

## تقييم دور الدولار في المعاملات البترولية والبدائل المتاحة للدول المصدرة

\* ماجد المنيف

### Abstract

#### Oil and the U.S. Dollar : Options for the Oil Producers

The price of oil and the exchange value of the dollar have been the two most important international parameters affecting world trade and payment relations. The relationship between the two underwent changes in the last two decades reflecting the rapid changes in the world petroleum market and the international monetary system. The decline in OPEC's Power and the shift to a buyers - market resulted in a change from a fixed oil price regime characterized by official prices and differentials to a system of flexible oil prices whereby spot transactions and the paper market in oil ( forward and futures ) affect the prices by the producers. Alternatively, the collapse of the dollar based Bretton Woods system led to a system of flexible exchange rates which affected the working of the foreign exchange markets. The new international oil and monetary regimes are characterized by transparent oil prices and exchange rates which would have their effect on the choices available to the oil producers.

The debate as to whether to switch from the Dollar as an oil price unit of account and medium of payment for oil transactions, while valid theoretically in a system of fixed oil prices was impractical during the rise of OPEC power. In the current system, oil prices are CIF based and tied to changing spot prices via pricing formulas. This system alongwith the current status of the dollar vis a vis other currencies make the search for alternatives to the Dollar for oil price denomination and payments irrelevant theoretically and impractical. This is besides the fact that over the long term real oil prices are more affected by inflation rate changes than exchange rate changes ultimately the real oil price is determined by the forces of supply and demand in the oil market, the choice of the currency has little effect on that price.

In order to protect their real oil revenues from exchange rate losses, the oil producers have different options within the existing international petroleum and monetary systems. First, they can resort to including a "currency clause" in their formula pricing which requires good degree of coordination and trust among oil producers. Second, they can adjust their marketing strategy to account for the exchange rate losses emanating from the Dollar's depreciation which needs structural changes in oil market relations. Third, they can resort to foreign exchange market mediums to hedge against exchange rate fluctuations. Forward, futures, options and swaps available in the market could be used within a cost-benefit approach to insure against adverse exchange rate fluctuations. The attractiveness of each option depends on the circumstances of each producing country, and its risk-return preferences .

\* استاذ الاقتصاد بجامعة الملك سعود - الرياض

**مقدمه**

لم يتعرض سعران للاهتمام والمراقبة العالمية بمقدار الاهتمام الذي يلقاه سعر صرف الدولار ( أو معدل صرف الدولار مقارنة بالعملات الأخرى ) وسعر برميل البترول . ومرت العلاقة بين السعيرين بفترات تطور عاكسة التطورات المتلاحقة فى نظام النقد العالمى وأسواق النقد من جهة والتطورات فى أسواق البترول من جهة أخرى . وعندما كان سعر صرف الدولار ثابتاً مقارنة بالذهب وكان سعر البترول ثابتاً نسبياً كانت العلاقة بينهما تختلف عن الوضع عندما أصبح معدل صرف الدولار وكذلك سعر البترول يخضعان بشكل أو بآخر لظروف العرض والطلب فى سوق العملات والبترول معاً . ولأن البترول مثله مثل المواد الخام الأخرى يتم تسعيره وتسوية معاملته بالدولار ولأنه كان لمنظمة أوبك قوة احتكارية خلال السبعينات والثمانينات فقد انصب الاهتمام العام خلال فترات معينة ( وخصوصاً فترات انخفاض أسعار الدولار مقارنة بالعملات الأخرى ) على السعر الحقيقى للبترول وببدائل تسعير البترول بعملات أو سلات عملات خلاف الدولار ( Amuzegar, 1978 , Houghton , 1991 ) . وبسبب ارتفاع قيم الواردات البترولية المقومة والمدفوعة بالدولار وتأثير ذلك على موازين مدفوعات بعض الدول الصناعية خلال فترات معينة ( خصوصاً فترات ارتفاع أسعار البترول فى أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات ) فقد انصب الاهتمام العام بتأثير أسعار البترول على سعر صرف الدولار . (Krugman , 1983, Amano and Van Norden, 1993)

وعلى الرغم من تغير نظام بريتون وودز للنقد القائم على الدولار والتحول إلى نظام أسعار الصرف المرنة وانخفاض القيمة والأهمية النسبية للدولار عالمياً إلا أنه لا يزال يتمتع بمركز هام فى المدفوعات والمعاملات الدولية ولم تحل عملة أخرى محله كعملة احتياطى رئيسية

وكوسيلة للمدفوعات ووحدة حسابية مقبولة دولياً . وعلى الرغم من انحسار دور البترول نسبياً في المبادلات السلعية الدولية بسبب انخفاض أسعاره وتباطؤ معدلات نمو الطلب عليه ، إلا أنه لا يزال أهم سلعة يتم تبادلها عالمياً حيث يبلغ حجم المبادلات البترولية العالمية حوالى ٣١١ بليون دولار عام ١٩٩٤ تشكل ما يقارب ٨ بالمئة من التجارة العالمية بالسلع ( WTO , 1995 ) . وعلى الرغم من انحسار دور منظمة أوبك كمحدد للسعر العالمى للبترول واقتصار دورها على تحديد السقف وحصص الإنتاج وترك الأسعار لقوى السوق فإنه لا يزال لها دور فى التأثير على الأسعار من خلال سياسة الإنتاج من جهة أو من خلال معادلات التسعير فى عقود التوريد الزمنية Term Contracts التى تأخذ بها معظم دول المنظمة .

وتهدف هذه الورقة إلى تحليل طبيعة العلاقات بين سعر صرف الدولار وسعر برميل البترول فى ظل الظروف المتغيرة لأسواق النقد وأسواق البترول العالمية وتحليل جدوى بدائل تسعير البترول بعملات أو سلات من العملات التى تطرح من أن لآخر . وكذلك البدائل المتاحة للدول المصدرة للبترول للمحافظة على القيمة الحقيقية لإيراداتها البترولية فى ظل ظروف أسواق البترول وأسواق النقد والمال العالمية . وتنقسم الورقة إلى أربعة أجزاء يتناول الجزء الأول تطور مركز الدولار فى المعاملات الدولية والأسباب التى تجعل دوره أكبر من الوزن النسبى للاقتصاد الأمريكى عالمياً . ويتناول الجزء الثانى العلاقات التاريخية بين الدولار وسعر البترول والبدائل المتاحة لتقويم سعر البترول أو تسوية مدفوعاته . أما الجزء الثالث فيتناول العوامل المؤثرة على القيمة الحقيقية لبرميل البترول . ويتناول الجزء الرابع الخيارات المتاحة أمام الدول المصدرة للبترول للمحافظة على القيمة الحقيقية لإيراداتها البترولية والتحوط للتغيرات فى أسعار الصرف وأسعار البترول .

### أولاً: تطور دور الدولار الأمريكي في المعاملات الدولية

تبوأ الدولار الأمريكي مركزاً متميزاً على الصعيد العالمي كوحدة حسابية ووسيلة للمبادلات ومخزناً للقيمة بعد الحرب العالمية الثانية . وهذا المركز كان نتيجة موقع الولايات المتحدة في الاقتصاد العالمي وحجم احتياطياتها وهيكل نظام بريتون وودز المرتكز على الدولار . وقد تضاءل مركز الدولار في المعاملات الدولية وكعملة احتياط منذ الستينات نتيجة عوامل عدة منها انخفاض الوزن النسبي للاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي ، ومن أهم مؤشرات انخفاض نسبة الناتج القومي الأمريكي إلى الناتج العالمي وانخفاض حصة الصادرات الأمريكية إلى الصادرات العالمية وانخفاض حصة الدولار في الاحتياطي النقدي العالمي وغير ذلك من مؤشرات . إذ انخفضت حصة الناتج القومي الأمريكي إلى الناتج العالمي من حوالي ٣٥ بالمئه عام ١٩٦٠ إلى ٢٦ بالمئه عام ١٩٩٤ وانخفضت حصة الصادرات الأمريكية من الصادرات العالمية من ٢٦ بالمئه إلى ١٦ بالمئه خلال العامين ( World Bank, 1995 ) . وانخفضت حصة الدولار من الموجودات الرسمية من الصرف الأجنبي من حوالي ٧٠ بالمئه في أوائل السبعينات إلى حوالي ٥٥ بالمئه في النصف الأول من التسعينات . ومن الناحية المالية انخفضت حصته من إصدارات السندات العالمية Bond Issues من حوالي ٦٦ بالمئه عام ١٩٨١ إلى حوالي ٣٥ بالمئه عام ١٩٩٤ ( Conjunction, 1995 ) .

