

# 5

أسعار النفط بين  
الارتفاع والانخفاض





**ب** حلول عام 1973، كان على العالم أن يتعامل مع الارتفاع المتواصل لأسعار النفط والذي بلغ ذروته خلال حرب أكتوبر، والتي أسفرت عن إيقاف الإمدادات الخاصة بالولايات المتحدة وحلفائها في أوروبا الغربية، وبحلول عام 1974 وعندما رُفع الحظر، قامت دول الأوبك بمضاعفة أسعار النفط أربع مرات من 3 دولارات للبرميل إلى 12 دولاراً للبرميل.

واجه المستهلكون في عام واحد زيادة بنسبة تصل إلى 300 في المئة، وبعد ست سنوات وتحديداً في عام 1979، اجتاحت العالم أزمة النفط الثانية. وكانت الأزمة هذه المرة نتيجة للتوتر الجغرافي السياسي في الشرق الأوسط. وشهدت الثورة الإيرانية والتي استمرت لمدة عام ابتداءً من عام 1978 انخفاضاً في إنتاج النفط في البلاد بمقدار 4.8 مليون برميل يومياً. وكان هذا الانخفاض في ذلك الوقت يعادل 7 في المئة من الإنتاج العالمي، وأفضى هذا الاضطراب السائد بأسعار النفط إلى الارتفاع من 14.02 دولار للبرميل إلى 31.61 دولار للبرميل مسجلاً ارتفاعاً يصل إلى 125 في المائة في سنة واحدة فقط.

وفي وقت المعاناة التي عاشها مستوردو النفط، كانت تلك الأوقات هي أوقات الازدهار للمصدرين، حيث شهدت دول مجلس التعاون الخليجي زيادة مذهلة في الناتج المحلي الإجمالي (بأسعار عام 1986) من 53 مليار دولار في عام 1974 إلى ذروة مقدارها 190 مليار دولار في عام 1980. وبحلول عام 1986، واجهت البلدان المنتجة للنفط وضعاً غير مسبوق، حيث انخفضت أسعار النفط من 28 دولاراً للبرميل - قبل عام واحد - إلى 14.43 دولار للبرميل، وهو المعدل السائد منذ سبع سنوات في عام 1979. ووجه اللوم إلى المملكة العربية السعودية في ذلك الوقت، بسبب زيادة إنتاج النفط. وكانت المملكة العربية السعودية تحاول تصحيح ما اعتبرته تصرفات خاطئة تجاه الأزميتين الأوليتين. وفي تلك المرحلة، قاموا بخفض الإنتاج بهدف التحكم في السعر.

وارتفعت أسعار النفط الخام خلال الأزميتين الأوليتين بمعدل عشرة أضعاف خلال عشر سنوات، لتصل إلى 35 دولار للبرميل بحلول شهر يناير من عام 1981 قبل أن تستقر بعد ذلك، وكان لهذا الارتفاع عواقب غير مرغوب بها. حيث اختارت بعض البلدان المستوردة استخدام المركبات الموفرة للوقود كوسيلة للحد من استهلاك النفط. بينما لجأ آخرون إلى الفحم والغاز والطاقة النووية بغرض توليد الكهرباء مما أدى إلى انخفاض استهلاك النفط العالمي بنسبة 20%. وعلى الرغم من انخفاض الطلب على النفط، إلا أن بعض منتجي النفط من خارج دول الأوبك قد أثارتهم الأسعار المرتفعة وشرعوا في تنفيذ مشاريع باهظة التكاليف. وخلال الفترة من عام 1980 إلى عام 1986، زاد الإنتاج من خارج دول منظمة الأوبك بمقدار 6 ملايين برميل في اليوم، كما حفزت التكلفة المرتفعة للنفط الخام الدول غير الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للبترول (الأوبك) من زيادة عمليات التنقيب والإنتاج، ومن ثم توجهوا إلى استخدام تقنيات إنتاج النفط المعززة.

وبحلول عامي 1973-1974، سيطرت منظمة الأوبك على إمدادات النفط العالمية قبل أن تنخفض حصتها السوقية بحلول عام 1985 إلى ربع إجمالي حصتها في السوق. ولمواجهة انخفاض الطلب وارتفاع العرض، اتجهت منظمة الأوبك إلى تحديد حصص إنتاج منخفضة بشكل كاف لتحقيق استقرار الأسعار خلال الفترة بين عامي 1982 و1985.

لكن هذه المبادرة باءت بالفشل نتيجة لرفض الأعضاء الآخرون في أوبك التعاون وقيامهم بإنتاج ما يتجاوز حصصهم المحددة. ونظراً للزيادة السريعة في الإنتاج خارج نطاق منظمة أوبك، همت أوبك وعلى رأسها المملكة العربية السعودية بالدفاع عن سعرها الرسمي البالغ 34 دولاراً للبرميل عن طريق خفض الإنتاج بشكل أكبر.

