ISSN : 2543-3938 - EISSN : 2602-7771

# المضاربة في الأسواق الآجلة وتأثيرها على تقلبات أسعار النفط

# *Speculation in the futures markets and its impact on fluctuations in oil prices*

د. منال بلقاسم[1]، د. قادة سليم*[2]، أ.لوشن محمد[3]

[1] جامعة باتنة 1، (الجزائر) manelbelkacem@outlook.fr

[2] جامعة باتنة 1، (الجزائر) salim.kada@univ-batna.dz

مخبر اقتصاد المؤسسة والتسيير التطبيقي LEEGA

[3] جامعة باتنة 1، (الجزائر) mohamed.louchene@univ-batna.dz

مخبر اقتصاد المؤسسة والتسيير التطبيقي LEEGA

**تاريخ الإستلام**: 27 / 01 / 2023 **تاريخ القبول**: 30 / 03 / 2023 **تاريخ النشر**: 30 / 04 / 2023

**ملخص:**

تهدف الدراسة الى ابرازأثرنشاط المضاربةفي أسواق النفط الآجلة على تقلبات أسعار النفط. إذ أُثبتت وجود طلب وهمي كبير على النفط من قبل مستثمرين يفتقدون الى الخبرة اللازمة بطبيعة هذه الأسواق نتيجة للابتكارات الحديثة في أسواق المشتقات المالية، الأمر الذي ساهم في زيادة حدة تقلبات أسعار النفط ووصولها إلى مستويات قياسية.

**الكلمات المفتاحية:** المضاربة؛ العقودالآجلة؛ أسواق النفط؛ أسعار النفط؛ البراميل الورقية.

**Abstract**:

The study aims to highlight the role of speculation in oil futures markets on oil price fluctuations. It has been proven that there is a huge fake demand for oil by investors who lack the necessary experience in the nature of these markets As a result of recent innovations in the financial derivatives markets, This contributed to the intensification of oil price fluctuations and their reaching record levels.

**Keywords** speculation; futures contracts; oil markets; oil prices; paper barrels.

* المؤلف المرسل.

## 1.مقدمة:

ظهرت المضاربة في النفط منذ منتصف الثمانينات في ما يعرف بالأسواق المستقبلية، فقد سمح انهيار نظام الأوبك للتسعير خلال الفترة الممتدة من عام 1986الى 1988، ببدء حقبة جديدة في تسعير النفط تحولت فيها القدرة على تحديد الأسعار من الأوبك إلى السوق. وقد تلقى نظام التسعير المرتبط بالسوق قبولا واسعا ، وأصبح منذ عام 1988 هو الأسلوب الرئيسي لتسعير النفط الخام في التجارة الدولية. وأصبحت أسعار النفط الخام تتحدد في السوق من خلال ربط أسعار هبأسعار زيوت يجرى تداولها في بورصات البضائع في نيويورك **New York Mercantile Exchange** (NYMEX)، أو في سوق تبادل النفط الدولي في لندن **International Petroleum Exchange in London.**(IPE) وهي سعر غربي تكساس الوسيط (**WTI**) في الأولى، وسعر برنت ودبي في الثانية، وتتغيرالأسعار كل يوم اعتمادا على ظروف التعامل في تلك البورصات.

وتتعرض أسعار النفط للعديد من التقلبات في المدى القصيرويعود ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض مرونة العرض والطلب عليه، إذ ترتبط أسعارالسلعوالخدماتكثيفةاستهلاكالطاقةبأسعارالنفط. وقد شهدت أسواق النفط بروز عوامل مستحدثة وذات تأثير كبير على تقلبات أسعار النفط، وتتمثل في تنامي دور الأسواق المالية في رسم اتجاهات أسعار النفط من خلال بيع وشراء ما يسمى "بالبراميل الورقية"وهي شراء النفط بقصد إعادة بيعه بسعر أعلى بدلا من استخدامه لأغراض تجارية.ونظرا لأهمية نشاط المضاربة وما تحمله من تبعات على عملية تسعير النفط، من الضروري طرح اشكالية الدراسة والمتمثلة في التساؤل التالي: **ماهو تأثير نشاط المضاربة في السوق النفطية على تقلبات أسعار النفط؟**

**– أهداف البحث :**

تسعى هذه الدراسة لتحديد جملة من الأهداف، وتأتي في مقدمتها ما يلي:

- تحديد الأسس المفسرة لمسار أسعار النفط في الأسواق الدولية؛
- تحديد أسباب زيادة نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط؛
- إبراز دور المضاربة على البراميل الورقية في تقلبات أسعار النفط.

- **أهمية البحث:**

وتكمن أهمية الدراسة فيتحديد آليات وضوابط تنظيم نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط . كونه يعتبر المصدر الرئيسي للطاقة في العالم وعامل مهم من عوامل النمو الاقتصادي . وبالتالي، فإن احتمالاتالانتعاش أو الركود في الاقتصادالعالمي سينعكس مباشرة على زيادة أو انخفاض في معدل استهلاك النفط.

- **منهجية البحث:**

للإجابة على الاشكالية وبناءا على طبيعة الموضوع تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي، والذي يركز على وصف موضوع الدراسة وصفا كميا ووصفا نوعيا وتحليل مختلف المعطيات الصادرة عن هيئات إقليمية ودولية، مما يؤدي الى بلورة رؤية تساعد على فهم الدراسة.