وأدى انخفاض الأهمية النسبية للاقتصاد الأمريكي وانخفاض سعر صرف الدولار مقارنة بالعملات الأخرى إلى تجدد الجدل حول الدور العالمي للأخير<sup>(١)</sup> ولكن يلاحظ أن الدور العالمي لأية عملة كوحدة حسابية ووسيلة للمبادلات ومخزن للقيمة غير مرتبط خطياً بمؤشرات الأهمية النسبية لاقتصاد العملة إذ هناك عوامل أخرى ذات أهمية . ويلاحظ في هذا المجال أن الدور العالمي للجنيه الاسترليني استمر لمدة طويلة بعد انخفاض الأهمية النسبية لاقتصاد الامبراطورية البريطانية عالمياً . ولكن بالنسبة للولايات

المتحدة ودور الدولار يلاحظ أنه على الرغم من انخفاض الوزن النسبي للاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي الذي يقدر حجمه عام ١٩٩٤ بحوالي ٢٤ تريليون دولار إلى ٢٦ بالمئه إلا أنه لا يزال عند تلك النسبه الأكبر عالميا ولا يقارن به سوى الاقتصاد الأوربي (الاقتصادات المجمعَة لدول الاتحاد الأوربي) عند ٢٦.٤ بالمئه. أما الاقتصادان الياباني والألماني فيبلغ وزنهما النسبي ١٧ بالمئه و٨ بالمئه على التوالي (World Bank, 1995). وفي مجال التبادل بالسلع (الصادرات والواردات) البالغ حوالي ٤.٢ تريليون دولار فإن حصة الولايات المتحدة وإن انخفضت عن مستوياتها التاريخية ووصلت إلى ١٥ بالمئه عام ١٩٩٤ فإنها لا تزال أعلى من حصص اليابان وألمانيا البالغتين ٨.٨ بالمئه على التوالي. أما في مجال المبادلات الدولية بالخدمات التي تقدر قيمتها بحوالي ٩٧٣ بليون دولار فإن حصة الولايات المتحدة البالغة ١٥ بالمئه لا تزال أعلى من حصص اليابان وألمانيا البالغتين ٨.٦ بالمئه و٩.٣ بالمئه لكل منهما (WTO, 1995). وبينما تنتج الشركات الأمريكية العاملة بالخارج ٢٨ بالمئه من الناتج المحلي الأمريكي، تنتج الشركات الألمانية وإليابانية ما نسبته ١٨ بالمئه و ١٠ بالمئه من النواتج المحلية للدولتين على التوالي.

وقد انعكس هذا الوضع على الدولار الأمريكي. إذ على الرغم من انخفاض وزن الدولار النسبي في الموجودات الرسمية من الصرف الأجنبي من حوالي ٧٣ بالمئه عام ١٩٨٠ إلى حوالي ٥٦ بالمئه عام ١٩٩٤ وانخفاض نسبة تقويم القروض الخارجية للبنوك التجارية من ٩٣ بالمئه إلى ٨١ بالمئه خلال الفترة وانخفاض حصته في إصدارات السندات العالمية من ٦٦ بالمئه إلى ٣٥ بالمئه إلا أنه لا يزال له النسبة الأعلى بين العملات الأخرى. ففي نطاق الموجودات الرسمية من الصرف الأجنبي التي تقدر بحوالي ٥٧٧.٦ بليون SDR (١١٣٠ بليون دولار) لا تزال نسبة الدولار عند ٥٦ بالمئه أعلى من حصص المارك الألماني عند ١٤ بالمئه والين الياباني عند ٨ بالمئه

(IMF, 1996) وفى إصدارات السندات العالمية المقدرة بحوالى ٤٤. بليون دولار عام ١٩٩٤ لا تزال حصة الدولار عند ٣٥ بالمئة أعلى من حصص المارك والين البالغتين ١٣.٧ بالمئة على التوالي . وفى مجال القروض الخارجية للبنوك التجارية البالغ حجمها ١٥٠ بليون دولار فإن حصة الدولار البالغة ٨١ بالمئة تقارن بنسب ٣ بالمئة و ٠.٧ بالمئة للمارك والين (FMT,1995) ومن بين ٧٠ دولة تربط قيم عملاتها إلى عملات دول أخرى أو سلات عملات فإن ٢٣ دولة تربط عملتها إلى الدولار . وفى سوق الصرف الأجنبى Foreign Exchange Market لا يزال للدولار الدور الأكبر إذ أن حوالى ربع التداول بين الدولار والمارك وحوالى ٢٠ بالمئة بين الدولار والين ويعتبر أكبر تداول لا يشترك فيه الدولار ذلك بين الجنيه الاسترلينى والمارك الألمانى ونسبته ٣.٥ بالمئة فقط (Conjuncture , 1995) وفى التعامل النقدي Cash بالعملات يقدر إجمالى الدولارات فى ذلك السوق بحوالى ٢٤٠ بليون دولار تشكل ٧٨ بالمئة من التعامل فى سوق العملات النقدي (Frankel, 1995) ويبين الجدول (١) مؤشرات عدة لمركز الدولار مقارنة بالعملات الأخرى بما فيها وحدة النقد الأوروبية ECU .

ويتضح من الجدول أن الدولار لا يزال يشكل عملة الاحتياط الرئيسية للبنوك المركزية إذ يشكل أكثر من نصف الاحتياطى الرسمى من العملات بما فيها حقوق السحب الخاصة . ويليه المارك الألمانى وتأتى وحدة النقد الأوروبية بالمرتبة الرابعة والتي يتم تغطيتها كاحتياطيات من العملات الرئيسية غير الداخلة فيها وأهمها الدولار مما يجعل البعض يرى أنها كعملة احتياطى ، ليست سوى دولارات بمسمى آخر <sup>(٢)</sup> ويلاحظ أن حصة الدولار كأصل احتياطى عالمى وإن استمر بالانخفاض طوال ابعينات والثمانينات حتى وصل إلى ٤٣.٤ بالمئة عام ١٩٩٠ إلا أن حصته أخذت بالارتفاع خلال النصف الأول من التسعينات ووصلت إلى ٥٦ بالمئة عام ١٩٩٥ ، هذا على الرغم من انخفاض قيمته تجاه العملات الأخرى . أما

جدول (١)

مؤشرات دور الدولار عالمياً مقارنة بالعملات الأخرى لعام ١٩٩٤ (نسبة مئوية)

البيان	الموجودات الرسمية للبنوك المركزية	إصدارات السندات المالية	قروض البنوك التجارية الخارجية	نسبة الدول التي تربط عملاتها	ودائع العملات الأوروبية	التداول في سوق العملات الأجنبية	قروض الدول النامية طويلة الأجل (١)	تقييم التجارة السلع (٢)
الدولار الأمريكي	٥١,٣	٣٦	٨١	٥٠	٤٨	٤١	٤٤,٥	٣٨
المارك الألماني	١٣,٣	١١,٨	٣,٢	٢	١٧	١٩	٦,٧	٢١
الجنيه الاسترليني	٣,٣	١٠,٨	٢,٢	-	٣	٥	١,٦	١٠
الفرنك الفرنسي	١,٨	٨,٧	-	٣٠	٤	٤	٤,٢	١١
اليين الياباني	٧,٣	٩,٦	٠,٧	-	٥	١٤	١١,٧	١٣
الفرنك السويسري	١,٠	٦,١	٠,٤	-	٤	٤	١,٢	-
وحدة النقد الأوروبية	٧,٠	١,٦	٦,٤	-	٥	١	-	-
حقوق السحب الخاصة	٢,٠	-	-	٤	-	-	٠,٢	-
إجمالي (بليون دولار)	١١٤,٠	٤٤,٠	١٥٠					

(١) البيانات لعام ١٩٩٣  
 (٢) البيانات لعام ١٩٨٧ لأكثر دول صناعية ودول أوبك  
 المرجع / IMF, Annual Report 1996  
 Financial Markets Trends, June, 1995  
 M. Musa and others, 1996

بالنسبة لخاصية تقييم المعاملات المالية فإن المؤشرات التي يظهرها الجدول مثل القروض والسندات والودائع تبين أن الدولار لا يزال العملة الأهم مع أن حصة الين مرتفعة في تقييم قروض الدول النامية طويلة الأجل وخصوصاً في شرق آسيا حيث وصلت حصته في قروض تلك الدول حوالى ٣٠ بالمئة عام ١٩٩٣ (Eichengreen and Frankel, 1996) وترتفع حصة المارك نسبياً في إصدارات السندات العالمية وخصوصاً في أوروبا.

