

المواكبة الاقتصادية الوباء والحرب والركود: محركات أسعار الألومنيوم والنحاس

الموضوع

طوال السنوات الثلاث الماضية ساهم الوباء والحرب في أوكرانيا والمخاوف بشأن الركود العالمي بإحداث تقلبات حادة في أسعار الألومنيوم والنحاس العالمية. وشهدت الأسعار ادنى انخفاض لها في نيسان 2020 ، وعقب ذلك انتعاش في مستويات أسعارها لتعاود هبوطها بدءاً من آذار 2022، حيث ساهم تباطؤ النمو العالمي الحاد، وتخفيف قيود العرض، وإغلاق المصاهر كثيفة الاستهلاك للطاقة وسط ارتفاع قياسي في تكلفة الطاقة (خاصة للألومنيوم)، والمخاوف بشأن الركود العالمي الوشيك (خاصة بالنسبة للنحاس) في تقلب أسعار هاتين السلعتين. كما يمكن توقع المزيد من تقلب الأسعار في الفترة المقبلة ويمكن للسياسات المالية والنقدية الملائمة أن تساعد مصدري المعادن على الاستفادة القصوى من الفرص الناتجة للنمو والانتعاش الاقتصادي خصوصاً بعد انحسار الوباء، وتحذّر بالتالي من تأثير تقلب الأسعار.

سوق الألومنيوم

أولاً: مقدّمة

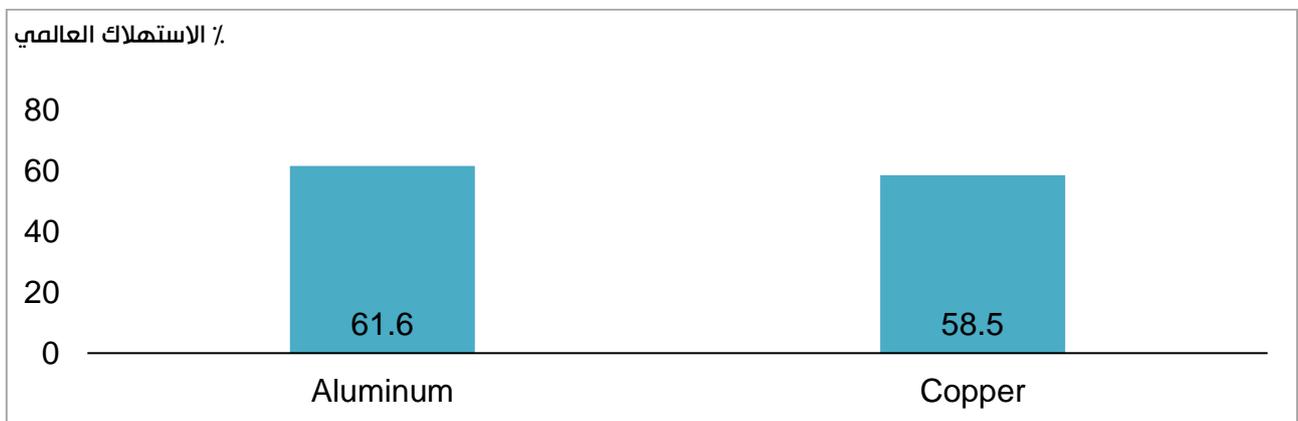
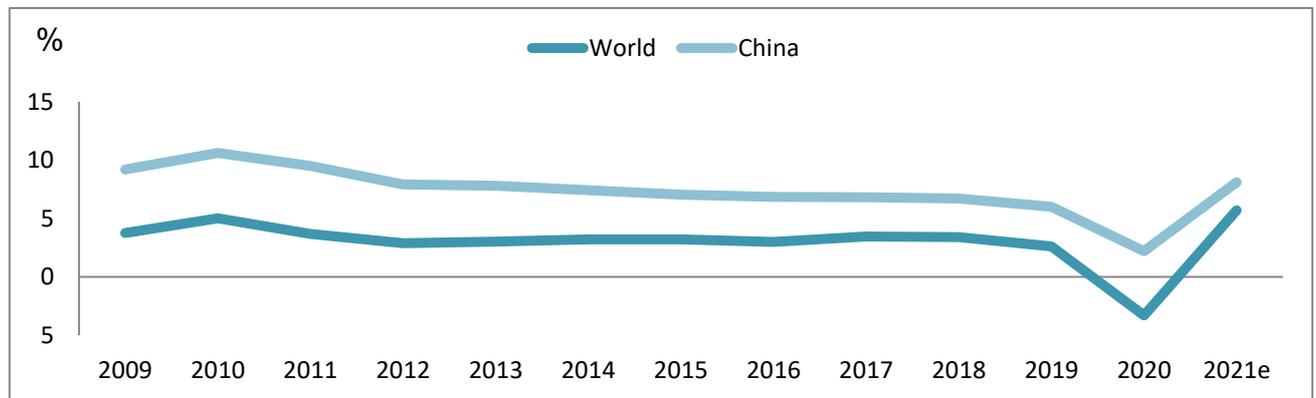
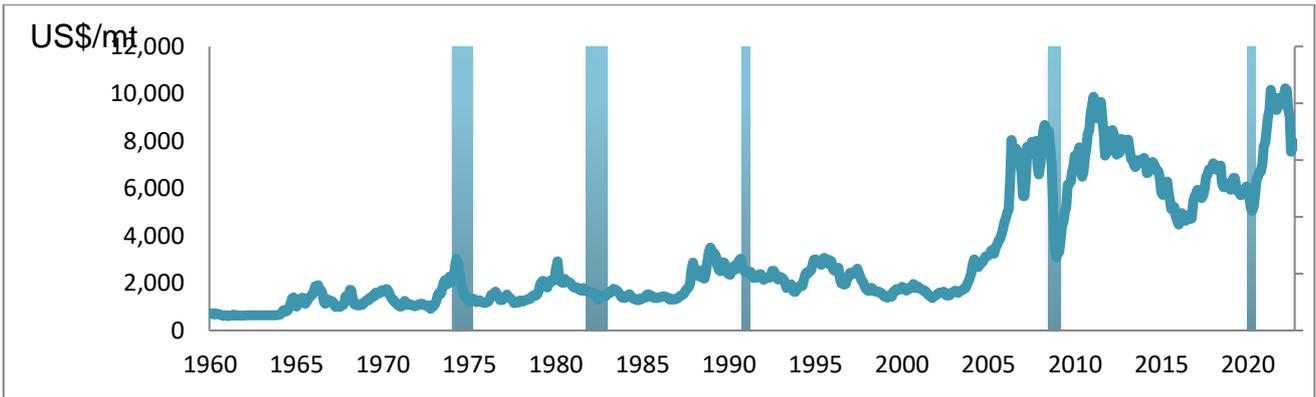
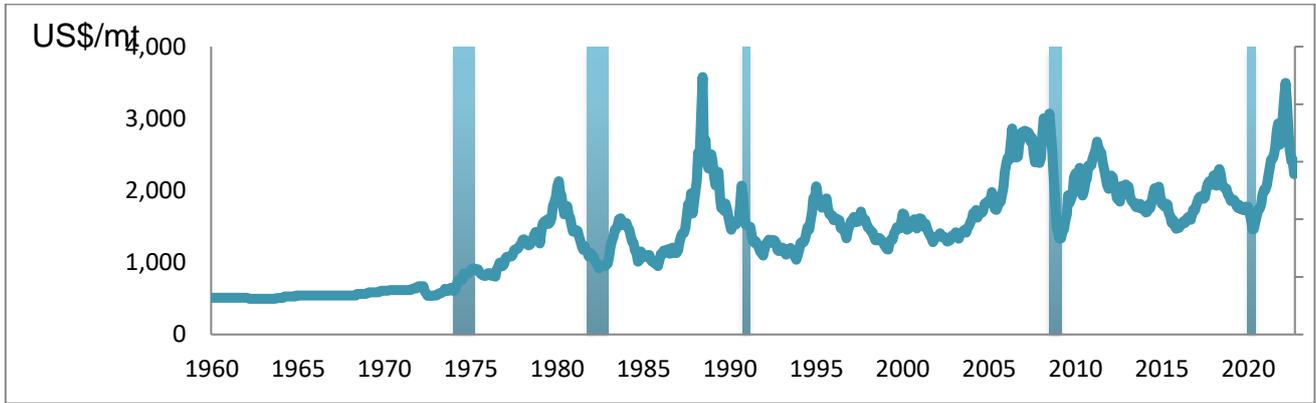
في عام 2019 إلى 2020 في عام 2020 قبل أن ينتعش إلى 8٪ في عام 2021 (رسم بياني رقم 3).
- نظراً لاستخدام المعادن بكثافة في قطاعات مثل البناء، أدت التقلبات في النمو العالمي والصيني إلى انهيار ثم انتعاش في الطلب العالمي على المعادن.
- مع تحوّل النشاط الاقتصادي العالمي عبر الإنترنت وانجذاب الطلب نحو السلع الاستهلاكية المعفّرة، زاد الطلب بشكل مفرط على النحاس والألومنيوم - المستخدم بكثافة في الإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية والسيارات.
- أدت قيود كوفيد-19 والإضرابات والتوترات السياسية والقيود التجارية والارتفاع السريع في أسعار الطاقة في الوقت نفسه، إلى تعطيل أنشطة التعدين وشحن المعادن في أستراليا وتشيلي والصين وغينيا والبيرو.