- **هيكل الدراسة:**

تم تقسيم الدراسة إلى محورين أساسيين يتمثلان في: المضاربة في الأسواق النفط الآجلة؛ تأثير نشاط المضاربة في أسواق النفط الآجلة على تقلبات أسعار النفط.

## المحور الأول: المضاربة في الأسواق النفط الآجلة

لقد شهدت أسواق النفط تحولات كبيرة من شأنها أن تعزز في نهاية المطاف من أهمية العقود الآجلة ونشاط البورصات والجهات المالية في عملية ت حديد سعر النفط. وكانت الأهمية المتزايدة لسوق العقود الآجلة في عمليات اكتشاف الأسعار ناجمة عن عدد من التحولات الرئيسية في السوق النفطية، مثل التغيير في نظام التسعير الدولي والدخول الكبير لعدد من اللاعبين الماليين في السوق. في حين كانت المؤسسات المالية أكبر ناشط في تجارة النفط منذ عام 1985، كما أصبحت البنوك حاليا أكثر انخراطا في سد الفجوات القائمة بين المنتجين ومجموعة الزبائن القائمة.

ويعد النفط كسلعة ضمن سوق احتكار القلة والذي هو شكل من اشكال السوق حيث يتميز بوجود عدد قليل جداً من البائعين أو المنتجين مع وجود العديد من العوائق لمن يرغب بدخول السوق، وقد تكون السلع المنتجة متجانسة أو متمايزة، كما يوجد في هذا السوق اتفاق رسمي أو غير رسمي حول حصص المنتجين من السوق أما المنافسة فتكون بالدعاية والاعلان مع التجنب التام للحرب السعرية والتي تؤدي في النهاية لحصول احتكار تام. أما المنتجون فيحققون في هذا السوق ارباحاً اقتصادية على المدى الطويل، فضلاً عن ذلك فإن المنتجين في سوق احتكار القلة هم من يحددون السعر في السوق. (Perloff, 2018, pp. 507-508)

يحتوي سوق النفط على أنواع مختلفة من المنتجات النفطية، وبما أن نوع النفط الخام له تأثير على إنتاجية المصافي فإن سعر النفط يختلف من نوع لآخر. فالنفط الخام الخفيف **Light/Sweet** عادة ما يتضمن علاوة بالمقارنة مع النفط الخام الثقيل **Heavy/Sour**. وبالنظر إلى المجموعة الكبيرة والمتنوعة من الزيوت الخام عادة ما يحدد سعر النفط الخام بخصم أو بعلاوة من سعر النفط المرجعي **Reference Price**. يمكن كتابة صيغة التسعير **The Formula Pricing** كما يلي:(Fattouh, 2011, pp. 20-21)

- $P_x$: هو سعر النفط الخام x؛
- $P_R$: هو سعر النفط المرجعي؛
- $D$: هي قيمة الفارق بين سعر النفط الخام x وسعر النفط المرجعي.
- يشكل نظام المعادلات السعرية **Formula Pricing** أساس نظام تسعير النفط الحالي. ويعتبر عامل التعديل (الفروقات) العنصر الأساسي في المعادلة السعرية الذي تحدده الدول المنتجة عادة، على أساس شهري ويختلف من نفط لآخر ومن سوق لأخرى. إلا أن الدولة المنتجة لا تسيطر على سعر النفط النهائي المطلق لنفطها والذي يعتبر ذات طبيعة عائمة، كونه يعتمد على سعر نفط الإشارة المستخدم في المعادلة السعرية والذي يحدد عادة في السوق. وتشمل الفروقات عادة على المكونات التالية:
- **الفروقات النوعية:** يعتمد مقياس معهد النفط الأمريكي **American Petroleum Institute (API)** لتصنيف النفط حسب كثافته النوعية. ويعتبر النفط الخام الخفيف ذو كثافة واطئة مما يجعله أسهل للنقل والتصفية. النفط الخفيف من الناحية الكيمياوية أقرب إلى العديد من المنتجات النهائية المرغوبة مثل الغازولين (البنزين) ووقود الديزل (الغاز أويل)، وبذلك يحتاج عادة إلى معالجات وتكاليف وتقنية أقل فيكون سعره أعلى من الثقيل؛
- **الفروقات الجغرافية:** يتم أخذ المواقع الجغرافية بعين الاعتبار عند تحديد فروقات الأسعار، وتأخذ صيغ التسعير في اعتبارها كلفة الشحن النسبية بين الوجهات عند حساب الفروقات الجغرافية، عن طريق حساب الفرق بين تكاليف نقل النفط المرجعي من نقطة الأصل إلى النقطة المرسل إليها، وتكلفة نقل النفط الخام x من الدولة المصدرة إلى الوجهة المرسل إليها؛(Fattouh, 2011, p. 23)
- **الفروقات التجارية:** وتتأثر بعوامل متعددة ومتنوعة منها سياسة الدولة المنتجة، حجم الإنتاج والتصدير ومدى موثوقيته، مواقف مصافي التكرير والتوقعات المستقبلية بالنسبة للنفط المصدر.(رجب، 2012، صفحة 55)

ولكي تكتمل صورة المعادلة يجب أخذ بعض العناصر الأخرى المكملة والتي تثبت في العقد وتؤثر في قيمة المعادلة، ومن أهمها مايلي: (رجب، 2012، الصفحات 40-41)

