخيارات والمبادلات. وتقدم الفقرات التالية لمحة عامة موجزة عن الخصائص الأساسية لهذه الأدوات، فضلاً عن تجربة البلدان النامية في استخدامها.

١٢- تتمثل السلع الآجلة في عقود لشراء سلعة أو بيعها في تاريخ محدد في المستقبل:

(أ) تنظم البورصات عقود السلع الآجلة ويجري تداولها فيها، ومن ثم فهي موحدة المعايير من حيث كمية السلع الرئيسية وخصائصها. ويمكن تتبع تاريخ أول سوق مركزية للسلع الآجلة إلى أوائل القرن الثامن عشر، حين كان يجري تداول عقود الأرز الآجلة في بورصة دوجيما للأرز في أوساكا^(٥). واليوم، يجري تداول السلع الآجلة في بورصات عديدة حول العالم، من بينها بورصة شيكاغو التجارية، وبورصة داليان السلعية، وبورصة لندن للمعادن، وبورصة مومباي السلعية المتعددة في الهند، وبورصة البرازيل وبولسا وبالكاو في ساو باولو، وبورصة العقود الآجلة في جنوب أفريقيا، وغيرها الكثير؛

(ب) بالرغم من أن عقود السلع الآجلة تقوم على بيع في المستقبل لسلعة ما، فعادة ما تسوى نقداً ونادراً ما تنتهي بتسليم مادي. ولذا، ليس المشاركون في سوق تداول السلع الآجلة بالضرورة منتجين للسلع أو مشتريين لها يبحثون عن التحوط من مخاطر تقلب الأسعار، ولكنهم عادة مستثمرون من خارج المجال السلعي يهدفون إلى تحقيق مكسب من المعاملات، مستفيدين من تحركات أسعار السلع. وتشمل العقود الآجلة نطاقاً عريضاً من السلع في مجالات الزراعة، والمواد الخام، والفلزات، والطاقة. ونظراً لظهور عقود آجلة مالية، تقوم على أصول ومؤشرات مالية مثل الأسهم، أو أذون الخزانة، أو أسعار الفائدة أو أسعار العملات، بدلاً من السلع، فإن تداول السلع الآجلة اليوم يشكل حصة صغيرة نسبياً من سوق العقود الآجلة ككل.

١٣- وعقود التسليم الآجل مماثلة للعقود الآجلة من حيث إنها تقوم على اتفاق على بيع سلعة ما في المستقبل:

(أ) يكمن الفرق الرئيسي بين الأداةين في أن عقود التسليم الآجل ليست موحدة المعايير، وعامة ما يجري تداولها خارج البورصات لا في داخلها. وهذا يعني أن تكاليف المعاملة للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار باستخدام عقود التسليم الآجل قد تكون أعلى من تكاليف العقود الآجلة. ويجري التفاوض على عقود التسليم الآجل بين الأطراف في أسواق تقع خارج البورصة بطريقة لا مركزية. ولذا، يمكن تكييف عقود التسليم الآجل بحيث تتلاءم مع احتياجات خاصة لأطراف التعاقد. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تتفق الأطراف المشاركة على سعر ثابت لبيع سلعة ما أو سعر مرجعي مقبل، وأن تنص على خصائص فردية أخرى للتعاقد؛

(ب) بما أنه لا توجد غرفة مقاصة معنية بعقود التسليم الآجل، فإنها تحمل خطر تعثر أحد أطراف العقد. وعلاوة على ذلك، فعقود التسليم الآجل تسفر عادة عن تسليم

(٥) A new perspective on the :Schaede U, 1989, Forwards and futures in Tokugawa-period Japan
.Dojima rice market, *Journal of Banking and Finance*, 13(4-5):487-513

مادي، ولا يجري إغلاقها قبل تاريخ انتهائها. وهكذا، كثيراً ما يستخدم تجار السلع المادية عقود التسليم الآجل للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار. وسوق عقود التسليم الآجل للسلع غير متجانسة تماماً، وتتراوح بين اتفاقات شراء الطاقة الكبيرة بين مولدي الطاقة ومشتريها، واتفاقات بين مزارعي السلع الأساسية الزراعية وتجارها، مثل الكاكاو والسكر.

١٤- أما الخيارات، فهي أدوات تتيح للمشتريين والبائعين لسلعة ما تثبيت حد أدنى وحد أقصى للسعر، على التوالي:

(أ) يسدد مشتري الخيار للطرف الآخر دفعة مقدمة للحصول على الحق في شراء السلعة الرئيسية أو بيعها بسعر محدد مسبقاً ("سعر التنفيذ") في تاريخ الانتهاء أو قبله. وتمنح خيارات الشراء لحائزها الحق في شراء السلعة الرئيسية، بينما تمثل خيارات البيع الحق في بيع السلعة الرئيسية؛

(ب) لا تنطوي الخيارات على أي التزام بشراء السلعة أو بيعها، وفي حال عدم استخدامها، تكون الدفعة المقدمة هي التكلفة الوحيدة التي يتكبدها حاملوها. ويجري تداول الخيارات في كل من البورصات وفي الأسواق المتاحة خارجها. وكثيراً ما يكون الأصل الرئيسي لخيارات السلع المتداولة في البورصة عقد لسلع آجلة، وليس سلعاً مادية. والخيارات أدوات مالية جديدة نسبياً؛ فقد استحدثت أولى الخيارات المتداولة في البورصة التي تتعلق بسلع آجلة في البورصات الموجودة في الولايات المتحدة الأمريكية في أوائل الثمانينيات من القرن العشرين.

