

# انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية

أ. محمد الأمين مصباحي

جامعة حمه لخضر الوادي ، الجزائر

mesbahi2011@gmail.com

د. بوشول السعيد

جامعة حمه لخضر الوادي ، الجزائر

said\_bouchoul@yahoo.fr

## *Impact of the oil shock in 2014 on the performance of the GCC stock markets*

Said Bouchoul & Mohamed Lamin Mousbahi

University of Echahid Hamma Lakhdar, El-Oued – Algeria

Received: 25 Apr 2015

Accepted: 07 Sep 2015

Published: 30 Dec 2015

### ملخص:

تهدف الورقة البحثية بعنوان : انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية ، إلى محاولة التعرف تاريخ الصدمات النفطية ، والتي من خلالها نستطيع أن نقارن بين الصدمة النفطية الأخيرة و الصدمات النفطية السابقة ، في محاولة للباحث في قراءة لأسباب حدوث الصدمة النفطية 2014 ، وبعدها سنحاول التعرف على مدى تأثير اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي ، باعتبارها من بين الدول المصدرة وذات وزن في الساحة النفطية العالمية ، ونحاول في الأخير تبيان مدى انعكاسات الأزمة النفطية على أداء الأسواق المالية الخليجية ، ولقد خلص البحث إلى إلا أن الانخفاض الحاد و المستمر في أسعار النفط خلال النصف الثاني من عام 2014 ، قد ساهم في التأثير على اتجاه أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي ، بسبب التأثير المعنوي والسيكولوجي ، ويعود إلى أن قرارات شراء أي أصول مالية وبيعها من المستثمرين الماليين ، غالبا ما ترتبط بعنصر التوقعات حول أوضاع السوق المستقبلية وتغيراته.

**الكلمات المفتاحية:** الصدمة النفطية ، دول مجلس التعاون الخليجي ، أسواق الأوراق المالية الخليجية .

رموز JEL : G1, G01, F4, F62 .

### Abstract:

This study, which entitled "Reflections oil shock in 2014 on the performance of the GCC stock markets", Aims to try to identify the history of the oil shocks. Through which we can compare the recent oil shock and the previous oil shocks, in a bid for the researcher to read the reasons oil shock occurred in 2014. Then we will try to identify the vulnerability of the economies of the Gulf Cooperation Council (GCC), as some of the exporting countries and the same weight in the international oil arena. We are trying in the last to show the extent of the implications of the oil crisis on the performance of the GCC financial markets. In addition, has research found that the sharp decline and continued in oil prices during the second half of 2014, it has contributed to the impact on the direction of stock markets in the Gulf Cooperation Council (GCC). Because of the moral and psychological impact, and the decisions to buy any financial assets and sale of financial investors, often associated with the element of expectations about the future and the changing of the market.

**Key words:** Oil shock, The Gulf Cooperation Council, GCC stock markets.

**(JEL) Classification :** G1, G01, F4, F62 .

تمهيد:

للثروة النفطية مزايا كثيرة لا تعد ولا تحصى، فهي سلعة استراتيجية الرقم واحد في العالم في الوقت الراهن، تعتبر أهم الثروات الاقتصادية على الإطلاق، وهذا باعتبارها مصدر الطاقة التي يعتد عليها الاقتصاد العالمي في تحقيق تقدمه وتطوره و إن الدول المنتجة للنفط لا تعتبره فقط مصدر للطاقة، بل المحور الأساسي و الاستراتيجي تحريك عجلة التنمية الاقتصادية، إن اكتشاف النفط في دول الخليج العربية أدى إلى إحداث طفرة نوعية في مستويات الدخل مما سمح في إحداث تنمية اقتصادية، ومن الملاحظ دول مجلس التعاون ما زالت تعتمد على النفط كمكون أساسي للدخل القومي وإيرادات الحكومة، وحيث أن أسعار النفط تتسم بعدم الاستقرار، فإن تقلبات هذه الأسعار تؤدي إلى تقلبات مماثلة في معدلات النمو لهذه الدول يرتبط إنتاج النفط في المقام الأول بالاعتبارات الخارجية السوق العالمية، فالنفط، سلعة معظم مخزونها وإنتاجها في بلدان لا تستهلك معظمه، لذلك يبقى هو اللاعب الرئيسي في التجارة الدولية، وعندما بدأ عصر تفوق مساهمة النفط ضمن بدائل الطاقة في العقد الثاني من القرن العشرين، لازمه غلبة توفيق عامل العرض في التأثير في حركة أسعاره، وصاحبه تفوق مصالح المستهلك على مصالح المنتج المصدر في تحديد مستوى الأسعار، عام 2014 لم يسلم من تقلبات في أسعار النفط، حيث وصلت هذه التقلبات إلى وقوع صدمة نفطية انهارت فيها أسعار النفط في الأسواق العالمية، وصلت إلى مستوى أقل من 50 دولار للبرميل في أوائل جانفي 2015، منخفضة عن 50% عن ذروتها في منتصف شهر جوان 2014، وسيكون هذا الانخفاض لأسعار النفط آثار وعواقب واسعة على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي .

**السؤال المطروح:** ما هي آثار الصدمة النفطية الأخيرة (2014) على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية ؟

سنحاول الإجابة على هذا السؤال من خلال التطرق إلى النقاط التالية :

أولا : نظرة تاريخية حول الصدمات النفطية:

شهد العالم مجموعة من الصدمات النفطية، والتي أثرت على الاقتصاد العالمي، و سنبرز أهم هذه المراحل:

1. الأزمة النفطية الأولى 1973:

بإقدام الدول العربية بصفة خاصة على رفع أسعار نفوطها تمكنت من مضاعفة أسعار النفط إلى مستويات لم تكن متوقعة عن طريق تحديد الأسعار دون اللجوء إلى الشركات النفطية الكبرى مستغلة النفط كأداة للضغط على الدول الكبرى، ونتيجة لحرب أكتوبر 1973 اجتمع ممثلو ست دول من أعضاء أوبك في الكويت و قرروا زيادة الأسعار النفط بجانب واحد بنسبة 70%<sup>1</sup>.

## 2. الأزمة النفطية الثانية 1979:

مع اندلاع الثورة الإيرانية ضد الحكم الشاه في سنة 1979، ارتفعت أسعار البترول مرة أخرى، ووصل البرميل إلى 36 دولار للبرميل في سنة 1980، ثم بعد ذلك تابعت الاسعار انحدارها حتى وصلت إلى 27.5 دولار للبرميل سنة 1985.<sup>2</sup>

## 3. الأزمة النفطية العكسية 1986:

فقد كانت بفعل فاعل و بعمل منظم من وكالة الطاقة الدولية التي أعدت برنامجا لدولها لتخفيض استهلاك الطاقة بشكل عام، و النفط بشكل خاص، وشجعت كل مصادر خارج أوبك بما خفض إنتاج و بالتبعية صادرات نفط أوبك إلى نحو النصف، وبحلول منتصف عام 1986، هبط سعر برميل النفط إلى حافة الـ 11.575 دولار أميركي للبرميل رغم سعي الحرب العراقية الإيرانية (1970-1988)، ومعه تحولت أربع من ست بلدان تشكل مجلس التعاون الخليجي من صايف دائنة إلى صايف مدينة.<sup>3</sup>

## 4. الأزمة البترولية الرابعة 1990-1991:

تعرضت السوق البترولية العالمية في بداية السبعينات لأزمة حادة، تمثلت في حرب الخليج الثانية و التي ارتفعت الأسعار على اثرها في الأشهر الأولى للحرب حتى بلغت سقف 40 دولار للبرميل .

## 5. الأزمة النفطية 1998 أزمة الآسيوية :

في سنة 1998 تعرضت السوق النفطية العالمية إلى عدة ظروف أدت إلى حدوث اختلال كبير في العرض و الطلب، فمن ناحية الطلب عرفت دول آسيا أزمة اقتصادية أثرت على حجم الاستهلاك، فانعكس ذلك سلبا على مستوى الطلب، أما من ناحية العرض النفطي فقد ارتفعت الإمدادات النفطية لدول الأوربك من 25 مليون برميل يومي إلى 27.5 مليون برميل يومي، وقد ساهم ذلك في رفع مستوى المخزونات النفطية للدول للصناعية مما ساهم في زيادة الاختلال في سوق النفط فانخفض السعر إلى حدود 12.3 دولار للبرميل .