وبين عامي 1978 و1985، انخفض إنتاج منظمة أوبك من 29.9 مليون برميل يومياً إلى 16.6 مليون برميل يومياً، حيث أنتجت المملكة العربية السعودية 10.3 مليون برميل يومياً في عام 1980 قبل أن ينخفض الإنتاج إلى 3.6 مليون برميل يومياً بحلول عام 1985. وخلال تلك الحقبة، كان الإنتاج من خارج أوبك يشكل 70 في المائة من الإنتاج العالمي الإجمالي، حيث انخفضت حصة أوبك من واردات النفط الخام الأمريكية من 82 في المائة إلى 41 في المائة، ولذلك زادت المملكة العربية السعودية من إنتاجها في سبتمبر 1985. وكان الهدف من ذلك هو التسبب في تراجع السعر والذي من شأنه أن يضر بمنافسي المملكة العربية السعودية في منظمة أوبك ويجبرهم على الحد من الإنتاج.

#### الإنتاج اليومي للنفط (مليون برميل)

المنطقة	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
الاتحاد السوفيتي	11.8	12.1	12.3	12.3	12.4	12.3	12.0	12.4
الولايات المتحدة	10.1	10.2	10.2	10.2	10.2	10.5	10.6	10.2
السعودية	9.8	10.3	10.3	7.0	5.0	4.5	3.6	5.2
المكسيك	1.6	2.1	2.6	3.0	2.9	2.9	2.9	2.8
المملكة المتحدة	1.6	1.7	1.9	2.2	2.4	2.7	2.7	2.7
الصين	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.3	2.5	2.6
إيران	3.2	1.5	1.3	2.4	2.5	2.0	2.2	2.1
كندا	1.8	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8
فينزويلا	2.4	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9	1.7	1.9
نيجيريا	2.3	2.1	1.4	1.3	1.2	1.4	1.5	1.5
العراق	3.5	2.7	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4	1.9
الإمارات المتحدة	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.6
الجزائر	1.3	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
الكويت	2.6	1.8	1.2	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2
ليبيا	2.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1

المصدر: المراجعات الإحصائية لشركة بريتش بتروليوم "بي بي"

لاقت استراتيجية إغراق الأسواق العالمية بالنفط نجاحاً ملحوظاً، حيث انخفضت الأسعار من 30 دولار للبرميل في نوفمبر 1985 إلى 10 دولار بحلول يوليو 1986، وأدى انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لجميع دول مجلس التعاون الخليجي

خلال عامي 1986 و1987، حتى أن البحرين وسلطنة عمان واجهتا عجزاً في الحساب الجاري خلال عام 1986، وشهدت دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى انخفاضاً في احتياطيها من النفط. انخفضت أسعار النفط بنسبة 66% بسبب زيادة العرض من الدول خارج أوبك. وحاولت منظمة أوبك هذه المرة حماية حصتها في السوق بدلاً من تحديد السعر المستهدف. وفي عام 1998 باءت تجربة النمر الآسيوية بالفشل، وكانت تلك السنة بداية انخفاض أسعار النفط مما تسبب في قلق بين مصدري النفط، حيث انخفضت أسعار النفط العالمي من 25 دولار للبرميل في أوائل 1997 إلى أقل من 10 دولارات للبرميل.

### انخفاض الطلب

كان الطلب على النفط من دول أمريكا الشمالية وشرق آسيا في ارتفاع مستمر، وعلى إثر ذلك قررت منظمة أوبك زيادة الإنتاج، لكنهم لم يفصحوا عن شدة الأزمة المالية التي بدأت في يوليو 1997 بانخفاض قيمة البات التايلندي وكذلك انخفاض العملات الآسيوية الأخرى. وفي ظل استقرار أسعار النفط بالدولار، وتزامناً مع ارتفاع قيمة الدولار بشكل كبير، ارتفعت تكلفة النفط لهذه الدول بشكل كبير نظراً لانخفاض عملتهم المحلية مما أدى إلى انخفاض الطلب على النفط في آسيا بمقدار 350,000 برميل يومياً. بيد أن الركود الآسيوي كان عاملاً رئيسياً لذلك، لكن تزامنت معه العديد من الحوادث الأخرى بالإضافة إلى ضغوطات كبرى لخفض الطلب.