١٥- وأما مبادلات السلع، فهي أدوات مالية يتبادل فيها أطراف العقد تدفقات نقدية تقوم على سعر سلعة رئيسية:

(أ) تستخدم المبادلات عادة عن طريق مستهلكي السلعة لتثبيت أسعارها على مدى يتراوح بين المتوسط والطويل. فعلى سبيل المثال، تستخدم شركات الخطوط الجوية اتفاقات المبادلات للتحوط من الخطر الناشئ عن ارتفاع أسعار الوقود. وبموجب مثل هذا الاتفاق، إذا تجاوزت ارتفاعات أسعار النفط السعر الذي سبق تحديده، تتلقى شركة الخطوط الجوية مبلغاً مكافئاً لفرق الأسعار عن كمية الوقود الاسمية المنصوص عليها في العقد. وفي حالة انخفاض سعر وقود الطائرات النفاثة، تدفع شركة الخطوط الجوية مبلغاً مساوياً لفرق الأسعار. وفي كلتا الحالتين، يُكفل لشركة الخطوط الجوية سعر ثابت لوقود الطائرات النفاثة، وتستخدم الشركة اتفاق المبادلة للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار؛

(ب) يستخدم منتجو السلع المبادلات للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار. فعلى سبيل المثال، يرم منتجو الحبوب عقود مبادلة لتأمين سعر لإنتاجهم وللتحوط من خطر انخفاض الأسعار. وتباع مبادلات السلع عامة في الأسواق خارج البورصة، ولا يجري تداولها في البورصات. وكما هي حال العقود الآجلة والخيارات، تستحوذ مبادلات السلع على حصة صغيرة نسبياً من السوق، بينما تقوم أغلبية عقود المبادلة على أصول أو مؤشرات أخرى، مثل أسعار الفائدة أو أسعار الصرف.

١٦- وفي حين أن نحو ثلثي البلدان النامية تعتمد على السلع الأساسية^(٦)، فإن الأدوات المالية للتحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية ليست منتشرة بين الحكومات. بيد أن هناك بعض الحالات التي تستخدم فيها حكومات مصدري السلع أو الشركات المملوكة للدول أدوات مالية لإدارة مخاطر تقلب أسعار السلع الأساسية. فعلى سبيل المثال، تتحوط المكسيك من تقلب إيراداتها المتأتية من الصادرات النفطية منذ عام ٢٠٠٠، وقد أنفقت ١,٢٥ مليار دولار على خيارات البيع في عام ٢٠١٧ من أجل تثبيت أسعار الصادرات النفطية لعام ٢٠١٨. وعلاوة على ذلك، غطت شركة النفط المكسيكية التي تديرها الدولة، *Petróleos Mexicanos*، جزءاً من إنتاجها لعام ٢٠١٨ بالتحوط عن طريق خيارات البيع. ومن الأمثلة الأخرى شركة النفط البرازيلية التي تسيطر عليها الدولة، *Petróleo Brasileiro*، والتي أنفقت ٤٤٥ مليون دولار على خيارات البيع لضمان حد أدنى لبرميل النفط بلغ ٦٥ دولاراً لجزء من إنتاجها من النفط في عام ٢٠١٨. وشاركت إكوادور في عملية تحوط نفطي انطوت على خيارات بيع ومبادلة في عام ١٩٩٣ أسفرت عن تكاليف بلغت ٢٠ مليون دولار، مما تسبب في اضطرابات سياسية أدت إلى إنهاء التحوط النفطي للبلد^(٧). وتوجد أيضاً خارج قطاع النفط أمثلة على استخدام الأدوات المالية للتأمين ضد التطورات غير المواتية لأسعار السلع. فعلى سبيل المثال، تتاجر الشركة الشيلية لتعدين النحاس المملوكة للدولة، *Corporación Nacional del Cobre*، في المشتقات من أجل التحوط من المخاطرة المالية المقترنة بتقلب أسعار النحاس.

١٧- واستخدمت البلدان المستوردة للسلع الأساسية أيضاً الأدوات المالية للتحوط من مخاطر تقلب الأسعار. فقد ظلت بنما تغطي وارداتها النفطية عن طريق خيارات الشراء منذ عام ٢٠٠٩، تمثيلاً مع استراتيجيتها الوطنية للتحوط من أخطار الهيدروكربونات^(٨). وفي سياق برنامج إصلاح الإعانات النفطية، غطى المغرب وارداته من الديزل عن طريق خيارات الشراء في عام ٢٠١٣^(٩). واشترت جامايكا أيضاً خيارات شراء لتغطية وارداتها النفطية خلال الفترة ما بين حزيران/يونيه ٢٠١٥ وكانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦؛ وشمل برنامج التحوط ما مجموعه ٨ ملايين برميل من النفط، أي ثلث واردات البلد خلال الفترة المشمولة^(١٠). واشترت أوروغواي خيارات شراء لتغطية ٦ ملايين برميل من النفط، تقابل نحو نصف وارداتها النفطية السنوية،

(٦) UNCTAD, 2017, *State of Commodity Dependence 2016* (United Nations publication, Sales No. E.17.II.D.9, New York and Geneva)

(٧) Cameron P and Stanley MC, 2017, *Oil, Gas and Mining: A Sourcebook for Understanding the Extractive Industries*, World Bank, Washington, D.C

(٨) Yépes-García RA and Dana J, 2012, *Mitigating Vulnerability to High and Volatile Oil Prices: Power Sector Experience in Latin America and the Caribbean*, World Bank, Washington, D.C

(٩) Reuters, 2013, Morocco turns to Wall Street for oil imports hedge deal - FT, 9 October, available at <https://www.reuters.com/article/morocco-hedging/morocco-turns-to-wall-street-for-oil-imports-hedge-deal-ft-idUSL6N0HZ3CS20131009> (accessed 31 January 2019)

(١٠) Jamaica Information Service, 2015, Jamaica hedges 8 million barrels of crude in deal with Citibank, 1 October, available at <https://jis.gov.jm/jamaica-hedges-8-million-barrels-of-crude-in-deal-with-citibank/> (accessed 31 January 2019)

على مدار فترة من ١٢ شهراً بدءاً من منتصف عام ٢٠١٦^(١١). وغطت غانا وارداتها النفطية عن طريق خيارات الشراء خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٠ و٢٠١٢؛ وكان البرنامج يشمل حجماً أولياً مقداره مليون برميل في الشهر، ثم ارتفع إلى مليوني برميل في الشهر^(١٢). وعندما أصبحت غانا دولة مصدرة للنفط، غطى البلد أيضاً صادراته النفطية في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢. وفي عام ٢٠١٨، نظرت غانا في إطلاق برنامج جديد للتحوط النفطي^(١٣).

