

# المملكة العربية السعودية والسوق العالمية للنفط من القبول بواقع الأسعار إلى المشاركة في تحديدها

جياكو مو لوشيانبي



# المملكة العربية السعودية والسوق العالمية للنفط من القبول بواقع الأسعار إلى المشاركة في تحديدها

جياكومو لوشيانى

ورقة قدمت ضمن فعاليات  
منتدى الرحمانية السنوي

يناير ٢٠١٠  
الفاط

ح

مؤسسة عبدالرحمن السديري الخيرية، ١٤٣٢هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

لوشيانى ، جياكومو

المملكة العربية السعودية والسوق العالمية للنفط من القبول بواقع  
الأسعار إلى المشاركة في تحديدها / جياكومو لوشيانى. - الرياض،  
١٤٣٢هـ.

٠٠ ص؛ ٠٠ سم

ردمك: ٨-٨-٩٠١٧٢-٩٠٣-٦٠٣-٩٧٨

١ - البترول - اقتصاديات ٢- البترول - أسعار أ. العنوان

ديوي ٣٣٨, ٢٧٢٨٢ ١٤٣٢/٥٥٧

رقم الايداع: ١٤٣٢/٥٥٧

ردمك: ٨-٨-٩٠١٧٢-٩٠٣-٦٠٣-٩٧٨

الطبعة الأولى ١٤٣٢هـ - ٢٠١١م

حقوق الطبع محفوظة

بسم الله الرحمن الرحيم

بحوث الرحمانية ورفقات مختارة مما يتم تقديمه في منتدى الرحمانية السنوي، وهو لقاء ينظر في الشؤون الاجتماعية والاقتصادية والعلاقات الدولية، ذات الصلة بالملكة العربية السعودية. ينظم المنتدى مركز الرحمانية الثقافى في مؤسسة عبدالرحمن السديري الخيرية، ويشارك فيه أكثر من أربعين مفكراً وباحثاً ومهتماً، من المملكة العربية السعودية والدول العربية والأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية. ويقام المنتدى سنوياً في الفاظ.

## جياكومو لوشيانى

مدير مؤسسة مركز الخليج للأبحاث (جنيف)، أستاذ جامعي في الدراسات الشرق أوسطية بكلية الدراسات الدولية المتقدمة في جامعة جونز هوبكنز/ مركز بولونيا، وأستاذ زائر في المعهد العالي للدراسات الدولية والتنمية (جنيف) ومعهد الدراسات السياسية في باريس (فرع منتون). اتسمت حياته المهنية بتقلها بين المجالات الأكاديمية والصناعية والحكومية. فقد شغل وظيفة الاقتصادي في بنك إيطاليا (١٩٧٢-١٩٧٢)، وأسس وأدار معهد أبحاث الاقتصاد الدولي (١)، وعمل في المعهد الإيطالي للشؤون الدولية (١٩٧٧-١٩٨٦). وخلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٠٠) عمل لحساب شركة الغاز والنفط الإيطالية الوطنية (إيني/). كما درس في جامعة كاليفورنيا (لوس أنجلوس) (١٩٨٦-٨٨)، ومعهد الدراسات السياسية في باريس (١٩٩٤-١٩٩٧)، ومركز روبرت شومان للدراسات المتقدمة في معهد الجامعة الأوروبية في فلورنسا (٢٠٠٠-٢٠٠٦)، وكلية أوروبا (٢٠٠٧-٢٠٠٨). وعمل مستشارا لمنظمات دولية مختلفة، وعدد من الحكومات والشركات في منطقة الخليج العربي. واهتماماته البحثية تشمل موضوعات الاقتصاد السياسي للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وجيوسياسة الطاقة.



## المملكة العربية السعودية والسوق العالمية للنفط من القبول بواقع الأسعار إلى المشاركة في تحديدها

### ١- تقلبات أسعار النفط - قديماً وحديثاً<sup>(١)</sup>

تشتهر أسعار السلع الأساسية بتقلباتها الحادة، وينطبق ذلك على أسعار النفط التي ليست بمنأى عن هذه التقلبات. وفي هذا السياق، فإن التقلبات الهيكلية في أسعار السلع الأولية تعدُّ السبب الرئيس، الذي أدى إلى توصل جميع أبحاث التنمية الاقتصادية إلى نتائج قاطعة، بأن الاعتماد على تصدير السلع الأولية لا يعد وصفاً جيدة لإحداث التنمية. وفي ظل تقلبات الأسعار، يصعب التنبؤ بالإيرادات؛ ما يُحبط إمكانية وضع خطط ذات مصداقية للاستثمار والتنمية والسياسات المالية. وتختلف التقلبات بعيدة المدى على نحوٍ كبير، عند مقارنتها بالتقلبات قصيرة المدى التي تحدث في شكل أنماطٍ يمكن التنبؤ بها؛ ما يشكل معضلة حقيقية للمنتجين والمستهلكين على حدٍّ سواء.

وإذا أخذنا صناعة النفط كمثال، فقد شهدت الأسعار تقلباتٍ بالغة الحدة في سنواتها الأولى (عند نهاية القرن التاسع

---

(١) تم تقديم نسخة سابقة من هذه الورقة في شهر نوفمبر ٢٠٠٩م، في برنستون في مؤتمر حول المملكة العربية السعودية، اشترك في تنظيمه معهد الدراسات الإقليمية التابع لجامعة برنستون، المتخصص في الدراسات المعاصرة حول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وآسيا الوسطى، بدعم من الاتحاد الأوروبي. تشتمل النسخة الحالية من الورقة على تعليقات وردت أثناء المؤتمر إضافة إلى تعليقات العديد من الأصدقاء بما في ذلك بعض المهتمين بتجارة النفط.



عشر)، وحتى قيام اللاعبين المسيطرين على السوق (في البداية كانت شركة ستاندرد أويل بالولايات المتحدة الأمريكية، ثم آلت السيطرة بعد ذلك إلى «الشقيقات السبع» بالتحكم في معظم الاحتياطات العالمية من النفط) حيث نجحت في ضبط الأسواق لفترة طويلة، امتدت منذ نحو عام ١٩٠٠م وحتى ١٩٧٠م. وقد منع ذلك دول الشرق الأوسط، حيث النفط منخفض التكلفة، من إغراق الأسواق، ما كان سيطيح بالأسعار إلى مستوياتٍ دنيا؛ وبذا يحرم النفط، المنتج في مناطق أخرى من العالم، من القدرة على المنافسة. وفي المقابل، ظلت أسعار النفط منخفضةً ومستقرةً بما يكفي للاستغناء عن مصادر الطاقة الأخرى، ما حدا بالتوسع في استخدام النفط وزيادة حصته كمصدرٍ للطاقة.

بدأت القوة السوقية للشقيقات السبع بالتآكل التدريجي حتى انقلبت الطاولة عليها عام ١٩٧٣م، حين انتقلت قوة التحكم بالأسعار إلى منظمة الدول المصدرة للنفط «أوبك». وقد أدى ذلك إلى زيادة مفاجئة وسريعة في أسعار النفط خلال فترةٍ قصيرةٍ نسبياً. ويشار إلى أن أوبك لم تنجح قط في وضع «إستراتيجية بعيدة المدى للأسعار»، ما أضعاف فرصة إيجاد صيغة أو آلية جديدة للتنبؤ بالأسعار. وبدلاً من ذلك، فقد أدت سلسلة من حالات الطوارئ السياسية خلال الفترة من ١٩٧٣م-١٩٨٠م إلى تصاعد الأسعار (حرب أكتوبر ١٩٧٣م، والثورة الإيرانية، واندلاع الحرب العراقية الإيرانية). وقد انصبَّ جُلُّ تركيز المنظمة «أوبك» ببساطة على محاولة تعزيز مستوى الأسعار والدفع بها صعوداً،

مع إيلاء القليل من الاهتمام على استدامتها واستقرارها على المدى البعيد.

لقد انشقت المملكة العربية السعودية خلال تلك الفترة عن بقية دول أوبك وظلت لفترةٍ تباع نفطها بسعر يقل عن الأسعار المعلنة من قبل «أوبك»، غير أن هذه التجربة لم تكن ناجحة تماماً (ووفرت مجرد ميزة بالنسبة للشركات التي حظيت بالحصول على الخام السعودي).

بدأت أوبك بتطبيق نظام الحصص لضمان الحفاظ على مستوى مرتفع من الأسعار، في ذات الوقت الذي بدأ فيه الإنتاج من خارج أوبك في تزايد سريع. وبحلول عام ١٩٨٥م تراجع إنتاج المملكة العربية السعودية، الذي كان قد تجاوز (١١) مليون برميل يومياً عام ١٩٨١م لينخفض إلى أقل من أربعة ملايين برميل يومياً. عند هذه النقطة، تخلّت المملكة عن نظام السعر المعلن، ما تسبب في تصحيح نزولي حاد في الأسعار. وعقب فترة قصيرة من اعتماد أسعار العائد الصافي، تم تدشين نظام التسعير المرجعي، الذي ظل سائداً حتى يومنا هذا.

لقد جاء نظام السعر المرجعي، على الأقل وإلى حد ما، نتيجة للفشل من جانب أوبك، والمملكة العربية السعودية على وجه التحديد، في لعب دور فعال داخل أوبك للسيطرة على الأسعار. ولا تزال هذه التجربة التاريخية السلبية تلقي بظلالها بشكل كبير على إجماع المملكة عن لعب دور أكثر نشاطاً في تشكيل أسعار النفط العالمية.

ومن النتائج الأخرى لسياسة التسعير الخاطئة التي انتهجتها منظمة أوبك في أواخر حقبة السبعينيات وبداية الثمانينيات الميلادية من القرن الماضي، تنامي الطلب على خام برنت، جنباً إلى جنب مع خام غرب تكساس، ما وفّر منصةً بديلةً لتعزيز الأسعار المرجعية.

وتعني الأسعار المرجعية، أن يتم ربط سعر إنتاج أوبك من النفط غير المتاح بحرية للتجارة، بسعر النفط الذي يتم تداوله بحرية تامة؛ وهو في المقام الأول خام برنت وخام غرب تكساس، مع وجود فوارق صغيرة نسبياً يتم وضعها من قبل المنتج، ويتغير الفارق مع مرور الوقت غير أن التذبذبات في أسعار النفط الخام الأساسية للمرجع هي الآن أكثر أهمية.

لماذا لا يتاح النفط الخام الرئيسي كله للتداول؟ تكمن الإجابة المعيارية لهذا السؤال في جود بائع واحد فقط، ما يؤدي إلى غياب المنافسة. تعد هذه الإجابة صحيحة حرفياً، إذا كانت شركة النفط الوطنية في البلد المنتج تسيطر على الإنتاج كله، غير أن الأمر يختلف في البلدان التي تعمل فيها شركات نفط عالمية، تحتفظ بحق بيع حصتها من النفط الخام بأسعار تختلف عن أسعار شركة النفط الوطنية. ومع ذلك من المرجح أن تكون مثل هذه المنافسة محدودة نسبياً، وربما الأهم من ذلك أنه من غير المرجح أن يُفصح عنها.

وثمة جانب آخر، هو أن زيوت الخام الرئيسية تُباع للمستخدم النهائي (مصافي التكرير) لحظة ضخها بالسفن الناقلة أو عند

تسليمها في محطة الاستقبال، ما يجعل من إعادة بيع شحنة النفط أمراً صعباً، ومن ثم، لا يشجع على ظهور سوق وسيطة تتيح بيع النفط الخام من قبل وسطاء، خلافاً للمنتجين الأصليين. وفي حالاتٍ نادرة، يمكن بيع شحنة النفط لمشتريين آخرين (بالقرب من مصافي النفط فيما يعرف بالتجارة الوسيطة)، غير أن مثل هذه التعاملات نادرة الحدوث وليست ذات تأثير يذكر في الأسعار بصورةٍ شفافَةٍ وذات مصداقية.

ومع ذلك، فمن المهم أن نؤكد في البداية أن وجود أسواق للنفط الخام الرئيسية لا وجود له، ليس لاستحالة ذلك ولكن لأن المنتجين لا يرغبون في أن يتاح التداول في إنتاجهم من النفط الخام. لقد حاول المنتجون بين عامي ١٩٧٣م و١٩٨٥م فرض أسعار النفط الخام غير أن تلك المحاولة قد باءت بالفشل، ليعقب ذلك التخلي كلياً تقريباً عن ممارسة أي تأثير على الأسعار. وفي ذات الوقت، لم يتم تبني حل وسط يتمثل في إقامة سوق يكون للمنتجين فيها تأثير قوي، ولكن بدرجةٍ أقل من السيطرة الكاملة.

