



قوائم المحتويات متاحة على ASJP المنصة الجزائرية للمجلات العلمية
الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية
الصفحة الرئيسية للمجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/552



نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط ودوره في تقلبات أسعار النفط

Speculative Activity in oil Futures Markets and its Role in Oil Price Fluctuations

د. بلقلمة براهيم¹ ، د. قسول أمين² ، د. بخيت حسان³
¹ جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف - الجزائر
² جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف - الجزائر
³ جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف - الجزائر

Key words:

Oil prices,
Oil Futures Market,
Speculative activity.

Abstract

We aim through this study to highlight the role of speculative factor in oil futures markets in the volatility witnessed by oil prices during the first and second decades of the current century, by reviewing highlighting the reasons behind the increasing importance of speculative activity in the futures oil market, and its effects on oil prices, And provide mechanisms for controlling and evaluating them, and the study concluded that if the financial innovations that appeared recently in the commodity markets contributed to creating an imaginary demand for oil, which contributed to raising the ceiling of expectations regarding future oil prices, which led to their arrival to record levels, and the emergence of The oil market supply after the second half of 2014, declined the role of speculation in those markets was reflected in a sharp decline in oil prices and heightened volatility.

ملخص

نهدف من خلال هذا الدراسة إلى إبراز دور عامل المضاربة في أسواق النفط الآجلة في التقلب الذي شهدته أسعار النفط خلال العقد الأول والثاني من القرن الحالي، وذلك من خلال استعراض إبراز الأسباب الدافعة وراء زيادة أهمية نشاط المضاربة في سوق النفط الآجلة، وتأثيراتها على أسعار النفط، وتقديم آليات ضبطها وتقويمها، وقد توصلت الدراسة إلى أن الابتكارات المالية التي ظهرت في الفترة الأخيرة في أسواق السلع أدت إلى خلق طلب وهمي للنفط، والذي ساهم في رفع سقف التوقعات بشأن الأسعار المستقبلية للنفط الأمر الذي أدى وصولها إلى مستويات قياسية، وبيروز تخمة السوق النفطية من العرض بعد النصف الثاني من عام 2014، انحسر دور المضاربات في تلك الأسواق وانعكس ذلك في انخفاض حاد لأسعار النفط وتزايد حدة تقلباتها.

معلومات المقال

تاريخ المقال:

الإرسال: 2019-12-06

المراجعة: 2020-02-03

القبول: 2020-02-08

الكلمات المفتاحية:

أسعار النفط،
السوق النفطية الآجلة،
نشاط المضاربة.

1- مقدمة

الدراسات السابقة

سعد الله داود، تشخيص المتغيرات الجديدة في النفط أثرها على استقرار الأسعار، مجلة الباحث، العدد9، 2011، حيث توصل الباحث إلى أن عوامل السوق الأساسية ليست كافية لتفسير عدم استقرار الأسعار، كما أن الأسواق المالية والسياسات الحكومية والمتغيرات الكلية قد لعبت دوراً مهماً لتوصيل أسعار النفط إلى مستويات مبالغ فيها، إلى أن هذه الدراسة لم تبرز الدور الذي لعبه نشاط المضاربة في تقلب أسعار النفط، وهو ما حاولنا معالجته في دراستنا هذه.

ممدوح سلامة، العوامل الكامنة وراء التراجع الحاد في أسعار النفط الخام، ورقة مقدمة ضمن ندوة "تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 7 نوفمبر 2015، حيث ترجع الدراسة أن الأسباب الرئيسية للانخفاض الحاد في أسعار النفط يعود إلى العوامل السياسية، ومما رفع العقوبات على إيران، بالإضافة إلى دور النفط الصخري، مهمة دور عامل المضاربة الذي كان له دور مهم في تقلب أسعار النفط وهو ما حاولنا معالجته.

ومعالجة الموضوع المدروس فقد تم التطرق إلى المحاول التالية: أولاً- السوق النفطية، أنواعها، والأطراف الفاعلة فيها.

ثانياً- الأسس النظرية لتفسير مسارات الأسعار في السوق المستقبلية للنفط الخام.

ثالثاً- دور عامل المضاربة في تقلب أسعار النفط..

رابعاً- آليات وضوابط تنظيم نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط.

2- السوق النفطية، أنواعها، والأطراف الفاعلة فيها

1.2 مفهوم السوق النفطية

هي السوق التي يتم فيها التعامل بأهم مصدر من مصادر الطاقة وهو النفط⁽¹⁾، ويحرك هذه السوق قانون العرض والطلب في الغالب، إضافة للعوامل الاقتصادية التي تحكم هذه السوق هناك عوامل أخرى كالعوامل السياسية والعسكرية والمناخية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية الكبرى. ولقد أدى التقلب الشديد الذي شاهده أسواق النفط في الآونة الأخيرة والمستويات القياسية التي تم تسجيلها في العام 2008، إلى جانب زيادة الروابط مع الأسواق المالية، إلى صعوبة التحكم في استقرار أسعار النفط، ذلك أن سوق النفط يفتقر في حد ذاته إلى الوسائل الصحيحة للتنبؤ.

2.2 خصائص السوق النفطية

تتميز السوق النفطية بالعديد من الخصائص التي تميزها عن باقي أسواق المواد الأولية ومن أهمها ما يلي:⁽²⁾

- ارتفاع نسبة التركيز الاحتكاري: أي أن هناك عدداً قليلاً من أطراف المنتجة والمصدرة للبتروول تنتج حقولها حوالي 85 من صادرات

شهدت أسواق المشتقات النفطية خلال فترة الازدهار الماضية تحولات كبيرة من شأنها أن تعزز في نهاية المطاف، من أهمية العقود الآجلة، ونشاط البورصات خارج السوق الرسمية والجهات المالية، في عملية تشكيل سعر النفط، وكانت الأهمية المتزايدة لسوق العقود الآجلة في عملية اكتشاف الأسعار ناجمة عن عدد من التحولات الرئيسية في السوق النفطية على مدى العقدين الماضيين، مثل التغيير في نظام التسعير الدولي، والدخول الكبير لعدد من اللاعبين الماليين، في السنوات الأخيرة، وفي هذا الشأن فقد توفرت قاعدة عريضة من وجهات النظر والآراء المتضاربة حول الأسباب الكامنة وراء الارتفاع غير المسبوق الذي شهدته الأسعار خلال الفترة 2000-2008، إلا أن المنحى التصاعدي الذي شهدته أسعار النفط منذ يناير 2008 وإلى شهر يوليو 2008 يعود إلى عوامل مستحدثة، لا تمت إلى أساسيات السوق النفطية بأي صلة، والتي تمثلت في عامل المضاربة في السوق النفطية والتي كان لها دور فاعل في التأثير على أسعار النفط وصولاً بها إلى أسعار قياسية غير مسبوقة، فلم يكن لأساسيات السوق النفطية من طلب وعرض ومستوى للمخزون أي دور فيه، ومثلما كان لعامل المضاربة دوراً أساسياً لارتفاع الأسعار، فقد كان للتخمة المعروض النفطية مع منتصف عام 2014 سبباً مباشراً في انسحاب مفاجئ لهذه الأموال وبدأ المستثمرين بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين، مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في تلك الأسواق وانعكس ذلك في انخفاض حاد لأسعار النفط وتزايد حدة تقلباتها. وبمن خلال ما سبق يتبادر لنا التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو الدور الذي لعبه عامل المضاربة في تذبذب أسعار النفط خلال الفترة 2000-2018؟

أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في أن أسعار النفط العقدين الأول والثاني من القرن الحالي تطورات وتقلبات حادة، وهو ما أثار قاعدة عريضة من وجهات النظر والآراء المتضاربة حول الأسباب الكامنة وراء هذه التطورات غير المسبوقة الذي شهدتها أسعار النفط، والتي يعدها البعض إلى عامل المضاربة في أسواق النفط الآجلة.

هدف الدراسة: يهدف هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل فيما يلي:

- تحديد الأسس المفسرة لمسارات الأسعار في السوق المستقبلية للنفط الخام

- تحديد أسباب زيادة أهمية الأسواق الآجلة في تسعير النفط.

- إبراز دور نشاط المضاربة في أسواق النفط الآجلة في تقلبات أسعار النفط خلال العقدين الأول والثاني من القرن الحالي.

- تحديد آليات وضوابط تنظيم نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط.

العالم النفطية.