- نقطة البيع، أي البيع على أساس ميناء التحميل أو التسليم أو ميناء التفريغ والذي يدل على طبيعة مسؤولية كل طرف من أطراف العقد؛

- آلية توقيت لاحتساب قيمة المعادلة، وهي تختلف من دولة مصدرة إلى أخرى وحسب الوجهة. وبسبب احتمال تبدل ظروف السوق خلال رحلة الناقلات من ميناء التحميل إلى ميناء التفريغ، و خاصة بالنسبة للوجهات البعيدة التي قد تدوم مثلا من 40 إلى 50 يوم، من موانئ الخليج العربي إلى السوق الأمريكية. وبهدف تقليل مخاطر تغير السعر بالنسبة للمستوردين، فإن جعل فترة الاحتساب أقرب إلى تاريخ التفريغ يعني تقليل عنصر المخاطرة بالنسبة للمشتري؛

- عناصر أخرى، قد تشتمل المعادلة السعرية لنفط معين على عنصر فرق كثافة **API** يتيح تعويض البائع أو المشتري في حالة اختلاف الكثافة الفعلية لشحنة معينة عن الكثافة المتفق عليها في العقد. ويطبق ذلك عادة، بالنسبة للنفط الذي يتسم بعدم الاستقرار في نوعيتها. كما قد تشمل المعادلة السعرية على عنصر فرق تكاليف النقل لتعويض البائع أو المشتري في حالة اختلاف تكاليف النقل الفعلية للشحنة عن التكاليف المتفق عليها في العقد.

وقد ساهمت الابتكارات الحديثة في أسواق المشتقات المالية إلى حد بعيد في تحفيز الاستثمار في أسواق النفط الآجلة للأسباب التالية:(الطاهر، 2010، صفحة 43)

- يعتبر الاستثمار في أصول النفط أداة فاعلة للتحوط ضد التضخم الناجم عن ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي؛

- تعتبر الأسواق الآجلة للنفط بيئة جيدة لتحقيق عوائد مجزية في ظل التدهور في الاقتصاد العالمي وانخفاض العوائد وارتفاع مخاطر الاستثمار في الأصول الأخرى؛

- يعتبر الاستثمار في العقود الآجلة للنفط أداة جيدة لتفعيل آلية تنويع المحافظ الاستثمارية للحد من المخاطرة، حيث من المعلوم أن السلع تاريخيا في علاقة ارتباط سالب مع الأسهم والسندات.

وينقسم المتدخلون في أسواق النفط الآجلة إلى قسمين، يسعى القسم الأول إلى التحوط ضد تقلبات أسعار النفط أما الثاني فيسعى لتحقيق مكاسب مالية فقط. ويطلق على المتحوطين إسم عملاء تجاريين (**commercials**)، أما أولئك الذين يسعون لتحقيق مكاسب مالية فقط يسمون عملاء غير تجاريين (**noncommercials**) أو مضاربين (**speculators**)(Yücel, 2011, p. 02).

وهناك عدة طرق يمكن من خلالها أن تؤثر المضاربات بشكل غير ملائم على أسعار النفط، سواء عن طريق شراء المضاربين للنفط الخام من الأسواق الفورية وتخزينه، أو عن طريق شراء أعداد كبيرة من العقود الآجلة ما يدفع بشكل غير مباشر المتدخلين الآخرين في السوق الفوري لتخزين النفط، وقد يدفع هذا القرار أيضا المنتجين أنفسهم إلى كبح إنتاج النفط للاستفادة من ارتفاع الأسعار.(Yücel, 2011, p. 01)

وقد شهدت الأسواق الآجلة للنفط نشاطا مكثفا للعملاء غير تجاريين، مثل عملاء صناديق التحوط **Hedge Funds** و**Floor Brokers and Traders**، وعملاء تجاريين في مقايضة السلع **Commodity Swap Dealers** الذين يقومون بدور الوساطة بين المستثمرين الباحثين عن فرص التداول في أسواق السلع، والوسطاء التجاريين **Commercial Dealers**، وهذا ما أدى إلى تحول عدد كبير من المتعاملين في الأسواق الآجلة إلى ذلك النوع من المستثمرين الذين يفتقدون الخبرة اللازمة بطبيعة أسواق النفط، بينما ظل عدد المتعاملين الأساسيين من منتجين **Producers** وصناعيين **Manufacturers** محدودا.(الطاهر، 2010، الصفحات 43-44)

وقد قام **Holbrook Working** في عام 1960 بوضع مؤشر لقياس شدة المضاربة بالاعتماد على مجموع المراكز المفتوحة من قبل التجار المتحوطين والمضاربين، (Xiaodong Du, 2011, p. 500)وحسب **Working** يتم استخدام أسواق العقود الآجلة بالمقام الأول لغرض التحوط، ويتم الحكم على نشاط المضاربة بعد مقارنته بنشاط التحوط.(Chevallier, 2013, p. 141)

وإقترح **Working** المؤشر **T** لقياس مدى ملاءمة نشاط المضاربة لتحقيق التوازن بين مواقف المتحوطين الطويلة والقصيرة الأجل. (Matteo Manera, 2014, p. 03)فعند حدوث خلل في مواقف التحوط تصبح المضاربة أمر ضروري من الناحية الاقتصادية لتغطية مواقف التحوط المتبقية، حسب العلاقة التالية: (Xiaodong Du, 2011, p. 500)

وتمثل $SS$مواقف المضاربين القصيرة الأجل و $SL$ المواقف المضاربين الطويلة الأجل، في حين تمثل $HS$مواقف المتحوطين القصيرة الأجل و $HL$ مواقف المتحوطين الطويلة الأجل. ويعتبر **Working** أن العلاقة بين هذه المواقف يجب أن تكون متساوية $HLSS + HS = SL +$. ويقيس المؤشر **T**الحالات التي تتجاوز فيها المضاربة الحد الأدنى اللازم لتلبية إحتياجات المتحوطين.