وقد أدى اختيار العمل بنظام الأسعار المرجعية إلى انتعاش الأسواق القائمة، فأصبحت الأسعار المرجعية وسيلةً للتخفيف من حدة المخاطر، ليس فقط للنفط الخام الذي يتم تداوله في تلك الأسواق، ولكن أيضاً لجميع الزيوت الخام التي كانت تباع بأسعار ترتبط بالأسعار المرجعية للخام المتداول. وبعبارة أخرى، أصبحت أسواق خام برنت وخام غرب تكساس منصة صالحة لتخفيف حدة تقلبات أسعار الغالبية العظمى من الإنتاج العالمي

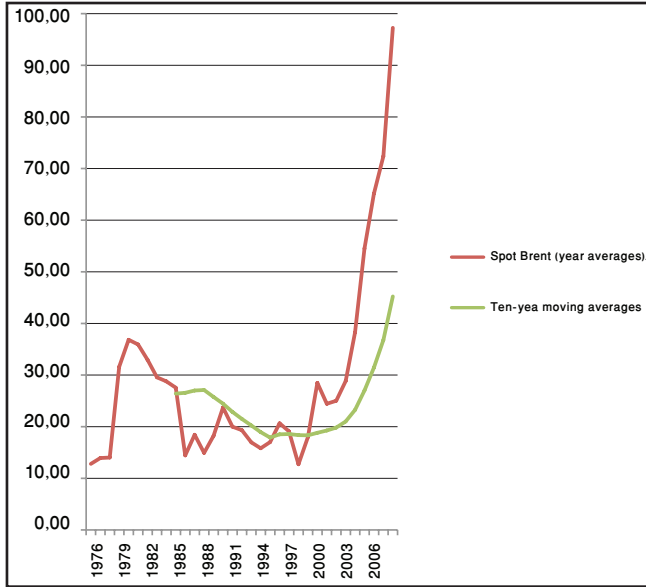
## للنفط غير الخاضع للتداول.

لعب هذا التطور دوراً فعالاً في نجاح العقود الآجلة، كما أدى إلى ظهور تداول المشتقات لأول مرة. وبدأ اهتمام المستثمرين بأسواق النفط يتزايد بصورة تدريجية ومستمرة، ما أدى إلى جذب المزيد من السيولة. ويحدث النقاش حول ما إذا كان تدفق السيولة هو في حد ذاته سبباً لعدم استقرار الأسعار، ومن غير المتوقع أن يتم التوصل إلى نتائج حاسمة حول هذا الخلاف في المستقبل المنظور<sup>(١)</sup>.

لا يوجد إجماع واضح حول ما إذا كانت تقلبات الأسعار في تزايد على مر الزمن. ويشير التقلب إلى نطاق التذبذبات لمتغير حول متوسطه أو توجهه، خلال فترة معينة من الزمن؛ بل هو في الواقع، عادة ما يعرف بالانحراف المعياري من خط التوجه أو الميل (خط المربعات الصغرى العادية)؛ وتختلف المقاييس التجريبية للتقلبات اختلافاً كبيراً تبعاً لطول الفترة الزمنية التي تخضع للقياس. وفي هذا التحليل، لا نهمنا كثيراً بالتقلبات التي تحدث على المدى القصير (اليوم الواحد، خلال اليوم، أو التقلبات الأسبوعية أو

(١) ما يسمى بفرضية «تدفق الأموال»، التي كان «إيد مورس» هو أول من اقترحها (على ما أعتقد)، ولم تحظ بدعم الأدلة التجريبية التي جرى تحليلها ضمن التقرير المؤقت الخاص بالنفط الخام، الذي تم نشره في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل الفريق المكلف بالمهام المشتركة بين الوكالات لدراسة أسواق السلع الأساسية في تموز يوليو ٢٠٠٨م. ويؤكد التقرير أنه كان هناك تدفق هائل من السيولة وزيادة في المصالح المفتوحة، لكنه ينفي أن هذا كان السبب وراء الارتفاع الحاد في الأسعار خلال العام ٢٠٠٨م. وفي المقابل، يجادل السيد «روجر ديوان» في ورقة نشرت في هذه السلسلة، وبشكل قاطع، في أن تمويل سوق النفط قد لعب دوراً مؤثراً وحاسماً في أسعار الخام. روجر ديوان: «تمويل أسواق النفط والتأثير المتزايد لمؤسسات التمويل المالي في تسعير النفط الخام» بحوث الرحمانية» ٢٠١٠م.

حتى الشهرية) بل ما يعني أكثر هو التقلبات على الأمد البعيد. ويمكن لهذه التذبذبات أن تتبع نمطاً معيناً، بحيث يصبح من الصعب جداً تحديد وسيلة مستقرة أو توجّهاً تحدث حوله التذبذبات. ويحدث الأثر السلبي للتقلبات من حقيقة أننا نصبح غير قادرين على تحديد مستوى متوسط الأسعار أو توجهاتها مع مرور الوقت. ويتغير مستوى متوسط الأسعار بصورة كبيرة بالاعتماد على الفترة قيد النظر، ويظهر هذا بوضوح إذا قمنا بحساب المتوسط المتحرك للأسعار على مدى فترات طويلة من الزمن: ويبدو متوسط حركة الأسعار خلال العشرة أعوام التي يعكسها الرسم البياني رقم (١) شديدة التعرج، ما يعني تأرجحها بصورة كبيرة.

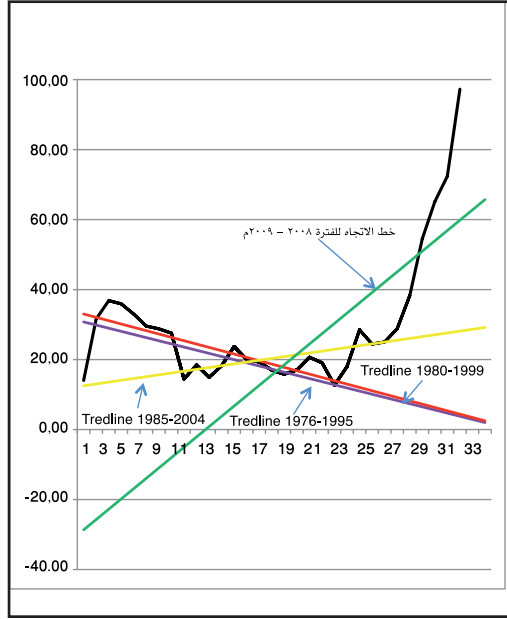


الرسم البياني رقم ١: خام برنت (متوسط عام واحد) وحركة متوسط العام لعشر سنوات

لا تعد المتوسطات المتحركة وسيلة متطورة للغاية للتنبؤ

بالأسعار، ولكن اسمحوا لي أن أقول إنه عندما تستمع إلى مديري الشركات يصرحون أن «الأسعار اليوم عند مستوى (س) ولكنها قبل ثلاث سنوات فقط كانت عند مستوى (ص)»، لذا ليس بإمكاننا الثقة والإطمئنان؛ فهذا يعني أنهم يستخدمون المتوسطات المتحركة ضمناً.

حتى عندما تحسب خطوط الاتجاه على مدى فترة عشرين عاماً، فإنه تظهر درجات ميل مختلفة بشكل كبير، اعتماداً على الفترة الزمنية المدرجة في الحساب، ويظهر هذا من خلال الرسم البياني رقم (٢)، حيث أن الاتجاه خلال الفترة ١٩٧٦م - ١٩٨٥م (باللون الأرجواني) يكون سالباً تماماً، ويصبح سالباً أكثر خلال الفترة ١٩٨٠م - ١٩٩٩م (باللون الأحمر)؛ ومع ذلك، فإن الاتجاه للفترة ١٩٨٥م - ٢٠٠٤م (باللون الأصفر) يعد إيجابياً، وأكثر من ذلك للفترة ١٩٨٩م - ٢٠٠٨م (باللون الأخضر). ويدعم حساب خطوط الاتجاه، خلال فترات أقصر، الانطباع بعدم الاستقرار.



الرسم البياني رقم ٢:

خطوة اتجاه المتوسط السنوي لخام برنت لعشرين عاماً

ومن الناحية الإحصائية فإن قدرتنا على وضع نموذج أو تصور لما ستؤول إليه الأسعار في المستقبل تعد معدومة تماماً.

ويؤثر عدم القدرة على التنبؤ بتقلبات الأسعار على المدى الطويل سلباً على هذه الصناعة. وإذا كانت لدينا تقلبات حادة حول خط اتجاه مفهوم جداً، فيمكن لهذه الأخيرة أن تعمل على تشكيل توقعاتنا للأسعار في المستقبل؛ غير أن اتساع تقلبات الأسعار في الآونة الأخيرة على مدى الأشهر والسنوات قضت على كل القواعد والأحكام التي يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ بالأسعار.

وربما كان جمود العرض والطلب بالمقارنة مع الأسعار من



أهم الأسباب الكامنة وراء تقلبات الأسعار. ويؤدي غياب تفاعل الطلب أو العرض مع تغيرات الأسعار إلى كبح أي آلية للتسوية والتعديل تحكم الأسعار؛ فمن الجائز أن نرى الأسعار ترتفع إلى مستوياتٍ قياسية دون أثر يذكر من حيث تراجع الطلب أو زيادة العرض؛ وفي المقابل، يمكن أن تهبط الأسعار إلى مستويات متدنية جداً مع تأثيرٍ طفيفٍ، لا يكاد يرى من حيث زيادة الطلب أو انخفاض العرض.

ومن جهةٍ أخرى، فقد أدى تدفق السيولة، والدور المتعاظم الذي تلعبه الأسواق الآجلة (البراميل الورقية) في مقابل (براميل النفط الحقيقية) وانتشار المشتقات إلى الإسهام في تفاقم الوضع وتضخيم تقلبات الأسعار. وفي واقع الأمر، أسهم عدم استقرار الأسواق في جذب المستثمرين؛ إذ أن العائد على الاستثمار سيكون أكبر بكثير في مثل هذه الأوضاع. وهكذا، فإن عدم الاستقرار الذي هو نتيجة حتمية لانعدام مرونة الطلب والعرض قد أصبح أكثر حدة، ما أدى جذب الاستثمارات المالية أكثر من ذي قبل.

ويصعب على المرء أن يجد مبرراً<sup>(١)</sup> في أن يقود عدم التوازن في العرض والطلب لزيادة الأسعار من نحو (٥٠) دولاراً للبرميل في بداية عام ٢٠٠٧م إلى ثلاثة أضعاف هذا المستوى في تموز/ يوليو ٢٠٠٨م، أعقبه انهيار إلى دون (٤٠) دولاراً للبرميل في

(١) قد لا يتفق الجميع مع هذه الرؤية، ولكن ربما يتذكر القارئ أنه خلال ربيع عام ٢٠٠٨م، حينما كانت الأسعار في أوج صعودها وضعت حكومة الولايات المتحدة الأمريكية ضغوطاً على المملكة العربية السعودية لزيادة الإنتاج، في حين أن وزير النفط السعودي ظل يعرب عن ارتياحه لوفرة المعروض من الخام في السوق، والذي يلبي الطلب تماماً؛ لذلك، فإن الحقيقة تظل بعيدة المنال.

ديسمبر من العام نفسه؛ وفي كلتا الحالتين لم يكن هنالك تحول رئيسي في أي من الجانبين في السوق الفعلية؛ وبدلاً من ذلك فقد استند صعود الأسعار إلى توقعات بأن الأسعار ستستمر في الارتفاع إلى أجل غير مسمى، أو بعبارة «بول هورسنل» يسعى السوق إلى البحث عن حد أعلى بعيد المنال وباعث إلى الحيرة<sup>(١)</sup>. وعندما اتجهت سوق النفط هبوطاً في نهاية المطاف لم يكن ذلك بسبب بلوغها الحد الأعلى المزعوم، ولكن كان بسبب أزمة في سوق أخرى مختلفة تماماً، هي سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي أدت في النهاية إلى إلغاء المضاربات والتهور، ما أصاب الاقتصاد العالمي والطلب الكلي.

## ٢- تكلفة تقلبات الأسعار على المدى البعيد

لا يرى المؤمنون بكفاءة الأسواق مشكلة في تقلبات الأسعار، في ظل وجود سوق مزدهرة للصفقات والتداول، ما يفسح المجال للتحوط والحد من المخاطر. وفي الواقع، فإن المهمة الرئيسة لسوق العقود الآجلة هي - على وجه التحديد - السماح للأطراف التي لديها القابلية للتعرض لمخاطر تقلبات الأسعار (وهم بائعو أو مشترى المنتجات النفطية ذات الصلة) لإدارة المخاطر ببيع ما في حوزتهم من نفط إلى الأطراف التي لديها شهية لتقبل المخاطر ومن خلال هذه الرؤية، فإن سوق العقود الآجلة للبراميل الورقية تعد أداة لتوفير التأمين ضد المخاطر التي لا يمكن تجنبها.