شهدت أسعار الألومنيوم والنحاس تقلبات كبيرة في السنوات الثلاث الماضية. وقد تسببت جائحة COVID-19 في ركود عالمي حاد، ففي الأشهر الثلاثة الأولى من العام 2020، شهدت أسعار الألومنيوم والنحاس العالمية انخفاضات قياسية. وعقب ذلك أقوى انتعاش اقتصادي منذ ثمانية عقود وانتعاش حاد في الأسعار (رسم بياني رقم 1 و2). وبحلول آذار 2022 وصل سعر النحاس المعدّل حسب التضخم إلى أعلى مستوياته وسجّل سعر الألومنيوم ثاني أعلى مستوياته خلال عقد من الزمن. ومنذ ذلك الحين تراجعت أسعار الألومنيوم والنحاس مرّة أخرى بنسبة 36٪ و 24٪ على التوالي.

- تقلص النشاط الاقتصادي العالمي بأكثر من 3٪ في عام 2020، لكنه انتعش بعد ذلك بنحو 6٪ في عام 2021 (رسم بياني رقم 3).
- تباطأ النمو في الصين، التي تمثل حوالي 60٪ من الطلب العالمي على الألومنيوم والنحاس، بشكل حاد من 6٪

* المواكبة الاقتصادية: تعنى برصد أهم ما صدر من دراسات وبرامج وتقارير وتشريعات اقتصادية.