أما خاصية العملة كوحدة حسابية ووسيلة للدفع فى المبادلات الدولية فلا تتوافر بيانات تاريخية ودقيقة عن دور العملات المختلفة فى تقويم المبادلات الدولية . وتقدر أحد المصادر نسبة المبادلات الدولية المقومة بالدولار بحوالى ٤٢ بالمئه مع إمكانية أن تكون النسبة أعلى من ذلك نظراً لأن بعض المبادلات وإن لم تقم فى وثائق المبادلات Invoicing بالدولار إلا أن التقييم والدفع الفعلى قد يكون بالدولار ( conjuncture 1995) . وتنشر اليابان وألمانيا بيانات عن تقويم صادراتهما بالعملات ويلاحظ أن حصة الين فى تقويم الصادرات اليابانية تصل إلى ٤٠ بالمئه وحصته فى تقويم الواردات تصل إلى ٢١ بالمئه عام ١٩٩٣ أما بقية الصادرات والواردات فيقوم معظمها بالدولار ( Eichengreen and Frankel , 1996) . أما بالنسبة لألمانيا فتبلغ حصة المارك فى تقويم صادراتها ٧٧ بالمئه وحصة الدولار ٨.٥ بالمئه وحصة الفرنك الفرنسى ٣ بالمئه والجنيه الأسترلينى ٢.٤ بالمئه . أما فى فرنسا فتعتبر حصة الدولار الأعلى بعد الفرنك فى تقويم التجارة الخارجية الفرنسية بل إن حصة الدولار فى تقويم الصادرات قد تزايدت من ١٣ بالمئه عام ١٩٨٠ إلى ١٩ بالمئه عام ١٩٩٤ . أما بالنسبة للواردات فتبلغ حصته ٢٥ بالمئه عام ١٩٩٤ ( de Boissieu , 1996) وتتراوح حصة وحدة النقد الأوروبية فى تقويم الصادرات والواردات الألمانية والفرنسية بين ٠,٢ - ٠,٧ بالمئه فقط . بمعنى آخر فإنه حتى بالنسبة للدول الصناعية التى يمكن اعتبار عملاتها منافسة للدولار ، لا يزال الأخير يشكل النسبة الأكبر فى تعاملاتها الخارجية بل إن حصته فى معاملات اليابان تتجاوز حصة الين . فإذا أخذنا بعين الاعتبار أن مبادلات السلع الأولية بما فيها البترول والتى تصل نسبتها إلى ١١ بالمئه من التجارة العالمية تقوم بالدولار وأن معظم مبادلات الدول سريعة النمو فى شرق آسيا تقوم بالدولار لأصبحت حصته فى المبادلات أعلى مما يظهره الجدول .



ولكن ما الذى يجعل للدولار دوراً متميزاً عالمياً سواء فى جانب التعامل الرسمى أو التجارى فى مجال المبادلات السلعية أو التعاملات المالية بالرغم من انخفاض الوزن النسبى للاقتصاد الأمريكى عالمياً والانخفاض التدريجى لقيمة الدولار الأمريكى مقابل العملات الأخرى ( كان الدولار الأمريكى عام ١٩٧٠ يساوى ٤ ماركات ألمانية و ٣٦٠ ين يابانى ، أما عام ١٩٩٤ فقد وصل سعر صرف الدولار إلى ١,٥٤ مارك و ٩٩,٧ ين ) ؟ الواقع أن هناك عوامل عدة تساعد الدولار على الاستمرار كأهم عملة عالمية من أهمها الوضع التاريخى للعملة والزخم Inertia الناتج عن التعود على استعمالها إضافة إلى أنماط التجارة والمدفوعات العالمية وتطور أسواق المال فى الدولة التى تصدر العملة والثقة بقيمة العملة ولا شك أن الدولار يتفوق على العملات الأخرى بالنسبة للمعايير الثلاثة الأولى . فتاريخياً تبوأ الدولار مركزاً متميزاً منذ الحرب العالمية الثانية وبالرغم من انخفاض قيمته لم تبرز عملة أخرى تتمتع بالقبول والزخم الناتج عن التعامل بالدولار مقارنة بأية عملة أخرى حيث شبه ( Frankel , 1995 ) ذلك الزخم بدور اللغة الانجليزية كوسيلة للاتصال العالمى *Lingua Franca* . كما وأن أسواق المال والنقد فى الولايات المتحدة أكثر انفتاحاً وعمقاً من أية أسواق أخرى إذ أن اليابان وألمانيا كانتا تعارضان إلى وقت قريب استخدام عملتيهما كاحتياطى ، وقامتا بنهاية السبعينات فقط بإزالة القيود على المعاملات المالية الدولية فى بلديهما .

أما بالنسبة للثقة بالعملة فإن من العوامل التى تعزز الثقة بالعملة ، معدل التضخم فى الدولة من جهة والتزاماتها تجاه العالم الخارجى من جهة أخرى . ويبدو أن السياسة النقدية التى يمارسها مكتب الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى خلال السنوات العشر الماضية قد نجحت فى الحد من التضخم بحيث إن معدل التضخم فى الولايات المتحدة ليس أعلى من مثيلاتها فى الدول الصناعية الأخرى . بل إن مؤشر تعادل القوة الشرائية

Purchasing Power Parity (PPP) يظهر أن قيمة الدولار لعامى ١٩٩٥ و١٩٩٦ مقارنة بكثير من العملات الأخرى يفترض أن تكون أعلى مما كانت عليه . أما العامل الآخر الذى يؤثر على الثقة بالعمله فليس فى صالح الدولار . إذ تقدر مديونية الولايات المتحدة للعالم الخارجى بحوالى ٦٠٠ بليون دولار (Euromoney , 1995) ويقدر عجز الحساب الجارى لديها لعام ١٩٩٤ بحوالى ٩١ بليون دولار مما يضعف من الثقة بالعمله .

ولكن إذا كانت معظم المؤشرات تدل على أن الدولار لا يزال عملة الاحتياط الرئيسية وتتمتع بالخصائص المشار إليها كأهم عملة ربط للعملات الأخرى وكوسيلة تقويم المبادلات الدولية والسندات والقروض الدولية ، ماذا بالنسبه للمستقبل ؟ وهل يمكن أن تظهر عملات أخرى تنافس الدولار على ذلك المركز ؟ إن هذا يعتمد على موقع اقتصاد الولايات المتحدة عالمياً ودرجة التطور التى يمكن أن تحصل فى نظام النقد الأوروبى باتجاه عملة أوروبية موحدة ، إضافة إلى عوامل أخرى . ففيما يتعلق بموقع الاقتصاد الأمريكى عالمياً لاشك أن حصة الناتج المحلى الأمريكى من الناتج العالمى فى انخفاض مستمر بسبب تزايد معدلات النمو فى مناطق أخرى من العالم لذلك قد يتأثر موقع الدولار كعملة احتياط من ذلك الانخفاض فى حالة استمرار تدنى مساهمة الاقتصاد الأمريكى فى الناتج العالمى . وقد أظهرت دراسة قياسية لـ (Eichengreen and Frankel, 1996) أن تغييراً بمعدل ١ بالمئه فى حصة كل من الدول الثلاث : الولايات المتحدة واليابان وألمانيا فى الناتج العالمى يؤدى إلى تغير مواز بنسبة ١.٢٣ بالمئه فى حصة عملاتهم فى موجودات البنوك المركزية . وتقدر الدراسة أنه فيما إذا تساوت حصص كل من الولايات المتحدة وأوروبا واليابان فى الناتج العالمى (١٧ بالمئه لكل منهم تقريباً) فإن حصة عملاتهم من الاحتياطى الرسمى سوف تنخفض من ٧٣ إلى ٦٢ بالمئه بالنسبة للدولار وترتفع من ١٦ الى ٢٨ بالمئه بالنسبة للمارك (باعتباره مركز العملة الاوروبية) وترتفع من ٩

إلى ١٧ بالمئة بالنسبة للين ( باستبعاد حصص العملات الاخرى). أى أن مركز الدولار سيبقى الأهم بين العملات الثلاث المشار إليها تبعاً لتلك التقديرات .

أما إذا تطور نظام النقد الأوروبى كما هو مخطط له باتجاه عملة Euro فالمفترض فى النظام الجديد أن الأعضاء فيه لن يحتاجوا إلى الاحتياطى للحفاظ على استقرار عملاتهم تجاه بعضها البعض أى أن الطلب على تغطية عملاتهم سوف ينخفض . وتقدر الفوضية الأوروبية ذلك الانخفاض بمقدار ٢٠٠ بليون دولار ( ECC , 1990) . ولكن فى الأجل القصير يمكن أن تنخفض نسبة العملات الأوروبية كاحتياطى لعملة Euro وتزداد نسبة الدولارات حيث إن البنك المركزى الأوروبى المقترح خلافاً للبنوك المركزية الأوروبية سيعتمد إلى الاحتفاظ باحتياطى من العملات غير الأوروبية الداخلة فى النظام وسترتفع بذلك نسبة الدولار كعملة احتياطى . ولكن مع مرور الوقت وظهور العملة الجديدة وقبولها كأصل قد يكون لها دور أكبر كعملة احتياطى ووحدة حسابية ووسيلة مدفوعات تنافس الدولار وخصوصاً إذا اتجهت البنوك المركزية غير الأوروبية نحو العملة الجديدة كأداة للاحتياطى . ويمكن فى هذه الحالة أن يتطور النظام النقدى من نظام حالى متعدد العملات يشكل الدولار الثقل الأهم فيه إلى نظام عملات ثلاثى يتكون من الدولار ، الين ، اليورو ( Wyplosz , 1995) .