### زيادة العرض

ومن الناحية التاريخية، قامت الدول المصدرة للنفط بإنتاج النفط بكميات كبيرة، وكانت المملكة العربية السعودية والكويت والإمارات العربية المتحدة هم الدول الثلاث الوحيدين من أعضاء أوبك الذين قيدوا إنتاجهم طواعية إلى الحصص المتفق عليها في منظمة أوبك في عام 1993. وبالتالي، فإن المملكة العربية السعودية لديها مقدرات عالية. وبحلول ديسمبر 1997، رفعت منظمة أوبك حصتها بمقدار 2.5 مليون برميل في 1 يناير 1998، قبل أن تقوم الأمم المتحدة في عام 1991 في أعقاب حرب الخليج مباشرة بفرض عقوبات على العراق وفرض حظر على تصديرها للنفط. ولكن على الرغم من ذلك خُفف الحظر عنها وسمح لها في أواخر 1990 بتصدير النفط إلى قدر محدود بقيمة الدولار، وأدى كل ذلك إلى زيادة العرض في الأسواق العالمية. ومع تحديد الحد الأقصى للقيمة بالدولار، تمكنت العراق من زيادة كمية صادراتها، حيث انخفضت أسعار النفط. وفي أغسطس 1998، عجزت روسيا عن سداد ديونها مما أدى إلى تخفيض قيمة الروبل والذي أدى بدوره إلى ركود في انخفاض الطلب على الوقود في السوق المحلية. وعلى إثر تخفيض قيمة العملة، عمد المنتجون إلى زيادة المعروض من النفط في السوق العالمية. ومع انخفاض أسعار النفط، خُفضت مستويات الإنتاج لتجنب المزيد من الهبوط في الأسعار. مما أضر بالاقتصاد وأدى إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999، وذلك بالنسبة للدول المنتجة للنفط وكانت قطر الاستثناء الوحيد، لأنها كانت من الدول المصدرة للغاز وليست مصدرة للنفط.

وفي الفترة ما بين عامي 1996 و1999، عانت السعودية من عجز مالي بسبب سياستها في خفض إنتاج النفط بغرض دعم أسعار النفط في السوق العالمية. ومع ذلك انخفضت فجوة العجز في عام 1999 بعد تغيير استراتيجيتها لزيادة الإنتاج، وأصبحت الكويت في تلك الفترة عن عجز قدره 0.33 مليار دولار. كما انخفض احتياطي دولة الإمارات العربية المتحدة في 1998 إلى 8.28 مليار دولار مقارنة بزيادة قدرها 12.60 مليار دولار في عام 1997. وشهد مؤشر السوق الخاص بدول الخليج باستثناء قطر، انخفاضاً حاداً مع هبوط مؤشر عمان بنسبة 52 في المائة. وأدى الاعتماد الكبير في الاقتصاد الإقليمي على عائدات النفط واعتماد القطاعات غير النفطية على الإنفاق الحكومي إلى انخفاض القيمة السوقية للكويت وعمان والمملكة العربية السعودية بنسبة 36% و32% و28% على التوالي. وليس من المستغرب أن تلك الدول باستثناء الكويت، اضطرت إلى تقليص نفقاتها.

### الأزمات الأربعة

عند أول حالي ركود في أسعار النفط، لم تكن الاستجابة فورية، حيث انخفض أسعار النفط تدريجياً. وعلى صعيد آخر، كان هناك انخفاضاً كبيراً في أسعار النفط أثناء حالي الركود التاليين (1991-1993 و1998).

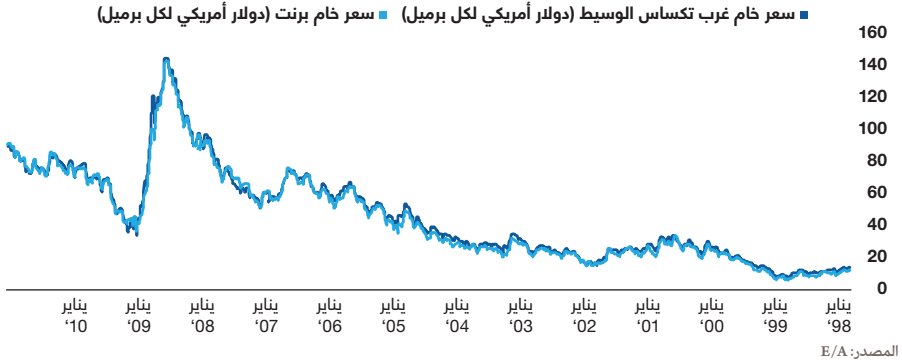
ويمكن حصر أسباب ذلك في ثلاث نقاط ملخصها ما يلي: أولاً، الانتقال من تسعير العقد في السبعينيات إلى البيع الفوري في التسعينيات. حيث عمل التغير الطارئ على العقد والذي أبقى على ارتفاع الأسعار لمدة محددة، على خفض مرحلة القدرة على الاستجابة. ثانياً، عززت الحصة السوقية الكبيرة لأوبك خلال السبعينيات والثمانينيات من قدرتها على التلاعب بالعرض من أجل التحكم في هبوط الأسعار. ورغماً عن ذلك، فقدت أوبك حصتها السوقية كما فقدت قدرتها على التحكم في السعر.