¹ ملخص تقرير باللغة الانجليزية صادر عن البنك الدولي تحت عنوان:



ثانياً: بيانات الحراسة

يستكشف هذا التقرير الخاص كيفية تأثير أنواع مختلفة من الصدمات على الأسعار العالمية للنحاس والألومنيوم، وذلك بالاستناد إلى التحليل المعتمد في دراسات عدّة عن تقلّبات أسواق النفط العالمية، والتي صنفت أربع صدمات باعتبارها محرّكاً لأسعار الموادّ الأولية خصوصاً النفط. وهي على الشكل الآتي:

- صدمات الطلب الكليّ "صدمة النشاط الاقتصادي".
- صدمات الطلب الخاصّة بالسلع "صدمة الطلب على الاستهلاك".
- صدمات العرض الخاصّة بالسلع.
- صدمات الطلب على المضاربة "صدمة الطلب على المخزون".

ولغرض هذا التحليل تمّت دراسة خمسة متغيرات هي أسعار الألومنيوم والنحاس، والإنتاج، والمخزونات، فضلاً عن النشاط الاقتصادي العالمي. وُحُدّت أربعة أنواع من الصدمات، هي:

- صدمات النشاط الاقتصادي - مثل الركود العالمي - تعني ضمناً انخفاض النشاط الاقتصادي العالمي، وأسعار المعادن، والإنتاج ولكن زيادة في مخزونات المعادن.
- صدمات الطلب على الاستهلاك - مثل التحوّل في الطلب الناجم عن استبدال سلعة بأخرى، أو الانخفاض غير المتوقع في نشاط البناء في الصين، أكبر مستهلك للألمنيوم والنحاس في العالم - يعني ضمناً انخفاضاً في أسعار المعادن والإنتاج ولكن زيادة في مخزونات المعادن والنشاط الاقتصادي العالمي.
- صدمات المعارض من السلع - مثل فتح مناجم جديدة - تعني زيادة في إنتاج المعادن والمخزونات والنشاط الاقتصادي، ولكن انخفاض في أسعار المعادن.
- صدمات الطلب على المخزون (المضاربة) - مثل مبيعات المعادن تحسباً لتباطؤ نشاط البناء في الصين - تعني انخفاضاً في أسعار المعادن والإنتاج والمخزونات ولكن زيادة في النشاط الاقتصادي العالمي.

ثالثاً: محرّكات أسعار الألومنيوم والنحاس

تبدو أسعار الألومنيوم والنحاس شديدة الحساسية لدورة الأعمال العالمية. وبالتالي كان لصدمة النشاط الاقتصادي التي خفضت أسعار الألومنيوم والنحاس بنسبة 1%، تأثير أكبر وأطول أمداً على الأسعار من أي نوع من أنواع الصدمات الثلاث الأخرى (صدمة المخزون والطلب والعرض). وبعد تسعة أشهر من هذه الصدمة وكانت أسعار الألومنيوم والنحاس لا تزال أقل من المعتاد بأكثر من 5%.

لكن تأثير صدمة النشاط الاقتصادي على أسعار النحاس كان أكبر إلى حدّ ما في البداية منه على أسعار الألومنيوم قبل أن يتبدّد لاحقاً.

- بالنسبة لأسعار النحاس، تبدّد التأثير بعد حوالي عام.
- بالنسبة لأسعار الألومنيوم، تقلّصت التأثيرات بمرور الوقت ولكنها استمرّت حتى بعد 18 شهراً.
- قد تعكس التقلّبات في أسعار النحاس حقيقة أن النحاس يُستخدم بشكل أكثر كثافة من الألومنيوم في نشاط إنشاء البنية التحتية، خاصة في الصين، التي تمثّل الآن أكثر من نصف استهلاك النحاس والألومنيوم العالمي، كما أشرنا سابقاً.