### ثانياً: التطورات التاريخية لعلاقة سعر برمىل البترول بالدولار

منذ بداية اكتشاف البترول وتجارته عالمياً وسعره يتم تقييمه بالدولار . حتى فى أوائل القرن عندما كان الجنيه الإسترلينى يعتبر عملة الاحتياطى والوحدة الحسابية عالمياً ، كان سعر البترول يقوم بالدولار ، لأن مركز ثقل

التجارة البترولية فى العقود الأولى من القرن كان فى الولايات المتحدة . ولم تبرز العلاقة الجدلية بين سعر برمىل البترول وتغيرات أسعار صرف الدولار إلا بعد قرار الولايات المتحدة فى أغسطس ١٩٧١ فك ارتباط الدولار بالذهب . وكانت حكومات دول منظمة أوبك فى تلك الفترة قد دخلت فى مفاوضات مع الشركات العاملة بأراضيها والتي كانت تحدد الأسعار عالمياً لتعديل الأسعار المعلنه وفق ما عرف فى تاريخ البترول بإتفاقيتى طهران وطرايىس<sup>(٣)</sup> . حيث طالبت حكومات تلك الدول فى سبتمبر ١٩٧١ الشركات برفع السعر بمقدار الانخفاض بقيمة الدولار الناتج عن القرار الأمريكى . وبعد مفاوضات عدة تبنت أوبك فى مؤتمرها السادس والعشرين فى جنيف فى ديسمبر ١٩٧١ ما عرف بسلة جنيف الأولى من العملات وتكونت من عملات تسع دول تشكل أكثر من ٨٠ بالمئه من واردات أوبك (باستثناء الولايات المتحدة والدولار) وذلك لغرض قياس أثر تغيرات سعر صرف الدولار تجاهها لحماية سعر البترول من تغيرات أسعار الصرف . والمعروف أن سعر البرمىل حينذاك كان محدداً من قبل الشركات وكان الغرض من السله تقييس Indexing السعر المقوم بالدولار للتغيرات فى سعر صرفه مقابل العملات الأخرى لكى تحافظ الحكومات على حصيلتها من البرمىل بالقيمة الحقيقية . وقد أضيف الدولار إلى السله فى السنة التالية بما عرف بسلة جنيف الثانية .

ولكن جاءت التطورات فى السوق البترولية عام ١٩٧٣ لتغير من طبيعة ذلك الاهتمام بأسعار الصرف ، إذ انتقل قرار التسعير من الشركات البترولية إلى حكومات الدول المنتجة ولم يعد مجال تفاوض بين الطرفين . إذ أصبح بمقدور أوبك أن تحدد السعر تبعاً لما يمليه مركزها الاحتكارى فى السوق ، مما جعل موضوع الحفاظ على القيمة الحقيقية للبرمىل ذا أهمية ثانوية للكارتل لاسيما وأن سعر البرمىل بالقيمة النقدية ارتفع بأكثر من أربعة أضعاف خلال ١٩٧٣ - ١٩٧٤ وازداد معدل صرف الدولار مقابل العملات

خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٧٦ . وبقيت العلاقة بين سعر البرميل وسعر صرف الدولار تتراوح ، إذ طالما كان سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى عالياً تقنع أوبك باستمرار الدولار كوحدة حسابية ووسيلة مدفوعات لأن القيمة الحقيقية للبرميل تتحسن ، وفي فترات انخفاض سعر صرف الدولار يتجدد الحديث عن إيجاد بديل للدولار للتسعير وهكذا . وفي الجانب الآخر عندما تضعف قدرة أوبك على تعديل الأسعار لصالحها لأن ظروف السوق غير مواتية أو لخلافات بين أعضاءها يكثر الحديث عن تدهور القيمة الحقيقية للبرميل وأثر تغيرات أسعار صرف الدولار عليها ، عندما تنجح المنظمة في رفع السعر أو عندما تؤدي ظروف السوق إلى ارتفاع الأسعار تقل أهمية موضوع عملة تسعير البترول .

وباستثناء تبني سلة جنيف للعملات لتقييس أثر التغيرات في أسعار صرف الدولار على السعر خلال فترة من تطور العلاقات البترولية العالمية، لم تتخذ أوبك قرارات أخرى للتعامل بشكل جدي مع الموضوع إذ أن ظروف سوق البترول كانت في النهاية المحدد النهائي للسعر . بل إن موضوع البحث عن بديل لتسعير البترول لم يخرج عن الإطار الأكاديمي والإعلامي حيث إن علاقات المراوحة السابقة الإشارة إليها كانت كفيلاً بتأجيل الموضوع إلى أن يتحسن سعر صرف الدولار في أسواق الصرف العالمية أو يتحسن سعر البترول في أسواق البترول العالمية بدون حاجة للتدخل لتعديل العلاقة المحاسبية أو علاقة المدفوعات القائمة . وخلال التاريخ الحديث للبترول يمكن الإشارة إلى مرحلتين هامتين في تحليل علاقة سعر برميل البترول بالدولار : مرحلة الأسعار الرسمية المثبتة خلال ١٩٧٤ - ١٩٨٥ ومرحلة الأسعار المرنة وأسعار المعادلة Formula منذ عام ١٩٨٦ وحتى الآن .

### ١ : مرحلة الأسعار الرسمية المثبتة

بعد انتقال قرار التسعير من الشركات إلى منظمة أوبك بنهاية عام ١٩٧٣ كان جرى تحديد السعر الرسمي للزيت الخفيف بالدولار كسعر إشارة وتحدد الأسعار الرسمية للزيوت الأخرى تبعاً للفروقات النوعية وفى عام ١٩٨٢ لجأت أوبك لحماية السعر الرسمي المثبت عن طريق نظام برمجة الإنتاج من خلال تحديد السقف وخصص الإنتاج للدول الأعضاء ، وقد عدلت أوبك سعر الإشارة خمس عشرة مره ارتفاعاً أو انخفاضاً استجابة لظروف فى سوق البترول ، وكان تعديل سعر البرميل يتم بمعزل عن تغيرات أسعار الصرف أو التغيرات فى القيمة الحقيقية للبرميل . ومع أن موضوع العلاقة بين الدولار والسعر الحقيقى لبرميل البترول لقيت اهتماماً أكاديمياً خلال تلك الفترة ضمن الاهتمامات بمحددات أسعار البترول والعوامل المؤثرة عليها ، إلا أن الظروف المتغيرة لأسواق النقد العالمية وأسواق البترول كانت تسارع لتقلل من درجة إلحاح الموضوع على متخذى القرارات .

ففى نظام النقد الدولى أدى التحول إلى نظام أسعار الصرف المعومه لمعظم الدول الصناعية إلى تغيير طبيعة العلاقة بين العملات الرئيسيه . وقد نتج عن ذلك تطور هائل فى الأسواق المالية العالمية وازداد اتساع الأسواق المستقبلية وأسواق الخيارات Options للعملات حجماً وتقنية إلى التأثير على المبادلات الدولية والمدفوعات وحركة رؤوس الأموال . لقد أدت تلك الأسواق وما وفرته من أدوات للمتعاملين فى التحوط Hedge للتغيرات فى أسعار الصرف ، إلى التقليل من أهمية عملة تقويم المبادلات أو عملة الدفع طالما يستطيع المصدر والمستورد أن يحتاطا لتغيرات أسعار الصرف من خلال دخولهما وتعاملهما بالأدوات المتاحة . ومع أن انهيار نظام بريتون وودز كان يعنى عملياً انحسار دور الدولار كعملة عالمية ، إلا أن التغيرات فى نظام النقد الدولى والتطورات المالية والنقدية التى حدثت بما فيها ثورة المعلومات والاتصالات وربط أسواق المال بما اصطلح على

تسميته بعولة المالية Globalization of Finance قد أبقّت على الدور المتميز للدولار كأهم وحدة حسابية ومخزن للقيمة ووسيلة مدفوعات عالمية كما أشير سابقاً.

وفى أسواق البترول حدثت تطورات هيكلية فى جانبى العرض والطلب أثرت على ميكانيكية تحديد الأسعار وأدواتها . فقد انخفضت حصة البترول فى استهلاك الطاقة من ٥٣ بالمئه إلى ٤٢ بالمئه وانخفضت حصة أوبك فى الانتاج العالمى من ٦٧ بالمئه إلى ٢٩ بالمئه وانخفضت حصتها من سوق الصادرات العالميه من البترول من ٨٧ بالمئه الى ٥٣ بالمئه خلال العامين ١٩٧٣ و ١٩٨٥ ( Verleger, 1989 ) وأدت تلك التطورات وغيرها إلى ازدياد أهمية أسواق البترول الفورية حيث أخذ جزء هام من البترول المتداول عالمياً سواء من دول أوبك أو غيرها يتجه إلى تلك الأسواق خارج إطار التسعير الرسمى لمنظمة أوبك مما اثر على هيكل الأسعار الرسمية وتماسكها . وازدادت خلال الفترة أهمية الأسواق المستقبلية للبترول ببدء نشاط سوق نيويورك للسلع للتعامل المستقبلى بالبترول NYMEX عام ١٩٨٣ . ولم تجد محاولات أوبك استعادة السيطرة على السوق والإبقاء على نظام الأسعار الثابتة عن طريق نظام الحصص عام ١٩٨٢ فى منع الانخفاض التدريجى فى الأسعار الاسمية إلى أن انهارت عام ١٩٨٦ . واللافت للنظر أنه خلال الفترة ١٩٨١ - ١٩٨٥ ارتفع سعر صرف الدولار تجاه جميع العملات تقريباً مما عمل على تحسين القيمة الحقيقية للبرميل . هذا على الرغم من لجوء أوبك الى تخفيض السعر الرسمى الاسمى لزيت الاشارة من ٣٤ دولار للبرميل فى أكتوبر ١٩٨١ إلى ٣٠ دولار فى فبراير ١٩٨٣ وإلى ٢٨ دولار فى فبراير ١٩٨٥ . وبالمقابل كانت قيمته الحقيقية بأخذ سلة چنيف للعملات كمعيار حوالى ٣٦.٥ دولار فى فبراير ١٩٨٣ و ٤٥ دولار فى فبراير ١٩٨٥ أى أنه بينما انخفض السعر الرسمى بالقيمة الاسمية بنسبة ١١.٧ و ٧ بالمئه فى الحالتين إلا أن ارتفاع قيمة الدولار خلال الفترة زادت من قيمة البرميل

الحقيقية ( باستبعاد أثر التضخم ) بحوالى ٢٣.٧ بالمئه بين الفترتين ١٩٨١ - ١٩٨٣ و ١٩٨٣ - ١٩٨٥ على التوالى (٤).