واقترح **Working** هذا المؤشر لقياس درجة المضاربة الزائدة الناتجة عن زيادة المواقف غير التجارية بالنسبة إلى المواقف التجارية، والحد الأدنى لهذا المؤشر يساوي الواحد **T=1**عند قيام المضاربين بتغطية كامل احتياجات المتحوطين. فإذا كان مستوى المؤشر يساوي 1,30 يعني أن هناك 30٪ مضاربات زائدة عن الاحتياجات الضرورية للتحوط.

## المحور الثاني: تأثيرنشاطالمضاربةفيأسواقالنفطالآجلةعلىتقلباتأسعارالنفط.

تتحدد الأسعار في أسواق النفط على أساس الظروف الراهنة للسوق النفطية والتوقعات المستقبلية للطلب والعرض، وتمثل الأسعار الفورية **Spot Prices** سعر التسليم الفوري لبرميل النفط، بينما تمثل الأسعار الآجلة أو المستقبلية **Future Prices** أسعار التسوية في عقود آجلة التسليم، وبينما تعكس حركة الأسعار الفورية الظروف الحالية لأسواق النفط وحالة التوازن بين العرض والطلب، فإنها تتأثر أيضا بالإشارات التي تستلمها من الأسواق الآجلة كمؤشر للتوقعات المستقبلية لظروف الأسواق حيث ينعكس الارتفاع في الأسعار المستقبلية في الارتفاع الثنائي للأسعار الفورية ومستويات المخزون النفطي لغرض التحوط من ارتفاع الأسعار الفورية مستقبلا. وبالمقابل تتأثر الأسعار المستقبلية بالظروف الحالية لأسواق النفط من حيث مستويات الطاقة الفائضة وظروف التوازن في العرض والطلب ومستويات الأسعار الفورية ونسبة المخاطرة.

وتستخدم معظم الدول الكبرى المنتجة للنفط خام برنت كنفط مرجعي لتسعير نفوطها، وبالتالي يستخدم هذا النفط كأساس لتسعير معظم النفط الخام الموجه للأسواق الأوروبية والآسيوية. وتستخدم الولايات المتحدة الأمريكية خام غرب تكساس الوسيط كأساس لتسعير منتجاتها من النفط الخام. يتكون كل عقد بالأسواق الآجلة في بورصة نيويورك لخام غرب تكساس من ألف برميل، على أن تكون نقطة التسليم مدينة كوشينغ في ولاية أوكلاهوما، وذلك لموقعها الاستراتيجي على تقاطع خطوط أنابيب تم لئنها من التصدير لجميع أنحاء العالم، بسبب وصول هذه الأنابيب إلى الموانئ الأميركية . ويتداول عقد برنت في بورصة إنتركونتنتال في لندن وفي البورصة الأميركية أيضا، وكل عقد ألف برميل، ويمكن التداول لمدة 96 شهرا مستقبلية (8سنوات).

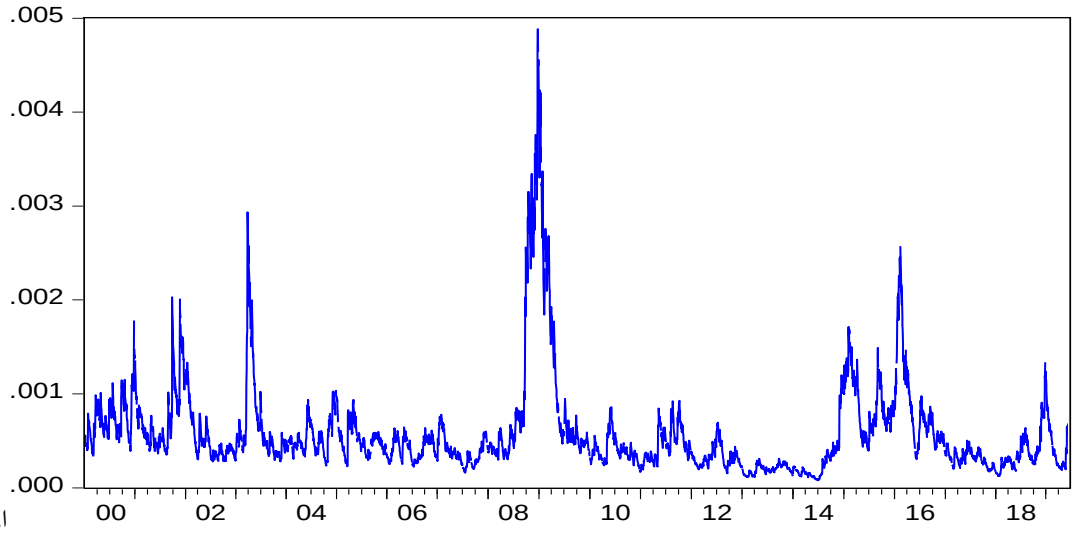
ومن ناحية أخرى، هناك التجار المتدخلون في الأسواق النفطية الذين لا يبدون أي اهتمام بالعوامل الأساسية المؤثرة على أسعار النفط، وتبقى أسعار النفط بالنسبة لهم فقط مجرد رقم على الشاشة يتم التنبؤ بها باستخدام نماذج حاسوبية قصيرة المدى **Short-run Computer Models**. ومثل هؤلاء لديهم أيضا دور في تقلبات أسعار النفط، بسبب اعتماد أرباح تجارتهم على تقلبات الأسعار. وقد يؤدي هؤلاء التجار إلى مشاكل وتعقيدات داخل أسواق النفط وخاصة إذا تسببوا بانحراف سعر النفط بعيدا عن سعرهالصحيح **Correct Price**.(OIES, 2009, p. 01)