(١) بول هورسنل «ديناميات تحديد سعر النفط»، أكسفورد، منتدى الطاقة، ٧١، نوفمبر ٢٠٠٧م،

أما الجانب الآخر للعملية، والذي لا يمكن فصله عن رغبة البعض في تقليل المخاطر، فيتمثل في الرهان على وجود أطراف في السوق لا تأبه للمخاطر. ويستشف من هذا المعنى الدور المفيد الذي يلعبه المضاربون في الأسواق، حيث ستعرض تلك الأسواق إلى مخاطر يصعب التخفيف من حدتها في حال غيابهم<sup>(١)</sup>.

غير أن العملية في محصلتها النهائية، كما قيل، هو تضخيم التقلبات الكامنة في السوق. ومن خلال التذبذبات المتعاقبة بصورة أوسع من أي وقت مضى، فإن الأسواق قد تزيد من المخاطر بدلاً من تخفيفها. وبعبارة أخرى، فإن الأسواق تسمح لبعض الأطراف بالتخفيف من المخاطر التي قد يتعرضون إليها مقابل بعض التكاليف، ولكن في الوقت ذاته، يزيد ذلك من المخاطر العامة لصناعة النفط.

ومن المهم أن نلاحظ أنه من الصعب لطرفٍ ما أن ينأى بنفسه عن مخاطر الأسواق بصورة تامة دون أن يتحمل بعضاً منها. كما أن المشاركة في السوق في موقف دفاعي بحث له عواقب وخيمة وكارثية بالقدر ذاته في حال اختيار خط دفاعٍ خاطيء. ومن ثم، فإن كل من يدخل السوق سوف يضطر، في نهاية المطاف، إلى تغيير أوضاعه، في محاولة لتعظيم المكاسب أو تقليل الخسائر. ليس هناك جدوى من الاقتصار على إستراتيجية للتداول منخفض القيمة وتجاهل توجهات السوق. لقد تعرضت بعض الشركات إلى الإفلاس بسبب تبني إستراتيجيات خاطئة وأكثر

(١) يقول روبرت مابرو إن سوق العقود الآجلة هو أداة للتأمين وكازينو للرهان في آن واحد، ولا يمكن فصل أي من الوظيفتين عن الأخرى.

تحفظاً لتفادي المخاطر. لذلك، تميل الشركات إلى الانتماء إلى واحدة من مجموعتين منفصلتين للغاية، هما: تلك التي ليست لها نشاط في السوق على الإطلاق، ومن ثم، لا حاجة لديها للتخفيف من المخاطر الهيكلية، وتلك التي تنشط في التداول في الأسواق، وتسعى إلى تحقيق أقصى قدر من الأرباح.

يبدو الجانب السلبي للتقلبات على المدى البعيد واضحاً وجلياً. وبصورةٍ جوهريّة نجد أن استحالة التنبؤ بالأسعار في المستقبل، على أساس توجهات العرض والطلب يشكل عامل إحباطٍ وتشويش للقرارات الاستثمارية الرشيدة. وفي مثل هذه الصناعة، حيث تشكل تكاليف الاستثمار العنصر الرئيس لإجمالي التكاليف، وحيث أن المشاريع الاستثمارية تتطلب فترات طويلة من الإعداد، فكيف يمكن للشركة أن تقرر ما إذا كان من المحتمل أن يعطي المشروع عائداً كافياً؟ ومن الناحية النظرية، يبدو ممكناً الوقاية حتى من المخاطر المرتبطة بالاستثمارات طويلة الأجل، ولكن السيولة قد تتلاشى بصورة متسارعة، ما لا يمكن إلا من إبرام الصفقات الصغيرة فقط.

وفي ظل صعوبة التنبؤ بالأسعار، فإن رد الفعل الكلي للمستثمرين الحقيقيين هو اتخاذ موقف حصيف، والقيام فقط بالانخراط في المشاريع التي لديها مبررات قوية جداً، ومضمونة الربح والعوائد. غير أن الواقع الذي يشير إلى تباطؤ الاستثمار، ومن ثم عدم التوسع في الطاقات الإنتاجية لمقابلة الطلب، سوف

يؤدي، بصورةٍ لا شك فيها، إلى هشاشة الأوضاع في صناعة النفط، مع انخفاض القدرة على الاستجابة للظروف الطارئة وغير المتوقعة. وبما أن الصدمات الخارجية حقيقة لا مفر منها، فإن هذا يعني أنه من الأرجح أن تكون السوق الفعلية غير متوازنة، ما يزيد من عدم استقرار الأسعار.

إن كثيراً من المخاوف بشأن أمن إمدادات النفط التي تبدو بارزة حتى في الخطاب السياسي لجميع البلدان المستوردة الرئيسة، بما في ذلك الصين والهند، هي مجرد انعكاس لعدم كفاية الاستثمارات وانعدام المرونة في الإمدادات لمواجهة الظروف غير المنظورة. ولا يمكن إلا لنظام من العرض الوفير - إلى حد ما - أن يعد مرناً وموثوقاً. وفي المقابل، يجب أن تكون الشركات أو الدول المنتجة للنفط قادرة على حساب العائد على هامش الاستثمار بصورة دقيقة، إلى أقصى مدى ممكن، وإلا فلا خيار لها سوى الانتظار.

### ٣- هل هنالك إجماع سياسي حول الأسعار؟

كانت تجربة أسعار النفط خلال الفترة ٢٠٠٧م - ٢٠٠٩م، والشبيهة بلعبة «اليو يو»، في تأرجحها المفاجيء والسريع صعوداً وهبوطاً إلى مدى بعيد، من الصدمة بما فيه الكفاية ليؤدي إلى ظهور قدر من التوافق السياسي على ضرورة كبح التقلبات والاتفاق على السعر الذي قد يكون مقبولا لجميع الأطراف. وقد صدرت صيحات القلق ليس فقط من جانب المصدرين

الأساسيين في منظمة أوبك، ولكن أيضا من جانب قادة الدول الصناعية الكبرى، ولا سيما رئيس الوزراء البريطاني براون، والرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي<sup>(١)</sup>، والرئيس الأمريكي باراك أوباما. لقد قيل وقتها إن هنالك توافقاً في الآراء بأن السعر «العادل» قد يراوح ما بين ٦٥ إلى ٨٠ دولاراً للبرميل.

وعلى أساس هذا الانطباع، فقد تم تقديم اقتراح بإنشاء لجنة دولية للبت في الأسعار<sup>(٢)</sup>، أو وضع نطاق سعري لا يسمح بتجاوزه صعوداً أو هبوطاً «Price Band»<sup>(٣)</sup>، على غرار ما يحدث مع أسعار الفائدة (على الرغم من أن ذلك يحدث على الصعيد الوطني فقط). ولكن كيف يمكن تنفيذ وتطبيق مثل ذلك التوافق؟ كيف يمكن للمنتجين وكبار المستهلكين الاتفاق على تقاسم أعباء التنفيذ (التي حتماً سوف تتطلب تدخلاً نشطاً في الأسواق)<sup>(٤)</sup>؟

(١) غوردون براون ونيكولا ساركوزي، «أسعار النفط في حاجة إلى رقابة حكومية»، مجلة وول ستريت - ٨ يوليو ٢٠٠٩م.

(٢) اقترح روبرت مابرو إنشاء لجنة مستقلة تتمتع بدعم كبير وقدرات بحثية هائلة وإجماع دولي، لكي تتولى تحديد سعر مرجعي للنفط بصورة شهرية. كما اقترحت شركة ENI للبترول والغاز الإيطالية إنشاء وكالة عالمية للطاقة، تمتلك الأدوات اللازمة لتنفيذ مبادرات ملموسة لتحقيق الاستقرار في سعر النفط» (تتوافر ترجمة التصريح الذي أدلى به السيد سكاروني وهي متاحة باللغة الإيطالية على العنوان: [http://www.eni.com/en\\_IT/attachments/media/speeches-interviews/italian-version-speech-scaroni-G8-energia-25-maggio-2009.pdf](http://www.eni.com/en_IT/attachments/media/speeches-interviews/italian-version-speech-scaroni-G8-energia-25-maggio-2009.pdf))

(٣) وعلى وجه الخصوص: بسام فتوح وكريستوفر السوب، «النطاق السعري للنفط ودينامية الأسعار»، أكسفورد - نشرة التعليق على أوضاع الطاقة - يوليو ٢٠٠٩م.

(٤) أظهرت تجربة أسواق العملات وأسواق السلع الأساسية الأخرى التي خبرت محاولات لفرض نطاقات الأسعار أو أسعار الحد الأدنى أن السوق سوف تقوم عند نقطة معينة «باختبار» مصداقية هذه الحدود السعرية. وفي غياب آليات تدخّل ذات مصداقية، فإن النطاق السعري سوف يصبح غير ذي جدوى. لم ينجح النطاق السعري الذي أقرته أوبك في وقت سابق من هذا العقد كثيراً، حيث أن الأسعار تتحرك خارج النطاق السعري مع عدم وجود آلية تمنع ذلك.

وعلى الرغم من أهمية ظهور هذا الإجماع الوليد، وأهمية إدراك العمل الجماعي، إلا أن الحقيقة تبقى ماثلة في التعارض الدائم بين مصالح البائعين والمشتريين. هنالك دلالات واضحة وخبرات سابقة تبين بصورة جلية أن ارتفاع أسعار النفط يصبح مصدر قلق للمستوردين وليس للمصدرين، في حين أن العكس هو الصحيح تماماً. إنها ليست سوى تجربة التقلبات العنيفة في فترة قصيرة من الوقت، التي أدت إلى توافق الآراء، وسوف يتبخر ذلك الإجماع بسرعة، إذا مالت الأسعار إلى مزيد من الاستقرار والهدوء، سواء كان صعوداً أم هبوطاً.

لا شك أن الوعي بأهمية الحوار والعمل الجماعي سيعود بفائدة عظيمة، وينبغي متابعتها، ولكن أي محاولة تهدف إلى لجم تقلبات الأسعار وتخفيف حدتها سوف لن تكون ذات مصداقية، إلا إذا ارتكزت على مؤسسات فعالة تختص بالأسواق. ويصعب مقاومة التقلبات إذا بقيت مؤسسات السوق عرضة لتوليد التقلبات؛ غير أنه من غير الممكن أن يكون البديل حكماً يصدر عن المؤسسات غير السوقية؛ فمن المؤكد أن ما يعد سعراً عادلاً اليوم، من غير المرجح أن يبقى كذلك إلى الأبد. يجب أن يسمح للأسعار بالتكيف مع ظروف السوق المتغيرة: وهنا، يكمن التحدي الذي يستلزم وضع مجموعة من المؤسسات (التبادلات، والمنظمين، ومرافق التخزين، والقواعد التجارية)، التي تستجيب بكفاءة للمتغيرات التي تطرأ على ظروف السوق، وفي الوقت نفسه لا تولّد تقلبات واسعة، ولكنها أكثر سلاسة بحيث تتيح

للأسعار أن تتقلب بشكلٍ تدريجي أكثر، انسجاماً مع التوازن الأساسي للعرض والطلب.

#### ٤- أسلحة أوبك دون فعالية

غالباً ما يغيب الإدراك التام حول محدودية فرص أوبك وقدرتها على التأثير على الأسعار في ظل نظام الأسعار المرجعية. قد يكون الوضع مختلفاً لو أن دول أوبك تقوم بالتداول المباشر وعقد صفقات البيع والشراء الورقية كلما تحركت الأسعار في الاتجاه الذي لا يتفق مع مصالحها. ولكن سوف يبدو الوضع متناقضاً من نواحٍ عدة، في حال قيام كبار المنتجين بمحاولة التأثير على الأسعار، عبر التداول الورقي في خامي برنت وغرب تكساس، في ظل إمكانية القيام بذلك بسهولة أكبر، من خلال المتاجرة فيما ينتجون من نفط<sup>(١)</sup>.