أى أن الفترة التى شهدت بدايتها بروز أوبك كقوة فى السوق تسيطر على قرار تحديد الأسعار شهدت أيضاً تطورات فى نظام النقد العالمى وفى أسواق البترول جعلت البحث عن بديل للدولار لتسعير البترول غير ندى جدوى . وفى الفترة ١٩٧٣ - ١٩٨٢ كانت أوبك إما تحدد السعر أو تتبنى السعر السائد فى السوق والذى كان يشهد ارتفاعاً متواصلاً بغض النظر عن ارتفاع أو انخفاض سعر صرف الدولار حيث ارتفعت قيمة الدولار خلال الفترة ١٩٧٤ - ١٩٧٦ وانخفضت خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٨٠ حيث إن السعر كان يحدد بتضافر عوامل العرض والطلب فى سوق البترول بما فيه القوة الاحتكارية لأوبك وفى الفترة ١٩٨٢ - ١٩٨٥ وعندما ابتدأت قدرة أوبك فى المحافظة على نظام الأسعار الرسمية المثبتة والمرتفعة فى الضعف ، تطورت الأسواق الفورية للبترول وحصلت ضغوط على الأسعار للانخفاض وتبعتها أوبك بتخفيض أسعارها الرسمية بغض النظر عن القيمة الحقيقية للبرميل ، بل إن ارتفاع معدل صرف الدولار تجاه العملات الأخرى خلال الفترة ساهم فى تحسين السعر الحقيقى وتحييد أثر الانخفاض فى أسعار البترول . وفى الفترة ١٩٧٣ - ١٩٨٥ بلغ متوسط الزيادة السنوية فى السعر الاسمى - Nominal حوالى ٣٠.٥ بالمئه ومعدل التغير فى السعر الحقيقى ( أخذين التغيرات فى معدلات التضخم وأسعار الصرف ) حوالى ٢٣.٣ بالمئه سنوياً بينما كان معدل التغير فى السعر الحقيقى باستبعاد أثر التضخم وأخذ أسعار الصرف فقط حوالى ٢٤.٨ بالمئه . أى أن تغيرات أسعار صرف الدولار أضافت إلى القيمة الحقيقية للبرميل البترول خلال تلك الفترة حوالى ٤ بالمئه سنوياً .

وخلال فترة نظام الأسعار الرسمية المثبتة والقوة الاحتكارية لأوبك لم يكن موضوع اختيار عملة تقويم سعر البترول أو وسيلة الدفع ذات أهمية



عملية . فالدولار كان عملة التداول البترولى والمواد الخام عموماً ، وكان العملة الأكثر قبولاً عالمياً ولم يكن هناك بديل آخر مقبول كوحدة محاسبية أو وسيط للتبادل ، إذ أن حقوق السحب الخاصة كعملة احتياطي لم يكن لها الخصائص المقبولة كوحدة محاسبية للمبادلات الدولية ، فضلاً عن أنها خلال الفترة ١٩٧٣ - ١٩٧٨ كانت تمر هى الأخرى بفترة تحول من ارتباطها بالذهب إلى سلة من أربع عشرة عملة إلى أن انتهت لتكون سلة من خمس عملات . يضاف إلى ذلك أن اختيارها كوحدة لتقيس أسعار البترول فى تلك الفترة كان يمكن أن يصطدم بواقع اختلاف أوزان عملاتها بأوزان واردات أوبك كمجموعة أو أوزان واردات كل عضو فى أوبك . فإذا أضفنا لذلك أن اختيارها كوحدة حسابية بدلاً عن الدولار على الرغم من السلبيات المشار إليها ما كان ليغنى عن إيجاد وسيلة مقبولة لتسوية المدفوعات وفى هذه الحالة كان الدولار الأكثر قبولاً عالمياً .

## ٢ : مرحلة الاسعار المرنة

بعد انهيار أسعار البترول من حوالى ٢٧ دولار للبرميل متوسط عام ١٩٨٥ إلى ١٣.٥ دولار فى المتوسط عام ١٩٨٦ أخذت أوبك لفترة قصيرة عام ١٩٨٧ بنظام الأسعار الرسمية المثبته مع تبنى سله من الزيوت المصدرة (عرفت فيما بعد بسلة زيوت أوبك OPEC Basket) كسلة لأسعار الإشارة عوضاً عن الزيت العربى الخفيف إضافة إلى العودة لنظام السقف والحصص . ولم يدم الأمر طويلاً إذ سرعان ما تخلت أوبك عن نظام الأسعار المثبته فى منتصف عام ١٩٨٧ وأبقت على نظام حصص الانتاج مع ترك أسعار زيوت كل دولة مرنة وتتحدد بالسوق الفورية إذا كانت تتداول فى تلك السوق أو تتحدد بمعادلة مرتبطة بزيوت يتم تداولها فى السوق الفورية فى الأسواق الرئيسيه مثل زيت برنت فى أوروبا وزيت غرب تكساس الوسيط WTI فى أمريكا الشمالية وزيت دبى وزيت عمان فى شرق آسيا<sup>(٥)</sup> وهذا

يعنى أنه فى ظل نظام الأسعار المرنة السائد منذ عام ١٩٨٧ تتفاعل المؤثرات على الأسعار بما فيها تغيرات أسعار صرف الدولار فى السوق وتؤثر على اتجاهه . فمن الناحية النظرية إذا انخفض السعر الحقيقى للبرميل بسبب انخفاض سعر صرف الدولار تجاه العملات الأخرى أو بسبب التضخم ، وبافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها ( مثل مستويات ضرائب الاستهلاك على المنتجات وظروف العرض وغيرها ) فإن الطلب سيزداد فى الدول التى ارتفعت عملاتها مقابل الدولار وهذا قد يؤدى إلى ارتفاع الأسعار الفورية الاسمية والعكس صحيح . أى أن الوحدة الحسابية التى يتم فيها تقييم الأسعار ليست ذات أهمية فى نظام الأسعار المرنة حيث إن منظمة أوبك متلقية للسعر ومعادلات أسعارها مرتبطة بزيوت من خارج أوبك تقيم أسعارها فى الأسواق الفورية بالدولار .

### ثالثاً: العوامل المؤثرة على القيمة الحقيقية لبرميل البترول

تتأثر القوة الشرائية أو القيمة الحقيقية لبرميل البترول من وجهة نظر الدول المصدرة للبترول بعاملين رئيسيين : الأول معدل التضخم فى الدول التى تستورد منها ، والثانى سعر صرف عملات الدول التى تستورد منها مقارنة بالدولار . وبالنسبة لأوبك فقد اختارت عملات تسع دول لقياس أثر تغيرات أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار وقياس أثر معدلات التضخم لديها على القوة الشرائية للبرميل ( سلة چنيف للعملات زائداً الدولار ) وتشكل الواردات من تلك الدول حوالى ٨٥ بالمئه من واردات أوبك . وقد اختارت أوبك أوزان الواردات لعام ١٩٨٥ ( جدول ٢ ) لقياس أثر تغيرات أسعار الصرف . ولقياس أثر معدل التضخم على القوة الشرائية للبرميل يمكن أخذ التغير فى متوسط أسعار الواردات من الدولة الداخلة فى السلة أو فى مستويات أسعار المستهلك . وتأخذ سكرتارية أوبك بالآخر بأعتبار أن التغير فى سعر الواردات متضمن فى التغير فى قيمة العملة تجاه الدولار ، لذلك يتخذ الإستهلاك الخاص فى الدولة الى إجمالى

الإستهلاك الخاص في دول سلة جنيف كأوزان لقياس أثر معدلات التضخم على القيمة الحقيقية للبرميل .