وبعد فترة انتقالية قصيرة، استطاعت الشركات النفطية الكبيرة تجاوز الصدمة والعودة بقوة إلى الساحة النفطية الدولية، وتأكيد مكانتها من جديد كفاعل رئيسي فيها، خصوصاً بعد بداية ظهور مصاعب الشركات الوطنية النفطية الناشئة في البلدان المنتجة، التي لم تستطع مواكبة التحولات الاقتصادية الدولية، والاضطلاع بكل الأدوار التي كان مأمولاً أن تقوم بها، لأنه كانت تنقصها الخبرة الفنية المطلوبة في الصناعة النفطية، كما كانت تعوزها الإمكانيات المالية الكبيرة التي يحتاجها الاستثمار النفطي، وهي الإمكانيات الموجودة لدى الشركات النفطية العملاقة.

- منظمة الأوبك: لقد عرفت سنوات الخمسينات أزمة حقيقية بين الدول المنتجة للبترول خاصة العربية منها والشركات الاحتكارية، بحيث أن محور الخلاف تعلق أساساً حول مطالبة الدول المنتجة للبترول بتحسين مداخلها من العوائد البترولية، غير أن الشركات البترولية لم تعط أهمية لذلك و بقيت مصممة على استغلال الموارد البترولية لهذه الدول، و ببغداد في 10 سبتمبر 1960 أسس الموردون الأساسيون لسوق البترول العالمية، فترويلا، العراق، إيران، الكويت و العربية السعودية منظمة البلدان المصدرة للبترول، و يعود السبب الرئيسي لإنشاء المنظمة، إلى التخفيض الذي قامت به الشركات البترولية في الأسعار المعلنة للبترول دون استشارة حكومات الدول المنتجة في سنة 1959، و هذا ما أنتج خسائر كبيرة في إيرادات الدول المنتجة، و التي بلغت 15 %، حيث أن هذه النقطة كانت نقطة تحول كبرى في تطور العلاقات الاقتصادية الدولية⁽⁵⁾

انضمت إلى هذه المنظمة بالتدريج 8 دول هي: قطر (1961)، ليبيا و اندونيسيا (1962) الإمارات العربية المتحدة (1967)، الجزائر (1969)، نيجيريا (1971)، الإكوادور (1973) الغابون (1975) ثم انسحبت سنة (1995) و أنغولا. وتهدف هذه المنظمة إلى:

- زيادة مداخل أعضاء المنظمة باعتبارها محدودة و غير كافية لتحقيق معدلات نمو اقتصادي تتناسب مع التطورات و التغيرات الحاصلة في الداخل و الخارج، و كل هذا يعود إلى المستوى المتدني لأسعار البترول و توزيع الأرباح البترولية لصالح الشركات البترولية.

- تحقيق السيادة الوطنية على اقتصاديات البترول لدول الأعضاء.

- تنسيق و توحيد السياسات البترولية و تحديد أفضل السبل لحماية مصالح الأعضاء سواء بصورة منفردة أو جماعية.

- المنتجون غير الأعضاء في منظمة الأوبك: لجأت الشركات النفطية الكبيرة بعد تحولات السوق النفطية في السبعينيات إلى الاستثمار خارج مناطق الإنتاج التقليدية، مدعومة في ذلك

- عدم مرونة الطلب في فترة الأجل القصير: يتصف الطلب على النفط بكونه غير مرن في فترة الأجل القصيرة، لأن الصناعات المبنية على أساس استخدام النفط كمصدر للطاقة لا يمكنها التحول عنه بصورة فورية، ولكن بمرور الوقت على المدى المتوسط والطويل يمكن تكييف المعدات والتحول إلى المصادر البديلة أو رفع كفاءة استخدام الآلات نفسها من أجل ترشيد استخدام الطاقة.

- تأثر السوق النفطية بالأسواق ذات الصلة الوثيقة: أي أن السوق العالمية للنفط تتأثر بصورة مباشرة بسوق الناقلات وتكاليف الشحن، إذ أن تكاليف ناقلات النفط والأجهزة المستعملة في التنقيب واستخراج النفط تعكس تقلبات الطلب العالمي للنفط وأسعاره بصورة مباشرة.

- الاتجاه نحو التكامل الرأسي والتكامل: حيث أن منتجي القلعة يتحكمون في اكتشاف لبترول، نقله، تكريره وتسويقه، وأن هذه العمليات يربطها نوع من التكامل الرأسي بداية من أول إلى آخر مرحلة. وتدل حركة الشركات النفطية في السوق النفطية من خلال الاتفاقيات المسبقة فيما بينها على الخطوات التي تتبعها كل منها حتى وصول سلعة النفط ومشتقاته إلى الأسواق مما يجعلها تتجه نحو التكامل.

3.2 الفاعلون في السوق النفطية النفطية

يمكن إجمالاً تحديد الأطراف المتدخلة في السوق النفطية في أربعة أطراف أساسية، تتقاطع مصالحها أحياناً، وتتعارض في الغالب الأعم، وهذه الأطراف هي: الشركات النفطية والدول المنتجة المنتمة وغير المنتمة لمنظمة الأوبك عبر شركاتها الوطنية والدول المستهلكة.

- الشركات النفطية التقليدية: كانت الشركات النفطية الكبرى وخصوصاً الشركات الاحتكارية السبعة، منذ اكتشاف البترول وحتى مطلع الستينيات، هي الفاعل الأساسي الوحيد تقريباً في السوق النفطية الدولية، فهي من يحتكر الإنتاج ويضبط حركة السوق ويحدد اتجاه الأسعار وفق ما يخدم مصالحها. و كان التحكم المطلق في تحديد الأسعار هو أهم الأدوات التي استخدمتها الشركات لتحقيق السيطرة الكاملة على سوق البترول، وقد ساعدتها في ذلك إمكانياتها الضخمة وتكاملها العمودي.⁽³⁾

بدأت معالم الساحة النفطية الدولية في التغير مع بداية السبعينيات، تحت تأثير حركة تحول هيكلها هام في تركيبة السوق، إذ بإقدام جل البلدان المنتجة على تأميم قطاعاتها النفطية، فقدت الشركات النفطية الاحتكارية الكبيرة الكثير من الامتيازات التي كانت لها من قبل، كما فقدت قسماً هاماً من الصناعة النفطية التي كانت تسيطر عليها، وأصبح إنتاجها النفطي الذي كان يزيد عن نسبة 60% من الإنتاج الكلي بداية عام 1973، لا يمثل في نهاية السبعينيات سوى نسبة 15%⁽⁴⁾

أنتج سوقين مختلفين هما الأسواق الفورية والأسواق الأجلية.

- **الأسواق الفورية:** إن الأسواق الفورية ليست بمكان مادي معين، حيث تتواجد فيه براميل البترول في انتظار المشتري، و لكن ينطبق مفهوم السوق الفوري على مجمل الصفقات الفورية التي تمت في منطقة يتمركز فيها نشاط هام للتجارة على منتج أو عدة منتجات⁽⁸⁾، وفي حالة إذ لم يكن من الضروري الالتقاء لإبرام العقد فإن قرب البائع من المشتري سوف يسهل الأعمال، وهذا ما يفسر تمركزهم في مناطق جغرافية معينة. تتواجد أهم الأسواق الفورية للبترول الخام في أوروبا (لندن)، الولايات المتحدة الأمريكية (نيويورك)، آسيا (سنغافورة)، أما الخامات المرجعية فهي البرنت في أوروبا وخامات غرب تكساس في الولايات المتحدة ودبي في آسيا، وتستعمل الأوبك الصفقات الفورية لبيع جزء من إنتاجها إلا أن أهم صادراتها تباع على أساس المدى البعيد وفقا لسعر مرتبط بمستوى الأسعار الفورية.

إن متعاطلي السوق الفورية للبترول الخام هم المكررون و المنتجون أما المنتجات التامة الصنع فإن المشترون هم التجار أو كبار المستهلكين، أما البائعون فهم المكررون.

يرتبط التوازن العام لأسعار الخام و المنتجات البترولية في هذه السوق بالوضع المحلي للعرض والطلب، إلا انه يمكن لمنتج معين أن يتجاوز فيه فارق السعر بين سوقين تكلفت النقل من سوق لآخر، وفي هذه الحالة فإن مجموعة من التنظيمات سوف تستفيد من هذا الفارق وذلك بإعادة البيع في السوق المربحة شحنات أشتريت من سوق متدهورة، هذا من جهة، تساهم في إشاعة تقلبات سوق على سوق أخرى و كذا الإبقاء على مختلف الأسعار الدولية في مستويات متقاربة من جهة أخرى⁽⁹⁾

أما فيما يخص التعاملات فهي تتشابه من سوق لأخرى، فالمشتري الذي يريد شحنة من الخام متوفرة في شهر، يتصل بمختلف المنتجين المعتادين العمل في المنطقة، و تتم المفاوضات بواسطة الهاتف ثم يتم التأكيد عليها عن طريق الفاكس في إطار الاتفاقيات العامة ما بين المتعاملين، يتم الدفع غالبا 30 يوما بعد عملية الشحن بينما تقل الأجال بالنسبة للمنتجات البترولية.