ومع غياب المقدرة على التداول الفعلي، فمن الممكن لبلدان

---

(١) بعض كبار المنتجين وبالتحديد المكسيك تقوم بحماية أسعار إنتاجها الفعلي، وقد أصابت تلك السياسة بعض النجاحات؛ وهي تهدف إلى ضمان حد أدنى من الأسعار، بدلا من التأثير عليها. في عام ٢٠٠٨م تعاقدت المكسيك على بيع إنتاجها من النفط بمعدل (٧٠) دولاراً للبرميل، وقد أشيع وقتها أن المكسيك قد جنت من جراء تثبيت السعر نحو خمسة بلايين دولار عندما انهارت الأسعار في الجزء الأخير من السنة، إلى ما دون السعر الثابت المتفق عليه مقدماً. وفي نهاية عام ٢٠٠٩م، استثمرت المكسيك مرة أخرى نحو بليون دولار مقابل تمتعها بالحق في بيع إنتاجها النفطي بواقع (٥٧) دولاراً للبرميل الواحد. وهذا يعني أنه إذا انخفضت الأسعار دون مستوى ٥٧ دولاراً للبرميل فسوف يكون للمكسيك الحق كله في ممارسة هذا الخيار المتفق عليه، والذي يقضي بالبيع عند (٥٧) دولاراً للبرميل الواحد بصرف النظر عن الأسعار الحقيقية صعوداً أو هبوطاً. غير أن خطورة ذلك تتمثل في الخسائر التي سستعرض لها المكسيك في حال ارتفاع سعر برميل النفط فوق المستوى المتفق عليه مقدماً، فحينها سوف تخسر المكسيك الأموال التي استثمرتها في شراء الخيار. ويمكن تشبيه هذه السياسة المكسيكية بالتأمين.



أوبك التأثير فقط في السوق من خلال إستراتيجية للتأثير على «معنويات السوق». الأداة الرئيسة لهذه الإستراتيجية إضافة إلى البيانات والتصريحات التي تصدر عن وزراء النفط في الدول الأعضاء وفي بعض الحالات فإن أعلى السلطات السياسية تتولى إدارة حصص أوبك. بيد أن التجربة تظهر أن رد فعل «معنويات السوق» لا تسير دائماً وفقاً لرغبات أوبك وخطتها.

وقد لا تستجيب الأسواق لقرارات خفض حصص الإنتاج التي تهدف إلى دعم الأسعار؛ لأن الخفض قد لا يكون كافياً أو نتيجةً للتكهنات بأن بعض الأعضاء قد لا يتقيدون بالحصص المعلنة كما يجب، وبعبارة أخرى قد تقدم بعض الدول الأعضاء على تجاوز الحصص الممنوحة لها. سوف يأخذ السوق الأمر على محمل الجد فقط عندما يتم التقيد الصارم بنظام الحصص، وخفض الإنتاج، ما يؤثر سلباً على المخزونات التجارية؛ حينئذ سوف يقتنع المتداولون بأن الطلب يزيد عن العرض، ومن ثم ستتحرك الأسعار صعوداً. وعلى الرغم من ذلك، فإن القيود المفروضة على الإنتاج تعني حتماً أن للمنتجين القدرة على ضخ المزيد من النفط في ظل عدم استغلال طاقتهم الإنتاجية بشكل كامل، ما يعطي إشارة سالبة تؤثر على الأسعار المستقبلية على وجه الخصوص.

ومن المفارقة، أن أوبك تصبح أقل قدرةً على التأثير، عندما تكون الأسعار في اتجاه تصاعدي. حينها ستعلن دول أوبك زيادة في الحصص، ولكن مرة أخرى، فمن غير المرجح أن يتجاوب السوق مع مثل هذا القرار بشكل جدي؛ فهناك العديد من الدول

الأعضاء التي ليست لديها القدرة على زيادة إنتاجها إلى مستوى الحصص الجديدة، حيث أن الطاقة الإنتاجية غير المستغلة قد تكون منخفضة بشكل خطير.

وعلى وجه التحديد، فإن تآكل الطاقة الإنتاجية السعودية غير المستغلة يضعف نفوذ المملكة، ويعزز من مواقع الصقور داخل أوبك. ومن شأن ذلك أن يعزز من مخاوف السوق في أن الإنتاج العالمي من النفط قد لا يكون كافياً لتلبية الطلب العالمي، ما يؤدي إلى الاقتناع بحتمية ارتفاع الأسعار في المستقبل. وهذا هو الوضع الذي ساد في الأسواق خلال معظم الفترة من ٢٠٠٤م إلى ٢٠٠٨م ويسود حالياً.

عندما تتوقع السوق أن الأسعار في المستقبل البعيد قد تكون أعلى مما ستكون عليه في المستقبل القريب؛ فإنها سوف تنجح نحو التأجيل، ما يولّد وضعاً على العكس من التراجع، أي عندما تكون الأسعار عند الشهر القادم أقل منها لعدة أشهر لاحقة. يدفع التأجيل بالأسواق نحو تراكم المخزونات المادية، وملء الخزانات، وزيادة الطلب الإجمالي العالمي، ما يشجع الشعور الصاعد.

ومن الصعب جداً تصور إقدام أوبك على اتخاذ إجراءات جذرية للحدّ من موجة صعود حاد في الأسعار، إذ يجب أن نضع في اعتبارنا أن أوبك تضم تجمعاً للبائعين، ولذا، فسوف يجني الأعضاء أرباحاً مباشرة من ارتفاع الأسعار. وحتى المملكة العربية السعودية قد تحجم عن فتح صنابير النفط بطاقتها القصوى، إذ من شأن ذلك أن يضعف وضعها التفاوضي.

ومن المفارقات، أن المملكة هي أكثر احتمالا لفتح الصنابير عندما تكون الأسعار ضعيفة، وذلك لشعورها بالحاجة لإعادة الانضباط إلى الإنتاج؛ فقد أقدمت على ذلك عام ١٩٨٥م، ومرة أخرى عام ١٩٩٩م. ولكن عندما ترتفع الأسعار، ويسود القلق العالم بسبب الاضطرابات السياسية المحتملة، ففي ذلك الحين تلجأ المملكة إلى الحفاظ على احتياطي للطوارئ يستخدم فقط إذا ازدادت الظروف سوءاً والأمر تعقيداً. ولم يسجل التاريخ استخداماً لهذا الاحتياطي إلا في حالتين فقط هما عندما هاجم العراق إيران في ١٩٨٠ - ١٩٨١م، ومرة أخرى في ١٩٩٠ - ١٩٩١م عندما غزا العراق الكويت، وباختصار في ظروف حرب مفتوحة.

نخلص إلى أن أوبك قد لا تكون لديها آليات وأدوات ذات موثوقية بما فيه الكفاية لإدارة السوق، في حال تقرر تنفيذ النطاق السعري، حتى مع افتراض التوصل إلى توافق على النطاق المستهدف الذي سيرضيه الجميع.

لا سبيل لتحقيق الاستقرار في الأسعار واستجابة الأسعار لحركة السوق ما لم يتم التخلي بصورة فعالة عن نظام السعر المرجعي، إضافة إلى قيام بعض البلدان الرئيسة المنتجة لإنشاء سوق جيدة التصميم لنفطها الخام بصورة تؤدي إلى تقليص نفوذ خامي برنت وغرب تكساس والأسواق الآجلة، فحينها فقط ستتحقق شروط الاستقرار.

٥- السعودية: من القبول بالأسعار إلى المشاركة في تحديدها

ما هو المطلوب لكي تتحول المملكة العربية السعودية من موقع التعامل مع الأسعار كما هي إلى لعب دور صناعة الأسعار. لا أعني بذلك أنه ينبغي تحديد الأسعار من جانب واحد فقط (هو المملكة العربية السعودية)، ولكن نظراً للمكانة التي تتمتع بها المملكة كأكبر منتج للنفط ومصدر له في العالم، وصاحب النصيب الأكبر من الاحتياطات المؤكدة؛ إذ ينبغي عليها تسلّم القيادة في هذا السوق، وأن تصبح الأكثر تأثيراً في أسواق النفط.

قد لا تكون المملكة العربية السعودية لوحدها مسؤولةً عن لعب هذا الدور، وفي واقع الأمر من الأفضل أن لا تكون كذلك. ولكن لا يمكن لأي مُنتج آخر أن يلعب دور صناعة الأسعار وتحديدها ما لم يحظ بتأييد المملكة ومباركتها (على سبيل المثال اختيار خام خليجي آخر، كمرجع لقياس الأسعار)<sup>(١)</sup>.

### ولكن لماذا يتعين على المملكة أن تفعل ذلك؟

يبدو من المنطق تماماً أن تأخذ المملكة العربية السعودية بزمام المبادرة، لتشكيل سوق عالمية جديدة للنفط، على الرغم من أنه ينبغي عليها أن تسعى إلى دعم الحلفاء والدول الأخرى في القيام بذلك.

إن لعب دور صانع السعر لا يعني القضاء على السوق وتحديد الأسعار من جانب واحد. يجب أن تصمم هذه السوق الجديدة

(١) قد يحدث هذا إذا قررت المملكة العربية السعودية، على سبيل المثال، تحديد سعر مبيعاتها إلى آسيا على أساس عقد عمان في بورصة دبي بدلاً من تقييم بلاتس دبي كما هو الحال اليوم. يتم تحديد أسعار هذا الأخير نتيجة لتداولات ضعيفة للغاية ومن واقع الممارسة ما هو إلا انعكاس فقط لخام برنت.

بصورةٍ تضمن قيام المملكة بدورٍ قويٍّ وفعالٍ، ولكن ليس الوحيد الذي يحتكر عملية التأثير على الأسعار.

من المغالطات المتكررة الشائعة القطع بعدم إمكانية إنشاء سوق للنفط في المملكة العربية السعودية بسبب وجود بائع واحد فقط. هذا بالتأكيد ليس صحيحاً؛ فهناك العديد من الأسواق التي يوجد فيها بائع واحد فقط، وتتم المبيعات عن طريق المزاد العلني. والمثال الذي يستوقفني كثيراً هو سوق السندات الحكومية حيث يتم تحديد سعر الفائدة في نهاية المطاف من قبل الحكومة، وهو واقع شبيه تماماً بسوق النفط، حيث توجد الكثير من أوجه الشبه بين سوق النفط وسوق المال، وهي النقطة التي سنعود إليها في نهاية هذه الورقة.

تباع السندات الحكومية بحكم تعريفها من قبل الحكومة، إذ تقوم وزارة الخزانة ببيعها من خلال مزاد علني، وبمجرد إتمام عملية البيع يصبح من الممكن تداول السندات في الأسواق الثانوية.

ويمكن إنشاء سوق للنفط السعودي عن طريق إجراء مزادات منتظمة للنفط الخام السعودي على أن تعقد المزادات قبل وقتٍ كافٍ من التسليم؛ وبالتالي، لا بد من أن تكون سوق المزاد العلني سوقاً فعلية للبيع والتسليم في تاريخ آجل، يتم الاتفاق عليه عند البيع.<sup>(١)</sup> وهذا يعني أن من الممكن إيجاد سوق ثانوية خلال الفترة

(١) هذا من شأنه أن يكون مماثلاً لسوق برنت، والتي تتكون من السوق الفورية (حسب تاريخ برنت)، والسوق الفعلية (برنت ٢١ يوماً)، وسوق العقود الآجلة. غير أن بعض المعايير الأساسية للهيكل الذي اقترحه قد تكون مختلفة، وسوف يناقش هذا في حاشية لاحقة.

التي تلي البيع بالمزاد وتسبق التسليم الفعلي، علماً بأن طول المدة المتاحة للسوق الثانوية هي واحدة من المعايير المهمة لتصميم سوق تعمل بصورة جيدة.

وكلما طال الوقت المتاح بين المزاد والتسليم الفعلي للبيع كلما لعبت السوق الثانوية دوراً أكثر أهمية في وظيفة اكتشاف الأسعار، من خلال التفاعل بين البائعين والمشتريين. تتمتع السوق الثانوية في سوق السندات الحكومية بحياة طويلة جداً (تساوي في طولها فترة استحقاق السندات) كما تلعب السوق الثانوية دوراً مهماً للغاية، ويولد إشارات تقدم التغذية المرتدة للمزاد الرئيس. تتدخل السلطات النقدية في السوق الثانوية من خلال عمليات السوق المفتوحة للتأثير على سعر الفائدة، وخلق أو تدمير المال عن طريق شراء أو بيع السندات الحكومية.

ونظراً للأهمية البالغة للسوق الثانوية؛ فمن المناسب أن نبداً مناقشتنا من خلال تفحص تصميمها، وسوف نقوم في فقرة لاحقة بمناقشة التنظيم الأفضل للمزادات، وذلك لخدمة التداول في السوق الثانوية بصورة أفضل.