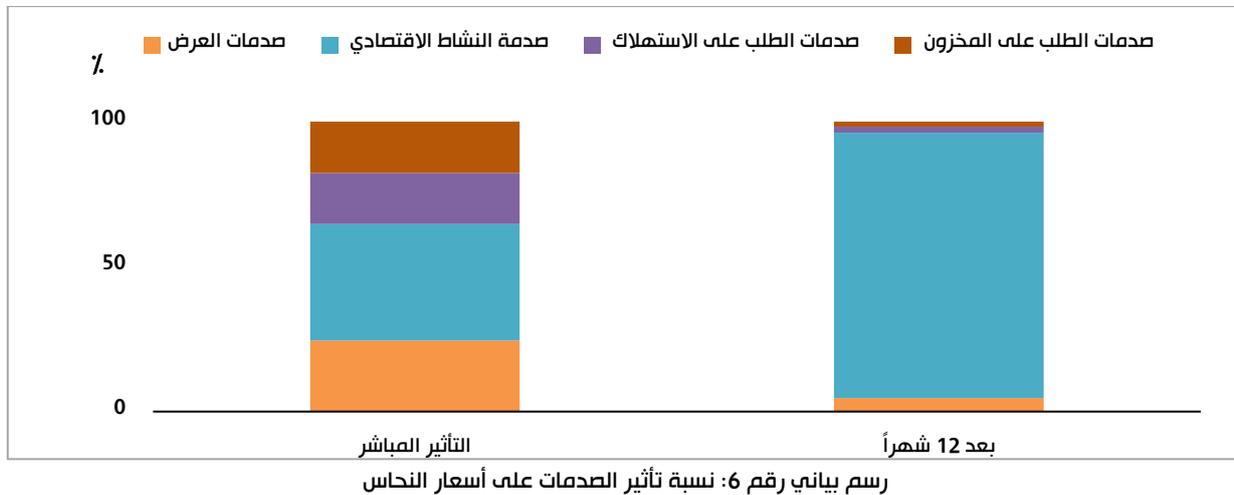
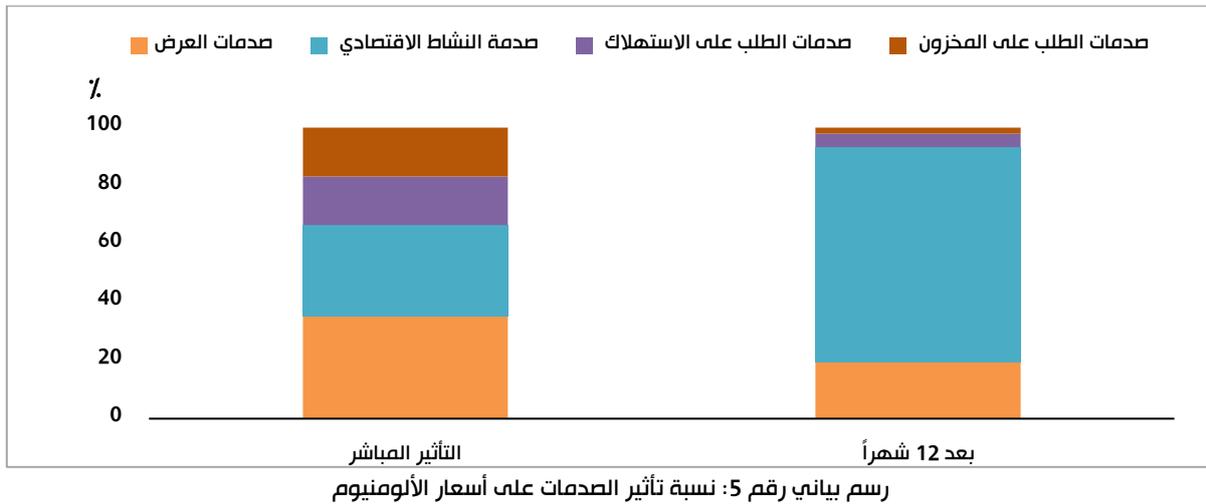
في المقابل، كان لصدمة الطلب على الاستهلاك، وصدمة طلب المخزون، وصدمة عرض السلع التي أدت أيضاً إلى انخفاض أسعار النحاس و الألومنيوم تأثيرات أقلّ بكثير. وقد تفاوتت ذروة تأثيراتها على الشكل الآتي:

- خفّضت صدمات الطلب على المخزون أسعار الألومنيوم والنحاس بنسبة 1.2%.
- خفّضت صدمات الطلب على الاستهلاك أسعار الألومنيوم بنسبة 1.2% والنحاس بنسبة 1.6%.
- خفّضت صدمات العرض أسعار الألومنيوم بنسبة 1.6% والنحاس بنسبة 2.5%.

- كانت آثار هذه الصدمات (أي الطلب والعرض) مستمرة حتى بعد 18 شهراً من الصدمات الأولية، وقد سبقت آثار صدمات طلب الاستهلاك والطلب على المخزون في ذروتها قبل شهرين إلى أربعة أشهر من تأثيرات صدمات النشاط الاقتصادي.
- ظل تأثير صدمات إمدادات الألومنيوم العالمية لمدة عامين بعد الصدمة ولكن انخفض حجمها بأكثر من النصف، في حين ظلت صدمات إمدادات النحاس ثابتة على نطاق واسع.
- قد يعكس الانخفاض في تأثير صدمات العرض على أسعار الألومنيوم جزئياً الحصة الأكبر للصين - وسياساتها الاستباقية لتحقيق الاستقرار في الأسواق - للألمنيوم بدلاً من النحاس.

بنتيجة هذه العوامل:

- كانت التقلبات طويلة الأجل في أسعار الألومنيوم والنحاس مدفوعة في الغالب بصددمات النشاط الاقتصادي.
- تسببت صدمات المخزون والطلب والعرض في الغالب في تقلبات قصيرة الأجل في الأسعار.
- صدمات العرض كانت مسؤولة عن حوالي ربع تقلبات أسعار الألومنيوم والنحاس، وصددمات الطلب على المخزون والاستهلاك معاً على ثلث الأسعار.
- في المقابل، على مدى عام واحد، كانت صدمات النشاط الاقتصادي، التي تستحوذ على دورة الأعمال العالمية، هي المحرك الأكثر أهمية لأسعار النحاس والألمنيوم، حيث شكّلت 74 و 91 ٪ من التباين في هذه الأسعار على التوالي. (رسم بياني رقم 5.6)



رابعاً: العوامل المحركة لأسعار الألومنيوم والنحاس خلال فترات الركود العالمي:

على مدى السنوات الثلاث الماضية ضربت سلسلة من الصدمات أسواق المعادن العالمية. أدى الوباء الحاد إلى ركود عالمي أعقبه انتعاش كبير في النشاط الاقتصادي العالمي، الذي تباطأ بعد ذلك بشكل حاد مرة أخرى وسط تشديد السياسات؛ فأغلقت قيود COVID-19 المناجم وعطلت بشكل متقطع النشاط في الصين، كما أن الحرب في أوكرانيا، تسببت في الكثير من التكهّنات حول آفاق سوق السلع الأساسية.