ويمكن قياس تقلبات أسعار النفط بطريقتين: إما من خلال البيانات التاريخية وتسمى بالتقلبات التاريخية **Historical Volatility**، والتي تقيس تغيرات الأسعار في الماضي خلال فترة محددة من الزمن؛ أو ضمنيا من خلال أسعار العقود الآجلة وعادة ما تسمى بالتقلب ضمني **Volatilité Implicite** المستمدة من أسواق المشتقات المالية **Market Price of a Derivative** الذي يعبر عن الانحراف المعياري للتغيرات الحاصلة في سعرالعقد الآجل السوقي بالنسبة لسعره النظري. وفي حين تحتوي التقلبات التاريخية المعلومات الماضية فقط، يكشف التقلب الضمني عن التغير الذي يحدث في توقعات المتعاملين للأسعار السوقية في المستقبل.

وتعتبر هذه المعلومات أمر بالغ الأهمية لأنها تسمح للتجار بتقدير المخاطر المرتبطة بالمواقع المفتوحة في السوق. ويقاس التقلب في السعر بناء على معطيات يومية، أسبوعية، شهرية أو سنوية (Chevalier J, 2010, p. 13).

ومن الملاحظ أن أسعار مصادر الطاقة الأساسية مثل النفط الخام والغاز الطبيعي، والكهرباء وزيت التدفئة، بشكل عام أكثر تقلبا من أسعار السلع الأخرى. ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى محدودية قدرة العديد من المستهلكين على استبدال أنواع أخرى من الوقود عند ارتفاع أسعار مصدر معين للطاقة. فبينما تكون الفرصة متاحة أمام المستهلكين للبحث عن البدائل بسهولة فيما يتعلق بالسلع الغذائية الأخرى عندما ترتفع أسعارها النسبية، إلا أن هذا الخيار غير متاح عندما يتعلق الأمر باستخدام الطاقة في إدارة محركات السيارات، أو تدفئة المنازل، أو أية استخدامات أخرى.

**الشكل رقم 1: تقلب سعرالنفط باستخدام التباين الشرطي.**




المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات أسعار النفط الفورية اليومية لخام غرب تكساس الوسيط بواسطة مخرجات (Eviews).

يمثل الشكل رقم 1، تقلبات أسعار النفط اليومية الممتدة بين عامي 2000 و2020. ويمكن حصر أهم الأحداث التي ساهمت في تقلب أسعار النفط خلال هذه الفترة في النقاط التالية:

1. **أحداث 11 سبتمبر 2001**: أدى سقوط برجي التجارة العالميين في نيويورك في هذا التاريخ إلى خسائر في الاقتصاد الأمريكي مما انعكس سلبا على نمو الاقتصاد العالمي. كما تسببت هذه الأحداث في انخفاض أسعار النفط حيث انتقلت أسعار الفورية لخام غرب تكساس الوسيط من 26,20 دولار/للبرميل في شهر سبتمبر إلى 19,64 دولار/للبرميل في شهر نوفمبر من نفس السنة نتيجة لانخفاض الطلب على النفط والمشتقات النفطية.

2. **التعطيل في إمدادات النفط عام 2003**: شهدت أسواق النفط بين أواخر عام 2002 وأوائل عام 2003 اثنين من تعطيلات في الامدادات النفطية ويعود هذا للانخفاض الحاد في إنتاج النفط الفنزويلي الناجم

عن الاضطرابات المدنية في فنزويلا. وأيضا للتعطل في إنتاج النفط العراقي المرتبط بحرب العراق عام 2003. (Christiane Baumeister, 2015, p. 11)

3. **ركود الاقتصاد العالمي وانهيار أسعار النفط عام 2008:** دخل الاقتصاد العالمي منذ النصف الثاني من عام 2008 في أعمق ركود اقتصادي له على الإطلاق نتيجة الأزمة المالية العالمية التي بدأت بالظهور في عام 2007 مع انهيار سوق الرهن العقاري الأمريكي، وتفاقمت مع بدء سلسلة الانهيارات المتلاحقة في أسواق المال والمؤسسات المصرفية عام 2008 ومن ثم امتدت آثارها لتشمل كافة أنشطة الاقتصاد الحقيقي في بلدان العالم المختلفة.ولم تكن صناعة النفط بمنأى عن التطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي حيث أخذت أسعار النفط في التراجع بشكل حاد من 147 دولار/للبرميل في شهر جويلية إلى 36 دولار للبرميل في شهر ديسمبر 2008.