جدول (٢)

أوزان العملات الرئيسية في سلة جنيف (أوبك)  
وحقوق السحب الخاصة SDR ووحدة النقد الأوروبية ECU

حقوق السحب الخاصة (٢)	وحدة النقد الأوروبية ECU (٢)	سلة جنيف (١)	البيان
٣٩	--	٢١.٠٠	الدولار الأمريكي
	--	٢١.٦٧	اليين الياباني
١٨	٢٢.٦٨	١٣.٨٢	المارك الألماني
٢١	٢٠.٧٩	١١.١٥	الفرنك الفرنسي
	١١.٠٩	١٠.٥٦	الجنية الاسترليني
١١	٧.٠١	١٠.٣٠	الليرة الايطالي
١١	١٠.٢١	٣.٥٢	الجيلدر الهولندي
	٨.٢٨	٢.٧٣	الفرنك البلجيكي
	٢.٧١	--	الكرون الدنماركي
	١.٠٨	--	الجنيه الايرلندي
	٤.٢٤	--	البيزتا الاسبانية
	٠.٧١	--	الاسكودا البرتغالية
		٢.٥٦	الفرنك السويسري
		١.٦٧	الكرون السويدي

المصدر : منظمة اوبك وصندوق النقد الدولي

(١) أوزان واردات أوبك من تلك الدول لعام ١٩٨٥

(٢) الأوزان بنهاية عام ١٩٩٥

وبأخذ عام ١٩٧٣ عاماً للأساس باعتباره عاماً بارزاً في العلاقات البترولية الدولية نلاحظ أن الأسعار الاسمية ازدادت بمعدل ١٦.١ بالمئه سنوياً خلال الفترة ١٩٧٣ - ١٩٩٦ وإن تذبذبت بشكل حاد ارتفاعاً وانخفاضاً . وازدادت الأسعار بالقيمة الحقيقية بمعدل ٩.٧ بالمئه سنوياً أي أن التضخم وتغيرات أسعار الصرف تجاه الدولار ساهمت بانخفاض القيمة الحقيقية بمعدل ٦.٤ بالمئه سنوياً . وخلافاً للمتوقع فإن التغيرات في أسعار الصرف

ساهمت " بتحسن " القيمة الحقيقية للبرميل لدول أوبك مجتمعة بمعدل ١ بالمئه سنوياً بينما ساهم التضخم بانخفاضها بمعدل ٧,٤ بالمئه سنوياً، أى أن الانخفاض بالقيمة الحقيقية أو القوة الشرائية يعزى إلى التضخم أكثر منه لانخفاض قيمة الدولار تجاه العملات الأخرى . على سبيل المثال عندما ارتفع السعر الاسمى لبرميل البترول العربى الخفيف من ٣,١٠ دولار للبرميل متوسط عام ١٩٧٣ إلى ٣٢,٥ دولار للبرميل متوسط عام ١٩٨١ فإن قيمته الحقيقية بأخذ أثر تغيرات أسعار الصرف فقط كانت ٣٥,١ دولار للبرميل عام ١٩٨١ وقيمه بأخذ أثر معدلات التضخم فقط ١٥,٢ دولار وقيمه الحقيقية بالأثرين ١٦,٤ دولار للبرميل. أى أن تغيرات أسعار صرف الدولار أضافت إلى القيمة الحقيقية للبرميل حوالى ٢,٦ دولار للبرميل بينما عملت فترة معدلات التضخم المرتفعة التى مرت بها اقتصاديات الدول الصناعية خلال السبعينات على تخفيض القيمة الحقيقية للبرميل بمقدار ١٧,٣ دولار. بل إن الفترة التى شهدت ارتفاع سعر صرف الدولار تجاه جميع العملات ١٩٨١ - ١٩٨٥ قد غطت على انخفاض الأسعار الاسمية خلال الفترة . حيث انخفضت الأخيرة بمقدار ٥,٥ دولار للبرميل وارتفعت قيمة البرميل بعد أخذ تغيرات أسعار الصرف بحوالى ٥ دولارات للبرميل الأمر الذى أدى إلى انخفاض القيمة الحقيقية للبرميل خلال العامين بمقدار ١,٢ دولار للبرميل فقط .

جدول (٣)  
أسعار البترول بالقيمة الاسمية والحقيقية لمنظمة أوبك ( دولار / برميل )  
( ١٠٠ = ١٩٧٣ )

السنة	السعر الاسمي (١)	أثر أسعار الصرف (٢)	أثر التضخم (٣)	السعر الحقيقي
١٩٧٣	٣,٠٧	٣,٠٧	٣,٠٧	٣,٠٧
١٩٧٦	١١,٥١	١٢,٦٥	٨,٤٧	٩,٣١
١٩٧٩	١٧,٢٨	١٦,٣٣	١٠,٠٢	٩,٤٨
١٩٨١	٣٢,٥٠	٣٥,١٣	١٥,١٩	١٦,٤٢
١٩٨٥	٢٧,٠٠	٤٠,٠٨	١٠,٢٤	١٥,٢٠
١٩٨٧	١٧,٧٣	١٨,٩١	٦,٣٨	٦,٨١
١٩٩٠	٢٢,٢٦	٢٢,٣٤	٧,٠٣	٧,٠٥
١٩٩٣	١٦,٣٣	١٧,٨٣	٤,٦٥	٥,٠٨
١٩٩٦	٢٠,٠٢	٢١,٠٠	٥,٤٠	٥,٦١

المصدر : منظمة أوبك

(١) أسعار الزيت العربي الخفيف حتى عام ١٩٨٧ وأسعار سلة زيوت من أوبك بعد ذلك

(٢) واردات أوبك من عشر دول لعام ١٩٨٥ كأوزان .

(٣) متوسط أسعار المستهلك للدول التسع في سلة عملات جنيف زائداً الولايات المتحدة مرزونة بالإتفاق الاستهلاكي الخاص .

ويلاحظ أنه خلال الفترة ١٩٨٧ - ١٩٩٦ والتي شهدت استقراراً نسبياً في الأسعار ارتفعت أسعار سلة زيوت أوبك الاسمية بمعدل ٢,١ بالمئه سنوياً بينما ارتفعت الأسعار الحقيقية لسلة الزيوت بمعدل ١ بالمئه سنوياً وساهمت تغيرات سعر صرف الدولار بارتفاع قيمة البرميل بحوالي ٢ بالمئه سنوياً . وكما يتضح من الجدول (٣) فإن تغيرات أسعار الدولار طوال الفترة أثرت إيجابياً على القيمة الحقيقية للبرميل بينما كان معدل التضخم هو المؤثر الرئيسي في انخفاض القوة الشرائية للبرميل . وقد يختلف الوضع بالنسبة لكل دولة مصدرة على حده اعتماداً على أنماط وارداتها من الدول الصناعية . فالدول التي لليابان حصة أكبر في وارداتها

مثل أندونيسيا وإيران تتأثر من انخفاض سعر صرف الدولار مقابل الين أكثر من الدول التي تحصل الولايات المتحدة على الحصة الأكبر من وارداتها مثل فنزويلا . وربما كان هذا الاختلاف أحد الأسباب التي جعلت من الصعب لمنظمة أوبك التحول إلى نظام خلاف الدولار لتقويم الأسعار أو تسوية المدفوعات البترولية خلال فترة الأسعار المثبتة .

#### رابعاً: خيارات الدول المصدرة للبترول للمحافظة على القيمة الحقيقية للبرميل

أظهر التحليل السابق الصعوبة النظرية والعملية للتحول إلى نظام للتسعير خلاف الدولار في المعاملات البترولية . ففي ظل الظروف الحالية لأسواق النقد والعملة لا يوجد منافس للدولار كوحدة حسابية ووسيلة للمبادلات وعملة احتياط . وفي أسواق البترول العالمية تغير السوق من سوق للبائعين ( حيث لهم القدرة على تحديد السعر ومساره ) إلى سوق للمشتريين من خصائصه انخفاض حصة أوبك في السوق والانتقال إلى نظام مرن للأسعار بدلاً عن نظام الأسعار المثبتة التي ميزت مرحلة سوق البائعين . وفي نظام الأسعار المرنة ترتبط أسعار زيوت الدول المصدرة من خلال معادلات Formulas بأسعار الزيوت المتداولة في السوق الفورية في الأسواق الرئيسية والمقومة بدورها بالدولار . وفي ذلك النظام يجرى امتصاص أثر تغيرات أسعار الصرف على أسعار البترول الحقيقية في السوق من خلال آليات العرض و الطلب فالسعر الحقيقي المنخفض يؤدي إلى إنعاش الطلب وقد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الاسمي ( بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها ) ولكن إذا كان التحول إلى نظام بديل الدولار كوحدة حسابية أو وسيلة مدفوعات غير وارد في ظل ظروف السوق الحالية ، كيف تستطيع الدول المنتجة والمصدرة أن تتحوط من تذبذب أسعار صرف عملة تقييم المبادلات ووسيلة الدفع الرئيسية للمبادلات البترولية ؟ مما يميز سوق المشتريين أن معظم المبيعات فيه تتم على أساس سيف

CIF حيث يتحمل البائع مخاطر تقلبات السعر مقارنة بالتسعير على أساس فوب FOB. حيث الدفع عموماً بعد ثلاثين يوماً من وصول الشحنات وبالسعر المتفق عليه عند الشحن. فإذا تغير سعر صرف الدولار فإن المصدر والمستورد يتحملان مخاطر تلك التغيرات خلال الفترة. أما في أسعار سيف CIF والتي تعتبر أسعار المعادلة Formula Pricing شكلاً منها فإن الزيت يتم تسعيره في كل سوق على حده وبتاريخ وصول الشحنة إلى ذلك السوق مما يحمل البائع مخاطر تقلبات الأسعار الفورية إضافة إلى تقلبات أسعار الصرف. وبينما يتحمل المشتري تقلبات أسعار الصرف من تاريخ تفريغ الشحنة discharge إلى تاريخ الدفع، يتحمل البائع تلك المخاطر لفترة أطول تمتد من تاريخ التحميل Loading إلى تاريخ الدفع والتي قد تصل إلى ٦٠ يوماً في بعض الأسواق.