### السماح بالأسواق الثانوية

على المملكة أن تبدأ أولاً، وكخطوة أولى، بتهيئة الشروط التي تؤدي إلى إنشاء السوق الثانوية التي ستعامل بالنفط الخام السعودي. لا يمكن إنشاء هذه السوق في المملكة أو في أي مكان آخر ما لم يتم رفع القيود المفروضة على الوجهة التي سيتم

تصدير الخام إليها. وفي الوقت الراهن يتم بيع النفط السعودي بأسعار تختلف باختلاف وجهة التصدير والتي قد تكون الشرق الأقصى أو دول البحر الأبيض المتوسط أو شمال غربي أوروبا أو أميركا الشمالية. ومن الواضح، أنه لا يمكن تجزئة السوق الثانوية وفقاً للجهة التي سيتم التصدير إليها، ولذا، لا بد من التخلي عن هذا التمييز. وإضافة إلى ذلك، فإن من حق المشتري المنتظمين للنفط السعودي بيع ما يشترون من نفطٍ إلى أطراف ثالثة بأسعار قد تختلف عن أسعار شرائهم من أرامكو السعودية<sup>(١)</sup>. وسيمثل ذلك خطوة نحو تعيين ناقلي نفط منتظمين، بوصفهم وكلاء تسويق؛ وتستطيع المملكة تحديد سعر بيع النفط للوكلاء، لكن الوكلاء يملكون حرية تحديد الأسعار عند بيع النفط عن طريقهم لأطراف أخرى.

سوف يمهد احترام هذه الشروط الطريق نحو إنشاء سوق تكون قائمة على عقود موحدة (بدلاً من عقود لكميات متغيرة، كما هو الحال في السوق الفورية)، وتبادل (وليس على الصعيد الثنائي أو التعامل المباشر)، ويعد ذلك من الشروط المرغوب فيها

(١) في ملخص للنقاش الذي جرى بمعهد أكسفورد لدراسات الطاقة في شهر تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩م، ضمن فعاليات المؤتمر الذي استشهدنا به في وقت سابق: «فقد جادل أحد المشاركين بأن السماح بإعادة تداول بعض النفط الخام الذي يتوافر بكميات كبيرة في الأسواق من شأنه أن يخلق سوقاً شديداً الشفافية، ما يؤدي إلى إضمحلال مؤشر خام غرب تكساس. ومع ذلك، فإن هذه الحجة لا تحصل على دعم واسع» OEF العدد ٧٩ الصفحة الخامسة». أنا أميل إلى الرأي الذي أفاد به هذا المشارك، ومع ذلك وكما هو مبين في هذا المقال فني اعتقادي أن الأمر أكثر تعقيداً من مجرد السماح بالتداول الثانوي.

## لتحقيق الشفافية والسيولة<sup>(١)</sup>.

ومن الأهمية بمكان أن تكون عقود التسليم الفعلي في هذه السوق ذات حجم قياسي، ويفضل أن يكون صغيراً بما يكفي لتيسير التجارة. وينبغي أن يتم التعامل من خلال التداول والتبادل، مع عدم تشجيع المعاملات خارج البورصة. ومن الأفضل أن يتم تنظيم التبادل من خلال كيان مستقل عن البائع الرئيس (أرامكو السعودية). وفي الواقع، إذا لم ترغب المملكة العربية السعودية في أن تلعب دور صانع السعر بمفردها، فقد نقترح بورصة خليجية للنفط يتم من خلالها تداول عدة عقود للتسليم الفعلي في الوقت نفسه، ما يسمح باكتشاف أفضل الفروق النوعية التي تحددها السوق ومن ثم التوصل إلى أفضل الإستراتيجيات. وسيكون هذا الوضع مشابهاً جداً لسوق العملات.

إذا كانت العقود الفردية صغيرة نسبياً؛ فسوف نحتاج إلى الكثير منها لتعبئة ناقلة النفط، حين يأتي موعد التسليم. كما

---

(١) هذه هي الطريقة التي يتم بموجبها التعامل وفقاً لاتفاقية نفط عمان الخام في بورصة دبي للسلع. عندما يبدأ التداول التجاري فهناك الباعة الذين يرغبون في الشراء والبيع خلال فترة ليست بالوجيزة، فيما يوجد المضاربون (المضاربون الذين يبيعون شيئاً ليس في حوزتهم). ويتيح السوق التعامل فقط للتداول الثانوي، إذ لا توجد مبيعات رئيسية من عمان «بداية اللعبة». وفي نهاية اللعبة، عندما يحين أجل العقود يتم تسليم النفط الخام للمشتريين (أصحاب المراكز المفتوحة طويلة الأجل)، ويتم وضع أسعار نفط عمان الخام على أساس سعر بورصة دبي للسلع. ومن الناحية النظرية، قد يحدث أن يتم بيع كميات من النفط تفوق مقدرة عمان على التسليم غير أن أحجام التداول الحالية لا تزال بعيدة جداً عن ذلك. وفي واقع الأمر، تقوم عمان بتفويض مهمة اكتشاف سعر النفط كلياً إلى المتداولين والمتعاملين لأجل طويلة وليس لها أي تأثير على اكتشاف السعر. ومن الواضح، أن التجار يفضلون تلك الآلية التي عن طريقها يحققون المزيد من الأرباح: وهذا هو التعويض الذي يحصلون عليه مقابل خدمات اكتشاف السعر الذي يحقق التوازن بين العرض والطلب.



أن العقود الصغيرة تؤدي إلى تسهيل مهمة استيعاب السفن من مختلف الأحجام، ولكن من الممكن عند موعد التسليم أن يجد المشتري فرقاً بين عدد العقود التي أبرمها وحجم السفينة التي في متناول يده. ومن ثم، فإن الأداء السلس لهذه السوق بالتأكيد سيعزز أكثر إذا توافرت مرافق عملاقة للتخزين، وبالتالي يتوافر البديل في تخزين ما تم شراؤه من نفط بدلاً من تحميله في السفن. ويعد توفير مرافق للتخزين الضخم عنصراً مهماً من عناصر تصميم سوق للخام يؤدي وظيفته بصورة فعالة.

سيعمل نظام البيع بالمزاد بصورة أفضل كلما قل وقت التسليم الفعلي لعقود الشراء من قبل المشتري؛ كالتسليم خلال أسبوع بدلاً من شهر كامل. إذ يتيح التسليم خلال أسبوع المرونة الكافية لجدولة التحميل، في حين أن التسليم خلال شهر كامل قد يخلق تضارباً في جداول التسليم (إذا كان جميع أصحاب الشحنات يفضلون التسليم المبكر أو المتأخر). كما تتيح العقود الأسبوعية أيضاً تسهيل التعامل مع مجموعة من العقود تختلف في آجالها (نظراً لقصر مدة التخزين) مع إمكانية ضبط الأسعار. ومن الواضح أن هذا يتطلب أيضاً إجراء المبيعات الرئيسية بشكل أسبوعي.

إن الفجوة الزمنية بين صفقة البيع الابتدائية ووقت الاستحقاق تحدد المدة التي سيكون فيها النفط المتعاقد عليه متاحاً للتداول في البورصة. ولا بد أن تكون هذه الفجوة طويلة بما فيه الكفاية لكي يتحدد السعر الذي يصلح للتداول الثانوي.

أما إذا كان الهدف من ذلك هو التنافس مع الأسواق الآجلة لخامي برنت وغرب تكساس؛ فمن الأفضل تمديد فترة العقد المقترح بما فيه الكفاية ليسمح بالبيع في المستقبل، على الرغم من أن هذا - وباعتراف الجميع - ليس ضرورياً تماماً، حيث أن السوق الآجلة قد تتطور أيضاً على أساس عقود قصيرة الأجل. ومن هنا، كانت مسألة المدة الأمثل للعقود واحدة من المحاور التي تتطلب مزيداً من البحث والنقاش؛ ولأغراض الشرح فقط، فإننا نفترض أن مدة العقد ستكون ثلاثة أشهر، أي أن النفط الخام الذي يتم شراؤه أثناء انعقاد المزاد الرئيسي سيتم تسليمه خلال ١٢ أسبوعاً من تاريخ المزاد<sup>(١)</sup>.

وكما ذكرنا، فإن بورصة نفط الخليج سوف تطلق عقوداً للبيع الآجل، والتي قد يتم تداولها لعدة أشهر. وفي حال تداول عدة عقود من الخام الخليجي في البورصة في وقت واحد، فمن المرجح أن يتم ربط العقود الآجلة بخام واحد محدد أو مؤشر من عدة خامات. وسيتم تحويل عقود البيع الآجل بصورة آلية إلى عقود تسليم فعلي (أو سلة من مثلها بالتناسب مع مكونات المؤشر) وذلك فور انعقاد المزاد الرئيسي، ومن ثم سيكون ذلك شكلاً من أشكال الرهان على نتائج المزاد.

(١) إن السوق الثانوية التي أقترحها هي شبيهة بسوق برنت للتسليم الآجل، ولكن مع بعض الاختلافات الأساسية التي تحتاج إلى المزيد من الإيضاح: أولاً، أقترح أن تستند السوق على العقود الصغيرة المتداولة في البورصة، في حين يستند سوق برنت على العقود الكبيرة والتداولات التي تجري على الصعيد الثنائي؛ وثانياً، أقترح التعامل بعقود أسبوعية، في حين تتم تعاملات برنت بعقود لمدة شهر؛ وأخيراً، أقترح أن تكون صلاحية العقود ثلاثة أشهر (١٢ أسبوعاً) بدلاً من العقود التي يتم تداولها خلال شهر واحد فقط. وبالتأكيد، فإن مزايا كل هذه التفاصيل وعيوبها تستحق المزيد من التحليل والمناقشة.

## إطلاق سوق رئيس يستند على نظام المزاد

تعد المنهجية التي يتم اختيارها لإجراء المزاد أمراً بالغ الأهمية.

ويرتبط التردد في استخدام المزادات لاكتشاف الأسعار بشكل حدسي بالتصور الذي يتلخص في عدم إمكانية التنبؤ بحصيلة المزاد: ولذا، فهناك خشية من أن اللجوء إلى المزادات قد يعرض الدول المنتجة إلى المزيد من المخاطر بشكل يفوق نظام التسعير المرجعي القائم؛ ولكن يجب أن لا يكون الوضع كذلك. (يقدم الملحق نقاشاً فنياً مستفيضاً للطريقة التي ينبغي أن يجري بها المزاد. فيما أقدم هنا المزيد من التفسير الاستطرادي).

وينبغي أن يكون المزاد للطرود القياسية - على سبيل المثال ١٠٠٠ برميل، إذ ينبغي دعوة مقدمي العطاءات لتقديم عروضهم مع الإشارة إلى عدد الطرود (العقود)، التي يريدون شراءها بأسعار مختلفة. وكمثال لذلك، فقد يعرض المتقدم الأول شراء ١٠٠ عقد بسعر ٧٠ دولاراً للبرميل الواحد، فيما يتقدم بعرض لشراء ١٠٠ عقد آخر بواقع ٦٥ دولاراً للبرميل الواحد، ثم شراء ١٠٠ عقد غيرها بواقع ٦٠ دولاراً للبرميل الواحد؛ وهذا يعني، أنه إذا تم الفصل في المزاد بواقع ٦٠ دولاراً فإن هذا المتقدم سوف يحصل على ما مجموعه ٣٠٠ عقد، وإذا كان الفصل في المزاد عند ٦٥ دولاراً للبرميل، فسوف يشتري ٢٠٠ عقداً، وإذا كان الفصل في المزاد بواقع ٧٠ دولاراً فسوف يفوز بـ ١٠٠ عقد

فقط<sup>(١)</sup>.

يمكن تجميع العروض التي ترد من المتقدمين للمزاد لتشكل منحى الطلب، الذي سيشير إلى عدد العقود التي يمكن أن تُباع عند كل سعر.

ربما يتم إسناد مهمة تلقي العطاءات لسلطة مستقلة، تتولى إنشاء منحى الطلب من خلال تجميع العروض الفردية. ويقوم البائع باستلام منحى الطلب، ومن ثم يتخذ القرار حول الكمية التي سيتم بيعها، والسعر الذي يتم على أساسه الفصل في المزاد.

ومن المهم، أن لا يلتزم البائع ببيع عدد محدد من العقود قبل المزاد. وإذا التزم البائع ببيع كمية محددة فسوف يضطر إلى قبول الثمن الذي يتم عرضه لشراء هذه الكمية، وقد يكون هذا السعر أقل من السعر الذي يأمله. وإضافة إلى ذلك، إذا كان البائع ملتزم ببيع كمية ثابتة فقد يتواطأ مقدمو العروض لخفض السعر؛ ولذا، فمن المهم جداً، عدم الإفصاح عن حجم الكمية التي سيتم بيعها من خلال كل مزاد.