- **الأسواق الأجلية:** ظهرت المضاربة في النفط منذ منتصف الثمانينات فيما يعرف بالأسواق المستقبلية، وهي أسواق عرفها العالم من قديم في مجال السلع التي يخضع عرضها لتقلبات يصعب التنبؤ بها مثل المنتجات الزراعية التي تتأثر بعوامل غير متوقعة كتقلبات المناخ. وتحقق تلك الأسواق لمن يشتري السلعة بعقد أجل التحوط ضد مخاطر تغير السعر في المستقبل، إذ تؤمن احتياجاته المستقبلية من السلعة بسعر يتفق عليه قبل حلول موعد استلامها بفترة زمنية معينة ومن دون الحاجة لتسلمها عند إبرام العقد، وكذلك تحقق تلك الأسواق تحوطا مماثلا للبائع بالنسبة لإنتاجه المستقبلي بتأمين سعر

بدولها التي كانت تبحث على تنويع مصادر التمويل. وقد أدى هذا الاستثمار إلى ظهور مناطق إنتاج جديدة وبروز دور البلدان المنتجة غير الأعضاء وقد برز دور البلدان غير الأعضاء في الأوبك بقوة ابتداء من سنوات الثمانينات، وذلك بعد أن تجاوز إنتاج هذه البلدان إنتاج بلدان المنظمة، حيث بلغ مثلا في عام 1985 نسبة 70% من حجم الإنتاج الكلي. ورغم أن هذه النسبة قد تراجعت كثيرا بعد ذلك، إلا أن حجم الإنتاج في هذه البلدان (روسيا مستثناة) لا يزال في ارتفاع مستمر، وينمو بمعدل 2 مليون برميل يوميا حوالي (100 مليون طن سنويا)⁽⁶⁾، وذلك منذ منتصف التسعينيات. وهو ما يمثل ضغطا على منظمة الأوبك يمنعها من زيادة حصص أعضائها.

- **الوكالة الدولية للطاقة:** انتبعت الدول المستهلكة إلى ضرورة وأهمية وجود هيكل يجمع المستهلكين ويدافع عن مصالحهم بعد حرب 1973، والموقف السياسي للدول العربية المنتجة للنفط في تلك الحرب وما أعقبه من تحول هيكل في طبيعة السوق النفطية والتي تحولت من سوق مشتريين إلى سوق بائعين تسيطر عليها منظمة أوبك، وقد عكفت تلك المجموعة على وضع خطة مشتركة لمواجهة أي ظروف طارئة تهدد الإمدادات النفطية وإنشاء وكالة دولية للطاقة عام 1974 بهدف الإشراف على تنفيذ تلك الخطة وإقامة شبكة لتجميع ودراسة المعلومات الخاصة بالسوق العالمية للبترول، ووضع إطار دائم للتشاور مع الشركات العالمية للبترول، وقد انضم عدد آخر من الدول حيث ارتفعت العضوية إلى 24 دولة⁽⁷⁾.

وقد وضعت هذه المنظمة عند نشأتها برنامج دولي لترشيد استعمال الطاقة، وفرضت على الدول الأعضاء ضرورة الاستناد إلى مبادئ هذا البرنامج عند وضع سياسات الطاقة المحلية. وقدا حددت الوكالة ثلاثة أهداف تعمل على تحقيقها هي:

توفير الإمدادات البترولية وفق شروط عادلة.

- تبني الإجراءات المشتركة لمواجهة قطع الإمدادات البترولية.
- تقليص الاعتماد على البترول المستورد والقيام بدور أكثر فاعلية.

ولبلوغ هذه الأهداف وضعت خطة لتطبيق مجموعة من الإجراءات، منها:

- تكوين مخزون استراتيجي.

- ترشيد استهلاك البترول عبر تحسين الفاعلية الطاقوية.

- تطوير بدائل للبترول.

- تشجيع الاستثمار النفطي خارج المناطق التقليدية.

4-2 أنواع الأسواق البترولية

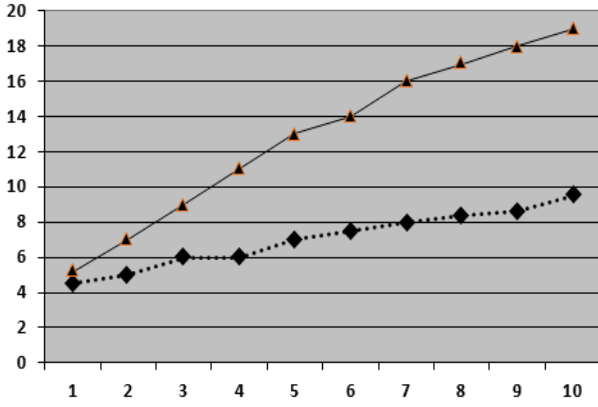
إن التطور الذي عرفته الصناعة البترولية بعد تغير العلاقات بين الشركات البترولية الكبرى و الدول المنتجة للبترول، أدى إلى ظهور تطورات وتعقيدات في طرق تسويق البترول الخام مما

$$FP_t = SP_0 e^{ist}$$

حيث أن: (SP) يمثل السعر الفوري، (FP) يمثل السعر المستقبلي، (t) زمن التسليم المستقبلي، (i) سعر الفائدة (s)، التكاليف

ومن الصيغة أعلاه نخلص إلى أن السعر المستقبلي أكبر من السعر الفوري $FP_t > SP_0$ كما أن السعر المستقبلي على علاقة طردية مع زمن التسليم فكلما ابتعد زمن التسليم (زادت قيمة t)، كلما زادت تكاليف التخزين والفائدة على رأس المال المقترض وهذا يعني زيادة السعر المستقبلي، ومن هنا نجد أن مسار السعر المستقبلي يكون أعلى من السعر الفوري ويطلق على هذه الحالة في الأسواق المستقبلية (Contango) كما هو موضح في الشكل أدناه:

الشكل 01: حالة (Contango) في الأسواق المستقبلية للنفط الخام



المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعطيات السابقة

ومن الجدير بالذكر أن هذه الحالة طبيعية في الأسواق المستقبلية فيما يخص الفرق بين السعر الفوري والسعر المستقبلي الذي يساوي تكاليف الاحتفاظ بالسلعة، ولكن قد تستمر الأسعار المستقبلية بالإرتفاع نتيجة توقعات أطراف السوق لما سيكون عليه مستقبل الأسعار وذلك بسبب العوامل المؤثرة على العرض والطلب لاسيما أوقات الحروب والتعقيدات السياسية ومواسم الشتاء التي يزداد فيها الطلب غيرها. لكن المضاربة في أسواق النفط المستقبلية قد تخلق بعض الأوقات مستويات سعرية غير منطقية تتسبب في تذبذبات كبيرة غير مرغوب فيها.

قد تسود السوق المستقبلية للنفط الخام والمنتجات حالة معاكسة للحالة السابقة، أو بمعنى أدق أن السعر المستقبلي يكون أقل من السعر الفوري، أي أن مسار السعر المستقبلي أدنى من مسار السعر الفوري $FP_t < SP_0$ ، ويطلق على هذه الحالة في الأسواق المستقبلية (Backwardation) كما هو موضح في الشكل التالي:

للبيع لا يخضع للتغير الذي يمكن أن يحدث مستقبلا عند تسليم السلعة⁽¹⁰⁾ وأهم هذه الأسواق تتمثل في سوق نيويورك للتبادل التجاري (NTMEX)، سوق المبادلات البترولية العالمية بانجلترا (IPS)، سوق سنغافورة للتبادل النقدي العالي (SIMEX) وترتكز هذه السوق على ثلاثة عمليات مهمة:

■ **التغطية:** التعاملات في السوق المالية البترولية تتم وفق عملية شراء أو بيع أسهم مالية أو ما يسمى بأوراق -برميل، فيمكن لهذه الأوراق أن تنتقل من يد إلى يد أخرى قبل الوصول إلى أجل الاستحقاق، وهذا من أجل التغطية أو الاحتياط من مخاطر تغيرات الأسعار المفاجئة، ويمكن أن يتعرض لهذه العمليات كل من البائعين والمشتريين في نفس الوقت.

■ **المضاربة:** المضاربة على العموم، معرفة بأنها مرحلة انتقالية لتحقيق ربح، فقط من خلال حدوث بع 589999 ض التغيرات في سعر السلعة⁽¹¹⁾، فالمضاربين لا يبنون قرارهم على الواقع وإنما على تخمينات يمكن أن تكون خاطئة، فتدخلات المضاربين أدت إلى تضخم في المعاملات في الأسواق الآجلة وبالتالي التأثير على تغيرات الأسعار.