## 6. ثورة أسعار البترول ابتداء من سنة 2004:

عرفت العالم صدمة بترولية أخرى بدأت منذ سنة 2004، حيث ارتفعت الأسعار ووصلت إلى 51 دولار للبرميل، و بقيت في ارتفاع مستمر، ووصل السعر سنة 2008 إلى 92.7 للبرميل خلال الربع الأول ثم 113.5 دولار للبرميل خلال الربع الثالث ليهوى السعر إلى 52.5 دولار للبرميل خلال الربع الرابع، ولعل السبب الرئيسي في ذلك يعود إلى تفاقم الزمة المالية العالمية و الانهيارات المتلاحقة في أسواق المال و المؤسسات المصرفية .

للثروة النفطية مزايا كثيرة لا تعد ولا تحصى، فهي سلعة استراتيجية الرقم واحد في العالم في الوقت الراهن، تعتبر أهم الثروات الاقتصادية على الإطلاق، وهذا باعتبارها مصدر الطاقة التي يعتد عليها الاقتصاد

العالمي في تحقيق تقدمه وتطوره و إن الدول المنتجة للنفط لا تعتبره فقط مصدر للطاقة، بل المحور الأساسي و الاستراتيجي تحريك عجلة التنمية الاقتصادية<sup>4</sup>.

ثانيا : الصدمة النفطية الأخيرة 2014: قراءة في أسباب الأزمة:

تخضع تغيرات سعر النفط لعدة عوامل مترابطة و متشابكة، منها ما هو اقتصادي الطابع ويتعلق بآلية العرض و الطلب و التفاعل بينهما، إذ يتأثر حجم المعروض العالمي من النفط بالقدرات الانتاجية وتوزيع الحصص الإنتاجية بين المنتجين العالمين من داخل الأوبك وخارجها ( جانب العرض )، وفي المقابل، يتأثر مستوى الطلب العالمي على النفط بمستويات أداء الاقتصاد العالمي ونشاطه ( مكونات الطلب )، كما تؤثر العوامل الجيوسياسية في أسعار النفط، من خلال تأثيرها في حجم الإنتاج، وكميات المعروض العالمي، وفي مستوى الطلب أيضا، ذلك أن الكوارث الطبيعية و الحروب والنزاعات التي تهدد أماكن الإنتاج، أو طرق النقل و التوزيع، أو أماكن الاستهلاك، تؤثر في أسعار النفط، كما تتأثر الأسعار بدرجة الاستقرار السياسي في الدول المنتجة للنفط وبعض الدول الرئيسية المستهلكة له، وعلى الصعيدين الإقليمي و العالمي، بحيث أن حدوث أي نوع من الاضطرابات السياسية على أي من تلك الاصعدة من شأنه أن يؤثر في مستويات أسعار النفط، ويضاف إلى هذه العوامل جملة عوامل أخرى يمكن توصيفها بالسلوكية، ونعتقد أنها ذات شأن مهم جد في تقلبات أسعار النفط، كونها تتعلق بسلوك العملاء الاقتصاديين و المستثمرين الماليين في ما يخص قرارات شراء عقود النفط و الغاز أو بيعها (المتعددة آجال)، اعتماداً على عوامل الثقة و التوقع و المضاربة و الرغبة في تحقيق الأرباح، وغالبا ما تتأثر هذه القرارات بالأوضاع الجيوسياسية وبالتوقعات حول اتجاه تغيرات الاسعار صعوداً أو هبوطاً<sup>5</sup>.

قد كان للمخاوف بشأن تباطؤ ويرة نمو الاقتصاد العالمي، ووفرة الامتدادات و تباطؤ نمو الطلب على النفط في الصين دورا رئيسا في استمرار تراجع الأسعار خلال شهر جانفي 2015، وفي الوقت ذاته، كان لزيادة مخزونات النفط العام في الولايات المتحدة و ارتفاع الدولار مدعومات بتوقعات تحسن الاقتصاد الأمريكي دورا في حدوث هذا التراجع<sup>6</sup>.

شهدت أسعار سلة أوبك انخفاضا أكثر من النصف منذ أواسط عام 2014 حتى بداية عام 2015، فقد انخفض سعر البرميل الواحد من 105.4 دولار في جوان 2014 44.4 دولار في جانفي عام 2015، وهو أكبر انخفاض تشهده الأسعار منذ انهيارها عام 2008، الموقت بسبب الأزمة المالية العالمية ( وصل البرميل الواحد من النفط إلى 37 دولار في ديسمبر 2008 )، والجدول التالي يوضح التغير في اسعار سلة أوبك مقارنة بالشهر السابق، و بالشهر المماثل من العام السابق .