الجدول رقم 1: فترات تحركات أسعار الألومنيوم والنحاس

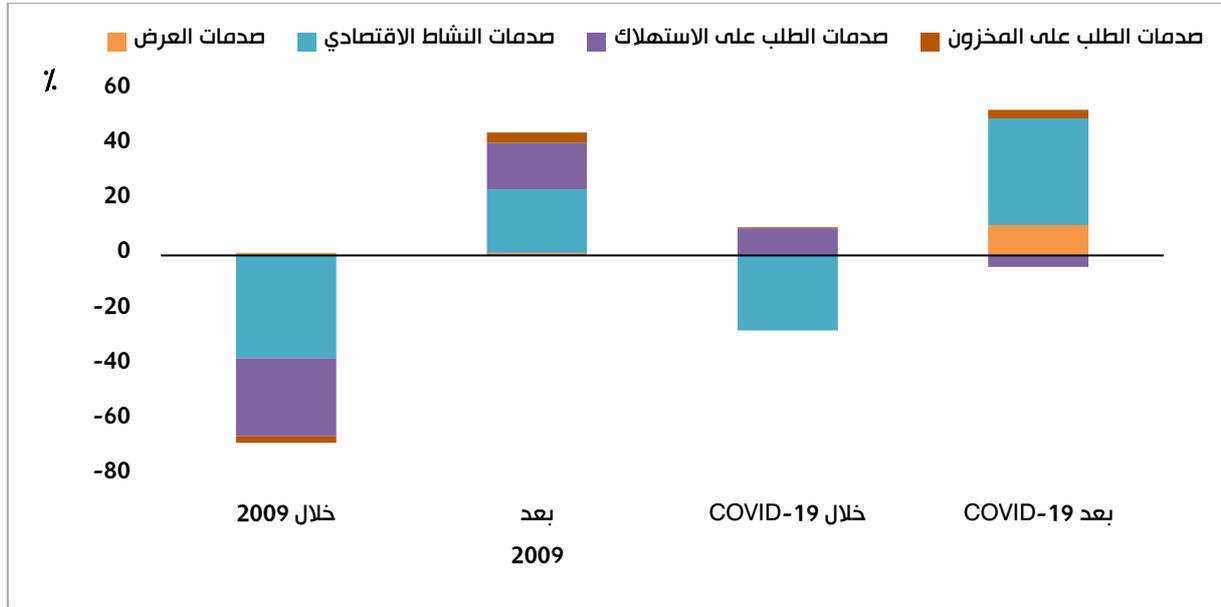
الفترة	تحركات الأسعار	
بين 2020/1 و 2020/3	تراجع سعر الألومنيوم بنسبة 18% والنحاس بنسبة 16%	وهو أكبر انخفاض خلال فترة مماثلة منذ أكثر من عقد
بين 2020/4 و 2022/3	تضاعفت أسعار الألومنيوم والنحاس أكثر من الضعف	أكبر زيادة خلال فترة مماثلة منذ ثلاثة عقود للألمنيوم وأكثر من عقد واحد للنحاس
بسبب المخاوف المتزايدة بشأن الركود العالمي، في غضون خمسة أشهر	ضغط تراجعي على أسعار السلع على نطاق أوسع	تلاشى ربع مكاسب أسعار الألومنيوم وما يقرب من نصف مكاسب أسعار النحاس

يشير التحليل التاريخي لتحركات الأسعار بسبب الصدمات الأربعة التي حدّتها المنهجية المستخدمة هنا إلى أن تقلّبات أسعار الألومنيوم والنحاس كانت إلى حدّ كبير نتيجة لصدّات النشاط الاقتصادي (رسم بياني رقم 5 ، 6).