ويمكن لأسعار سوق الآجل أن تؤثر في السوق الفورية، وذلك عندما يقوم المتعاملين بوضع تخمينات للتطور الذي يمكن أن تسلكه السوق في المستقبل، فحسب الدكتور "برور مراد فإن "سعر البترول في أذهانكم، مشكل سعر البترول أصبح مشكل بورصة، فإذا خمن المضاربون أن سعر البترول سوف يرتفع في المستقبل فسوف يرتفع، وإذا خمن المضاربون أن سعر البترول سوف ينخفض فإنه سوف ينخفض" فحسب برور فإن من أسباب عدم استقرار الأسواق البترولية الآجلة هي المضاربة.

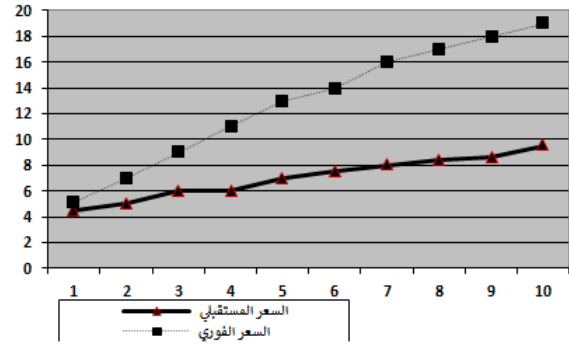
■ **الموازنة:** تؤدي عمليات الموازنة إلى التسويق والاتصال بين مختلف الأسواق، حيث تقوم بتصحيح مختلف الانحرافات التي تحدث بين مختلف الأسعار، وهذه الانحرافات تتمثل في اختلاف الأسعار لمنتوج واحد في سوقين مختلفين أو أكثر.

3- الأسس النظرية لتفسير مسارات الأسعار في السوق المستقبلية للنفط الخام

يرى الاقتصادي هارولد هوتلينك أن السعر الصافي للموارد الناضبة والذي يعتبر النفط الخام واحدا منها يجب أن ينمو على الأقل بمعدل يساوي سعر الفائدة السوقي في ظل صناعة تنافسية، فالنفط الخام هو ثروة للمجتمع أو لمالكه وهو كأى أصل رأسمالي آخر يجب أن ينمو على الأقل بمعدل سعر الفائدة وهكذا نجد أن أفكار هوتلينك تنطلق من ظروف مؤكدة إذ يمكن لأي شخص أن يتعامل في السوق المستقبلية أن يشتري النفط بالسعر الفوري لذلك اليوم من السوق الآنية بمال يقترضه من المصرف بسعر فائدة ويقوم بتخزينه لغاية يوم التسليم المتعاقد عليه وبالتالي نجد أن السعر المستقبلي هو عبارة عن السعر الفوري ليوم الشراء مضافا إليه سعر الفائدة وتكاليف التخزين، ويمكن توضيح ذلك بالعلاقة الرياضية

التالية:⁽¹²⁾

الشكل 02: حالة (Backwardation) في الأسواق المستقبلية للنفط الخام



المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعطيات السابقة

لقد عالج الإقتصادي كينز هذه الحالة واعتبر أن هذا التراجع في سوق الأسعار المستقبلية ناجم عن المخاطر المحيطة بالتعاملات مما يقتضي خصم على السعر الفوري الذي هو بمثابة علاوة مخاطرة يطلبها المضاربين لقبول تلك المخاطرة، والتي تزداد مع زيادة حجم المخاطر التي تحيط بالمضاربين.

4- دور عامل المضاربة في تقلب أسعار النفط

لقد استقطب السلوك الأخير للأسعار وجهات النظر المختلفة حول آلية عمل السوق النفطية والعوامل الرئيسية الدافعة لارتفاع أسعار النفط. وقد انقسم في هذا الشأن خبراء الطاقة ومراقبي صناعة النفط إلى قسمين، فالقسم الأول يرى أنها السلوك الأخير للأسعار يعود إلى أساسيات السوق، من حيث العرض والطلب، وحركة المخزون. وإلى التحولات الهيكلية في السوق النفطية، ووفقا لوجهة النظر تلك، يمكن تفسير الطفرة في أسعار النفط بالعوامل الأساسية المشددة في السوق، فالجمود في صناعة النفط يعود بالأساس إلى الفترات الطويلة التي شهدت نقصاً في حجم الاستثمارات، وإلى التغيرات الهيكلية في سلوك عدد من اللاعبين الأساسيين مثل المنتجين من خارج أوبك، والمستهلكين من خارج بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. أما القسم الثاني فيرى أنها تعود إلى أسباب ليس لها ارتباط بأساسيات السوق، وليس لها ما يبررها على أرض الواقع، وأنها نتيجة للمضاربات من قبل المستثمرين في السوق الآجلة وتحول النفط في هذه السوق إلى وسيلة مالية للربح السريع، أو الاحتفاظ بعقود الآجلة كوسيلة أمنة ضد التقلبات في الوسائط المالية كالأسهم والسندات، والعملات وغيرها.

إلا أن المنحى التصاعدي الذي شهدته أسعار النفط منذ يناير 2008 وإلى شهر يوليو 2008 يعود إلى عوامل مستحدثة، لا تمت إلى أساسيات السوق النفطية بأي صلة، والتي تمثلت في عامل المضاربة في السوق النفطية والتي كان لها دور فاعل في التأثير على أسعار النفط وصولاً بها إلى أسعار قياسية غير مسبوقة، ففي آخر شهر من عام 2007 كانت أسعار البترول في حدود 90 دولار للبرميل، وكان أغلب المحللين يتوقعون

استمرارها على هذا المستوى خلال العام التالي، فلم يكن هناك أي سبب اقتصادي، يدعو إلى ارتفاعها أو انخفاضها، إلا أن الأسعار أخذت خلال الأشهر التالية في الارتفاع بشكل متسارع، بحيث أصبحت لا تعكس أساسيات السوق، أو أي عوامل اقتصادية عادية، حتى عندما وصلت الأسعار إلى 147 دولار للبرميل في شهر يوليو، كان البعض يتوقع ارتفاعها إلى 200، أو ربما 250 أو حتى 300 دولار للبرميل قبل نهاية العام⁽¹³⁾. وعندما برزت صدمة أسعار النفط خلال النصف الثاني من عام 2014 على السطح فإنه ومثلما كان لعامل المضاربة دوراً أساسياً لارتفاع الأسعار، فقد كانت للطلب العالمي على النفط الخام وارتفاع حجم المعروض منه سبباً مباشراً في انسحاب مفاجئ لهذه الأموال وبدأ المستثمرين بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبوادٍ انهيار أسعار النفط، مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في تلك الأسواق، ويأتي هذا في ظل إيقاف تشغيل عدد من أكبر الصناديق في أسواق النفط، مثل الصندوق الذي يدار من قبل آندي هول في شركة أستينيك لإدارة رأس المال، كما تقلصت أيضاً صناديق النفط المتداولة في البورصة. صندوق United States Oil Fund المدرج في البورصة، الذي تبلغ قيمته مليار دولار يقطن في عام 2018 أقل من 10% من حجم التداول المفتوح في العقود الآجلة لنفط غرب تكساس الوسيط، تسليم أبريل 2018، وهي كمية أصغر حجماً من قبل. وانعكس ذلك في انخفاض حاد لأسعار النفط وتزايد حدة تقلباتها⁽¹⁴⁾، وبهدف تحليل دور عامل المضاربة في تقلب أسعار النفط سنتطرق إلى العناصر التالية:

1.4 أسباب زيادة أهمية الأسواق الآجلة في تسعير النفط

شهدت أسواق المشتقات النفطية خلال فترة الازدهار الماضية تحولات كبيرة من شأنها أن تعزز في نهاية المطاف، من أهمية العقود الآجلة، ونشاط البورصات خارج السوق الرسمية والجهات المالية، في عملية تشكيل سعر النفط، وكانت الأهمية المتزايدة لسوق العقود الآجلة في عملية اكتشاف الأسعار ناجمة عن عدد من التحولات الرئيسية في السوق النفطية على مدى العقدين الماضيين، مثل التغيير في نظام التسعير الدولي، والدخول الكبير لعدد من اللاعبين الماليين، في السنوات الأخيرة. ففي حين كانت المؤسسات المالية أكبر تجار النفط منذ عام 1985، أصبحت البنوك أكثر انخراطاً في سد الفجوات القائمة بين المنتجين ومجموعة الزبائن المتنوعة.