ثالثاً، أسواق العقود الآجلة المتطورة في التسعينيات كانت تعني أنه يمكن للمرء أن يقوم بالمضاربة على أسعار النفط المستقبلية. ومع إيقاف عمليات المضاربة بسبب المدى المتوقع، ارتفعت أسعار النفط بسرعة أكبر، حيث ارتفعت أسعار النفط بشكل مطرد من منتصف عام 2003 حتى نهاية عام 2007 وبشكل حاد حتى منتصف عام 2008.

وهنا زاد الطلب على النفط من الأسواق الناشئة وعلى وجه الخصوص من الصين والهند، حيث ارتفع استهلاك النفط العالمي بنسبة 1.9% سنوياً وهو ما يقارب ضعف معدل النمو السنوي المركب من 1.1% والتي سجلت بين عامي 1980 و2000.

وأدى هذا الطلب المتزايد على النفط بالإضافة إلى سلسلة من الأحداث الأخرى التي وقعت خلال النصف الأول من عام 2008، إلى ارتفاع حاد في أسعار النفط.

## أسعار النفط



كما كان هناك العديد من الأحداث الأخرى التي حدثت مصادفة والتي لا تعني شيئاً بمفردها، لكن حدوثها مجتمعة أدت إلى زيادة كبيرة في أسعار النفط.

أولاً، توقفت فنزويلا عن بيع النفط الخام إلى إكسون موبيل، ثم أدى عمل إرهابي إلى تفجير خط أنابيب نفط رئيسي في العراق مما أدى إلى انخفاض في تدفق النفط من 1.2 مليون برميل يومياً إلى 300 ألف برميل يومياً. كما انسحب عمال النفط الأسكتلنديون من وظائفهم في الوقت نفسه مما يعني خسارة 50% من إنتاج المملكة المتحدة من بحر الشمال. وخلال نفس الشهر، أوقفت إكسون موبيل إنتاجها النفطي في نيجيريا بسبب إضراب العمال مما أعطى متوسط إنتاج 800 ألف برميل يومياً في عام 2007. وفي وقت لاحق انخفض تدفق النفط إلى ما يقرب من 1.36 مليون برميل نفط يومياً بسبب هجمات المتشددین والتخريب وإضراب العمال. وتسببت الهجمات المسلحة في نيجيريا، والتي لحقت شركة شل بعد ذلك، في تأمين 225.000 برميلاً إضافياً. وأخيراً، قام المحتجون النيجيريون بتفجير خط أنابيب مما أجبر شركة شيفرون على إيقاف الإنتاج مما يعني فقد 125 ألف برميلاً إضافياً.

وفي تطور سريع، خفضت هذه الأحداث من إمدادات النفط، وكان التسارع في أسعار النفط الفوري ظاهراً للعيان.

وشهدت الفترة من عام 2003 إلى عام 2008 طفرة غير مسبقة في الطلب العالمي. لكن أوبك لم تكن مستعدة على نحو كافٍ، خاصة في ظل سياسة خفض الإنتاج على مدار سنوات عديدة، لذا لم تقم بالاستثمارات اللازمة لدعم زيادة الإنتاج من أجل أوقات حرجة كهذه. وكان إنتاج غالبية النفط الخام في العالم مواكباً للاستهلاك العالمي طوال الفترة ما بين 1980-2005 ولكنه انخفض بمقدار 1.5 مليون برميل بين عامي 2005 و2007، واستمرت الزيادة غير العادية في أسعار النفط الخام حتى النصف الأول من عام 2008.

وانخفض الطلب على النفط عند بداية ظهور الأزمة المالية العالمية في عام 2008 وعندئذ عملت منظمة أوبك، والتي كانت تسيطر بدورها على 40 في المائة من إنتاج النفط العالمي، على خفض الحصص إلى 4.2 مليون برميل يومياً للحفاظ على توازن السوق. ولكن الانخفاض

الحر في الأسعار ظل مستمراً ويعود ذلك إلى سببين: أولهما، هو تراجع الاقتصاد العالمي بشكل منقطع النظير، والسبب الآخر، هو عدم التيقن من امتثال أعضاء أوبك لخفض الإنتاج. وكان للأزمة المالية عام 2008 والتي نشأت جراء أزمة الإسكان في الولايات المتحدة، تأثير العدوى في جميع أنحاء العالم، حيث أدى انهيار أسعار النفط بسبب الطلب المنخفض عليه والأثر الذي لحق بالدول المصدرة للنفط، إلى انخفاض مستويات نمو الناتج المحلي الإجمالي في الخليج. وخسرت المملكة العربية السعودية ما يقارب 38.6% من عائدات التصدير في عام 2009 بينما انخفضت تلك العائدات في الكويت والإمارات بنسبة 37.4% و 19.7% على التوالي.