#### جدول (٤)

التقلبات الشهرية في أسعار البترول ومعدلات صرف الدولار وأسعار بعض المواد الأولية (١)

١٩٩٥ - ١٩٩١	١٩٩٠ - ١٩٨٥	١٩٩٥ - ١٩٨٥	
			أسعار الزيت
١١,٥	٢٩,٧	٢٤,٤	برنت
١١,٠	٢٦,٨	٢١,٧	WTI
١٠,٠	٣٢,٠	٢٦,٠	دبي
١٠,٧	٣٠,٤	٢٥,٠	زيت أوبك (٢)
			أسعار المواد الأولية
٥١,٣	٣٩,٥	٤٧,٢	القهوة
٥,٣	١٢,٥	١٠,٥	الذهب
١٦,٥	٣٢,١	٢٥,٩	النحاس
			أسعار الصرف
٢,٦	١١,٥	١٠,٩	الدولار / سلة جنيف (٢)
١٤,١	٢٤,٣	٢٧,٦	الدولار / الين
٦,٩	٢٣,٠	٢٢,٧	الدولار / المارك

(١) الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي للملاحظات الشهرية.

(٢) البيانات تغطي الفترة حتى اغسطس ١٩٩٥.

المصدر: قاعدة معلومات أوبك.

إحصاءات صندوق النقد الدولي المالية.

ولإيضاح طبيعة المخاطر الناجمة عن تغيرات أسعار الزيت ومعدلات الصرف ننظر إلى درجة التقلب *Volatility* الشهرية فى أسعار الزيوت الثلاثة التى ترتبط بها أسعار زيوت أوبك من خلال معادلات للتسعير وهى زيت تكساس الوسيط وزيت برنت وزيت دبى إضافة إلى زيوت سلة أوبك . مقارنة بتقلبات سعر صرف الدولار / الين وسعر صرف الدولار / المارك خلال الفترة ١٩٨٥ - ١٩٩٥ وكذلك التقلبات فى أسعار بعض المواد الخام . ويلاحظ من الجدول (٤) أن درجة التقلب فى سعر صرف الدولار / الين كانت أكبر من التقلبات فى أسعار الزيوت الثلاثة فى الفترة ١٩٨٥ - ١٩٩٥ وكذلك فى الفترة ١٩٩١ - ١٩٩٥ وإن كانت درجة التقلبات فى أسعار الزيوت خلال الفترة ١٩٨٥ - ١٩٩٠ أكبر من درجات التقلب فى أسعار صرف الدولار تجاه العملات الرئيسيتين . ولكن درجة تقلب سعر صرف الدولار تجاه عملات سلة جنيف أقل من درجة تقلب الأسعار الاسمية . فى ظل وضع يتسم بتذبذب الأسعار الاسمية وتذبذب أسعار الصرف يطرح التساؤل عن البدائل المتاحة أمام الدول المصدرة للتحوط من آثار تقلبات أسعار صرف الدولار للمحافظة على القيمة الحقيقية لإيراداتها البترولية . وفى هذا المجال يمكن النظر إلى بدائل عدة منها :

#### ١- تعديل السياسة التسويقية

نظراً لأن مخاطر تغيرات أسعار الصرف ناتجة عن وجود فترة الدفع *Payments lag* وهى الفترة الفاصلة بين الشحن والدفع ، فمن الممكن للدولة المنتجة إذا كان لديها المرونة التسويقية أن تحول مبيعاتها من الأسواق ذات فترة الدفع الطويلة إلى الأسواق حيث فترة الدفع أقصر . كأن تحول إلى الأسواق الأقرب جغرافياً لها وبحيث يجرى التقليل من مخاطر تقلبات أسعار الصرف . وقد يجرى تعديل نظام التسعير من ذلك القائم على أساس سيف *CIF* أو على أساس المعادلة إلى نظام تسعير فوب *FOB* . ولكن هذا الأخير يعتمد على الظروف الهيكلية فى السوق البترولية



وهو يعنى عملياً عودة إلى نظام الأسعار الثابتة الذى نبذته الدول المنتجة فى أوبك منذ عام ١٩٨٦ وتمكنت خلال الفترة من زيادة حصتها فى السوق . لذلك ليس من المتوقع الانتقال إلى نظام للتسعير مختلف عن الجارى حالياً فى المدى الزمنى المنظور .

## ٢- إدخال بند فى عقود بيع الزيت للتحوط من تغيرات أسعار الصرف

وبموجب هذا البديل تضيف الدولة المصدرة إلى معادلة أسعارها علاوة للانخفاض فى أسعار صرف الدولار . على سبيل المثال ، تأخذ معادلة أحد زيوت منطقة الخليج العربى إلى شرق آسيا الشكل التالى :

سعر الزيت A إلى شرق آسيا = متوسط سعري دبی وعمان + فرق النوعية والموقع K .

وتتحكم الدولة المصدرة بالمتغير K اعتماداً على ظروف السوق وتنافسيتها فى السوق . لذلك وبموجب هذا البديل تقوم الشركة المصدرة فى الدولة بإضافة مبلغ معين إلى علاوة فرق النوعية والموقع  $k+h$  وتكون  $h$  هى علاوة انخفاض سعر صرف الدولار مقابل عملات معينة وقد يكون ثابتاً أو متغيراً ( IBES,1995 ) . وهذا البديل يحمي البائع من تغيرات سعر الصرف ويفترض سوقاً للبايعين وهو خلاف الوضع الحالى للسوق . إضافة إلى أن قيام أحد الدول بتطبيق تلك العلاوة بدون تعاون الدول المنتجة الأخرى يؤدي إلى ارتفاع أسعار زيوتها مقارنة بالزيوت الأخرى مما يخفض حصتها ويجبرها على التخلي عنه لاستعادة تلك الحصة . أى أن هذا البديل يفترض درجة من التنسيق ليس بين الدول المصدرة من حيث حصص الإنتاج وتقسيم الأسواق بل يفترض تنسيقاً بين شركات التسويق وهذا غير واقعي فى ظل الظروف الحالية للسوق وفى ظل النظام التجارى العالمى السائد بل إنه قد تكون له نتائج عكسية على الأسواق .

### ٣- استخدام وسائل التحوط المالية

وعوضاً عن إلغاء تأثير تغيرات أسعار الصرف يمكن النظر ببديل تقليل آثارها وذلك عن طريق استفادة الدول المصدرة من الوسائط المالية المتاحة في أسواق المال الدولية لإدارة المخاطر الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف . وهذه الوسائط يستخدمها عادة المصدر و المستورد للتحوط Hedge من تغيرات أسعار الصرف الناتجة عن المبادلات عبر الحدود<sup>(٦)</sup> . واستخدام وسائل التحوط لإدارة المخاطر الناتجة عن تغيرات معدلات أسعار السلع المتبادلة أو تغيرات معدلات الصرف يزداد في الأسواق الفورية Spot والأجل Forward والأسواق المستقبلية Future وأسواق الخيارات Op-tions وأسواق الاستبدال Swaps . ويعتمد استخدام أى من تلك الأدوات على طبيعة المخاطر وتكلفة استخدام أى من الأدوات المتاحة فالأدوات فى الأسواق الأجل والمستقبلية تهدف إلى إلغاء حالات اللايقين المرغوبة وغير المرغوبة ( ارتفاع أو انخفاض سعر صرف الدولار مثلاً ) كما تهدف الأدوات بأسواق الخيارات إلى إلغاء الحالات غير المرغوبة بينما تهدف أدوات أسواق الاستبدال إلى أداة المخاطر المالية ذات الأجل الأطول ( Glen, 1993 )

ومع أن الدعوات لتعامل الدول المصدرة مع أسواق العملات أو أسواق السلع لغرض التحوط من تغيرات أسعار الصرف أو تغيرات أسعار سلع التصدير كالبتترول قد تزايدت فى السنوات القليلة الماضية إلا أنه باستثناء المكسيك لفترة معينة وكذلك فنزويلا فإن قليلاً من تلك الدول قد دخلت بفعالية فى تلك الأسواق<sup>(٧)</sup> . وربما يعود ذلك لأسباب عدة منها أنه خلافاً لأوضاع الشركات العالمية بما فيها شركات البترول التى تتعامل بتلك الأسواق للتحوط من تغيرات أسعار البترول والمنتجات فإن الوضع بالنسبة لشركات الدول المنتجة مختلف . فالدخل من الصادرات البترولية يتجه بشكل مباشر إلى وزارات المالية أو البنوك المركزية التى تختلف

خياراتها المالية عن الشركات التجارية لذلك فإن مشاركتها فى تلك الأسواق تتأثر بما تعتبره مخاطر وتكاليف التحوط من تلك المخاطر مقارنة بعوائد إجراءات وأدوات التحوط المتاحة لها . كما وإن حجم العوائد التى قد ترغب بعض الدول المصدرة للبترول من خلال بنوكها المركزية التحوط من انخفاضه كبير جداً وقد يؤثر دخولها فيه على السوق وتزداد تبعات المخاطر ولكن التحوط من تغيرات أسعار الصرف وإن كان من اختصاصات البنك المركزى أو مايشابهه مرتبط إلى حد ما بالسياسة التسويقية لشركات البترول الوطنية وكذلك معادلتها السعرية . لذلك أقترح مثلاً أن يحصل توزيعاً لإجراءات التحوط بين البنك المركزى الذى يدير صفقات التحوط طويل الأجل مثل الاستبدالات Swaps وبين شركات البترول الوطنية التى تركز على أدوات التحوط قصير الأجل (WPA,1993)