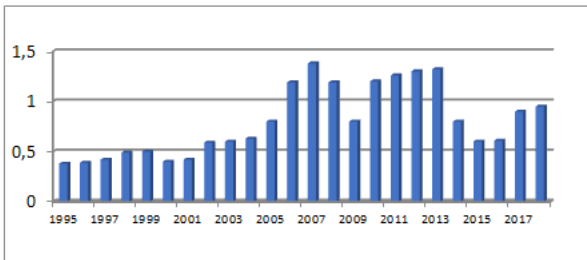
هناك عدد من الأسباب المقترحة حول زيادة مشاركة المستثمرين الماليين في أسواق السلع الأساسية، ومنها ما يلي:⁽¹⁵⁾

-لقد أدى الارتباط الضعيف بين العوائد على الأصول المالية العامة، مثل الأسهم أو السندات وغيرها، و العائد على السلع إلى حدوث جاذبية أكثر لسوق السلع لأغراض تنويع المحافظ الاستثمارية لبعض المؤسسات الاستثمارية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين

والسياسية، عندما وجد أصحاب صناديق التحوط والصناديق الاستثمارية ضالتهم في الأسواق الآجلة للنفط الخام وضحهم للمليارات الدولارات لجني أرباح الكبيرة من خلال بيع وشراء البراميل الورقية، حيث تشير تقارير الإحصائية إلى ارتفاع عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام المستقبلية المتداولة في بورصة نيويورك التجارية (نايمكس) بواقع 250% خلال الفترة 2008-2000، من حوالي 0.4 مليون عقد عام 2000 إلى حوالي 1.4 مليون عقد خلال العام 2007، بينما انخفض عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام المستقبلية المتداولة في بورصة نيويورك التجارية (نايمكس) خلال العام 2008 بأكثر من 0.2 مليون عقد، بسبب انسحاب المستثمرين وتصفية مراكزهم على عجل خلال النصف الثاني من العام 2008 عندما برزت على السطح تداعيات الأزمة المالية⁽¹⁶⁾، وبعد تعالي الاقتصاد العالمي من تداعيات الأزمة المالية العالمية وعودة نشاط المضاربة من جديد إلى السوق النفطية، عرفت عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام الآجلة للارتفاع لتصل إلى حوالي 1.32 مليون عقد سنة 2013، ومع بروز الأزمة النفطية الأخيرة مع منتصف 2014 إنخفض نشاط المضاربة في سوق النفط وانخفضت معه عقود النفط الآجلة لتصل إلى مستوى 0.6 مليون عقد سنة 2016، لتنتعش بعد ذلك إلى مستوى 0.9 مليون عقد سنة 2018⁽¹⁷⁾، وهو ما أسهم في تحسن أسعار النفط التي وصلت إلى مستوى 69.8 دولار للبرميل⁽¹⁸⁾

ويبين الشكل رقم(03) عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام الخفيف في الأسواق المستقبلية في بورصة نيويورك التجارية خلال الفترة 1995-2017

الشكل 03: عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام في الأسواق المستقبلية (نايمكس) خلال الفترة 1995-2018



Source: Commitment of Traders Reports, US Commodity Futures Trading Commission, Staff Reports: <https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTrader/index.htm> (View date :12/01/2020)

وجدير بالذكر أن الابتكارات الحديثة في أسواق المشتقات المالية، ساهمت إلى حد بعيد في تحفيز الاستثمار في أسواق النفط الآجلة للأسباب التالية:

-يعتبر الاستثمار في أصول النفط كأداة للتحوط ضد التضخم الناجم عن ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة الدولار

-كما شجعت الدوافع المتعلقة بالتوقعات بشأن تحقيق عوائد مرتفعة نسبيا في الاستثمار في السلع الأساسية نتيجة لاحتمالات التشدد في العوامل الأساسية في السوق على دخول العديد من المستثمرين الجدد للسوق النفطية، وكون أن العلاقة طردية بين عائدات السلع الأساسية وارتفاع معدلات التضخم، فقد دخل العديد من المستثمرين في سوق السلع للتحوط ضد مخاطر التضخم وضعف الدولار، وقد قدمت الابتكارات المالية وسيلة سهلة ورخيصة للتعرض للسلع لمختلف المشاركين، سواء للمستثمرين من المؤسسات أو الأفراد.

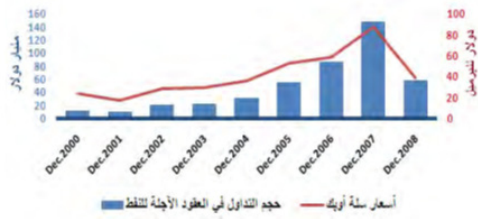
-وأخيرا، شجعت حالة التشدد في السوق مثل انخفاض أسعار الفائدة و الأصول البديلة والابتكار المالي، على دخول صناديق المال والمستثمرين من المؤسسات النشطة في أسواق السلع الأساسية، بما في ذلك سوق النفط الخام. وقد أشار الآن غرينسبان إلى ذلك بقوله: « أ صبح واضحا أن الصناعة في العالم لم تستثمر أموالا كافية لتوسيع الطاقة الإنتاجية من النفط الخام بالسرعة الكافية لتلبية الطلب المتزايد، فإن أعدادا متزايدة من صناديق التحوط وغيرها من المؤسسات الاستثمارية أخذت تضارب على النفط.» إن ظروف السوق المشددة تزيد من الاحتمالات الإيجابية للاستثمارات المالية والمضاربات، وخصوصا في ظل وجود صدمات تنشأ من مصادر مختلفة.

2.4 سلوك نشاط المضاربة وأثره على أسعار النفط

أسهمت الأسواق المالية أيضا في رسم اتجاهات أسعار النفط، حيث يمكن لمتغيرات آلية معينة، مثل أسعار الصرف أن تؤثر على الأسعار الحقيقية للنفط، حيث يؤدي انخفاض أسعار صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى إلى انخفاض متوسط النفط مقوما بهذه العملات، كما يؤدي الخفض في قيمة الفائدة إلى خسارة القيمة الحقيقية الحالية للنقد بسبب التضخم مما يخلق عائدا سلبيا عليها، وقد ساهمت الابتكارات المالية التي ظهرت في الفترة الأخيرة في أسواق السلع إلى السماح للمستثمرين من الاستفادة من ارتفاع أسعار النفط دون الحاجة إلى الحيازة الفعلية للنفط على هيئة مخزون، وهو ما برز في كثافة نشاط المضاربة (وهي شراء النفط بقصد إعادة بيعه بسعر أعلى، بدلا من استخدامه لأغراض تجارية) في الأسواق الآجلة للنفط الخام، ويؤدي ذلك إلى خلق طلب وهمي على ما يسمى بالبراميل الورقية، ويساهم في رفع سقف التوقعات بشأن الأسعار المستقبلية للنفط، فليجأ مستهلكي النفط لزيادة طلبهم على النفط لغرض التخزين والتحوط من ارتفاع أسعار النفط، وما يفسر ظاهرة فك الارتباط بين مستويات المخزون التجاري وأسعار النفط بعد عام 2003 عندما تزايد نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة للنفط في ظل المخاوف من تلاشي الطاقات الإنتاجية الفائضة، وتزايد الحساسية الشديدة لأسعار النفط تجاه أي أنباء تشير إلى مخاطر انقطاع الإمدادات الناجمة عن الظروف الجغرافية

الأمريكي.

الشكل 04: العلاقة بين حجم الأصول المالية المتداولة في العقود الآجلة للنفط وأسعار سلة أوبك



المصدر: الطاهر زيتوني، التطورات في أسعار النفط العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي، مجلة النفط والتعاون العربي، العدد 132، المجلد 36، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، الكويت، شتاء 2010، ص 48.

وجدير بالذكر أن تراجع الأصول المالية المتداولة في الأسواق الآجلة للنفط، قد يكون مؤشرا على انحسار نشاط المضاربة في الأسواق الآجلة، إلا أنه لا يكون كذلك في ظل تراجع الأسعار، أي أن تراجع حجم الأصول المالية قد لا يعبر عن تراجع نشاط المضاربة بل يكون نتيجة حتمية لهبوط أسعار النفط، ويعزز احتمال وجهة النظر هذه كون الظروف السائدة في الأسواق قد تغيرت، فربما لا زال نشاط مكثف في الأسواق الآجلة ولكنها تحولت من المضاربة على نقص الإمدادات إلى المضاربة على وفرة الإمدادات.