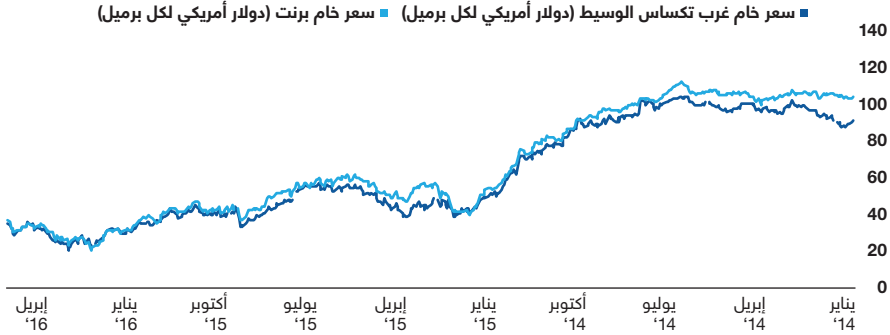
### إذن ما هو التأثير الحاصل على السوق؟

بعد إبلاغها عن فائض قدره 157 مليار دولار في عام 2008، أفادت المملكة العربية السعودية عن عجز يقدر بـ 23.4 مليار دولار أمريكي في عام 2009. وكان لدى الكويت فائض قدره 29.3 مليار دولار وهو ما يعتبر أقل بكثير مقارنة بفائضها البالغ 44.6 مليار دولار في عام 2007. وفي غضون ذلك، سجلت الإمارات العربية المتحدة عجزاً مالياً بلغ 10.75 مليار دولار أمريكي في عام 2009.

وانخفضت مؤشرات الأسهم لجميع دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة للأزمة المالية العالمية. ومع ذلك، فإن الانخفاض اللاحق في أسعار النفط والذي نتج عن انخفاض الطلب في أعقاب الأزمة لم يؤثر على أداء مؤشرات الأسهم في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. وعلى الرغم من انخفاض عائدات التصدير وغيرها من العائدات المالية بشكل حاد في عام 2009، إلا أن الإنفاق الحكومي استمر في الغالب كتدبير مضاد للحد من تأثير انخفاض أسعار النفط والأزمة المالية على اقتصادات كل دول مجلس التعاون الخليجي. وفي حين تباطأ نمو الائتمان والنقد وانخفضت الأرصة المالية والخارجية بشكل كبير إلا أن المركز المالي لدول مجلس التعاون الخليجي كان قوياً، مما ساعد على الحفاظ على مستويات الإنفاق.

وشهدت أسعار النفط انخفاضاً حراً منذ شهر يونيو 2014، حيث فقد ما يقارب 70% من قيمته، وانتهت لعبة الصعود ذات الأمد الطويل والتي بدأت في عام 2010. وكان لكل من عمليات إنتاج النفط غير التقليدي لعدة سنوات وضعف الطلب العالمي وارتفاع الدولار كلاً له أثره، حيث بدأ مسلسل الانخفاض في يونيو 2014، واستمر حتى عام 2016 وهو ما يحتم علينا اعتبار تلك الفترة كواحدة من أكثر فترات الانخفاض طويلة الأمد.

## أداء أسعار النفط



## واليك ما حدث:

أولاً، انخفض الطلب العالمي على النفط منذ عام 2012 وذلك بسبب عدم استقرار النمو الاقتصادي العالمي. إلا أن ذلك لم يكن أسوأ ما في الأمر، حيث أن ثورة النفط الصخري الأمريكي قد أحدثت تحولاً هائلاً في هذا المجال حيث كان حجم تلك الثورة مدهشاً ومفاجئاً للجميع. أدى ذلك التحول إلى تغير الوجهات والآراء، فبدلاً من مخاوف ندرة الطاقة وارتفاع الأسعار في الولايات المتحدة، أصبح الأمر متعلقاً بمحادثات الاستقلال في مجال الطاقة ووفرتها. سببت أسعار النفط المرتفعة أضراراً ذاتية للولايات المتحدة لكنها لم تُدرك إلا بعد فوات الأوان، وبالتالي أصبح السعي نحو استغلال النفط الصخري ميزة هائلة.

ونستعرض معكم المعلومات الأساسية بشأن النفط الصخري، حيث بلغ إجمالي الاحتياطي الصخري 13.4 مليار برميل في نهاية عام 2014، أي ما يقرب من ضعف الاستهلاك في عام 2013 والمقدر بـ 5.5 مليار برميل.

ومع حلول عصر إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة في عام 2005، انخفض صافي واردات الولايات المتحدة من النفط سنوياً، من 12.4 مليون برميل يومياً في عام 2005 إلى 9.4 مليون برميل يومياً في عام 2010. ويرجع هذا الانخفاض في أساسه إلى سياسة الانخفاض بواردات النفط من خلال زيادة الإنتاج المحلي.