١٨- وتوجد حالات قليلة استخدمت فيها الحكومات أو نظرت في استخدام أدوات مالية للتحوط من مخاطر تقلب أسعار واردات زراعية رئيسية. فقد غطت ملاوي ٦٠.٠٠٠ طن متري من وارداتها من الذرة في عام ٢٠٠٥ عن طريق خيارات الشراء، وكانت خيارات تسفر عن تسليم لا عن تسوية نقدية^(١٤). وفي ضوء تقلب أسعار الحبوب، نظرت مصر في تغطية وارداتها من القمح في عام ٢٠١٨^(١٥). وتبين هذه الممارسات أن هذه الأدوات يمكن أن تكون عناصر مفيدة لاستراتيجية إدارة مخاطر تقلب الأسعار.

١٩- والأدوات المالية، شأنها في ذلك شأن جميع منتجات التأمين، تحمل تكاليف يتعين تقييمها بعناية في مقابل مزاياها المحتملة. وينبغي الإشارة في هذا الصدد إلى أن الغرض من الأدوات المالية في سياق إدارة المخاطر هو التخفيف من التعرض لمخاطر تقلب الأسعار لا المضاربة في تحركات الأسعار المواتية المحتملة. ولذا، يبدو أن البلدان خاضت تجارب أفضل مع الأدوات المالية عندما كانت هذه الأدوات مدججة في إطار واضح لإدارة المخاطر وعندما استخدمت على مدار فترة زمنية طويلة.

جيم- البورصات السلعية في البلدان النامية

٢٠- البورصات السلعية أسواق منظمة يجري فيها تداول السلع الأساسية، بل والمشتقات السلعية في كثير من الأحيان. وتؤدي بورصات السلع في هذا الصدد عدة وظائف مهمة، من بينها اكتشاف الأسعار، وإدارة المخاطر، وتيسير التجارة في السلع الأساسية. وتؤدي الطبيعة المركزية والمنظمة للبورصات السلعية إلى خفض تكاليف المعاملات المتعلقة بالتجارة في السلع الأساسية، حيث إنها تيسر التنسيق بين المشتري والبائع وتكفل توافر المنتج وجودته. ويمكن

(١١) World Bank, 2016, Managing exposure to oil price volatility in Uruguay, Case study (Financial Advisory and Banking Department), September

(١٢) Institute for Fiscal Studies, 2015, The falling crude oil prices: Mitigating the risk. Policy Brief .Paper No. 1

(١٣) Dzawu, MM, 2018, Ghana to buy contracts to protect it from high oil prices, *Bloomberg*, 11 June, available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-11/ghana-to-buy-contracts-to-protect-it-from-high-oil-prices> (accessed 31 January 2019)

(١٤) Geman H, ed., 2009, *Risk Management in Commodity Markets: From Shipping to Agriculturals and Energy*, John Wiley and Sons, Chichester, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland

(١٥) Blas J, de Sousa A and Jha M, 2018, Biggest wheat importer may turn to hedging after price spike, *Bloomberg*, 4 September, available at <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-04/biggest-wheat-importer-may-turn-to-hedging-after-price-spike> (accessed 31 January 2019)

أن يفضي ذلك إلى تحسين الوصول إلى الأسواق، وبخاصة أمام أصحاب الحيازات الصغيرة الذين ينحصرن عادة في زراعة الكفاف بسبب ارتفاع تكاليف المعاملات المتعلقة بالتداول. وبالإضافة إلى ذلك، توفر البورصات السلعية معلومات عن الأسواق بنشر بيانات عن الأسعار وسيولة السوق وأرصدة المستودعات.

٢١- وعلاوة على ذلك، يتيح العديد من البورصات السلعية هياكل مادية مهمة، مثل المستودعات ومنشآت التخزين المبرد، ربما لا تتوفر من دون البورصات السلعية هذه. وفي سياق إدارة المخاطر، يمكن أن تساعد البورصات السلعية منتجي السلع وتجارها في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية على إدارة مخاطر تقلب الأسعار وغيرها من مصادر انعدام اليقين، مثل مخاطر الأطراف الأخرى ومخاطر الجودة.

٢٢- وتوجد عوامل عديدة يمكنها إعاقة اشتراك منتجي السلع وتجارها في البورصات السلعية الدولية. فعلى سبيل المثال، كثيراً ما لا يمتلك أصحاب الحيازات الصغيرة المعلومات أو المهارات التقنية أو سبل الوصول إلى العملات الأجنبية اللازمة للاشتراك في الأتجار في البورصات السلعية الأجنبية. كما أن التجار والمستوردين الموجودين في البلدان النامية قد يواجهون عقبات تنظيمية ومالية وغيرها تحد من قدرتهم على الوصول إلى البورصات السلعية الكائنة خارج بلدانهم. وعلاوة على ذلك، لا يمكن للمشاركين في الأسواق الموجودين في البلدان النامية أن يستفيدوا مباشرة من خدمات البنى التحتية المادية، مثل المستودعات، التي تقدمها البورصات السلعية الكائنة في الخارج. ويمكن أن تضطلع البورصات السلعية في البلدان النامية بدور مهم في سد هذه الثغرة في البنى التحتية.