لا شك أن الإمدادات العالمية من النفط قد زادت، بشكل ملحوظ، في السنوات القليلة الماضية، نتيجة زيادة الإنتاج من خارج "أوبك". فوفقاً لقاعدة بيانات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، ارتفع متوسط الإنتاج العالمي من 84.5 إلى 90.16 مليون برميل يومياً، أي ما نسبته 6.6% بين عامي 2009 و2013، وجاءت معظم هذه الزيادة من تنامي إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة. في المقابل، زاد الطلب من 84.7 إلى 90.48 مليون برميل يومياً، بنسبة 6.8% في الفترة نفسها، في حين أن متوسط سعر برميل خام غربي تكساس ارتفع من 62 إلى 98 دولاراً، أي بنسبة 58% في الفترة نفسها؛ أي إن كلاً من العرض والطلب قد زاد بنسب متقاربة، في تلك الفترة، ومع ذلك، ارتفع السعر إلى أكثر من النصف..

في المقابل، خلال عام 2014 و2015، بلغ متوسط الإنتاج العالمي 92.4 و95.3 مليون برميل يومياً، ومتوسط الاستهلاك العالمي 91.4 و93.0 مليون برميل يومياً، أي إن متوسط فائض العرض عن الطلب لكامل عام 2014 هو 790 ألف برميل يومياً. وعلى الرغم من ذلك، بلغ متوسط السعر (خام غربي تكساس) للعام نفسه 93.62 دولاراً للبرميل. والسبب الرئيسي في انخفاض متوسط السعر لعام 2014 عن مستواه، عامي 2012 و2013، هو المستوى المنخفض للأسعار الذي سجل في الربع الرابع منه، إذ بلغ 73.16 دولاراً للبرميل مقابل 97.78 دولاراً للبرميل في الربع الثالث لنفس العام، واللافت أنه عندما

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 لتنويع آلية تنويع المحافظ الاستثمارية للحد من المخاطرة، حيث من المعلوم أن السلع تاريخياً في علاقة ارتباط سالب مع الأسهم والسندات.

وبذلك شهدت الأسواق الآجلة للنفط نشاطاً مكثفاً للعملاء غير التجاريين، مثل عملاء صناديق التحوط وعملاء تجاريين في مقايضة السلع الذين يقومون بدور الوساطة بين المستثمرين الباحثين عن فرص التداول في أسواق السلع، والوسطاء التجاريين، وأدى ذلك إلى تحول العدد الأكبر من المتعاملين في الأسواق الآجلة إلى ذلك النوع من المستثمرين الذين يفتقدون الخبرة اللازمة بطبيعة أسواق النفط، بينما ظل عدد المتعاملين الأساسيين في أسواق النفط وهم المنتجين، ويقصد بهم هنا مصاليف التكرير والصناعيين محدوداً، وبذلك يتضح أن الزيادة المفرطة في عدد المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام المستقبلية المتداولة في بورصة نيويورك التجارية (نايمكس) والتي بلغت حوالي 250% ما بين عامي 2000 و2008، جاءت أساساً من السيولة الهائلة التي ضخها مستثمرون لا يمتون لصناعة النفط بصلته، عدا كونهم رأوا في الأسواق الآجلة فرصة ذهبية للتحوط من الآثار السلبية للتضخم وتحقيق عوائد مرتفعة وتنويع محافظهم الاستثمارية لغرض تقليل نسبة المخاطرة، ما أدى إلى خلق طلب وهمي على البراميل الورقية لنفط، وتزايدت حدة الهلع في الأسواق إزاء الارتفاع المتواصل للأسعار مما دفع مستخدمي النفط الفعليين من مستهلكين ومصاليف التكرير إلى التحوط من الارتفاع المستمر للأسعار عن طريق دعم بناء مخزوناتهم النفطية، مما تسبب في زيادة متزامنة للطلب والمخزون والضغط على الأسعار صعوداً.

وبالمثل، مثلما أدى دخول أموال طائلة إلى الأسواق الآجلة للنفط سبباً مباشراً في ارتفاع حمى المضاربة على نقص الإمدادات وارتفاع الطلب والأسعار، جاءت تداعيات أزمة الائتمان والانهيئات المتلاحقة في أسواق أهم سبباً مباشراً في انسحاب مفاعي لهذه الأموال وبدأ المستثمرون بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبوادر الركود الاقتصادي، مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في تلك الأسواق، وانعكس ذلك في انخفاض حاد للأسعار وتزايد حدة تقلباتها.

لقد شهد حجم الأصول المتداولة في الأسواق الآجلة للنفط خلال شهر ديسمبر 2008 حوالي 58.5 مليار دولار، مقارنة بحوالي 148.2 مليار دولار خلال ديسمبر عام 2007، ليسجل تراجعاً بلغ 89.7 مليار دولار، كما هو مبين في الشكل:

مهماً في ارتفاع السعر، ولا سيما في الربع الثاني من عام 2014، والدليل على ذلك تصريحات الأمين العام لمنظمة أوبك، عبد الله البدري، ووزير النفط السعودي، علي النعيمي، والتي تدل على أن سعر النفط الذي ساد السوق العالمية، قبل انهياره مع نهاية عام 2014، كان مصطنعاً، ويعود، في جزء كبير منه، إلى المضاربات العالمية، ولا يعكس حقيقة العلاقة بين العرض والطلب.

ومن أفضل الأمثلة على الترابط القوي بين أسعار العقود الآجلة للنفط الخام ونشاط المضاربة في أسواق النفط، هو تراجع أسعار العقود الآجلة لخام برنت أكثر من 41 دولاراً للبرميل منذ جويلية 2014 وإلى غاية شهر ديسمبر من نفس العام الذي تزامن مع الانخفاض السريع في صافي عقود الشراء للمضاربيين. على مدى هذه المدة، خفض المضاربون صافي عقود الشراء بنحو 530 ألف عقد، خفض هذا الإجراء عملياً من الطلب على العقود الآجلة لخام برنت؛ ما شكل ضغوطاً تنازلية على أسعار النفط الخام. على الرغم من هذا الترابط الواضح بين حركة الأسعار ونشاط المضاربيين، إلا أنه لم يكن هناك أي مطالب من قبل حكومات الدول المستهلكة الكبرى لإجراء تحقيقات في التلاعب في الأسعار من قبل المضاربين كما حدث في الماضي القريب، من المؤكد أن السبب في ذلك هو أن الأسعار كانت تتجه نحو الهبوط بدل الارتفاع. ظهر هذا النمط الواضح أيضاً بين حركة المضاربيين والأسعار في العقود الآجلة لخام نايمكس والعقود الآجلة للمنتجات المكررة وكذلك خلال الفترة نفسها. كقاعدة عامة متعارف عليها لدى الوسطاء التجاريين Brokers، أن لكل 25 ألف تغير في صافي مراكز المضاربة للعقود الآجلة لخام برنت، يتغير سعر النفط بنحو دولار واحد للبرميل. لكن حتى مع الانخفاض الكبير في صافي عقود الشراء للمضاربين، لم يتعثر النشاط في أسواق النفط الآجلة، حيث بلغت عقود برنت الآجلة في جوان في المتوسط نحو 748 ألف عقد في اليوم، يعد هذا رقماً قياسياً ويمثل نحو ثلاثة أضعاف حجم التداول في عام 2008 عندما بلغت أسعار النفط ذروتها.

بالتوازي مع عامل المضاربات، الذي غالباً ما يمارسه المستثمرون في الأسواق المالية والوسطاء في السوق العالمية للنفط، فإن عامل التوقع لاتجاهات الأسعار (خصوصاً بين المستهلكين) قد أدى دوراً في تقلبات سعر النفط خلال عام 2014. فعلى الرغم من أن الأسعار بلغت ذروتها، في الربع الثاني من عام 2014 (نتيجة عامل المضاربات)، فإن حجم الطلب في الربع الثالث ارتفع بشكل كبير. ويمكن أن يُعزى ذلك إلى توقع المستهلكين ارتفاعات مستقبلية أكبر في سعر النفط، ما حدا بهم لزيادة كميات طلبهم منه. في المقابل، يبدو أنه مع بدء انحدار الأسعار في، بداية الربع الرابع من عام 2014، بدأ بعض المستهلكين يتوقعون استمرار انخفاض الأسعار، وعزز توقعهم توارد أنباء عن زيادة العروض النفطية من خارج "أوبك"، وقرار "أوبك" في نوفمبر 2014، بتثبيت سقف الإنتاج اليومي عند 30 مليون

بلغ فائض العروض النفطية عن الطلب ذروته في الربع الثاني من عام 2014 (1.2 مليون برميل يومياً بالمتوسط)، كان السعر في أعلى مستوياته (103.35 دولاراً للبرميل)، على الرغم من أن زيادة الطلب، قياساً بالربع الأول، كانت محدودة، في حين أنه عندما تقلص حجم متوسط الفائض اليومي إلى 310 ألف برميل في الربع الرابع من عام 2014، نتيجة انخفاض العرض العالمي، واستمرار زيادة الطلب، تناقص السعر إلى 73.16 دولاراً للبرميل، علماً أنه، وفق النظرية الاقتصادية، فإن زيادة الطلب على سلعة ما مع ثبات أو انخفاض عرضها، يتوقع أن يصاحبه ارتفاع في الأسعار، عكس ما حدث في الربع الرابع من عام 2014.