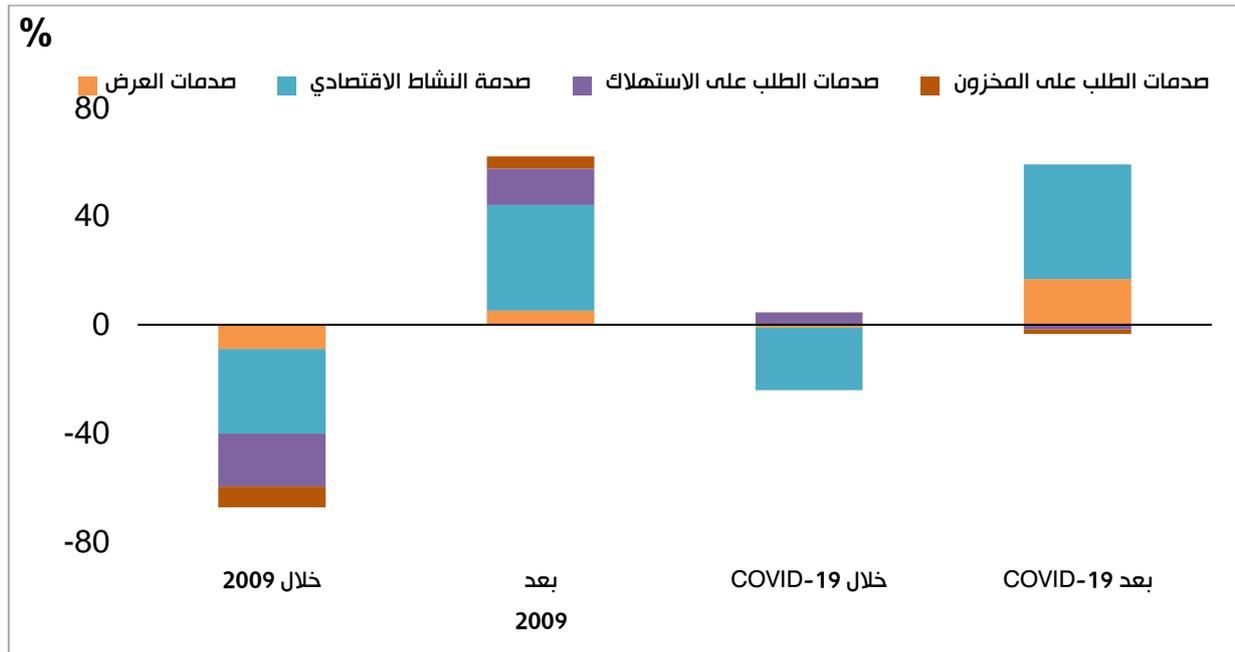
- بين كانون الثاني ونيسان 2020، أدّى النشاط الاقتصادي إلى انخفاض أسعار الألومنيوم والنحاس بنسبة 27 و 23% على التوالي؛ تمّ تعويض هذا الانخفاض جزئياً (9.7 و 4.4 نقطة مئوية، على التوالي) بصدّات طلب الاستهلاك التي رفعت الأسعار. وهي صدمات تعكس نمواً اقتصادياً أعلى من المتوسط في الصين أثناء الوباء. فخلال هذه الفترة استمر الطلب في الصين، الذي يمثل حوالي 60% من الطلب على الألومنيوم والنحاس، في التوسّع، وإن كان بوتيرة أقلّ بكثير، في حين أنه تقلّص بشدّة في أماكن أخرى وسط حالات الإغلاق الوبائي.
- أدّى انتعاش النشاط الاقتصادي خلال الفترة بين 2020/5 و 2021/5 إلى رفع أسعار الألومنيوم والنحاس بنسبة 39 و 42% على التوالي. كما أدت أ اضطرابات الإمداد، مثل إغلاق المناجم، إلى إضافة 11 و 17 نقطة مئوية أخرى إلى الزيادة في أسعار الألومنيوم والنحاس على التوالي.
- استمرّ هذا الانتعاش المدفوع بالطلب في أسعار الألومنيوم والنحاس حتى آذار 2022، عندما قفزت الأسعار إلى مستويات قياسية.
- لكن منذ ذلك الحين انخفضت أسعار كلتا السلعتين تحت وطأة التباطؤ الحاد في النمو العالمي، فضلاً عن انحسار اضطرابات الإمدادات. بالإضافة إلى ذلك، انخفض صهر الألومنيوم، وهو ما يتطلّب طاقة مكثّفة للغاية، بشكل حادّ وسط ارتفاع أسعار الطاقة.
- نتيجة لذلك، ساهمت صدمات الطلب السلبي على الاستهلاك في انخفاض أسعار الألومنيوم أكثر من صدمات النشاط الاقتصادي. كذلك، شكّل تباطؤ قطاع العقارات في الصين الذي بدأ يتكثف في نيسان 2022، صدمة استهلاك سلبية لأسعار النحاس. بالإضافة إلى ذلك، فقد أثرت المخاوف المتزايدة بشأن إمكانية حدوث ركود عالمي في عام 2023 - وهو مثال على صدمة المخزون - على الأسعار.

ويمكن هنا ملاحظة اختلاف دور صدمات العرض أثناء الوباء عن دورها خلال الأزمة المالية العالمية.

- فقد صاحب الوباء والأزمة المالية العالمية ركود عالمي حاد في عامي 2009 و 2020 على التوالي، ما أدى إلى انخفاض الأسعار.
- وعلى النقيض، لعبت صدمات العرض دوراً ضئيلاً خلال الركود العالمي لعام 2009، بينما ساهمت صدمات العرض بنحو الربع في انتعاش الأسعار في أعقاب الوباء. (رسم بياني رقم 7.8).
- تعد اضطرابات إمدادات الألومنيوم والنحاس جزءاً من ظاهرة أوسع نطاقاً تتمثل في اختناقات الإمداد الشديدة، واضطرابات الشحن، واختلالات سلسلة القيمة العالمية على مدى العامين الماضيين.



رسم بياني رقم 7: مساهمة الصدمات في تغيير أسعار الألومنيوم أثناء الوباء وخلال الأزمة المالية العالمية