وبهذه الطريقة، يحتفظ البائع بدرجة من السيطرة على السعر؛ فإذا تلقى البائع عروضاً يرى أنها منخفضة للغاية، فإنه يستطيع تقليل خسائره من خلال خفض الكمية التي سيبيعها عن

---

(١) هذا هو الأسلوب الموحد والقياسي - إلى حد ما - لإجراء المزاد العلني، ويحدث بالفعل في سوق برنت في إطار بلائس. كما يحدث ذلك أيضاً في مزادات السندات الحكومية، وفي طرح أسهم الشركات في الاكتتاب العام لأول مرة، وما إلى ذلك.

طريق المزا، والعكس بالعكس. ومن شأن الكمية التي تباع عن طريق المزا أن تعطي إشارة فورية حول السعر المستهدف للبائع، واستعداده لضبط مستوى الكمية لتحقيق ذلك.

وفي الإمكان استغلال ذلك إلى أقصى مدى، بالاستفادة من التحكم في الكمية التي سيتم بيعها، وذلك للحفاظ على السعر عند مستوى ثابت؛ ومن شأن ذلك أن يكون معادلاً للعودة إلى الأسعار المعلنة، وليس حلاً مرغوباً فيه. وتسمح منهجية المزا المقترحة بظهور اتجاهات السوق، كما تسمح للبائع في الوقت ذاته بكبح تحركات الأسعار، من خلال التغيرات في الكميات المباعة.

ومن المستحسن كذلك من أجل الحفاظ على حالة عدم اليقين حول كمية الإمدادات المتوافرة لدى البائع، ألا يكون المزا الوسيلة الوحيدة للبيع، ولكن ينبغي أن يقترن ذلك مع المبيعات الآجلة للعملاء، مع الرجوع إلى مؤشر الأسعار المستمد من خلال المزا (سيتم تقديم المزيد من الشرح لاحقاً).

تعتمد نسبة إجمالي حجم الصادرات التي يتم بيعها من خلال المزا على مدى الإقبال الذي يحظى به المزا من قبل مقدمي العروض. ومن الناحية النظرية، فإنه كلما زاد الاهتمام والإقبال على المزا كلما حصل البائع على أفضل النتائج. لذلك، يجب على البائع اعتماد حوافز لتشجيع العملاء على المشاركة في المزا، والعمل على زيادة نسبة الصادرات التي يتم تخصيصها مباشرة من خلال المزا بصورة تدريجية.

ومن أجل تصور أفضل للنتائج المحتملة لنظام المزا، ينبغي

لنا أن نأخذ في الاعتبار طبيعتها المتكررة (على سبيل المثال مزاد أسبوعي)، والتأثير المتبادل للمزادات التي يعقدها منتجون آخرون لمختلف أنواع النفط الخام، في أوقات مختلفة من الأسبوع. ومن شأن تكرار المزادات الصغيرة لمرات عديدة تزويد السوق بمعلومات شبه مستمرة حول ظروف السوق. علماً بأن العروض والأسعار تتأثر بشكل مباشر وفوري بالأساسيات.

وعلى وجه التحديد، ينبغي لنا أن نتصور إنشاء بورصة الخليج للنفط الخام بالبحرين مثلاً، لتصبح منصة تجارية لجميع الزيوت الخام الرئيسية في الخليج. وهكذا، يمكن لهذه البورصة عقد مزادات للخام الخليجي؛ وعلى سبيل المثال، يمكن تخصيص يوم الأحد للعربي الخفيف، ويوم الاثنين لخام أبوظبي مريان، ويوم الثلاثاء للخام الكويتي، ويوم الأربعاء للعربي الثقيل، ويوم الخميس لخام البصرة الخفيف. وينبغي أن تتساوى الطرود القياسية للجميع لتسهيل المبادلة التجارية والمفاضلة، وفقاً للجودة.

ووفقاً لهذا السيناريو، إذا أجريت المزادات خلال ١٢ أسبوعاً، مقدماً فسوف يتم التداول (عن طريق المزادات والسوق الثانوية) بواقع ٦٠ عقداً في أي لحظة من الوقت (٥ مرات لكل نوع من النفط الخام و١٢ استحقاقاً)، ما يسمح بمرونة كبيرة وتأثير العوامل الأساسية في اكتشاف السعر. ومن المتوقع أن يبقى احتمال تسهيل العقود محدوداً نسبياً (إذ يُتوقع أن تكون أغلبية من يقومون بالشراء من المستخدمين وليس من المستثمرين)، ومع

ذلك يجب إنشاء مؤشر على أساس ٦٠ عقداً لاستخدامه كقاعدة للعقود المستقبلية (كما هو شائع في الأسواق المالية)، ما يجذب اهتماماً كبيراً.

## ٦- توقيت التحول من التسعير المرجعي إلى التسعير المباشر

متى ما قررت المملكة العربية السعودية منفردة أو بالتنسيق مع غيرها من المنتجين الرئيسيين التحول إلى التسعير المباشر، من خلال المزادات والأسواق الثانوية؛ فإن الأمر سوف يستغرق بعض الوقت، قبل أن يتحول التركيز العالمي من المؤشرات المرجعية القائمة حالياً والأسواق الورقية المرتبطة بها إلى السوق الجديدة. يجب الحرص على أن لا تكون الفترة التي يستغرقها التحول طويلة جداً. وتشير توقعاتي إلى أن تكون فترة التحول قصيرة جداً، ولكن بمرور مرحلة انتقالية أمر لا مفر منه، وينتظر أن تسير الأمور خلالها بسلاسة.

ومن الناحية المثالية، ينبغي تنفيذ التحول إلى التداول المباشر، في وقت تكون فيه الأسعار وفقاً للمعايير المرجعية القائمة حالياً آخذة في الارتفاع، وربما بشكل يتجاوز رغبات المملكة وتوقعاتها. وقد تكون الأسعار الناتجة من خلال المزادات أقل بعض الشيء من تلك السائدة في أسواق المؤشرات المرجعية والصفقات الورقية القائمة حالياً. ويعود ذلك لأن المشتريين الذين يدخلون المزادات يحظون بإمكانية شراء براميل ورقية في الأسواق الموجودة، على الرغم من أن عقود البيع من خلال المزاد سيكون لها ميزة تسليم

النفط بصورة مادية «فعلية» في نهاية المطاف؛ وهذا قد لا يبرر شراء خام برنت أو خام غرب تكساس الذين يتم تسليمهما آجلاً عقب ثلاثة أشهر، بأسعار أعلى من سعر المزاد.

وقد تخلّت شركة أرامكو السعودية في بداية عام ٢٠١٠م عن استخدام خام غرب تكساس الوسيط كمرجع لمبيعاتها في الولايات المتحدة، واعتمدت بدلاً من ذلك مؤشر أرجوس لقياس متوسط أسعار خامات نفط خليج المكسيك، والمعروف اختصاراً بـ (ASCI). ويعد هذا القرار مؤشراً واضحاً جداً على عدم الرضا عن الاعتماد على خام غرب تكساس الوسيط، كمرجع صالح؛ ويمكن أن تؤدي هذه الخطوة إلى أسعار تختلف بشكل كبير عن خام غرب تكساس الوسيط. وأعلن الكويت والعراق أنهما سوف يجذوان حذو المملكة العربية السعودية. وتكهن تقارير صحفية أن شركة أرامكو السعودية قد تتخلى قريباً أيضاً عن استخدام مؤشر عمان-بلاتس-دبي لمبيعاتها في منطقة الشرق الأقصى، وتعتمد بدلاً من ذلك اتفاقية نفط عمان الخام الجديدة في سوق دبي للسلع. من الصعب جداً التنبؤ بالآثار المترتبة على كل تلك التغييرات، ويتعين علينا أن ننتظر ونرى ردود فعل السوق.

ومع ذلك فإن كل هذه التغييرات الفعلية أو المحتملة لا تشكل سوى التخلي عن مرجع محدد واستخدام آخر بديلاً عنه ولكنها لا تمس جوهر نظام التسعير المرجعي.

لقد شهد تاريخ صناعة النفط العديد من مثل هذه التحولات في الماضي، حيث كان ذلك يجري عند انخفاض الكميات المنتجة



من الخام المرجعي الأصلي؛ ولكن مثل هذه الخطوات لا تربو عن كونها محاولة غير مجدية لإنقاذ قارب من الغرق، على الرغم من تسرب المياه إلى داخله من خلال ثقوب لا حصر لها، وبصورةٍ يصعب التحكم فيها!

ما يعنيه هذا، هو أنه يجب دراسة نظام جديد بصورةٍ مستفيضة ليكون جاهزاً للاستخدام في الوقت المناسب. ومن الأفضل أن تتم انطلاقة النظام الجديد عندما تكون الأسعار مستقرة نسبياً أو مرتفعة؛ وذلك لأن التأثير الفوري للتحوّل إلى النظام الجديد المقترح، قد يصاحبه ضعف طفيف في أسعار مزاداته الافتتاحية.

ومع ذلك، وبمجرد أن يبدأ التداول في السوق الثانوية، وإذا تم خفض حجم المبيعات الآجلة إلى حدٍ ما؛ فإن أسعار النفط في بورصة الخليج سوف تتماسك وسوف ينشأ نوع من التأثير المتبادل بين مؤشرات الأسعار في هذه السوق الناشئة، ومؤشرات الأسعار الصادرة عن الأسواق الورقية القديمة. كما أن ناقلات النفط التي هي أكثر اهتماماً بعقد صفقات النفوط الخام الفعلية، وليس خامات برنت أو غرب تكساس أو خام خليج المكسيك «ASCI»، التي ستبدأ في الاعتماد على الأسواق الثانوية الجديدة بدلاً من استخدام العقود القديمة.

وبمجرد أن يحدث هذا التحوّل، فليس هناك أي سبب يؤدي إلى هبوط مستوى الأسعار، التي ستتتج عن النظام المقترح في هذه الورقة، عن مستوى الأسعار الناشئة عن الأسواق الورقية القديمة. وسوف ينخفض معدل التدبذب من خلال سيطرة المنتجين على

الأسعار والكميات التي سيتم طرحها للبيع في المزادات، على الرغم من أن التداول الثانوي قد يولد مؤشرات أخرى لا تخضع لسيطرة المنتجين، وليس في مقدورهم التحكم فيها<sup>(١)</sup>.

وينبغي على المنتجين - عادة - الامتناع عن التدخل في السوق الثانوية، فمن شأن ذلك أن يعطي إشارة للمتعاملين مع السوق بصورة متكررة تساعد على تخمين السعر المفضل لدى المنتجين. ومع ذلك، فمن المتوقع أن تحدث بعض التدخلات في السوق الثانوية، في حالات الظروف التجارية بالغة السوء، أو عند حدوث الأزمات السياسية. ومرة أخرى، فإن ذلك لن يكون مختلفاً عن السلوك المفضل للبنوك المركزية في أسواق المال والعملات النقدية، حيث لا يستبعد التدخل، ولكنه يظل نادر الحدوث ولا يمكن التنبؤ به.

لا بد من أن يسبق إطلاق الآلية الجديدة للسوق إعداد دقيق ومشاورات واسعة النطاق، ويشمل ذلك كبار منتجي النفط والبلدان الرئيسة المستوردة. هنالك فوائد لا تحصى من وراء خلق إجماع، على أوسع نطاق ممكن، حول الرغبة في إنشاء

---

(١) قد يعترض معترض، بالقول: إن درجة السيطرة الممنوحة للمنتجين من قبل التحكم في المزادات الأساسية تعد ضئيلة نسبياً، بالمقارنة مع النفوذ الذي ينتج عن التداول في السوق الثانوية، ما قد يؤدي في النهاية إلى ولادة طبقات معقدة كثيرة (العقود الآجلة والمقايضات والمشتقات خارج البورصة). ولكن لا أعتقد أنه من الممكن التوصل إلى استنتاج نهائي بشأن هذا الجانب السلبي، ما لم يخضع النظام للتجربة العملية. ومع ذلك، فأنا أميل إلى الاعتقاد بأن المزايدة الأساسية سيكون مؤثراً للغاية، لاسيما إذا تم تشجيع المصافي الكبيرة وكبار المشترين على الشراء مباشرة عن طريق المزادات. وعلى سبيل المثال، من خلال الاشتراط أن التغير في الأسعار سيعلن عنه قبل ١٢ أسبوعاً من سريان مفعوله، كما سيرد مناقشته تالياً في هذه الورقة.