جدول 01: تطورات الطلب والعرض العالمي للنفط للفترة 2014-2018 الوحدة: *مليون برميل/اليوم ** دولار للبرميل

السنوات	البيان	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
2014	الطلب*	90.2	90.2	92.0	92
	العرض*	92.2	92.5	93.0	94.4
	السعر**	104.7	105.9	100.8	73.4
2015	الطلب*	91.9	92.0	93.9	94
	العرض*	94.7	94.9	95.5	95.9
	السعر**	50.3	59.9	48.2	39.7
2016	الطلب*	94.1	94.1	96.0	96.2
	العرض*	96.4	94.8	95.6	97.2
	السعر**	30.0	42.3	42.9	47.6
2017	الطلب*	95.7	96.5	97.8	98.5
	العرض*	95.8	96.0	96.6	97.6
	السعر**	52.0	48.6	50.0	59.4
2018	الطلب*	97.8	98.0	99.3	98.6
	العرض*	97.8	98	99.5	100.1
	السعر**	64.7	71.9	74.2	67.2

المصدر: التقارير الشهرية لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط (أوبك)،

أعداد مختلفة

بالنتيجة، يبدو واضحاً أن تغيرات سعر النفط في العام 2014، لم تتحدد بالعلاقة بين العرض والطلب عليه في السوق العالمية، إذ أنه، في الأرباع الثلاثة الأولى من العام، عندما كانت كميات العرض تفوق كميات الطلب، حقق النفط أسعاراً مرتفعة للغاية. وفي الربع الرابع منه، وعلى الرغم من انخفاض حجم فائض العرض وزيادة مستويات الطلب، فإن السعر انخفض بنسبة 25% قياساً بمستواه في الربع الثالث.

وعليه، يبدو أن العوامل السلوكية - النفسية هي التي أدت الدور الأبرز في تحديد اتجاهات أسعار النفط خلال العام 2014، وتتضمن هذه الجملة من العوامل عدة مكونات: منها ما يتعلق بسلوك المضاربة في الأسواق، والذي لا شك أنه أدى دوراً

يمكن إبرامها بين المستثمرين الأفراد وبالتالي السيطرة على نصيبها من السوق من جهة وعلى تأثيرهم اللاحق من جهة أخرى. وفي حين أن فكرة فرض (حدود الموقف) اكتسبت زخماً كبيراً، فمن المهم طرح السؤال التالي: ما السلوك الذي تهدف هذه اللائحة السيطرة عليه؟

في حالة البنوك، الهدف الواضح وهو تجنب الإفراط في المخاطرة، وتفادي وقوع أزمة ائتمان جديدة. وقد أدت المخاوف بشأن الإفراط في المخاطرة بالمنظمين في كل من الولايات المتحدة وبلدان أخرى، على اعتماد أو اقتراح إطار تنظيمي ديناميكي جديد، ومن المتوقع مع مرور الوقت أن يزيد من قوة السلطات التنظيمية الوطنية، وزيادة التنسيق التنظيمي العالمي، وتوسيع نطاق التنظيم. وفي حالة أسواق السلع الأساسية، يبدو أن الهدف النهائي من اللائحة المقترحة هو الحد من التقلبات في الأسعار التي تؤثر سلباً على الاقتصاد العالمي، لذا يجب السيطرة عليها من أجل المساعدة في منع حدوث ركود عالمي آخر⁽²⁰⁾

إن فعالية التدابير المقترحة تعتمد على الأسباب الكامنة وراء التقلبات التي تشهدها الأسعار والتي تعتمد على الأسباب الكامنة وراء السيطرة عليها. فإذا كانت الأسواق السيئة التنظيم هي السبب الكامن وراء التقلبات في الأسعار، فإن تعزيز الهيكل التنظيمي يمكن أن يساعد في تخفيف تقلبات أسعار النفط. أما إذا كان سبب تقلبات الأسعار ناجم عن سلوك جماعي، فإن التدابير التنظيمية مثل حدود الموقف ستلعب دوراً محدوداً في الحد من هذا السلوك بين المستثمرين الماليين. وعوضاً عن ذلك، إذا كان تحرك أسعار النفط ناجم عن توقعات المدى الطويل، فلن يكون لآلية «حدود الموقف» أي تأثير على تشكيل هذه التوقعات، وبالتالي على أسعار النفط. كذلك، إذا كان الهدف الرئيسي للتنظيمات المقترحة لمعالجة ازدهار أسعار الأصول، فينبغي على السلطات توسيع خيارات السياسات لتشمل دور السياسة النقدية عن طريق جعل استقرار أسعار الأصول هدفاً للسياسة النقدية، والتنظيم الحكيم، أو عن طريق السياسة المالية وذلك بتخفيض الطلب الكلي.

6- خاتمة

تعد المضاربة عاملاً رئيسياً في عدم استقرار أسعار النفط في أسواق المعاملات الحرة حيث تؤدي التوقعات المتفائلة للمضاربيين حول مستقبل الأسعار إلى إقبالهم المتزايد لشراء العقود النفطية الأجلّة و بالتالي ارتفاع سعر النفط في حين تؤدي التوقعات المتشائمة إلى تخلصهم من هذه العقود عن طريق بيعها في السوق مما يؤدي إلى انخفاض السعر، مع العلم أن الإرتفاع المسجل في أسعار النفط مع بداية العقد الحالي شجع الكثير من المضاربيين على الإنتقال من الأسواق المالية إلى أسواق المعاملات النفطية الحرة مما ساهم في رفع الأسعار الإسمية إلى مستويات قياسية خلال سنة 2008، ومثلما كان لعامل المضاربة دوراً أساسياً لارتفاع الأسعار، فقد كانت لتراجع العوامل الأساسية المكونة للسوق النفطية والتي أسهمت

برميل يومياً، ما أدى إلى تقليص حجم طلبهم، آنذاك، على النفط في انتظار لحصول عليه بأسعار أقل في المستقبل. وهذا ما قد يفسر حدوث زيادة محدودة في مستوى الطلب، في الربع الرابع من 2014، مقارنة بما حصل في الربع الثالث الذي شهد قفزة هائلة في حجم الطلب على النفط.

ومع بداية عام 2015، استمرت أسعار النفط بالانخفاض، وكسرت حاجز الخمسين دولاراً للبرميل، في ظل ترجيحات بوجود خلافات بين دول "أوبك" حول صواب قرارها بالحفاظ على سقف الإنتاج، وبدء حرب أسعار جديدة غير معلنة فيما بينها، مع ورود أنباء عن تخفيضات في أسعار تسليم النفط لشهري فبراير/يناير).

كما تساهم التوقعات بزيادة الإنتاج من خارج "أوبك" في استمرار الضغوط على الأسعار 30 دولار للبرميل في المتوسط خلال الربع الأول من 2016، ومع ارتفاع الطلب العالمي على النفط والذي انتقل من مستوى 94.1 مليون برميل /يومي خلال الربع الأول من عام 2016 إلى مستوى 98.5 مليون برميل يومي خلال الربع الرابع من عام 2017 مع استقرار مستوى المعروض العالمي من النفط الذي بلغ مستوى 97.6 مليون برميل يومي خلال الربع الرابع من سنة 2017 بعدما كان عند مستوى 96.4 مليون برميل يومي خلال الربع الأول من عام 2016، وأمام تفوق مستوى الطلب العالمي على النفط مقارنة بمستوى العرض بداية من الربع الثاني من عام 2016 وحتى عام 2017، وتقارب مستوياتها عام 2018⁽¹⁹⁾، بدأت حجم المراكز المفتوحة لعقود النفط الخام المستقبلية المتداولة في بورصة نيويورك التجارية (نايمكس) بالارتفاع والتي انتقلت بنسبة 40% خلال عام 2017، واستقرارها عام 2018، وبنسبة وهو ما يفسر دور نشاط المضاربة في دفع أسعار النفط في الارتفاع خلال هذه الفترة.