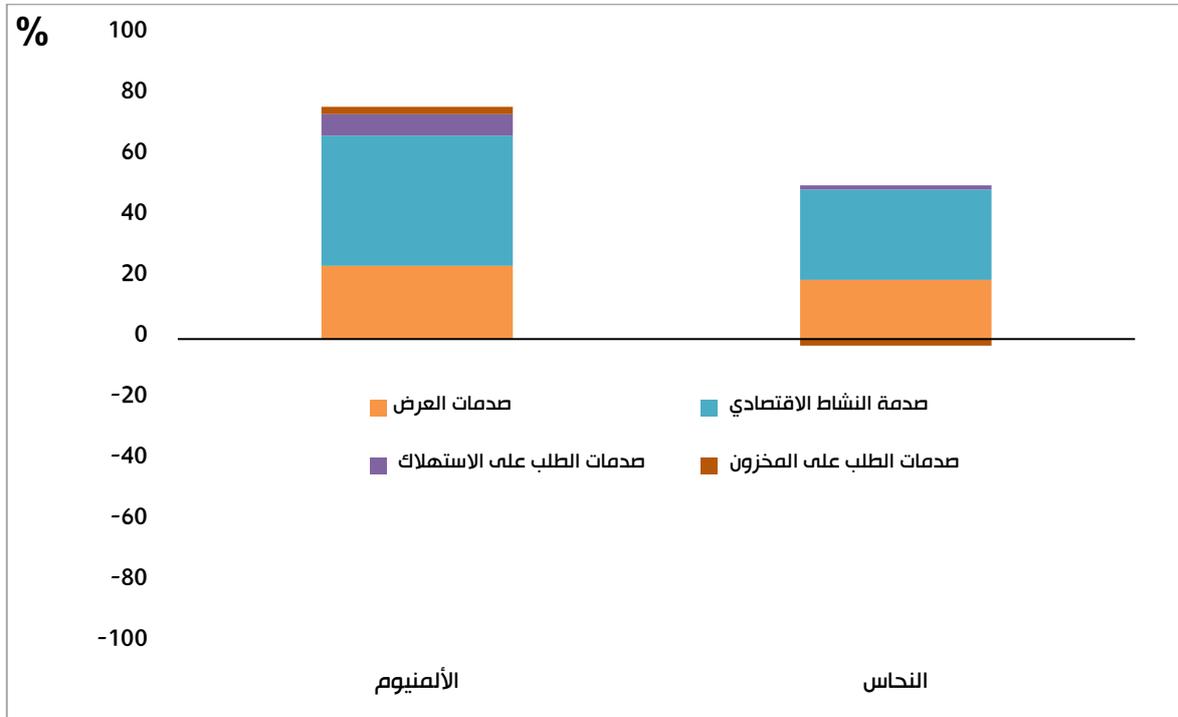


رسم بياني رقم 8: مساهمة الصدمات في تغيير أسعار النحاس أثناء الوباء وخلال الأزمة المالية العالمية

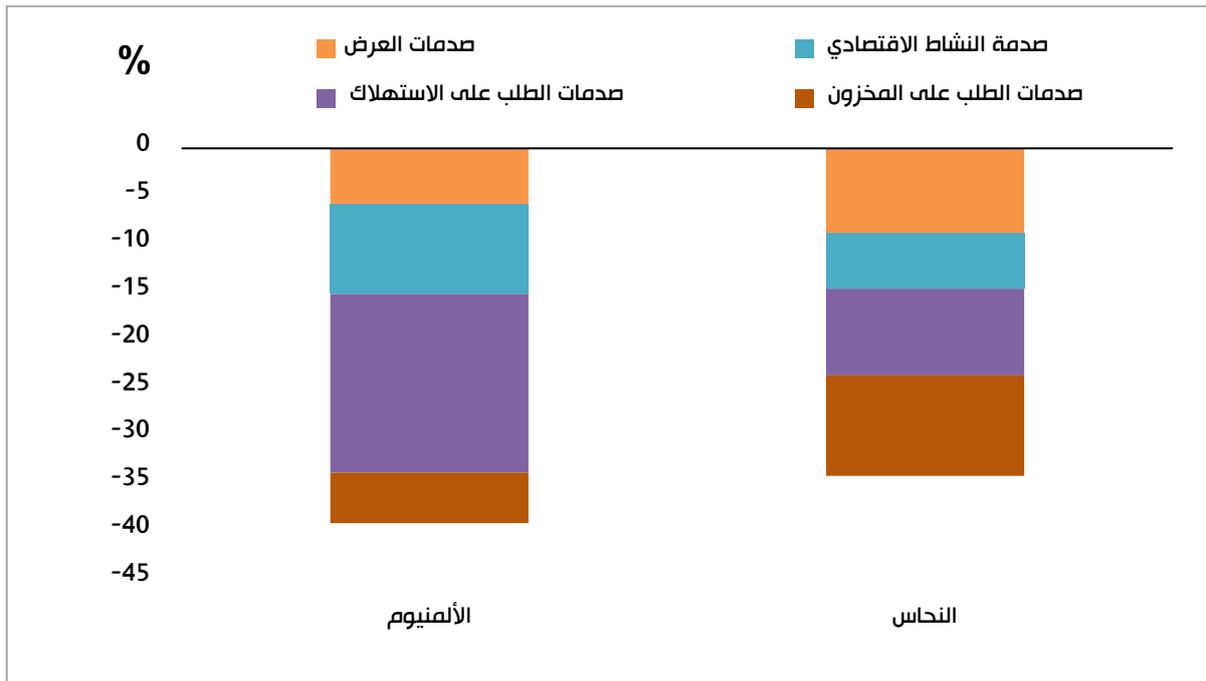
خامساً: خلاصة

يستخلص التقرير النتائج الرئيسية التالية:

1. تُسبب صدمات الطلب على المخزون والاستهلاك تقلباً كبيراً في أسعار المعادن على المدى القصير جداً، وهو ما يمثل حوالي ثلث تقلبات الأسعار التي شهدتها أسواق المعادن العالمية. ومع ذلك تبقى هذه الصدمات صغيرة نسبياً ويمكن عكسها أو التحكم فيها بسرعة ولها تأثيرات سعرية متواضعة.
2. تواصل صدمة النشاط الاقتصادي السلبي الضغط لناحية تخفيض أسعار النحاس والألومنيوم بحيث تتراجع الأسعار بعد فترة تسعة أشهر إلى ما دون الـ 5% قبل أن يبدأ التأثير في التلاشي.
3. طوال عام واحد برزت صدمات النشاط الاقتصادي - التي تلتقط دورة الأعمال العالمية - بوصفها أهم محرّك منفرد لأسعار النحاس والألومنيوم، حيث شكّلت 74 و 91% من التباين في هذه الأسعار، على التوالي. وتشير هذه الاستجابة الكبيرة للنشاط الاقتصادي إلى مخاطر حقيقية في أسواق هاتين السلعتين.
4. خلال فترات الركود العالمي وانتعاشها كانت صدمات النشاط الاقتصادي هي المحرّك الرئيسي لتغيرات الأسعار. لكن في التعافي من الركود العالمي الناجم عن الوباء في عام 2020، ساهمت صدمات العرض أيضاً، بمقدار الربع كمتوسط في انتعاش أسعار الألومنيوم والنحاس. يتناقض هذا مع تقلبات الأسعار خلال الركود العالمي الذي سببته الأزمة المالية لعام 2009 عندما لعبت صدمات العرض دوراً ضئيلاً في تقلبات الأسعار.
5. نظراً لأن الإنتاج الصناعي يميل إلى أن يكون أكثر تقلباً من الناتج المحلي الإجمالي فقد يكون ذلك مصحوباً بتباطؤ أكثر حدة في الإنتاج الصناعي الذي سينعكس أيضاً في انخفاض أسعار الألومنيوم والنحاس.
6. تعدّ تقلبات أسعار المعادن قناة نقل مهمة لدورة الأعمال العالمية إلى البلدان التي تعتمد بشكل كبير على قطاعات النحاس أو الألومنيوم في صادراتها وإيراداتها المالية والنشاط الاقتصادي عموماً.
7. يمكن توقّع المزيد من التقلبات في أسعار الألومنيوم والنحاس حيث أن تحويل الطاقة بعيداً عن الوقود الأحفوري نحو الوقود المتجدّد والنقل الذي يعمل بالبطاريات يكتسب زخماً. فتوليد الكهرباء المتجدّدة هو أكثر كثافة في استخدام المعادن من توليد الطاقة التقليدية. على سبيل المثال يستخدم توليد الكهرباء بالطاقة الشمسية أو التي تعمل بالرياح ضعف إلى ثلاثة أضعاف كميّة النحاس لكل كيلو وات ساعة مقارنة بتوليد الكهرباء بالغاز؛ ويستخدم إنتاج السيارة التي تعمل بالبطارية أكثر من ثلاثة أضعاف كميّة النحاس لكل سيارة مقارنة بسيارة محرّك الاحتراق الداخلي.
8. من المرجّح أن تؤدّي الحرب في أوكرانيا إلى تسريع تحويل الطاقة حيث تسعى البلدان إلى تقليل الاعتماد على الوقود الأحفوري مثل النفط والفحم والغاز الطبيعي، حيث تستحوذ روسيا على 11-25% من الصادرات العالمية.
9. أما في الوقت الحالي فإن الدول المصدّرة للمعادن هي أقلّ اعتماداً على هذه السلع من الدول المصدّرة لمنتجات الطاقة. على سبيل المثال، في متوسط الأسواق الناشئة والاقتصاد النامي (EMDE) المصدّرة للنحاس، شكّلت الإيرادات من قطاعات الموارد 10% من الإيرادات الحكومية في عام 2019. وكان هذا حوالي ثلث حصة قطاعات الموارد في الإيرادات الحكومية في المتوسط للأسواق الناشئة والاقتصاد النامي المصدّرة للنفط أو الغاز.



رسم بياني رقم 9: مساهمة الصدمات في تغيير الأسعار بين 2020/5 و 2022/3



رسم بياني رقم 10: مساهمة الصدمات في تغيير الأسعار بين 2022/4 و 2022/7

سادساً: السياسات

إن الحد من تأثير صدمات تقلب أسعار المواد الأولية الأساسية في الأسواق العالمية على الدول المصدرة يفرض اعتماد أولويات معينة منها:

(1) إن استخدام سياسات مالية ونقدية جيدة التصميم من شأنه أن يخفف من التأثير الاقتصادي لتقلبات أسعار المعادن. ويشمل ذلك القواعد المالية لتوفير المكاسب غير المتوقعة للإيرادات، وصناديق الثروة السيادية، وأطر السياسة

النقدية الاحترازية الكليّة لمواجهة التقلّبات الدورية. وقد وضع نحو عشرين من مصدّري السلع في الأسواق الناشئة والبلدان النامية قواعد مالية أو صناديق ثروة سيادية، بما في ذلك تشيلي، أكبر منتج للنحاس في العالم.

وهذه السياسة تُعتبر ناجحة بشكل خاصّ في استقرار دورات الأعمال عندما تعمل في سياق مؤسسات قويّة وأطر مالية ونقدية وأسعار صرف مرنة.

(2) بالإضافة إلى التدابير الرامية إلى تخفيف تأثير تقلّبات أسعار المعادن العالمية، فإن الجهود الاستباقية في التنويع قد تقلّل من تعرّض مصدّري المعادن للصدّات العالمية. ويمكن تحقيق ذلك من خلال تنويع الصادرات أو اتباع نهج أكثر شمولاً "تنويع حافظة الأصول الوطنية" - "national asset portfolio diversification". ويهدف هذا الأخير إلى تعزيز القطاعات غير المرتبطة بالموارد من خلال الاستثمار في المؤسسات القويّة والحكومة، والوصول إلى البنية التحتية عالية الجودة على نطاق واسع، والتدابير القويّة لزيادة رأس المال البشري. قد تحتاج السياسات أيضًا إلى معالجة مخاوف أوسع، مثل التلوّث البيئي الذي يمكن أن يصاحب نشاط التعدين.