٢٣- وأكبر البورصات السلعية الكائنة خارج البلدان المتقدمة، وأكثرها تقدماً، موجودة في الاقتصادات الناشئة، ومن بينها بورصة البرازيل وبوسلا وبالكاو في البرازيل؛ ومجلس روزاريو للتجارة في الأرجنتين؛ وبورصة السلع المتعددة في الهند، والبورصة الوطنية للسلع والمشتقات في الهند؛ وبورصة داليان السلعية، وبورصة شنغهاي للسلع الآجلة وبورصة زانغزو للسلع في الصين؛ وبورصة ماليزيا؛ وبورصة جنوب أفريقيا للسلع الآجلة. وبخلاف هذه البورصات الضخمة للسلع الآجلة، يوجد العديد من البورصات السلعية الكائنة في البلدان النامية التي لا توفر تداولاً في المشتقات، ولكنها تقدم أسواقاً فورية، ونظم استلام في المستودعات، وخدمات مهمة أخرى. فعلى سبيل المثال، تشغل البورصة السلعية الزراعية لأفريقيا في ملاوي، التي أنشئت في عام ٢٠٠٦، عدة مستودعات وتوفر التجارة في الحبوب والخضروات والجوز. ومن الأمثلة الأخرى بورصة إثيوبيا السلعية التي أنشئت في عام ٢٠٠٨ والتي لديها نظام للاستيداع الإلكتروني وتوفر سوقاً فورية للبن وبنور السمسم وغيرها من السلع الأساسية. وأنشأت رواندا بورصة شرق أفريقيا في عام ٢٠١٣. وتشتمل السلع الأساسية المتداولة في بورصة شرق أفريقيا على البقول، والذرة، والأرز، والصويا، والذرة الرفيعة، والقمح. وأنشأت بورصة شرق أفريقيا فروعين لها في كينيا وأوغندا ولديها خطط للتوسع أكثر من ذلك في بلدان أخرى في جماعة شرق أفريقيا.

٢٤- ويمكن أن تتخذ البورصات السلعية أشكالاً مختلفة، تشمل طيفاً عريضاً من البنى التحتية المادية والإلكترونية والمؤسسية التي تيسر التجارة وتحسن الوصول إلى الأسواق وتمكن من نقل المخاطر فيما بين المشترين في السوق. وبالنسبة لأصحاب الحيازات الصغيرة، يمكن لخدمات مثل مرافق التخزين ونظم الاستلام في المستودعات أن تحد من مخاطر الخسارة بعد الحصاد وتعزز الوصول إلى التمويل. وبالنسبة للتجار، يمكن أن تحد البورصات السلعية من

مخاطر الأطراف الأخرى والمخاطر المتعلقة بالجودة. بيد أنه يجب الإشارة إلى أن البورصات السلعية لا يمكن أن تكون فعالة وناجحة إلا إذا لبت شروطاً مسبقة معينة، من بينها وجود إطار تنظيمي وقانوني مناسب، والاحتياجات من البنى التحتية المادية^(١٦). ويمكن في هذا الصدد لبورصات السلع المصممة تصميماً جيداً والتي تلبى احتياجات المستخدمين المحتملين أن تخفض تكاليف المعاملات المتعلقة بتجارة السلع الأساسية وأن تساعد منتجي هذه السلع وتجارها ومصدرها على إدارة المخاطر.

دال - صناديق التثبيت، والادخار الاحتياطي

٢٥- يمكن الحد من المخاطر المتعلقة بأسعار السلع الأساسية بمراكمة المدخرات في أثناء فترات ارتفاع أسعار هذه السلع من أجل تحسين التكيف الاقتصادي وإحلال الاستقرار في المالية العامة في أوقات انخفاض أسعار السلع الأساسية. وقد أنشأ العديد من البلدان الغنية بالموارد، في هذا الصدد، صناديق ثروة سيادية تُدخر من خلالها أجزاء من عائدات السلع الأساسية. ويمكن أن يكون لصناديق الثروة السيادية الممولة من السلع الأساسية نطاق من الأهداف السياسية، يشمل إحلال الاستقرار في الميزانية في أعقاب تقلبات أسعار السلع (صناديق التثبيت)، أو مراكمة الثروة ونقلها إلى الأجيال المقبلة (صناديق الادخار)^(١٧)، أو الجمع بين أهداف متعددة. فصندوق النفط النرويجي، على سبيل المثال، وهو أكبر صندوق ثروة سيادي مرتبط بالسلع الأساسية يحتوي على أصول خاضعة للإدارة تتجاوز قيمتها تريليون دولار، يستخدم كصندوق ادخاري ولكنه يساعد أيضاً في تمويل عجز الميزانية غير المتعلق بالنفط.

٢٦- ويمكن أن يضطلع كل من صناديق التثبيت وصناديق الادخار بدور في سياق إدارة المخاطر في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية. فصناديق التثبيت تساعد على حماية الميزانية السنوية من الصدمات الناشئة عن تقلب عائدات السلع الأساسية. وقد أثبت وجود صناديق التثبيت في البلدان الغنية بالموارد أنه يخفض تقلب الإنفاق الحكومي^(١٨). وهذا يعزز استدامة برامج التنمية الحكومية واستمراريتها. وعلاوة على ذلك، وبإمكان صناديق التثبيت أن تدعم تنفيذ قواعد السياسات المالية لمواجهة التقلبات الدورية. ويمكن أيضاً أن تسهم صناديق الادخار في إدارة المخاطر عن طريق التنوع، أي بتحويل ثروة الموارد إلى أشكال أخرى من الأصول. وبالإضافة إلى ذلك، فتراكم الأصول يساعد على تحسين مركز المديونية الصافي للبلد، الذي ثبت أنه محدد مهم من محددات تكاليف التمويل الحكومي^(١٩).