5- آليات وضوابط تنظيم نشاط المضاربة في الأسواق الأجلّة للنفط

لقد دفعت المخاوف المتعلقة بتأثير المضاربة المفرطة بالعديد من الحكومات إلى النظر في وضع ضوابط أكثر تشدداً على أسواق مشتقات السلع. وبعد فترة طويلة من حالات عدم اليقين التنظيمية ثمة عنصر هام في برنامج الإصلاح التنظيمي الحالي هو فرض حدود المضاربة. وفي هذا الصدد فقد دعا العديد من المراقبين على وضع حدود أكثر صرامة بشأن نشاط المضاربة في جميع أسواق النفط الخام وغيرها من أسواق مشتقات السلع المادية، سواء تلك الخاضعة للتنظيم أو المتداولة خارج البورصة من أجل رسم خط فاصل بين المضاربة اللازمة للسيولة و المضاربة المفرطة. وهكذا، يرى الكثير من المحللين بأن وضع مثل تلك الحدود تكون بمثابة أداة رئيسية تنظيمية تهدف إلى تحقيق أقصى تأثير على عوامل السوق الأساسية المحددة للأسعار. ووفقاً لوجهة النظر تلك، يمكن الحد من سيطرة موقف التكهنات عن طريق الحد من عدد عقود المشتقات التي

على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات العامة التالية:

- ضرورة وضع حدود أكثر صرامة بشأن نشاط المضاربة في جميع أسواق النفط الخام وغيرها من أسواق مشتقات السلع المادية، سواء تلك الخاضعة للتنظيم أو المتداولة خارج البورصة من أجل رسم خط فاصل بين المضاربة اللازمة للسيولة و المضاربة المفرطة.

- لا بد من تعزيز العوامل والمحددات الأساسية لأسعار النفط والمرتبطة بالعرض والطلب العالمي على النفط.

- لا بد من تكثيف الجهود بين الدول المصدرة لنفط من داخل وخارج منظمة أوبك للحد من تقلبات أسعار النفط و تحييد العوامل الثانوية ومن بينها نشاط المضاربة.

تضارب المصالح

❖ يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

المراجع

- 1- سارة حسين منيم، جغرافيا الموارد والإنتاج، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 1992، ص38.
- 2- سالم عبد الحسن رسن، اقتصاديات النفط، ط1، دار الكتب الوطنية، طرابلس، ليبيا، 1999، ص258.
- 3- صديق محمد عفيفي، تسويق البترول، وكالة المطبوعات، الكويت، 1977، ص2.
- 4- Jean-Pierre FAVENNEC, Le raffinage du pétrole : Exploitation et gestion de la raffinerie (Paris : Editions Technip. 1998). p.34.
- 5- حافض البرجاس، الصراع الدولي على النفط، ط1، بيسان للنشر، بيروت، لبنان، 2000، ص241.
- 6- Jean-Pierre FAVENNEC. Op.cit. p.15.
- 7- تضم الوكالة في عضويتها الولايات المتحدة، كندا، المملكة المتحدة، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، أستراليا، نيوزيلندا، السويد، الدانمارك، بلجيكا، هولندا، لوكسمبورغ، إيرلندا، سويسرا، إسبانيا، النمسا، تركيا، اليونان، فرنسا، فنلندا، المجر، البرتغال والنرويج.
- 8- Olivier riel " l'opéc: une organisation face a ses défis pétrole et technique" association française de technicien et professionnels du pétrole. N418 janvier /Février 1999 p 95
- 9- Rilwanu lukman . OPEC and the crude oil market in the early twenty-first century .OPEC bulletin . 2000.p 07
- 10- حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2006، ص247.
- 11- Jean BILET . marche a terme et gestion de l'économie pétrolière. economica . paris .1984 .p211
- 12- عبد الستار عبد الجبار موسى، العلاقة بين الأسعار الفورية والأسعار المستقبلية للنفط الخام في السوق الدولية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد64، الجامعة المستنصرية، كلية الاقتصاد، العراق، 2007، ص120-126
- 13- كريستوفر أسوب، بسام فتوح، تطورات أسواق النفط والغاز الطبيعي العالمية وانعكاساتها على البلدان العربية(1-2)، العدد 135، المجلد 36، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوبك)، حريف، 2010، ص16.
- 14- جريجوري ماير، بروز نمط مضاربة على النفط يتجاهل مرتكزات السوق، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، على الموقع: http://www.aleqt.com/2018/03/01/article_1341741.html، 2020/01/12

في تراجع أسعاره خلال النصف الثاني من عام 2014 سببا مباشرا في انسحاب مفاجئ لهذه الأموال وبدأ المستثمرين بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبواد الركود الاقتصادي، مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في تلك الأسواق وانعكس ذلك في انخفاض حاد لأسعار النفط وتزايد حدة تقلباتها. وقد تمكنا في نهاية دراستنا من الوصول إلى النتائج التالية:

- ظهرت المضاربة في النفط منذ منتصف الثمانينات فيما يعرف بالأسواق المستقبلية، وهي أسواق عرفها العالم من قديم في مجال السلع التي يخضع عرضها لتقلبات يصعب التنبؤ بها و التي تتأثر بعوامل غير متوقعة. وتحقق تلك الأسواق لمن يشتري السلعة بعقد أجل التحوط ضد مخاطر تغير السعر في المستقبل.

- شهدت أسواق المشتقات النفطية خلال العقدين الأول والثاني من القرن الحالي تحولات كبيرة من شأنها أن تعزز في نهاية المطاف، من أهمية العقود الآجلة، ونشاط البورصات خارج السوق الرسمية والجهات المالية، في عملية تشكيل سعر النفط

- كانت الأهمية المتزايدة لسوق العقود الآجلة في عملية اكتشاف الأسعار ناجمة عن عدد من التحولات الرئيسية في السوق النفطية على مدى العقدين الماضيين، مثل التغيير في نظام التسعير الدولي، والدخول الكبير لعدد من اللاعبين الماليين

- لقد كان لعامل المضاربة دورا كبيرا في قلب أسعار النفط والتطورات التي شهدتها خلال الفترة 2000-2008، فبعد أن تسبب ارتفاع مخاطر الاستثمار والضبابية في مستقبل أسواق الأسهم والسندات، وانخفاض الدولار الأمريكي ومعدلات الفائدة في البنوك الأمريكية، إلى نزوح مبالغ طائلة من الاستثمارات المالية إلى الأسواق الآجلة للنفط يديرها مستثمرون ليسوا بأصحاب دراية كافية بطبيعة أسواق النفط ومحدداتها الأساسية، ويبحثون عن معدلات العائد على الاستثمارات المرتفعة في أسواق السلع، وتأثرهم بالتوقعات العالية للأسعار المستقبلية التي ظلت ترتفع في ظل الاختناقات التي تعاني منها أسواق النفط مما تسبب في الضغط على الأسعار الآجلة صعودا، الأمر الذي ساهم في رفع طلب وهمي على النفط مما أدى في نهاية إلى الضغط على أسعار النفط نحو الارتفاع،

- بروز الأزمة النفطية مع نهاية عام 2014 ومثلما كان لعامل المضاربة دورا أساسيا لارتفاع الأسعار، فقد كانت لانخفاض أساسيات الطلب على النفط الخام سببا مباشرا في انسحاب مفاجئ لهذه الأموال وبدأ المستثمرين بتصفية مراكزهم على عجل في الأسواق المستقبلية في ظل عدم اليقين وبواد الركود الاقتصادي، مما أدى إلى انحسار دور المضاربات في تلك الأسواق وانعكس ذلك في انخفاض حاد لأسعار النفط وتزايد حدة تقلباتها.

15- إبراهيم عبد العزيز المنها، التطورات الحديثة والمستقبلية في أسواق البترول العالمية، ورقة مقدمة إلى الملتقى العشرين لأساسيات صناعة النفط والغاز، المنظمة العربية للدول العربية المصدرة للبترول (أوابك)، الكويت، 25 مارس 2009، ص2.

16- كريستوفر ألسوب، بسام فتوح، تطورات أسواق النفط والغاز الطبيعي العالمية وانعكاساتها على البلدان العربية(2-2)، مجلة النفط والتعاون العربي، العدد136، المجلد37، منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، الكويت، شتاء2011، ص49.

17- U.S. Commodity Futures Trading Commission. Impact of U.S. Tight Oil on NYMEX WTI Futures. A Report by Staff of the Market Intelligence Branch Division of Market Oversight. September 2018. p11

18- منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط، تنمية الموارد البشرية في الصناعة البترولية العربية، النشرة الشهرية، العدد11، نوفمبر 2019، ص26-27.

19- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك)، تقرير الأمين العام45، الكويت، 2018، ص51

20- كريستوفر ألسوب، مرجع سبق ذكره، ص50.

كيفية الإستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

المؤلفون بلقطة براهيم و آخرون، (2020)، نشاط المضاربة في الأسواق الأجلة للنفط ودوره في تقلبات أسعار النفط، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، الصفحات. ص ص: 158-169