سوق تركز على كميات ضخمة من الإنتاج النفطي والمصدقية. ومع ذلك، ينبغي أن تُظهر المملكة العربية السعودية عزمًا أكيداً على إقامة نظام جديد، بصورة واضحة وشفافة، منذ البداية، وتحديد المكونات الرئيسة للبديل المقترح (المزادات الأولية، والسوق الثانوية، ونهاية العمل بنظام التسعير المرجعي). ومن المتوقع أن يلقي النظام الجديد مقاومةً قويّةً من أصحاب المصالح في النظام القائم، قد تأخذ شكل مقاطعة المبادرة، وتنسيق الاعتراضات الجماعية؛ لذا يجب على المملكة أن تتحسب لذلك وتعمل على منعه.

## ٧- إرساء أمن الطلب

كما سبق أن أوضحنا في الفقرة السابقة، فمن الضروري أن لا يفصح المنتجون مسبقاً عن حجم الكميات التي ستطرح للبيع من خلال المزادات. وهذا يعني أن كمية الخام الذي سيتم بيعه من خلال المزادات سوف تبقى طي الكتمان، وينبغي أن ينظر إليها كمتغير، وذلك للإبقاء على السوق في حالة تخمين.

وبعبارة أخرى، فإن الآلية المقترحة قد تؤدي نوعاً ما إلى الحد من انعدام أمن الطلب، الذي يشكو منه المنتجون، في كثير من الأحيان.

يمكن تناول مسألة أمن الطلب بصورة موازية، من خلال إدخال تعديلات على الترتيبات الحالية الخاصة بالتعامل مع قائمة العملاء المنتظمين، والتي - مع ذلك- لا تشكل التزاماً

راسخاً من كل من البائع والمشتري، والتعامل عوضاً عن ذلك بموجب عقود بيع طويلة الأجل، على غرار تجربة صناعة الغاز. وقد يكون من المفارقات أن نتقدم بمثل هذا الاقتراح، لأن نموذج عقود «الأخذ أو الدفع»، وهي من أنواع العقود الملزمة والطويلة الأجل «take or pay»، ليست هي المحبذة من قبل حكومات البلدان المستوردة التي ترغب في رؤية أسواق النفط وهي تنمو في اتجاهٍ أكثر قدرة على المنافسة. ولكن في واقع الأمر، هي حل معقول تماماً بالنسبة للمنتجين الذين يرغبون في ضمان حد أدنى من المبيعات واستغلال القدرات، وخصوصاً عند استدعائهم للمشاركة في مشاريع واسعة النطاق لزيادة الطاقة الإنتاجية.

وينبغي على المملكة عدم إغفال رغبات المستوردين الرئيسيين، وخصوصاً البلدان الآسيوية الناشئة في الحصول على امدادات مضمونة من النفط الخام، وينبغي أن تقدم ضماناً للامدادات في مقابل ضمان طلبات الشراء. وتعد الترتيبات الأخيرة مع الصين والهند نقطة في هذا الاتجاه، ويمكن أن تكون مفيدة جداً، كأداة لتحقيق الاستقرار في السوق، ومعالجة الشعور بانعدام الأمن من قبل المشتري والبائع، على حدٍ سواء. سيتم ربط سعر الكميات المباعة من خلال عقود «الأخذ أو الدفع»، بالأسعار المكتشفة في السوق الثانوية.

إن المزج بين تطوير طاقة التكرير المحلية وتوسيعها (وتصدير النفط و/ أو المنتجات البتروكيماوية)، والدخول في عقود «الأخذ

أو الدفع» طويلة الأجل، سوف تترك هامشاً قليلاً يسهل بيعه من خلال المزادات بمرونة. أما الحجم الذي ينبغي أن تكون عليه كل شريحة أو حصة، فيجب أن يتم تحديده من واقع التجربة الحقيقية. وكما قلنا سابقاً، فإننا نتوقع أن تنمو الكميات المباعة عن طريق المزادات بصورة تدريجية؛ ومع ذلك، لا تزال تشكل شريحة صغيرة من إجمالي المبيعات. وإذا كانت المملكة نجحت في بيع ١٠٪ من إنتاجها الحالي من خلال المزادات، فإن السوق سوف تستند على قاعدة مادية أوسع مما كانت عليه في أي وقت مضى.

#### ٨- كيف يمكن للمستوردين الرئيسيين المساعدة؟

سوف تتاح فرص أفضل لنجاح تطور سوق النفط العالمية وإعادة تصميمه، إذا أسهم المستوردون الرئيسيون أيضاً في هذا الجهد؛ لذا، يجب الاستفادة من شبه الاستياء العالمي من أوضاع السوق القائمة حالياً، لتحقيق هذا التعاون، وحشد ما يكفي من النوايا الحسنة للتعاون. وفي هذا السياق، وفي حين يجب أن تتسلم البلدان المنتجة دفعة القيادة، بحكم مسؤوليتها الأساسية عن صنع الأسعار، إلا أن ذلك لا يلغي مسؤولية البلدان المستوردة، التي يجب أن تعمل أيضاً لدعم هياكل الأسواق الجديدة المقترحة. واقعياً، لا يتطلب ذلك اتفاقاً مستمراً على المستوى المستهدف للأسعار، ولا تدخلاً نشطاً في السوق، من جانب حكومات البلدان المستوردة، كما لا ينبغي أن تترتب عليه أعباء مالية في ميزانياتها.

ويمكن، ضمن هذه القيود، اتخاذ خطوات مهمة من قبل

البلدان المستوردة، للإسهام في الحد من تقلبات أسعار النفط.

### تنظيم تغيرات الأسعار على مستوى البيع بالتجزئة

أما المبادرة الأولى التي ينبغي النظر فيها، فهي الحد من حرية شركات التسويق في تغيير أسعار التجزئة. وربما يتأتى ذلك من خلال فرض حدود قصوى لمدى تغير الأسعار في فترة معينة من الزمن، أو من خلال الالتزام بتقديم إشعار مسبق عن أي تغيير في أسعار التجزئة، واعتقد أنه الخيار الأفضل<sup>(١)</sup>.

ووفقاً للنظام الحالي، الذي يمنح حرية مطلقة في تحديد سعر التجزئة، فإن أسعار المنتجات النفطية تستجيب بسرعة غير عادية، في عكس أي زيادة في أسعار المنتجات إلى المستهلك النهائي، عندما تتحرك أسعار النفط الخام صعوداً، في حين أن التحركات في الاتجاه المعاكس تكون أبطأ بكثير. وترجع السهولة في قيام مصافي التكرير والمسوقون بنقل الزيادات في أسعار النفط الخام إلى العميل النهائي، إلى عدم مقاومة الطلب لمثل هذه الزيادات. والواقع أن مصافي التكرير والمسوقين يرحّبون، في كثير من الأحيان، بالزيادات في أسعار النفط الخام ويعود ذلك إلى أن العديد منهم يعد من منتجي النفط الخام أيضاً، ولذا، فإنهم حتماً سوف يكسبون من جراء الزيادة.

(١) تخضع المنتجات النفطية لضرائب باهظة في كثير من البلدان الصناعية. يفترض النقاش الوارد في هذه الفقرة عدم تغيير في هذه السياسة الضريبية؛ ببساطة، إدخال قيود إدارية لسرعة التغيرات في الأسعار من جانب الباعة (الجملة والتجزئة). في الواقع، سيكون من الممكن استخدام إدارة الضرائب غير المباشرة على المنتجات النفطية، كأداة لتحقيق الاستقرار في الأسعار للمستهلك النهائي. ولكن هذا ليس من اختصاص هذه الورقة والتي تركز على الحد من التقلبات طويلة الأجل في أسعار النفط الخام.

وفي المقابل، ينبغي أن يطلب من المسوّقين إعلان النية في تغيير الأسعار قبل مدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، قبل أن يسمح لهم بوضعها موضع التنفيذ. وتعد هذه خطوة مجدية تماماً في ظل غياب مبادرات من جانب المنتجين، ومن شأن ذلك، أن يجبر مصافي التكرير والمسوقين على تأمين احتياجاتهما من النفط الخام مسبقاً، لضمان أسعارها.

ومن شأن الالتزام بالإعلان عن تغيير الأسعار مسبقاً أن يؤدي إلى استقرار الأسعار، كأداة تنافسية بين الشركات. وبعبارة أخرى، فإن السوق تميل إلى مكافأة هذه الشركات التي لديها قدرة أفضل على مقاومة ارتفاع الأسعار، من خلال التحوط، أو غيرها من الوسائل.

وإذا لجأ المنتجون الرئيسيون للنفط، في موازاة ذلك، إلى مزادات للبيع المادي ثلاثة أشهر مقدماً، على النحو المقترح فسوف يتم الربط بين المبيعات الأولية وتغيرات الأسعار في سوق التجزئة النهائي. ومن ثم، فإن السوق الثانوية سوف تتعامل مع اختلالات قصيرة الأجل، تتسم بتذبذبات لا تفرز توجهات قوية. كما أن للمصافي حافزاً قوياً للحصول على احتياجاتها من النفط الخام مباشرة من المزادات الرئيسية.

### تشجيع شركات النفط الوطنية وتفعيل التكامل

أما مهمة العمل الثانية، التي يجب على المستوردين الرئيسيين القيام بها، فتتمثل في تشجيع اندماج كبرى شركات النفط

الوطنية إلى المدى الذي يعزز التكامل الرأسي، ما يمكنها من امتلاك مصافي التكرير ومنافذ التوزيع الخاصة بها، وقدرتها على المنافسة على مستوى البيع بالتجزئة، ومقاومة تغيرات الأسعار غير المرغوب فيها.

ومن شأن سيطرة المنتجين المباشرة على منافذ التوزيع، تعزيز أمن الطلب، وأمن الإمدادات؛ إذ سيقوم المنتجون بتوفير الإمدادات للمصافي التابعة لهم، كما أن هذه المصافي سوف لن تقوم بشراء الخام من مصادر أخرى.

وسيؤدي التكامل الرأسي الجيد، فيما بين المنتجين الرئيسيين، إلى تحوّل بعض أعباء تعديل الإنتاج من أوبك إلى غيرها. يقوم المنتجون غير الاعضاء في أوبك بضخ المزيد من الإنتاج دون أي التزام باستقرار الأسعار، ما يعقّد مهمة دول أوبك التي تهدف إلى استقرار الأسعار، ويجعلها أكثر صعوبة. وكمثال على ذلك، الموقف الحالي للمنتجين الروس، الذي يركّز على زيادة الصادرات النفطية، في الوقت الذي تحاول أوبك جاهدة التحكم في حجم الإمدادات.

## زيادة مخزونات النفط العالمية

وثمة نهج ثالث محتمل، يتمثل في تهيئة الظروف الملائمة لزيادة كبيرة في سعة التخزين العالمي. ويعد ذلك أحد أهم المحاور في نهج شركة الطاقة المتكاملة «ENI»، المقترح للحدّ من تقلبات الأسعار، وهو ما يستحق الدعم والإشادة.



وتقوم حالياً البلدان المستوردة الرئيسية بالحفاظ على المخزون الإستراتيجي لها، في إطار وكالة الطاقة الدولية، أو الاتحاد الأوروبي، أو من خلال خطط وطنية. ومن المتوقع، أن تكون هذه المخزونات منفصلة تماماً عن المخزونات التجارية، وليست لغرض التدخل في السوق، أي لخلق التوازن عند ارتفاع الأسعار بشكل غير مرحّب به. وفي الوقت نفسه، فإن التعريف العام لأمن الامدادات يشمل كذلك عنصراً من عناصر استقرار الأسعار، وهذا يعني أنه ليس واضحاً تماماً ما إذا كان يمكن استخدام المخزونات الإستراتيجية لمواجهة تقلبات الأسعار، على الرغم من عدم استخدامها من خلال الممارسة العملية.

ليس من الضروري زيادة المخزون الإستراتيجي لمواجهة التقلبات، بل الأهم هو الاستثمار في زيادة سعة التخزين، والتي قد تكون متاحة للمنتجين والمتداولين، مقابل تكاليف مقبولة أو مجاناً. وقد أعلن وزير النفط السعودي التوصل إلى اتفاق بهذا الشأن مع اليابان، تقوم بموجبه أرامكو السعودية بتخزين النفط في اليابان في مرافق توفرها اليابان بشكل مجاني.

