

## أسعار السلع الأساسية تعاود الصعود لكن بسقف محدود

أولاً، يظل التضخم والتوقعات الخاصة بالتضخم، الذي يرتبط بعلاقة إيجابية مع أسعار السلع، مقيداً بالتغيرات طويلة المدى في الاقتصادات المتقدمة. وتاريخياً، تنتعش أسعار السلع أكثر بعد بدء تسارع التضخم، حيث تنشأ حلقة ردود فعل إيجابية ويتحول المستثمرون نحو السلع باعتبارها ملاذاً آمناً من التضخم. لكن أصبح ما يعرف بمنحنى فيليبس، أو العلاقة طويلة المدى بين البطالة والتضخم، يأخذ مساراً أفقياً أكثر، مع الصعوبات التي تواجه نمو الأجور بسبب العديد من المتغيرات الهيكلية في سوق العمل. وعلى الرغم من فجوات الإنتاج الإيجابية، أو تزايد الطلب بمستويات أعلى من الناتج المحلي الإجمالي الممكن في العديد من الاقتصادات المتقدمة، فإن التضخم لن يرتفع بشكل أكبر إذا لم تتجاوب الأجور مع ضيق أسواق العمل.

### أسعار السلع



المصادر: بلومبيرغ، تحليلات قسم الاقتصاد في QNB

ثانياً، تدني الطلب على السلع المعمرة في الاقتصادات المتقدمة. فقد تراجع الطلب الهيكلي على السلع عالية التكلفة (المنزل والأجهزة المنزلية والسيارات) بشكل واضح منذ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث أصبح تقليص الديون أمراً شائعاً وبدأ شباب جيل الألفية في تغيير الأولويات الاستهلاكية. ومع تراجع الطلب على مثل هذه السلع، ينخفض الإنفاق الرأسمالي كثيف الاعتماد على المواد، وهو ما يؤثر بدوره على توقعات أسواق الطاقة والديزل والمعادن الأساسية.

ثالثاً، التغير في مرونة أسعار المعروض من السلع الأساسية، أي مدى استجابة الإنتاج أو الكمية المعروضة لتغير الأسعار. في العادة، تعاني أسواق السلع من التباين في سرعة استجابة العرض والطلب، حيث تكون استجابة العرض بطيئة في المدى القصير، وهي مشكلة يُشار إليها بـ"دورة الماشية". ويساهم ذلك

بدأت أسعار السلع الأساسية تتعافى من المستويات المنخفضة التي تم تسجيلها مؤخراً في أواخر ديسمبر بعد ارتفاعات مايو-أكتوبر 2018. وبالفعل، ارتفع مؤشر ستاندرد أند بورز-غولدمان ساكس للسلع الأساسية (S&P GSCI)- وهو مقياس رئيسي للتحركات العامة لأسعار السلع الأساسية- بنسبه 9.3% من أواخر ديسمبر إلى وقت كتابة هذا التقرير في أواخر يناير 2019، بعد أن كان قد هبط بنسبة 26.9% خلال الفترة من أوائل أكتوبر إلى ديسمبر 2018. وقد تحرك مؤشر بلومبيرغ للسلع الأساسية- الأقل اعتماداً على السلع النفطية- في مسار مماثل، وإن كان بقدر أقل، حيث انتعشت الأسعار بنسبه 4.6% منذ أواخر ديسمبر، بعد انخفاضها بنسبه 16.2% من ذروتها في الفترة من مايو 2018 إلى أواخر ديسمبر. وسيطرق تحليلنا للأسباب الكامنة وراء الاتجاه الأخير في أسعار السلع الأساسية والعوامل الثلاثة التي ستحد من الاتجاه الصعودي في الأسعار خلال السنوات القادمة.

يرتبط الانتعاش الحالي في أسعار السلع الأساسية بعنصرين داعمين رئيسيين. أولهما، أسواق العملات الأجنبية، حيث أن ضعف الدولار الأمريكي يعمل في العادة لصالح أسعار السلع. وبما أنه يتم تحديد أسعار معظم السلع الأساسية مقابل الدولار الأمريكي، فإن حجم الطلب غير الأمريكي يميل إلى الزيادة كلما انخفضت قيمة الدولار الأمريكي، وهو ما يدفع الأسعار إلى الارتفاع. وقد انخفضت قيمة الدولار الأمريكي بنسبه 1.8% مقابل سلة مؤشر الدولار الأمريكي (DXY) منذ نوفمبر 2018.

ثانياً، انعكاس اتجاه الاستجابة السريعة المفرطة لأسعار السلع في سياق استمرار سلامة النمو العالمي وبداية الدورة المتأخرة لحركات الأسعار. وبالرغم من تراجع النمو في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو والصين واليابان، من المتوقع أن يستقر الطلب على السلع عند مستويات معقولة. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ النمو العالمي في 2019 بحدود متوسط ما بعد أزمة إفلاس بنك ليمان، أي 3.4% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، تتحرك الدورة الاقتصادية الرئيسية في الولايات المتحدة تدريجياً باتجاه الدورة المتأخرة أو التوسع المتأخر، وهو ما يعني عادة ارتفاع التضخم وزيادة في تشدد السياسات النقدية، أي ظروف مواتية للسلع أكثر منها للأسهم أو أصول الدخل الثابت.

لكن، هناك ثلاثة عوامل أو معوقات من شأنها أن تحد من نطاق الارتفاع في أسعار السلع خلال السنوات القادمة.

إجمالاً، من المتوقع أن ترتفع أسعار السلع مع ضعف الدولار الأمريكي واكتمال الدورة الاقتصادية الأمريكية تدريجياً، ولكن الاتجاه السعودي لارتفاع أسعار السلع سيكون محدوداً بسبب تغيرات هيكلية مهمة.

في خلق فترات من النقص الحاد أو الارتفاع الكبير في المعروض، وهو ما يؤدي بدوره إلى تحركات كبيرة في الأسعار. وفي حين أن هذا الأمر لا يزال ينطبق على سلع مثل النحاس أو النفط الصخري، إلا إن التقدم التكنولوجي والابتكار يعملان على تقليص فجوة المرونة ما بين العرض والطلب ويجعلان الطلب أسرع استجابة للأسعار في المدى القصير. وأفضل مثال على ذلك هو تأثير النفط الصخري في أسواق الطاقة.

فريق QNB الاقتصادي

**لويس بينتو\***

اقتصادي

هاتف: 4453-4642 (+974)

\*كاتب التقرير

**عبد الرحمن الجهني**

محلل أبحاث

هاتف: 4453-4436 (+974)

إخلاء مسؤولية وإقرار حقوق الملكية الفكرية: لا تتحمل مجموعة QNB أية مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة قد تنتج عن استخدام هذا التقرير. إن الآراء الواردة في التقرير تعبر عن رأي المحلل أو المؤلف فقط، ما لم يُصرح بخلاف ذلك. يجب أن يتم اتخاذ أي قرار استثماري اعتماداً على الظروف الخاصة بالمستثمر، وأن يكون مبنياً على أساس مشورة استثمارية يتم الحصول عليها من مصادر متخصصة. إن هذا التقرير يتم توزيعه مجاناً، ولا يجوز إعادة نشره بالكامل أو جزئياً دون إذن من مجموعة QNB.