كما لعبت سياسة الأوبك دوراً حاسماً في هذا الأمر. حيث خفضت منظمة أوبك العرض في فترات الركود السابقة بغرض دعم أسعار النفط. فخفضت على سبيل المثال 4.2 مليون برميل يومياً من حصتها الإنتاجية الإجمالية في عام 2008.

وارتفعت متوسطات أسعار النفط الخام المفضلة لدى منظمة الأوبك بزيادة تدريجية من 25 - 35 دولاراً للبرميل في أوائل عام 2000 إلى 100 - 110 دولار للبرميل في عام 2010، وهو ما أدى إلى انخفاض حصة أوبك في السوق، ونتيجة لذلك، بدأ العديد من أعضاء أوبك في تقديم تخفيضات إلى مستوردي النفط الآسيويين في الربع الثالث من عام 2014. وأخيراً قررت منظمة الأوبك في نوفمبر 2014 الحفاظ على مستوى الإنتاج البالغ 30 مليون برميل

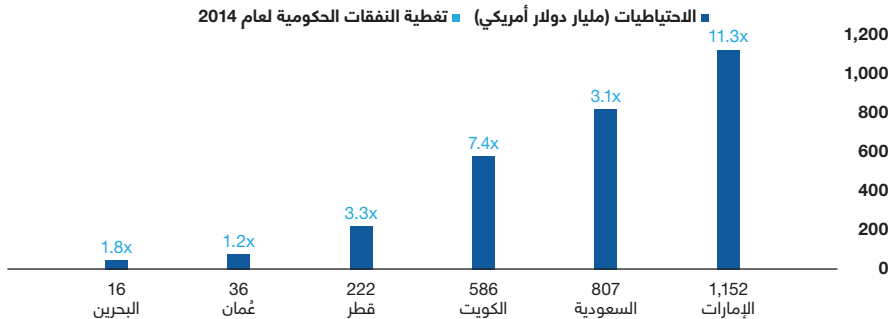


في اليوم وهو ما تم الاتفاق عليه في ديسمبر 2011. وفُهم ضمناً من هذا التغيير في السياسة أن منظمة أوبك لم تكن مستعدة لتغيير إمداداتها للتحكم في انخفاض الأسعار. ويجب الأخذ بعين الاعتبار أن التوتر الجغرافي السياسي كان له تأثيراً هائلاً على السوق. ومما زاد الأمور تعقيداً، تلك المنافسات الحادثة بين منتجي النفط الرئيسيين مثل روسيا وإيران، والتي تتطلب ميزانياتها نفطاً بأسعار أكثر من 100 دولار للبرميل الواحد لتحقيق التعادل، مما مكن المملكة العربية السعودية من خفض الأسعار لمدة زمنية محددة بسبب احتياطاتها المالية العالية.

وعلى الرغم من جهود التنويع، اعتمدت دول مجلس التعاون الخليجي بشكل مبالغ فيه على عائدات الهيدروكربون “النفط والغاز” بغرض تمويل نفقاتها على البنية التحتية والبرامج الاجتماعية، حيث ساهمت الإيرادات النفطية في المتوسط بما يصل إلى نسبة 80% من إيرادات الميزانية خلال عامي 2010 و2013.

ونتيجة لانخفاض أسعار النفط، تقلص الدخل لجميع دول مجلس التعاون الخليجي خلال عامي 2014 و2015 وذلك بالتزامن مع انخفاض وصلت نسبته إلى 41%، 44%، و33% للمملكة العربية السعودية والكويت والإمارات العربية المتحدة على التوالي خلال الفترة من 2013 - 2015. ومع بلوغ احتياطي دول مجلس التعاون الخليجي إلى أكثر من 2.8 تريليون دولار أمريكي، كانت الاقتصادات الرئيسية تقود معدل تغطية إنفاق يزيد على ثلاثة أضعاف، وذلك استناداً إلى أرقام النفقات المقدرة لعام 2014. ووفرت هذه البرامج تغطية كافية لبرامج الإنفاق الحكومية المستقبلية، كما كبحت مخاوف المستثمرين بشأن التوقعات الإقليمية والتي كانت تغذيها في الغالب برامج الإنفاق الحكومية.