(١٦) UNCTAD, 1997, Emerging commodity exchanges: From potential to success. Report by the UNCTAD secretariat, UNCTAD/ITCD/COM/4, Geneva, 17 June

(١٧) للاطلاع على تصنيف أكثر تفصيلاً لصناديق الثروة السيادية، انظر International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008, *Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices - Santiago Principles*، متاح على الرابط التالي: https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

(١٨) Sugawara N, 2014, From volatility to stability in expenditure: Stabilization funds in resource-rich countries, Working Paper 14/43, International Monetary Fund

(١٩) Hadzi-Vaskov M and Ricci LA, 2017, Does gross or net debt matter more for emerging market spreads?, Working Paper 16/246, International Monetary Fund

٢٧- ولا تكون صناديق التثبيت والادخار القائمة على السلع الأساسية فعالة ومستدامة إلا إذا اتسمت بوجود الشفافية وإدارة قوية وقواعد للتدفق إلى الداخل/الخارج مترسخة في إطار للسياسة المالية مصمم تصميمًا جيدًا. وقد كان للبلدان الغنية بالموارد في هذا الصدد تجارب ممتزجة مع صناديق التثبيت. فصندوق التثبيت الاقتصادي والاجتماعي في شيلي، الذي يركز على عائدات النحاس، على سبيل المثال، يعتبر عامة مثالاً ناجحاً على صندوق سيادي للثروة قائم على السلع الأساسية. ويعمل صندوق التثبيت الاقتصادي والاجتماعي بالاقتزان مع قاعدة للتوازن الهيكلي تحمي الميزانية من تقلب أسعار النحاس، ولكنها تحد أيضاً من عمليات السحب من الصندوق. وصندوق بولا في بوتسوانا، القائم على العائدات المتأتية من قطاع الماس، يساعد الحكومة على تنفيذ سياساتها المالية لمواجهة التقلبات الدورية. وأثبتت تيمور - ليشتي، من خلال صندوق النفط الخاص بها، أن صناديق التثبيت تستطيع أيضاً العمل في سياق ما بعد انتهاء النزاع^(٢٠). وكانت صناديق تثبيت أخرى أقل فعالية، مثل صندوق تثبيت أسعار الموارد المعدنية في بابوا غينيا الجديدة الذي أُغلق بعد سحب رصيده المتبقي لتسديد دين الحكومة في عام ١٩٩٩.

٢٨- وقد أكد الهبوط في أسعار السلع الأساسية في أعقاب فترة الازدهار في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين أهمية وجود إطار فعال للسياسات المالية في البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية. ويشمل ذلك توفير هوامش أمان مالي، أي مدخرات في شكل سيولة أو أصول سائلة، من أجل إدارة المخاطر وأوجه انعدام اليقين الناجمة عن صدمات أسعار السلع الأساسية وتقلباتها. وهوامش الأمان المالي هذه ليست وسيلة للتأمين الذاتي ضد الصدمات السلبية الناجمة عن تقلب أسعار السلع الأساسية فحسب، بل إن بوسعها أيضاً المساعدة في تنفيذ السياسة المالية لمواجهة التقلبات الدورية والحد من نمو الدين الخارجي في أوقات تراجع أسعار السلع الأساسية. وسوف تكون تقلبات أسعار السلع الأساسية وصدماتها دائماً مصدرراً للمخاطر على كسوف ميزانية البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية. بيد أنه يمكن لإدارة هذه المخاطر عن طريق الادخار الاحتياطي وإطار قوي للسياسة المالية أن تحد من حجم الآثار السلبية الناجمة من التطورات غير المتوقعة على الأسواق السلعية الدولية.

هاء- السندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية

٢٩- راكم العديد من البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية كميات كبيرة من الديون الخارجية في خلال فترة ازدهار أسعار السلع الأساسية في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين وفي أعقابها. وتشكل هذه الديون مصدرراً كبيراً للخطر على حكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية. ومن ذلك بصفة خاصة أنه عندما تعتمد الميزانيات إلى حد كبير على عائدات السلع الأساسية، يكمن الخطر في أن يتسبب هبوط أسعار هذه السلع في ارتفاع العبء النسبي لمدفوعات خدمة الديون، ومن ثم تقلص الحيز السياسي المتاح للحكومة. فقد انخفضت، على سبيل المثال، حصة خدمة الديون من الدخل القومي الإجمالي، في المتوسط، في البلدان النامية الأفريقية المعتمدة على السلع الأساسية في الفترة ما بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠١٠.

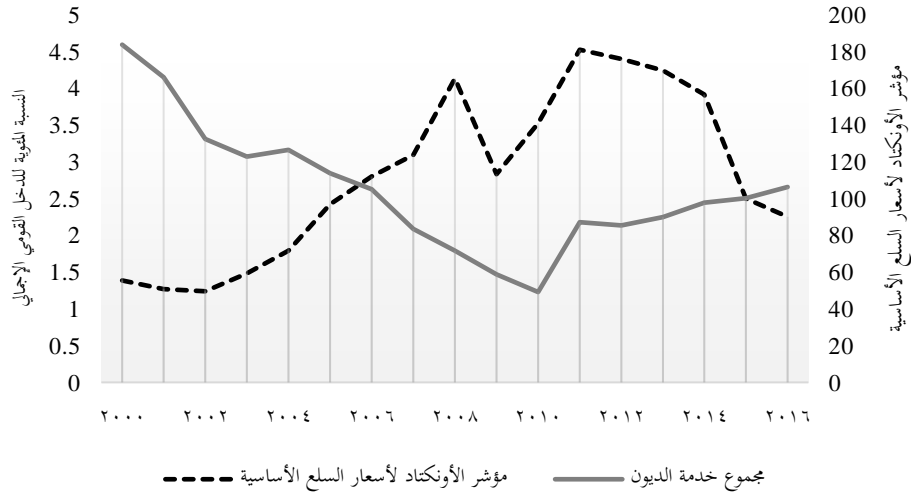
McKechnie A, 2013, *Managing Natural Resource Revenues: The Timor-Leste Petroleum Fund*. (٢٠)

.Overseas Development Institute, London

ولكنها ظلت ترتفع كل سنة منذ ذلك الحين (الشكل ٤). ومن سبل الحد من هذه المخاطر استخدام أدوات الدين المرتبطة بأسعار السلع الأساسية.

الشكل ٤

خدمة الديون* في البلدان النامية الأفريقية المعتمدة على السلع الأساسية وأسعار السلع الأساسية



المصدر: قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية، فيما يتعلق ببيانات خدمة الدين؛ وقاعدة بيانات إحصاءات الأونكتاد فيما يتعلق بمؤشر أسعار السلع الأساسية.