4. **زيادة عرض النفط في الأسواق النفطية عام 2014**: شهدت أسعار النفط استقرارا نسبيا في الفترة ما بين عام 2011 وحتى نهاية شهر جويلية عام 2014 عند حدود 110 دولار/للبرميل، لتنخفض بعدها الأسعار للمرة الأولى إلى ما دون 50 دولار/للبرميل. ولم يأتِ هذا الانخفاض في أسعار النفط العالمية كحدث مفاجئ، بل كان نتيجة لاستمرار الارتفاع في حجم الإمدادات النفطية في الأسواق، وخاصة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية. وقد كان الدافع وراء هذا الأداء هو تطوير تكنولوجيا الحفر والتنقيب على النفط الصخري، حيث انتقل إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية للنفط من أقل من 1 مليون برميل/يوميا في عام 2010 إلى أكثر من 3.5 مليون برميل/يوميا في النصف الثاني عام 2014. (BassamFattouh, 2014, p. 02) كما ساهمت منظمة الأوبك أيضا في زيادة كمية النفط المعروضة نتيجة سياستها القائمة بالمحافظة على نفس حجم إنتاجها النفطي البالغ 30 مليون/برميل يوميا رغم وجود فائض في العرض.

كما يلاحظ أيضا تراجع تقلبات أسعار النفط بشكل كبير من مستويات قياسية في عام 2009 نتيجة لعدة عوامل مختلفة من بينها: (Deshpande, 2014, pp. 22-23)

- تحسن شفافية البيانات بسبب منظمة **Joint Organisations Data Initiative(JODI)** والمنظمات المماثلة لها، وقد أدت الجهود المبذولة من طرف هذه المنظمات إلى تحقيق التوازن المثالي بين العرض والطلب، كما أصبحت منظمة الأوبك قادرة على تحديد حجم الإنتاج الأمثل الذي يحقق التوازن في السوق النفطية؛
- شهد عرض نفط بلدان **OECD** تقلبات ضئيلة منذ عام 2008؛
- انخفاض نشاط المضاربة في الأسواق المالية بسبب زيادة اللوائح التنظيمية؛
- شفافية عالية نسبيا في الأسواق الفعلية مقارنة مع السنوات السابقة بسبب النشاط الكبير على **Platts window**؛

- النمو في العرض العالمي للنفط فاق الطلب عليه خلال هذه الفترة، نتيجة لتباطؤ النمو في الطلب العالمي على النفط والمنتجات النفطية وزيادة إمدادات النفط الخام من دول داخل منظمة الأوبك وخارجها. كما أن تأثير نقص العرض بسبب المخاطر الجيوسياسية كان محدودا خلال هذه الفترة؛

- الجهود المبذولة من قبل منظمة الأوبك للحفاظ على أسعار النفط في النطاق 100-110 دولار/برميل.

5. **زيادة الإستهلاك النفطي عام 2018:** ارتفعت أسعار النفط في عام 2018 لحوالي 71,31 دولار للبرميل بالمقارنة ب54,19 دولار/ للبرميل عام 2017. حيث نما الإستهلاك النفطي بحوالي 1,4 مليون برميل/يوميا معظم هذه الزيادة أتت من قبل الصين بحوالي 680.000 برميل/ يوميا والولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 500.000 برميل يوميا. (BP, 2019, p. 02)في ظل تراجع إنتاج النفط الصخريبدايةمنعام 2015 الراجعلزيادةتكاليفإنتاجالنفطالصخريفيالولاياتالمتحدةالأمريكية،إذلمتتمكنمنالتعاملمعكمية النفطالمنتجالج ديدةنتيجةلضعفشبكةأنابيبهامماأدىإلىعدمالسماحبتدفقاتإضافيةمنالنفطالخاموهذاماأثارتخوفابشأنكمية الإمداداتالنفطيةفيالمستقبل.

كماأثرانخفاضأسعارالنفطعلىالمشاريعالاستثماريةفيقطاعالطاقةماأدىإلىتخفيضالنفقاتالرأسماليةمنقبلشر كاتالنفطالكبربسببانخفاضعوائدهامماأثارحالةمنعدمالتأكدبشأنإمداداتالنفطفيالمستقبل،إذيجبأنتظلالأسع ارالطاقةمرتفعةبمايكفيلتبريرتكاليفاستخراجالنفط.

فحقولالنفطالصخريتتطلبنشاطحفرواستثمارر أسماليكبير،فيمكنأنتصلتكلفةبئرغيرتقليديةإلىخمسةأضعاف تكلفةبئرتقليدي.

6. **انتشار فيروس كورونا عام 2020:** فمع إعلان منظمةالصحةالعالميةفي شهرجانفي **2020** رسمياعنتفشيفيروسكورونا المستجد، انخفضت أسعار النفط لخام غرب تكساس الوسيط إلى حدود 50 دولار للبرميل خلال هذا الشهر. ومما أدى إلى بداية مرحلة جديدة منزيادة التخمة فيالسوقوتراجعالأسعار . ورغم أن منظمةالدولالمصدّرةللنفط أوبك قامت بدعوة أعضائها مع دولأخر بمنتجةللنفط،في 5 و 6 مارس**2020**،للتباحثحولتخفيضاتإضافيةلإيقافانحدارالأسعار.ولكنالاجتماعفشلفي،ماأدىإلىهبوطحادفيأس عارالنفط.