### الاحتياطيات (مليار دولار أمريكي) وتغطية النفقات الحكومية، 2014

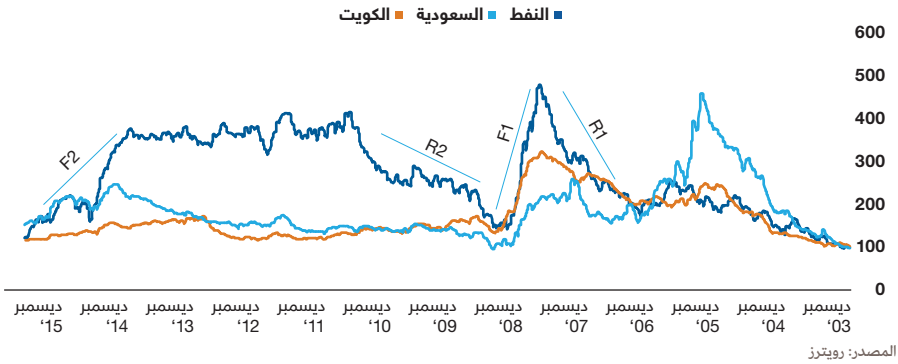


المصدر: صندوق النقد، معهد صناديق الثروة السيادية، أبحاث “المركز”

تنويه: تشتمل الاحتياطيات على أصول صناديق الثروة السيادية، الذهب، والاحتياطيات المعلن عنها رسمياً

وبرغم الاحتياطات الضخمة إلا أن مستويات الديون المنخفضة وملفات الائتمان المستقرة قدمت الكثير من الدعم لحكومة دول مجلس التعاون الخليجي خلال مرحلة الضعف التي عاشتها أسواق النفط.

ومع ذلك تسبب انخفاض أسعار النفط الأسواق في ذلك الوقت، حيث انخفضت أسعار الأسهم الخليجية بمقدار 200 مليار دولار في عام 2015. وتحركت أسعار النفط والأسهم الخليجية بشكل متلاحق منذ أن بدأت أسعار النفط في التراجع في النصف الثاني من عام 2014، مما يعني الارتباط المباشر بين أسعار أسهم دول مجلس التعاون الخليجي وأسعار النفط. لذلك، ازداد الارتباط والتذبذب في الآونة الأخيرة مع استجابة الأسهم الخليجية بقوة لتقلبات أسعار النفط. ويسرد كل رقم من الأرقام المعبرة عن سعر خام برنت بالإضافة إلى مؤشر السوق الرئيسية "تاسي" والمؤشر السعري للسوق الكويتي للفترة من 2003 إلى 2014 قصة خاصة به.



المصدر: رويترز

يناقش الرسم البياني أعلاه، إعادة مقارنة قيم المؤشر الخاص بالسوق الرئيسية السعودية "تاسي" ومؤشر الأسعار في الكويت، وقيمة خام برنت في الفترة من 2003 حتى نوفمبر 2014. وبالنظر إلى حركة الأسعار، يمكن ملاحظة أنه قبل عام 2008، كانت قيم المؤشر تابعة لحركة أسعار النفط بصورة تقريبية.

تسبب الانخفاض الكبير في أسعار النفط (-68%، F1) في تخفيف التوتر بين الولايات المتحدة وإيران ورفع الولايات المتحدة الحظر على التنقيب عن النفط في البحر. هذا وقد أدى النشاط الاقتصادي المزدهر بالإضافة إلى ارتفاع ثقة المستهلك والمستثمر والسيولة الوفيرة خلال طفرة النفط، إلى النمو الهائل للائتمان والتضخم وارتفاع أسعار الأصول. وتأثرت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي بالنفوذ المؤسسي والسيادي والذي تأثر بدوره وبشكل مباشر بالهبوط في أسعار النفط. وأدى كل ذلك إلى إحكام حالات السيولة في الأسواق والتي تضخمت مع بداية الأزمة المالية العالمية. وبدا واضحاً أيضاً تأثير أزمة الرهن العقاري في أسواق النفط وأسواق الأسهم، حيث انخفض سعر خام برنت من 100 دولار للبرميل خلال هذه الفترة إلى 46 دولار للبرميل.

وبعد عام 2008، تغيرت الأمور قليلاً، حيث كان للزيادة التدريجية في أسعار النفط (168%، R2) تأثيراً بسيطاً على قِيَم المؤشر. وتمثلت مخاوف التوريد المتعلقة بالقضايا الجيوسياسية والزيادة في الطلب، مع ظهور المستهلكين الأساسيين في الصين والهند. كما أدى الاضطراب السياسي في مصر وليبيا واليمن والبحرين إلى ارتفاع أسعار النفط في فبراير 2011، وسرعان ما انتشرت الأزمة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما أدى إلى ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات قياسية. وكما أثرت انتفاضة الربيع العربي على ثقة المستثمرين في المنطقة إلا أنها زادت من التذبذب في أسواق الأسهم، ولذا قامت السعودية بتحسين بُنيته التحتية للمساعدة في نمو القطاعات غير النفطية. وأخيراً، أثر الانخفاض الحاد في الأسعار في النصف الثاني من عام 2014 (-39%، F2) على كل المؤشرات بمرور فترة من الزمن. وقد تناولنا أسباب الانخفاض في أسعار النفط في الأقسام السابقة، في حين زادت مخاوف الأسواق من التأثير المتوسط وطويل الأجل لخفض أسعار النفط في الإنفاق الحكومي.