وكما هو معلوم، فإن التفسير المنطقي لتوفير مرافق التخزين، هو الحاجة لإنشاء مخزون إستراتيجي يستخدم عند حالات الطوارئ. وبعبارة أخرى، فإن الوكالة المختصة في البلدان المستوردة مجتمعة (أو في بلد مستورد واحد، كما تفعل اليابان) تستثمر في مرافق التخزين وتقديم خدمات التخزين على أن يبقى النفط الذي يتم تخزينه ملكاً لكل من يستخدم هذه الخدمة. وفي نظير ذلك، تمتلك البلدان المستوردة حق استخدام النفط في حالة حدوث طارئ يهدد أمن الإمدادات النفطية، وبموجب

أسعار متفق عليها مسبقاً. (قد لا يكون هذا هو المنصوص عليه بوضوح في حالة الإتفاق السعودي الياباني، ولكن على الأقل هو ما تتطوي عليه الصفقة).

قد يتم إنشاء مرافق التخزين في البلاد التي تستورد النفط، ولكن لا يمنع ذلك من إنشائها في دول أخرى، غير المستهلكين أو المنتجين، أو ربما حتى في البلدان المنتجة، في حال وجود تباين لوجستي مهم (مثل الساحل الغربي للمملكة العربية السعودية، والذي ليس مهدداً بالمخاطر المحتملة، كما هو الحال بالساحل الشرقي، حيث تقع حقول النفط).

قد يترافق توفير خدمات التخزين مع تقديم تسهيلات ائتمانية، يتم فيها استخدام النفط الذي سيتم تخزينه كضمان للقروض. ومن الواضح، أن النفط الذي سيجري تخزينه سوف يتم تقييمه بسعر أقل من سعر السوق، والذي بدوره قد يمثل الحد الأدنى للسعر «المضمون» من قبل البلدان المستوردة. وسوف تنتهي صلاحية مثل هذا الضمان، في حال استخدام السعة التخزينية استخداماً كاملاً، مع وجود فائض المعروض النفطي في السوق.

ومن الواضح، أن أي قدر من سعة التخزين سوف لن يكون كافياً لتحقيق استقرار الأسعار والحفاظ عليها تماماً في مستويات غير واقعية، ولكن زيادة كبيرة في سعة التخزين المتوافرة من شأنها أن تسهم بالتأكيد في خلق الظروف التي تسهل استجابة الأسعار.

وكما هو ملاحظ في الوقت الحاضر، فإن السوق يتأثر ببيانات المخزون الأمريكي. ويرجع هذا أيضاً إلى التحفظ غير العادي و/ أو عدم كفاءة الاتحاد الأوروبي في نقل بيانات تخزين

النفط الخام على وجه السرعة. ومن شأن إنشاء شبكة من مرافق التخزين، تديرها وكالة مستقلة على غرار ما هو موضح فيما سبق، أن يعزز كثيراً من المعلومات الأساسية، ويدعم كفاءة السوق واستجابته.

## ٩- السعودية وبلوغ سن الرشد في عالم متعدد الأقطاب

ليس من الصعب تخمين الأسباب التي جعلت المملكة تبدو مترددة في الشروع في التحوّل المقترح لسوق النفط الدولية. وحتماً، فإن أداء دور صانع الأسعار، يتطلب اتخاذ قرارات حاسمة بالنسبة لإدارة الأسواق بشكل صحيح، بما في ذلك قرارات بشأن الأسعار، وكميات النفط التي يتم تخصيصها للبيع في المزادات الأولية، إضافة إلى العديد من الترتيبات المتصلة بتنظيم السوق والطاقة الإنتاجية والتنويع في التكرير والتسويق.

وستكون هذه مهمة عسيرة جداً للتكنوقراط في المملكة العربية السعودية، وإن كان في رأي الكاتب أن الطبقة السعودية المستتيرة قادرة تماماً على إنجاز المهمة.

لا شك أن المملكة ستكون عرضة لنقدٍ شديد من مصادر داخلية وخارجية. وبعبارةٍ أخرى، فإن المملكة ستكون في دائرة المواجهة على المسرح العالمي، في حين أن التقليد المتبع والمفضل لديها هو الابتعاد عن المواجهات.

وقد أظهرت القيادة السعودية في السنوات الأخيرة استعداداً متنامياً للمشاركة في مبادرات رئيسية في السياسة الخارجية، دون الاكتراث لما سيجلب ذلك من خلاف وجدل. ومن الواضح أن العالم يتطور بسرعة نحو التعددية القطبية؛ ولذا، على الجهات

الفاعلة الناشئة الاستعداد لتحمل مسؤوليات متزايدة في صنع السياسات. إن التحول من مجموعة الثماني «G8» إلى مجموعة العشرين «G20» لهو دليل واضح على ذلك التحول. وفي سياق مجموعة العشرين «G20»، فمن المتوقع أن يطلب من القوى الناشئة الاقتصادية أن تسهم بنصيبها.

وينظر إلى المملكة العربية السعودية بوصفها واحدة من القوى الاقتصادية الناشئة في العالم؛ لدورها في مجال إمداد العالم بالطاقة، وبدرجة أقل وجود فائض كبير من عائدات النفط. يجب أن يكون دور المملكة مرتبطاً بإدارة سوق النفط العالمية، وسوف يتعزز موقع المملكة في مجموعة العشرين «G20»، متى ما استطاعت إدارة سوق النفط الدولية بصورة فعالة، وأسهمت في الاستقرار والنمو الاقتصادي العالمي.

ليس من الحكمة ترك المسؤولية التاريخية في أيدي سوق ناقصة غير منظمة، تعتمد على إمدادات من النفط الخام تختفي بسرعة. إن انهيار سوق النفط الدولية - كما هو قائم اليوم - هو مجرد مسألة وقت؛ فكلما طال الانتظار لتقديم نظام بديل، كلما وجب علينا أن نتحمل صدمات الأسعار، والصراعات الدبلوماسية.

إن خلق نظام بديل ليس بالأمر اليسير، ومع ذلك، لا بديل عن القيام بذلك على وجه السرعة؛ وسوف يكون بالضرورة جزءاً لا يتجزأ من بلوغ المملكة العربية السعودية لسن الرشد في النظام العالمي الصاعد المتعدد الأقطاب.

## ملحق

إن جوهر التصميم الجيد للمزاد يكمن في التفاصيل.

ما هي أفضل وسيلة لتنظيم مزاد للنفط الخام؟

الجواب بسيط نسبياً:

من المؤكد أن يتم تنظيم المزاد على أساس تصاعدي، بحيث يتم بيع كميات النفط المعروض لمن يتقدم بأعلى سعر.

سوف يتكون المزاد من وحدات (كميات) متعددة، إذ يتم بيع كميات النفط المتوافر في شكل طرود (كل طرد يمثل عقداً واحداً، يتم تسليمه كوحدة واحدة).

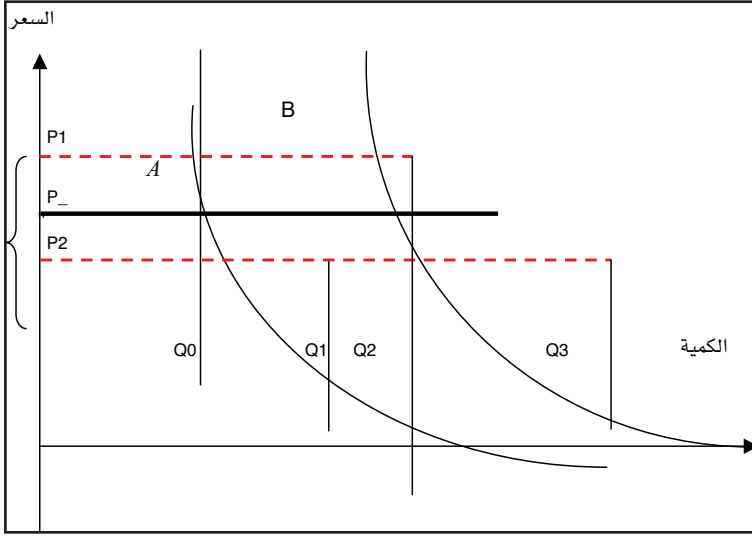
ويفضل أن يجري التقدم للمزاد من خلال عطاءات مغلقة ومختومة، أو عن طريق طلبات شراء، من خلال البورصة، أو الوسيط المستقل (بورصة الخليج للنفط - المقترحة).

أخيراً، ينبغي اعتماد أسعار موحدة بالمزاد، وهذا يعني أن يدفع جميع أصحاب العروض المقبولة الثمن نفسه، وهو أقل سعر مقبول، حتى لو كان جميع مقدمي العروض الأخرى (باستثناء من تقدم بأدنى سعر مقبول) قد تقدموا بأسعار أعلى من ذلك. أما البديل لذلك، فيتمثل في السماح للتمييز السعري، وهذا يعني أن يقوم كل صاحب عرض بدفع السعر الذي تقدم به وربما يبدو هذا البديل أكثر كفاءة، من الناحية النظرية؛ لأنه يجهض

أي محاولةٍ للتواطؤ، ولكن قد يؤدي إلى الارتباك، بسبب البيع بأسعار متفاوتة في وقتٍ واحد.

قد يكون المزاد عرضة للتواطؤ الضمني، في حال تصميمه بهذا الأسلوب، ولكن يمكن حل هذه المشكلة إذا كان البائع لم يلتزم مسبقاً، وقبل انعقاد المزاد ببيع كميات معينة من النفط. يجب تحديد حجم الكمية التي سيتم بيعها عقب استلام جميع العروض، ويمكن على هذا الأساس بناء منحى الطلب على النفط في تاريخ معين. وسيتم بعد ذلك تحديد الكمية التي سيتم بيعها وسعر البيع، بما يتناسب مع إستراتيجية التسويق الخاصة بالمنتج، والغرض من هذا المزاد سوف يكون في جوهره تحديد الجهة التي يجب أن يذهب النفط إليها.

ومن الواضح أيضاً أن المزادات المتكررة، والتي تشترط تقديم عروض مغلقة لغرض بيع سلعةٍ موحدة، مع عدم الإفصاح عن حجم الكميات التي سيتم بيعها، ربما ينتج عنها سعر ثابت (ولو بالمعنى الدقيق للكلمة) غير معلن. ويقدم الشكل التالي المزيد من الإيضاح.



هنا، لدينا اثنين من منحنيات الطلب  $hg$  مختلفة، يمثل كل واحد منها نتيجة المزاد. للبائع كامل الحرية في اختيار أي مجموعة من السعر والكمية على طول الخط. أما في الممارسة العملية فسوف نجد أن البائع يرغب في الحفاظ على السعر داخل النطاق  $P_1P_2$ ، وبالتالي، سيحدد حجم الكمية التي سيتم بيعها في المزاد الأول، والتي يمثلها  $A$ ، عند الفاصلة  $Q_0Q_1$  في المزاد التالي ممثلة في  $B$ . ومن أجل الحفاظ على السعر داخل النطاق المرغوب، فإن حجم الكمية المستهدفة يجب أن تبقى بين  $Q_2$  و  $Q_3$ . أما في الممارسة العملية، فمن غير المحتمل، أن نشهد مثل هذه التحولات الكبيرة في الطلب، وسوف يحتاج البائع لتنفيذ تغييرات طفيفة في الكميات المباعة والأسعار المقبولة. الحد الأدنى، هو الذي تبقى الأسعار فيه ثابتة عند  $P$ ، ويمثلها خط أسود عريض ويتم ضبط الكميات فقط. هذا من شأنه أن

يكون معادلاً لفرض سعر ثابت : حتى لو لم يتم الإعلان عنه فسوف يتعرف السوق على ذلك حالاً.

أما الحالة القصوى، فسوف تتغلب على الغرض من المزاد، من خلال منع وظيفة اكتشاف الأسعار. ومع ذلك، فمن الواضح أن البديل ممكن، وذلك بالعودة إلى إعلان الأسعار، وكما هو مقترح في بعض الأحيان، فسوف يؤدي إلى التأثير ذاته، والمتمثل في بسط السيطرة الكاملة للمنتجين على الأسعار، والتخلي عن السيطرة على الكميات.

وفي هذا الصدد، فإن المزاد هو مجرد إستراتيجية تسمح بمزيد من المرونة في التجارة والحصول على مزيد من المعلومات، مقارنةً مع الأسعار المعلنة. ومن الواضح أيضاً، أن نقطة الضعف الرئيسية لبديل الأسعار المعلنة تكمن في منع المشتري من الحصول على معلومات حول ظروف السوق. ومن أجل الحصول على هذه المعلومات، يجب على البائع السماح لآلية التداول وبعضاً من الشكوك كما في المزاد، وإلا فسوف يحتفظ المشترون بالمعلومات لأنفسهم.