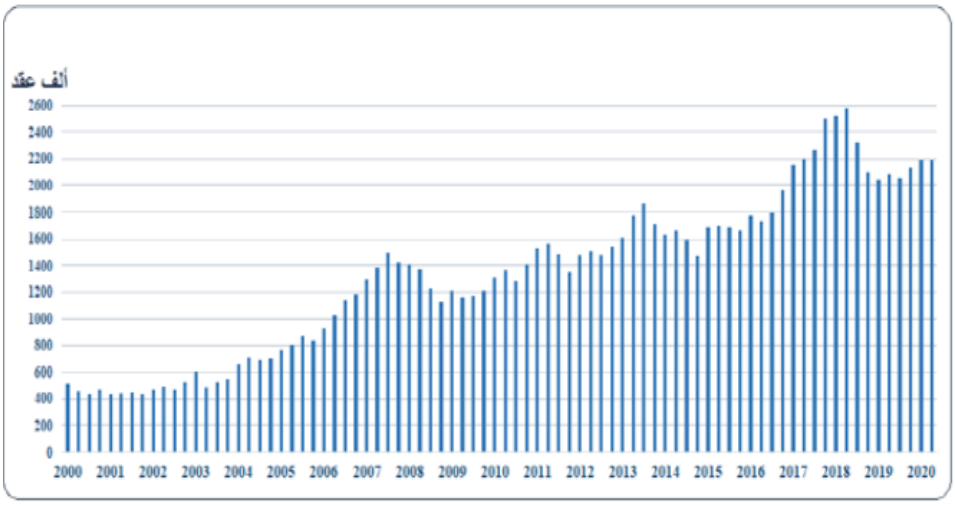
ويعد يومالاثنين **20**أفريل **2020**، يوماأسودفيتاريخصناعةالنفط؛ إذانهارتأسعارالنفطالأميركي، خامغربتكساسالوسيط، بنسبة **300** ٪، خلالتداولاتذلكاليوم.

وقدهزهذاالانهيارالأسواقالعالمية،وكانلهأثرسيكولوجيعميقامتدمنتكساسالأميركية، مروراببحرالشمالالأوروبيوالخل يجالعربيوشرقًاإلىاليابان.ومعتقلصالقدرةالتخزينيةالأميركيةوتكلفتهاالباهظة، يكونأرخصللمنتجأنيتخلصمنإنتاجه

مجانأويقدمإغراءاتماليةلزبائنهلكييقبلوأخذالنفطويتحمّلواتكاليفالشحنوالتخزين .وهذاماحدثلعقودتسليم شهرماي،حيثهرعأصحابهالإعادةبيعهاوالتخلصمنهابأدنىالأسعارلكييتفادواتكاليفالشحنوالتخزين .

كما ساهمت الأسواق المالية أيضا في رسم اتجاهات أسعار النفط، حيث يمكن لمتغيرات مالية معينة، مثل أسعار الصرف، أن تأثر على الأسعار الحقيقية للنفط، كأن يؤدي انخفاض أسعار صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى إلى انخفاض سعر النفط مقوما بهذه العملات. ويؤدي الخفض في قيمة الفائدة إلى خسارة القيمة الحالية للنقود بسبب التضخم مما يخلق عائدا سلبيا عليها. وقد ساهمت الابتكارات المالية التي ظهرت في تسعينات القرن الماضي ومطلع القرن الحالي في أسواق السلع بشكل عام وأسواق النفط بشكل خاص، إلى السماح للمستثمرين بالاستفادة من ارتفاع أسعار النفط دون الحاجة الفعلية للنفط على هيئة مخزون، نتيجة الزيادة الهائلة في الأدوات المالية، وصناديق التحوط، وشركات مالية المتخصصة التي بدأت تأخذ مكانها في السوق منذ عام 1990، عندما ارتفع متوسط اليومي من عدد المناصب المفتوحة للعقود الآجلة للنفط في بورصة نايمكس من 272.262 في عام 1990 إلى 468.109 في عام 2000،(Maugeri, 2009, p. 12) إلى حوالي 2,2 مليون عقد خلال الربع الأول من عام 2020. لترتفع عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام المستقبلية المتداولة في هذه البورصة بواقع 427% خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 2000-2020، كما هو موضح بالشكل الموالي: (زيتوني، 2021، صفحة 350)

**الشكل رقم 2.المتوسط اليومي لعدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام في الأسواق الأمريكية خلالالفترة من 2000 – 2020.**




**المصدر:** الطاهر زيتوني، "العلاقة بين الأسعار الفورية والأسعار المستقبلية للنفط وانعكاساتها على أسواق النفط العالمية"، **مجلة النفط والتعاون العربي.**العدد 176. الكويت.(2021)، ص. 350.

وفي الواقع، تجار العقود الآجلة هدفهم الأساسي ليس تسليم أو استلام شحنات مادية من النفط الخام، بل هدفهم الأساسي يتمثل في تحقيق مكاسب مالية فقط، عن طريق بيع العقود النفطية الذين قاموا بشرائها

سابقا أو شراء العقد الذي قاموا ببيعه في السابق، و التسليم الفعلي لا يكاد يحدث،حيث تفيد تقارير تبادل نايمكس أن أكثر من 99% من العقود الآجلة لخام غرب تكساس الوسيط تسوى نقدا.(Smith, 2009, p. 158)