ويكمن التغيير الحاصل في العلاقة بين تحركات أسعار النفط وحركة المؤشر السعودي بعد 2008 إلى الجهود المتزايدة التي تبذلها الحكومة لتنويع الاقتصاد بعيداً عن القطاع النفطي. ومع نمو عدد الشركات في القطاعات غير النفطية، حددت أرباح الشركات حركة الأسواق. ففيما يتعلق بدولة الكويت، أعطت أسعار النفط المرتفعة الحكومة الحماية اللازمة لزيادة الاستثمارات. ورغم ذلك، كان للمخاطر تأثير ضئيل على أرباح الشركات مما أدى إلى تغيير في العلاقة بين أسعار النفط والمؤشر الكويتي.

وفي حالة السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، تراكمت الفوائض النفطية واستثمرت معظمها في الأسواق الأجنبية إما مباشرة من البنوك المركزية أو من خلال صناديق الثروة السيادية. وبالتالي، لم يكن هناك تأثير يذكر على أسعار النفط التي ارتفعت عن قيم المؤشر. وعلى النقيض من ذلك، فإن انخفاض أسعار النفط يؤثر على ميول المستثمرين، حيث تؤثر المخاوف من تقليص الإنفاق الحكومي على الأسواق. وبينما كان لدى دول مثل السعودية والكويت فوائض للاستناد عليها، فإن استمرار انخفاض أسعار النفط على المدى الطويل سيضر بالأسواق بسبب تباطؤ التوسع الاقتصادي، والذي من شأنه أن يؤثر على أرباح الشركات، والتي بدورها تؤثر على أسواق الأسهم. هذا، ويثير انخفاض أسعار النفط مخاوف بشأن الاستدامة المالية والنمو في الاقتصادات الإقليمية. ومع ذلك، تمسك معظم دول مجلس التعاون الخليجي بخطط الإنفاق التنموي، حيث حافظت على بقاء العجز في مداه المتوسط.

أثبت إصدار الحكومة السعودية لسندات بقيمة 28 مليار دولار أمريكي في عام 2015 لتمويل العجز المالي، أن دول مجلس التعاون الخليجي قادرة على زيادة الديون لسد الفجوة. ومع ذلك، فإن فترة طويلة من انخفاض أسعار النفط يمكنها أن تجبر الحكومات على خفض الإنفاق الرأسمالي والفوائد ويمكن لذلك أن يمثل ضغطاً على السيولة. وفيما يلي بعض النقاط المستفادة من تلك الأزمات:

النقطة الأولى، هي حساسية العرض والطلب، حيث الحقيقة المثيرة للدهشة في مسار النفط، وهي كيف يمكن لكمية قليلة من الطاقة الفائضة والتوريد أن تغطي على هذا السوق، ويمكن أن تنسب كل مسارات النفط إلى عدم التوازن في العرض والطلب، حيث تم تحريك مسار

أسعار النفط لعام 2014 بحوالي 4 مليون برميل يومياً من الطاقة الإنتاجية الجديدة، معظمها من أمريكا الشمالية وبشكل رئيسي من مصدر غير تقليدي. ورفضت منظمة الأوبك معالجة هذا العرض الزائد عن طريق خفض إنتاجها للحفاظ على أسعار النفط المرتفعة.

النقطة الثانية التي يجب ملاحظتها، هي أن أسعار النفط لم تعد خاضعة لسيطرة منظمة الأوبك. وأضعفت التقنيات الحديثة لإنتاج النفط غير التقليدي مثل النفط الصخري من قدرة أوبك على التحكم في السعر. وخلال أزمة عام 2014، كان هناك الكثير من المنتجين الذين لم يتمكن تحالف أوبك من السيطرة عليهم، رغم قيامها بتجميد الإنتاج والتشجيع على إعادة رفع الأسعار بعد انخفاضها.

وأخيراً، هناك مفهوم يسمى "الدورة الكبرى للسلع الأساسية". ويشير انخفاض أسعار النفط عام 2014 إلى مرحلة هبوط محتملة لتلك الدورة الكبرى التي تمر بها السلع الأساسية، وذلك على غرار انهيار أسعار النفط الذي حدث في الفترة من 1981 إلى 1986.

وكانت كل تلك المشكلات منخرطة في أوجه شبه غريبة، كالتي حدثت في سياق الركود الذي أضعف الطلب على النفط، والذي صار بعد ما يقارب من عقد اتسم بالارتفاع، كما أفضت سرعة تنامي الطاقة إلى استثمارات مكثفة في استكشاف المنبع وتطويره. أما اليوم، فتشير المؤشرات إلى أن النفط يتجه إلى مرحلة السعر المنخفض من الدورة الكبرى التي تمر بها السلع الأساسية، مع بقاء أسعار المواد الهيدروكربونية ثابتة لعدة سنوات قادمة.