* كحصة من الدخل القومي الإجمالي.

ملاحظة: المتوسط البسيط لنسبة خدمة الدين إلى الدخل القومي الإجمالي في ٣٦ بلداً أفريقياً تجاوزت فيها حصة السلع الأساسية الأولية في مجموع الصادرات نسبة ٦٠ في المائة في المتوسط خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٠٠، وتوجد عنها بيانات في قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية.

٣٠- ومن الناحية المفاهيمية، تقع السندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية ضمن الفئة الأوسع لأدوات الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة. وتكمن الفكرة الرئيسية لأدوات الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة في إقامة صلة بين التزامات الديون وقدرة المدين على السداد. ومن ثم، تركز أدوات الديون المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة على متغير يتعلق بقدرة البلد على تسديد الديون، مثل التضخم، أو الناتج المحلي الإجمالي، أو في حالة البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، أسعار السلع الأساسية. وهكذا، تتيح السندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية تغيير مدفوعات ديون بلد ما مع تغير مستوى أسعار أهم سلعها الأساسية المصدر. وقد اقترحت خصائص تصميم مختلفة، مثل ربط فوائد القواسم أو الأقساط الرئيسية أو جداول التسديد بأسعار السلع الأساسية^(٢١). وانطلاقاً من ذلك، يمكن أن تعمل السندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية بوصفها آلية للتأمين الجزئي ضد خطر التعرض لضائقة الديون أو حتى التعثر بسبب انخفاضات أسعار السلع الأساسية. ويمكنها أيضاً أن تعزز

International Monetary Fund, 2017, Staff Notes for the G[roup of] 20: State-Contingent Debt (٢١) .Instruments for Sovereigns, February

قدرة الحكومة على تنفيذ سياسات مالية لمواجهة التقلبات الدورية عن طريق الحد من الحاجة إلى إجراء تخفيضات في الإنفاق للوفاء بالتزامات الديون في فترات انخفاض أسعار السلع الأساسية.

٣١- وفي حين أن هناك أمثلة كثيرة على الشركات الخاصة في قطاع السلع الأساسية التي أصدرت سندات مرتبطة بأسعار السلع الأساسية^(٢٢)، لم تلجأ حكومات البلدان المصدرة لهذه السلع بكثرة إلى استخدام هذه الأدوات المالية. ومن الأمثلة على ذلك المكسيك التي كانت أول بلد عُرف بأنه أصدر سندات مرتبطة بأسعار النفط خلال الفترة ١٩٧٧-١٩٨٠. وكان ما عُرف بـ "السندات النفطية" وسيلة تجمع بها الحكومة الأموال من أجل تطوير صناعة النفط بفوائد اسمية منخفضة جداً نسبياً^(٢٣). وتلقى حاملو السندات النفطية مبلغاً عند الاستحقاق بالاستناد إلى سعر تصدير النفط. وثمة اتفاق إقراض أكثر تعقيداً مرتبط بالسلع الأساسية عُقد بين شركة النفط والغاز سوناطراك التي تملكها حكومة الجزائر ومجموعة من المصارف الدولية في عام ١٩٨٩. وتضمن القرض البالغة قيمته ١٠٠ مليون دولار تحويل خيارات الشراء المتعلقة بالنفط من شركة سوناطراك إلى المصرف الدائن الرائد، الذي سمح لسوناطراك بالاقتراض بسعر فائدة اسمي منخفض نسبياً^(٢٤).

٣٢- وتوجد عدة أسباب محتملة لنقص تطور سوق السندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية. فعلى سبيل المثال، نظراً لعدم وجود سوق عالية السيولة للسندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية، فقد يتخوف المستثمرون من شراء هذه الأدوات أو يطلبون بزيادة علاوات المخاطر. ثم إن حكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية قد تكون متخوفة من رد الفعل العكسي السياسي المحتمل بسبب ارتفاع مدفوعات الديون في أوقات ارتفاع أسعار السلع الأساسية. وقد يتعين تقييم هذه التكاليف الحقيقية والمتصورة في مقابل الفوائد المحتملة للسندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية في سياق إدارة المخاطر السيادية والسياسة المالية لمواجهة التقلبات الدورية في الاقتصادات المعتمدة على السلع الأساسية. وفي ضوء نجاح أدوات الديون الأخرى المشروطة بالحالة الاقتصادية للدولة، وبخاصة السندات المرتبطة بالتضخم التي تشكل سوقاً عالمية قيمتها ٣ تريليونات دولار والتي أصدرها عدد من البلدان النامية والاقتصادات الناشئة، يشمل البرازيل، وبيرو، وتايلند، وجنوب أفريقيا، وشيلي، وكولومبيا، يبدو من الوجيهة بمكان إجراء تقييم متأن للسندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية بوصفها أدوات إدارية لحكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية.

واو- التأمين القائم على المؤشرات ضد تقلبات الطقس من أجل المزارعين

٣٣- لمواجهة الصدمات المتعلقة بالطقس التي لا تخضع للتأمين، كثيراً ما يلجأ المزارعون لنطاق من الاستراتيجيات التي تتسم بانعدام الكفاءة والمسببة للمشاكل من المنظور الإنمائي، والتي يمكن أن تترتب عليها آثار سلبية طويلة المدى. ففي حالة فشل محصول ما بسبب الجفاف، على

(٢٢) انظر على سبيل المثال Privolos T and Duncan R, eds., 1991, *Commodity Risk Management and Finance*, World Bank, Washington, D.C.

(٢٣) Attah-Mensah J, 2004, *Commodity-linked bonds: A potential means for less-developed countries to raise foreign capital*. Working Paper 2004-20, Bank of Canada.

(٢٤) International Monetary Fund, 2017, *State-Contingent Debt Instruments for Sovereigns - Annexes*.