وهناك عدة طرق يمكن من خلالها أن تؤثر المضاربات بشكل غير ملائم على أسعار النفط، سواء عن طريق شراء المضاربين للنفط الخام من الأسواق الفورية وتخزينه، أو عن طريق شراء أعداد كبيرة من العقود الآجلة ما يدفع بشكل غير مباشر المتدخلين الآخرين في السوق الفوري لتخزين النفط،وقد يدفع هذا القرار أيضا المنتجين أنفسهم إلى كبح إنتاج النفط للاستفادة من ارتفاع الأسعار. ويؤدي تزايد نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط إلى خلق طلب وهمي على البراميل الورقية، ويساهم في رفع سقف التوقعات بشأن الأسعار المستقبلية للنفط بسبب التدافع المحموم من قبل المستثمرين الذين يفتقدون الخبرة اللازمة بطبيعة أسواق النفط، فيلجأ مستهلكي النفط الفعليين من مصافي التكرير والصناعيين إلى زيادة طلبهم على النفط لغرض التخزين والتحوط من ارتفاع أسعار النفط مستقبلا. كما يؤدي النزوح الجماعي من قبل المستثمرين الذين يفتقدون الخبرة اللازمة بطبيعة أسواق النفط وتصفية مراكزهم على عجل إلى انخفاضات حادة للأسعار وتوقعاتها المستقبلية، فيلجأ مستهلكي النفط الفعليين من مصافي التكرير والصناعيين بالمقابل إلى خفض طلبهم على النفط والتصرف في مخزوناتهم للتحوط من ارتفاع تكاليف التخزين وانهيار الأسعار مستقبلا.

**الخاتمة**:

يعتبر العرض والطلب النفطي هما المحددان الأساسيان لسعر النفط، كما تساهم عوامل أخرى في تحديد سعره مثل: النمو الاقتصادي والسكاني، مستويات الدخل، حجم الاحتياطي النفطي...إلخ. وتساهم الأسواق المالية أيضا في رسم اتجاهات أسعار النفط كأسعار صرف الدولار مقابل العملات الأخرى؛ وحركة أسعار الفائدة الدولية وتأثيرها على معدل التضخم.

كما ساهمت الابتكارات المالية التي ظهرت في تسعينات القرن الماضي بالسماح للمستثمرين بالاستفادة من ارتفاع اسعار النفط دون الحاجة لحيازته، عن طريق ضخ مبالغ ضخمة من الدولارات لجني أرباح كبيرة من خلال بيع وشراء ما يسمى بالبراميل الورقية بدلا من استخدام النفط لأغراض تجارية. و تلعب المضاربة دورا رئيسيا في تحديد أسعار النفط وتزداد درجة المضاربة بازدياد درجة الضبابية وعدم الثقة في مستقبل الأسواق النفطية، وقد شهدت السوق النفطية ارتفاعا في درجة المضاربة ما بين عامي 2008-2020 ما يبين أن المضاربين قد وجدوا في سوق النفط فرصة كبيرة للربح نتيجة الاضطرابات والمشاكل المالية التي عانى منها الاقتصاد العالمي في هذه الفترة.

**قائمة المراجع باللغة العربية:**

**المجلات:**


1. زيتوني الطاهر. (2010). التطورات في أسواق النفط العالمية وإنعكاسها غلى الإقتصاد العالمي. *مجلة النفط والتعاون العربي العدد 132* ، 43.
2. على رجب. (2012). تطور مراحل تسعير النفط الخام في الأسواق الدولية. *مجلة النفط والتعاون العربي. المجلد الثامن والثلاثون. العدد 141* .
3. منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط. (2009). تقرير الأمين العام السنوي السادس والثلاثين. *منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط*، 03.


**قائمة المراجع باللغة الأجنبية (مجلات):**


4. BassamFattouh. (2014). The US Tight Oil Revolution and Its Impact on the Gulf Cooperation Council Countries: Beyond the Supply Shock. *Oxford Institute for Energy Studies, No. 286084*, 02.
5. BP. (2019). StatisticalReview of World Energy. *68th edition*, 02.
6. Chevallier, J. (2013). Price relationships in Crude Oil Futures: new evidence from CFTC. *Environ Econ Policy Stud, 15*, 141.
7. Christiane Baumeister. (2015). Kilian Lutz. 40 Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us. *University of Michigan, Department of Economics*, 11.
8. Deshpande, A. (2014). Oil Markets Transparency. *UNCTAD, Geneva*, 22-23.
9. Fattouh, B. (2011). Anatomy of the Crude Oil Pricing System. *The Oxford Institute for Energy Studies*.
10. Matteo Manera, M. N. (2014). Modelling Futures Price Volatility in Energy Markets: Is there a role for Financial Speculation? *Energy Economics*, 03.
11. Maugeri, L. (2009). Understanding Oil Price Behavior through an Analysis of a Crisis. *Review of Environmental Economics and Policy*, 12.
12. OIES. (2009). Oil Price Volatility: Causes and Mitigation Strategies. *the Oxford Institute*, 01.
13. Perloff, J. M. (2018). Microeconomics: theory and applications with calculus. *Pearson, New Jersey*.
14. Smith, J. L. (2009). World Oil: Market or Mayhem? *The Journal of Economic Perspectives Vol. 23, No. 3*, 158.
15. Xiaodong Du, C. L. (2011). Speculation and volatility spillover in the crude oil and agricultural commoditymarkets: A Bayesian analysis. *Energy Economics 33*, 500.
16. Yücel, M. D. (2011). Did Speculation Drive Oil Prices? Futures Market Points. *Economic Letter, Federal Reserve Bankof Dallas, VOL. 6, NO. 10*, 02.