### خلاصة واستنتاجات

يعتبر سعر البترول ومعدل صرف الدولار من أهم المتغيرات اليومية التى تؤثر على المبادلات والمدفوعات الدولية ، وكانت العلاقة بين الاثنين محط الأنظار خلال العقدين الماضيين نظراً لأهمية البترول فى المبادلات السلعية الدولية وأهمية الدولار كعملة تقويم الأسعار وتسوية المدفوعات البترولية وعلى الرغم من انحسار دور الاقتصاد الأمريكى عالمياً وانخفاض الوزن النسبى للدولار كعملة احتياطى وكملة تقويم للقروض الخارجية وفى إصدارات السندات العالمية وكملة تقويم للمبادلات الدولية إلا أن الدولار لا يزال العملة الأهم عالمياً مقارنة بأية عملة أخرى بديلة . ويتميز الدولار عن غيره بسبب الزخم Inertia الناتج عن التعود على استخدامه ودرجة تطور سوق المال الأمريكى مقارنة بالأسواق الأخرى والثقة بالعملة . وبالنسبة لعلاقة أسعار البترول بالدولار كوحدة حسابية وكوسيلة للمدفوعات فقد مرت بتطورات عكست التطورات فى أسواق البترول

وأسواق النقد الدولية . فقد تطور النظام البترولى من نظام قائم على الأسعار الثابتة الرسمية التى تجدها أوبك فى السبعينيات وأوائل الثمانينيات إلى نظام صرف للأسعار يتميز بتضاؤل أهمية أوبك فى السوق وتقليص دورها الاحتكارى . وتطور نظام النقد العالمى بعد انهيار نظام بريتون وودز القائم على الدولار نظام أسعار الصرف المعومة ، وبينما كان نظام الأسعار الرسمية الثابتة للبترولى يقبل نظرياً الحديث عن التخلي عن الدولار كوحدة حسابية وكوسيلة للمدفوعات البتروولية . إلا أنه من الناحية العلمية لم تستطع أوبك إيجاد بديل مقبول لتقييس Indexing أسعار البترولى للحفاظ على القيمة الحقيقية للبرميل البترولى وذلك بسبب التطورات المتلاحقة فى السوق وقدرة أوبك نظرياً على تعديل الأسعار متى انخفضت قيمتها الحقيقية عن المسار الاحتكارى ، أما فى ظل نظام الأسعار المرنة للبترولى فإن البحث عن بديل للدولار لتسعير البترولى وتسوية مدفوعاته بسبب انخفاض سعر صرف الدولار قد لا يكون مجد نظرياً وعملياً ، هذا ناهيك عن أنه فى الأمد الطويل لا تؤثر تغيرات أسعار الصرف على انخفاض القيمة الحقيقية للبرميل بمقدار تأثر الأخيرة بمعدل التضخم .

وفى ظل النظم الحالية للنقد والبترولى الدوليين ولعدم وجود نظام بديل عن الدولار فى تسعير البترولى وتسوية مدفوعاته تستطيع الدول المصدرة اللجوء إلى خيارات متعددة للتحوط من انخفاض معدلات صرف الدولار تجاه العملات الأخرى منها علاوة على معادلة تسعير الزيوت لتغطية الانخفاض فى قيمة الدولار أو تعديل السياسة التسويقية للزيوت للتقليل من آثار انخفاض سعر صرف الدولار أو اللجوء إلى الوسائط المالية المتاحة فى أسواق الصرف للتحوط Hedge من تقلبات أسعار الصرف . ولكل من تلك البدائل مزاياه وعيوبه ، وقد تختلف درجة قبوله من قبل الدول المصدرة اعتماداً على الظروف التى تواجه كل منها سواء بالنسبة لتسويق زيوتها أو بالنسبة لطرق تسوية المدفوعات أو العلاقة بين شركة البترولى الوطنية والبنك المركزى لدى كل منها .

## المواش والمراجع

(١) انظر مجموعة المقالات الواردة فى مجلة

Foreign Affairs , July / August 1995

(٢) انظر B. Eichengreen and J. Frankel , Implications of the Future

Evolution of the International Monetary System. in M.Musa, J . Baughton and P. Isard ( eds ), The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System , IMF, Washington D.C. 1996.

(٣) حول تلك الاتفاقية وتاريخ أوبك أنظر

Ian Skeet, OPEC : Twenty - Five Years of Prices and Politics , Cambridge University Press, 1988

(٤) احتسبت الأسعار الحقيقية بأسعار ١٩٧٣ بأخذ أوزان واردات دول أوبك من الدول التسع التى تدخل عملاتها فى سلة جنيف زائداً الولايات المتحدة لعام ١٩٨٥ ومعدلات صرف الدولار تجاه العملات التسع .

(٥) معظم زيوت أوبك تباع الآن بعقود وترتبط أسعار عقود الزيوت المختلفة بمعادلات تأخذ فروق النوعية وتكاليف النقل لزيوت تتداول فى أسواق NYMEX فى الولايات المتحدة وسوق IPE بالنسبة لزيوت Brent أما زيت دى فيرتبط بشكل غير مباشر بزيت برنت . حول موضوع ذلك التسعير انظر P.Horsnell and R.Mabro (1993)

(٦) يصل حجم التداول اليومى فى أسواق الصرف العالمية إلى ما يتراوح بين ٨٠٠ - ١٤٠٠ مليون دولار وتستحوذ التعاملات الفورية والأجلة على حوالى ٩٣ - ٩٥ بالمئة منها بينما الحصة المتبقية للتعاملات المستقبلية والخيارات والاستبدال . أنظر Financial Times, October 25, 1995 .

(٧) من الداعين لدخول الدول المنتجة والمصدرة إلى تلك الأسواق فيليب فيرليجر الذى يقدر المكاسب التى جنتها المكسيك من جراء الدخول فى ترتيبات Put options عام ١٩٩١ للحفاظ على دخلها البترولى عند مستوى معين بحوالى دولارين للبرميل أو ما مجموعه ٨٠٠ مليون دولار ( Philip Verleger, 1993, P. 138 ) ولعرض مبررات مشاركة الدول المنتجة فى استخدام وسائل أسواق النقد والسلع الأولية للتحوط من انخفاض أسعار البترول أو معدلات الصرف أنظر مجموعة المقالات فى مجلة

Journal of Energy Finance and Development, Vol . 1, no . 1, 1996

Amano , Robert A and Simon Van Norden Oil Prices and the rise and fall of the U.S. Real Exchange Rate, Bank of Canada, Ottawa, December 1993.

- Amuzegar, Jehangir OPEC and the Dollar Dilemma, Foreign Affairs, July 1978.
- Banque de Paribus, Conjuncture, May, 1995.
- de Boissieu, Christian Stability in a Multiple Reserve Asset System, in the Future of the SDR, Michael Mussa J. Boughton and Peter Isard ( eds ) IMF, Washington D.C. 1996.
- European Communities Commission (ECC), One Market .. One Money, European Economy No. 44, 1990
- Financial Market Trends ( FMT ) June 1995.
- Financial Times, October 25, 1995.
- Frankel, Jeffery A. Still the Lingua Franca : The Exaggerated Death of the Dollar, Foreign Affairs July - August 1995.
- Glen, Jack D. How Firms in Developing Countries Manage Risk, International Finance Corporation ( IFC ) June 1993.
- Houghton, Jonathan Should OPEC use Dollars in Pricing Oil, The Journal of Energy and Development, Vol.14 No. 2, 1991.
- Horsnel, Paul and R. Mabro Oil Markets and Prices. The Brent Market and the Formation of World Oil Prices, Oxford University Press. U.K. 1993.
- International Bureau for Energy Studies ( IBES) Dollar Depreciation : A Proposal for an Alternative Approach, June 1995.
- International Monetary Fund (IMF), Annual Report 1996.
- International Financial Statistics, 1996 Yearbook.
- Krugman, Paul ; Oil and the U.S. Dollar. in Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates, J.S. Bhandari and B.H. Putnam (eds) MIT Press, Cambridge 1983.
- Skeet, Ian, OPEC: Twenty Years of Prices and Politics, Cambridge University Press, Cambridge, 1988.
- Verleger, Philip, K. Adjusting to Volatile Energy Prices, Institute of International Economics, Washington D.C. 1993.
- The Evolution of Oil as a Commodity, in Energy Markets and Regulation, R.L. Gordon, H.D. Jacoby and M.B. Zimmerman (eds), MIT Press, Cambridge Mass. 1989.
- World Trade Organization ( WTO ) : International Trade : Trends and Statistics, Geneva 1995.
- World Bank World Development Report, 1996.
- Wyposz, Charles Links Between Monetary Policy and the Exchange Rate, Graduate Institute of International Studies, Geneva, 1995.
- Weekly Petroleum Argus ( WPA) May 10, 1993.