سبيل المثال، قد يُضطر المزارعون إلى بيع أصول إنتاجية مثل الماشية أو الأرض الزراعية، مما يقلل فرص حصولهم على الدخل على المدى البعيد. وعلاوة على ذلك، قد يُدفع بمزارع أو أسرة من المزارعين إلى الفقر إذا كان دخل الأسرة المعيشية قبل الصدمة قريباً من عتبة الفقر. وتمثل الاستراتيجيات الأخرى غير المواتية لمواجهة الصدمات في الحد من الإنفاق في المجالات البالغة الأهمية، مثل التعليم والصحة، أو خفض الاستهلاك الغذائي. وتأتي هذه الاستجابات للصدمة بآثار سلبية على نمو الأطفال وصحتهم وتحصيلهم العلمي، مما يؤثر على الإنتاجية وإمكانية تحقيق العائدات على المدى البعيد. وحتى في حالة عدم وقوع صدمة، يمكن أن يؤدي عدم التأمين ضد المخاطر إلى فقدان للدخل بسبب حث المزارعين على اتخاذ قرارات استثمارية وخيارات للمحاصيل دون المستوى الأمثل. وهكذا، توجد فوائد محتملة عديدة يمكن الحصول عليها من استحداث منتجات تأمينية مناسبة.

٣٤- وانعدام كفاءة السوق، من قبيل نقص تطوير القطاع المالي وارتفاع تكاليف المعاملات والقيود الإعلامية، يعرقل استحداث المنتجات التأمينية المناسبة لتغطية المخاطر المتعلقة بالطقس من أجل المزارعين في البلدان النامية. فمخططات التأمين التقليدية القائمة على التعويض، على سبيل المثال، تتطلب التحقق من الأضرار على المستوى الفردي. ويمكن أن تكون تكاليف هذه المسألة باهظة، ولا سيما في السياقات الريفية وعندما يكون عدد كبير من المزارعين قد تضرروا. وللتغلب على هذه العقبات، بدأ العمل بمخططات التأمين القائم على المؤشرات ضد تقلبات الطقس من أجل المزارعين اعتباراً من أوائل العقد الأول من القرن الواحد والعشرين في العديد من البلدان النامية، وشمل ذلك إثيوبيا، وبنغلاديش، وتايلند، وجمهورية تنزانيا المتحدة، ورواندا، والسنغال، وفييت نام، وكينيا، والمكسيك، وملاوي، ونيكاراغوا، والهند.

٣٥- وتعد مخططات التأمين القائم على المؤشرات ضد تقلبات الطقس عادة بالتشارك بين القطاعين العام والخاص، وبدعم من المانحين في كثير من الأحيان. وبدعم البنك الدولي، على سبيل المثال، تصميم هذه المخططات وتنفيذها من خلال برنامج مرفق التأمين العالمي القائم على المؤشرات^(٢٥). وتستند هذه الحلول التأمينية إلى مؤشرات تتعلق بالطقس، مثل هطول الأمطار أو درجة الحرارة، وتصرف مبالغ مالية للمزارعين المؤمن عليهم إذ حدث تجاوز لمستوى أدنى للمؤشر.

٣٦- ومن مزايا التأمين القائم على المؤشرات في مقابل التأمين القائم على التعويض عدم ضرورة إجراء تحقق مكلف على مستوى فرادى المزارع في حالة المخطط الأول. والعامل الرئيسي لإيجاد تأمين قائم على المؤشرات يتسم بالكفاءة هو أنه ينبغي أن يكون المؤشر قابلاً للقياس وأن يكون متصلاً اتصالاً وثيقاً بالخسائر الزراعية التي تلحق بالمزارعين المؤمن عليهم. وليس الوفاء بمهدين المعيارين يمين في الواقع العملي، وما أنه لا يوجد أي مؤشر متعلق بالأرصاء الجوية يتصل اتصالاً تاماً بالخسائر على مستوى فرادى المزارع، فإن مخططات التأمين القائم على المؤشرات تترك بعض المخاطر المتبقية دون تأمين. ومن ثم، يكمن التحدي في تصميم التأمين بطريقة تقلل مخاطر الأساس المتبقية إلى الحد الأدنى، مع الحفاظ على تكاليف المعاملات عند أدنى مستوى ممكن.

(٢٥) انظر: <https://www.indexinsuranceforum.org/>.

٣٧- وقد بينت التجربة مع التأمين القائم على المؤشرات ضد مخاطر الطقس حتى الآن أن هذه المخططات تؤثر على ما يتخذه المزارعون غير المؤمن عليهم في السابق من قرارات وما يقدمون عليه من مخاطرة فيما يتعلق بالإنتاج^(٢٦). فإلى جانب مساعدة المزارعين على إدارة المخاطر المتعلقة بالطقس، يمكن أيضاً أن تولد هذه المخططات فوائد ثانوية من حيث تسهيل الحصول على الائتمان، بما أن التأمين يجد من خطر التعثر^(٢٧).

٣٨- بيد أنه يوجد أيضاً العديد من القضايا التشغيلية التي تطفو على السطح. وأهمها أن انخفاض الاستعمال يجد من تأثير الحلول القائمة على المؤشرات^(٢٨). وقد جرى التعرف على عدة أسباب لانخفاض استعمال التأمين ضد مخاطر الطقس بين المزارعين^(٢٩). وتتضمن هذه الأسباب مخاطر الأساس، والقيود على الائتمان، وعدم وجود إطار تنظيمي، والافتقار إلى المعلومات والقدرات التنظيمية والثقة. ودُفع أيضاً بأن أصحاب الحيازات الصغيرة يواجهون صعوبات في دفع أقساط التأمين. ويتعين أن يتصدى تصميم منتجات التأمين القائم على المؤشرات لهذه التحديات حتى تكون متدرجة ومستدامة، أي مجدية تجارياً بعد تجاوز مرحلة تجريبية.

٣٩- ويمكن أن يضيف تغير المناخ في المستقبل المزيد من المخاطر المتعلقة بالطقس، ومن شأن ذلك أن يعزز الحاجة إلى أدوات فعالة ويسهل الوصول إليها لإدارة المخاطر من أجل كفاية سبل العيش الريفية، وضمان الأمن الغذائي، ومكافحة الفقر.

ثانياً - موجز واعتبارات متعلقة بالسياسات

٤٠- إن أسواق السلع الأساسية متقلبة ومن ثم فهي تشكل مصدراً للخطر وانعدام اليقين لأولئك الذين يعتمدون عليها. وفي هذا الصدد، تؤثر المخاطر النابعة من قطاع السلع الأساسية على جميع الجهات الفاعلة في هذا القطاع. ويشمل ذلك حكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، والمصدرين، والتجار، ومنتجي السلع الأساسية، مثل أصحاب الحيازات الصغيرة، ممن يمكنهم جميعاً الاستفادة من الإدارة الفعالة للمخاطر.

٤١- وتباين طبيعة المخاطر التي تتعرض لها الحكومات ومختلف الجهات الفاعلة من القطاع الخاص كما يتباين نطاقها وآثارها المحتملة. ولذا، يمكن توقع اختلاف الخيارات المثلى

(٢٦) Cole S, Giné X and Vickery J, 2017, How does risk management influence production decisions? Evidence from a field experiment, *The Review of Financial Studies*, 30(6):1935-1970; Cai J, 2016, The impact of insurance provision on household production and financial decisions, *American Economic Journal: Economic Policy*, 8(2):44-88

(٢٧) World Bank, 2012, Weather index-based crop insurance in Malawi: Facilitating farmers' access to agricultural credit, Case study (Disaster Risk Financing and Insurance Programme), March

(٢٨) Burke M, de Janvry A and Quintero J, 2010, Providing index-based agricultural insurance to smallholders: Recent progress and future promise, Center for Effective Global Action Working Paper, University of California at Berkeley

(٢٩) Carter M, de Janvry A, Sadoulet E and Sarris A, 2015, Index-based weather insurance for developing countries: A review of evidence and a set of propositions for up-scaling, *Revue d'économie du développement*, 23:5-57

للأدوات والاستراتيجيات المتعلقة بإدارة المخاطر باختلاف الجهات صاحبة المصلحة وغير مختلف هذه الجهات.

٤٢- وبالنسبة لحكومات البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية، يمكن أن تكون مخاطر تقلب الأسعار محددًا رئيسياً لكل من الدخل (الميزانية) والإنفاق (مدفوعات الديون). وبالتالي، فقد تستفيد الحكومات من التحليل المتأني لتعرضها لمخاطر تقلب الأسعار ومن تقييم الأدوات المتاحة للتخفيف من المخاطر. ويشمل ذلك على سبيل المثال الأدوات المالية للتحوط من التحركات غير الموازية لأسعار أهم السلع الأساسية المصدرة. وينبغي الإشارة في هذا السياق إلى أن الغرض الرئيسي من إدارة المخاطر هو الحد من المخاطر لا المضاربة بشأن تطورات الأسعار الموازية المحتملة. وبالمثل، يمكن اعتبار هوامش الأمان المالي بمثابة تأمين ضد الضوابط المالية الشديدة في حالة انخفاض أسعار السلع الأساسية. وعلاوة على ذلك، يمكن للسندات المرتبطة بأسعار السلع الأساسية أن تساعد الحكومات على الحفاظ على توازن بين التزامات خدمة الديون والقدرة على السداد.

٤٣- ويمكن أن تساعد البورصات السلعية المحلية نطاقاً عريضاً من الجهات صاحبة المصلحة، من بينها أصحاب الحيازات الصغيرة، والتجار، والمستوردون، على إدارة المخاطر المتعلقة بالسلع الأساسية. وقد ترغب البلدان النامية المعتمدة على السلع الأساسية في دراسة الأمثلة الناجحة للبورصات السلعية في العالم النامي وتقييم العناصر التي يمكن أن تكون مفيدة في السياق الداخلي. ويمكن أن يتضمن هذا التقييم تحليلاً للجدوى والتكاليف والفوائد الناجمة عن مختلف أشكال البورصات السلعية والإطار التنظيمي والقانوني اللازم، فضلاً عن المتطلبات من البنى التحتية.

٤٤- وتعد الصدمات المتعلقة بالطقس والمناخ من بين المخاطر الرئيسية التي تهدد سبل عيش المزارعين في البلدان النامية. فكثيراً ما يطبق المزارعون المعرضون لمخاطر غير مغطاة بالتأمين من أساليب إدارة المخاطر ما يحد من عائدهم المحتملة، ويلجئون في حالة وقوع صدمة ما إلى استراتيجيات تكيف تترتب عليها آثار سلبية في أصولهم ورفاههم ودخلهم في المستقبل. وللحكومات أن تقيم إمكانية تطبيق حلول التأمين القائم على المؤشرات وغيرها من الوسائل الكفيلة بحماية أصحاب الحيازات الصغيرة من الصدمات المتعلقة بالطقس والمناخ. وتثبت التجارب القائمة في هذا الشأن أن من الأهمية بمكان تصميم حلول التأمين وفقاً لاحتياجات المستخدمين المستهدفين وأولوياتهم، ضماناً للفعالية والقبول والاستعمال.

٤٥- وأخيراً، فعلى المستوى الاقتصادي الكلي، يجب ملاحظة أنه بالإضافة إلى تعزيز إدارة المخاطر، لا يزال الحد من الاعتماد على السلع الأساسية عن طريق تنويع الإنتاج والصادرات ومصادر الدخل أقصر طريق لزيادة التكيف الاقتصادي الكلي والتخفيف من المخاطر المتعلقة بالأسواق السلعية الدولية. وبالمثل، فإن مكافحة الفقر وزيادة مداخيل أكثر الفئات ضعفاً في المجتمع، تمثيلاً مع أهداف التنمية المستدامة، تكسيان أهمية حاسمة لتعزيز التكيف الاقتصادي والاجتماعي على الصعيد الاقتصادي الجزئي.