الجدول رقم 01: التغيير في أسعار سلة أوبك مقارنة بالشهر السابق ، و بالشهر المماثل من العام السابق

2015	2014												2014
	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	جويلية	أوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر	
44.4	59.5	75.6	85.1	96	100.8	105.6	107.9	105.4	104.3	104.2	105.3	104.7	سعر سلة أوبك
-15.1	-16.1	-9.5	-10.9	-4.8	-4.9	-2.3	2.5	1.1	0.1	-1.2	0.7	-3	التغيير عن الشهر السابق
-60.3	-48.2	-29.4	-21.6	-12.7	-6.8	1.2	6.9	4.7	3.2	-2.2	-7.4	-4.6	التغيير عن الشهر المماثل من العام السابق

المصدر : منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتروول ، تقرير شهري حول التطورات البترولية في الاسواق العالمية و الدول الأعضاء ، مارس 2015 .

لفهم أسباب انهيار أسعار النفط تتطلب منا تحليل النقاط التالية:

#### 1. جانب الطلب و العرض:

يوضح الجدول رقم 02 أسفله الأولوية المتعلقة بإجمالي الطلب العالمي على النفط خلال شهر جانفي 2015 إلى انخفاضه بمقدار 1.4 مليون برميل يوميا ، أي بنسبة 1.5 % مقارنة بمستويات الشهر السابق لتصل إلى 93.2 مليون برميل يوميا ، وهو مستوى مرتفع بحوالي 0.8 مليون برميل يوميا مقارنة بالشهر المناظر من العام السابق .

انخفض طلب مجموعة الدول الصناعية خلال شهر جانفي 2015 بمقدار 1.2 مليون برميل يوميا ، أي بنسبة 2.6 % مقارنة بمستويات الشهر السابق لتصل إلى 45.5 مليون برميل يوميا ، مرتفعا بحوالي 0.2 مليون برميل يوميا مقارنة بالشهر المناظر من العام الماضي ، كما انخفض طلب بقية العالم بمقدار 0.2 مليون برميل يوميا ، أي بنسبة 0.4 % بمستويات الشهر السابق لتصل إلى 47.7 مليون برميل يوميا ، مرتفعا بحوالي 0.6 مليون برميل مقارنة بالشهر المناظر من العام الماضي. بينما تشير التقديرات الأولية إلى ارتفاع الكميات المعروضة من النفط خلال شهر جانفي 2015 بمقدار 0.1 مليون برميل يوميا أي بنسبة 0.1 % مقارنة بمستويات الشهر السابق لتصل إلى 96.6 مليون برميل يوميا ، وهو مستوى مرتفع بحوالي 3.8 مليون برميل يوميا مقارنة بالشهر المناظر من العام السابق. وتظهر البيانات الأولية لمستوى الطلب والعرض من النفط العام خلال شهر جانفي 2015 فائضا قدره 3.4 مليون برميل ، مقارنة بفائض قدره 1.9 مليون برميل خلال الشهر السابق ، وفائضا قدره 0.4 مليون برميل يوميا خلال الشهر المماثل من العام السابق.

الجدول رقم 02: موازنة العرض و الطلب على النفط

التغير عن جانفي 2014	جانفي 2014	التغير عن ديسمبر 2014	ديسمبر 2014	جانفي 2015	
0.2	45.3	-1.2	46.7	45.5	طلب الدول الصناعية
0.6	47.1	-0.2	47.9	47.7	باقي دول العالم
0.8	92.4	-1.4	94.6	93.2	إجمالي الطلب العالمي
<b>1.1</b>	<b>36</b>	<b>-0.1</b>	<b>37.2</b>	<b>37.1</b>	إمدادات أوبك
0.7	29.6	-0.2	30.5	30.3	نفط الخام
0.4	6.4	0.1	6.7	6.8	سوائل الغاز و مكثفات
2.8	54.4	0.2	57	57.2	إمدادات من خارج أوبك
-0.1	2.4	0	2.3	2.3	عوائد التكرير
3.8	92.8	0.1	96.5	96.6	إجمالي العرض العالمي
	0.4		1.9	3.4	الموازنة

المصدر : منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول ، نفس المرجع السابق .

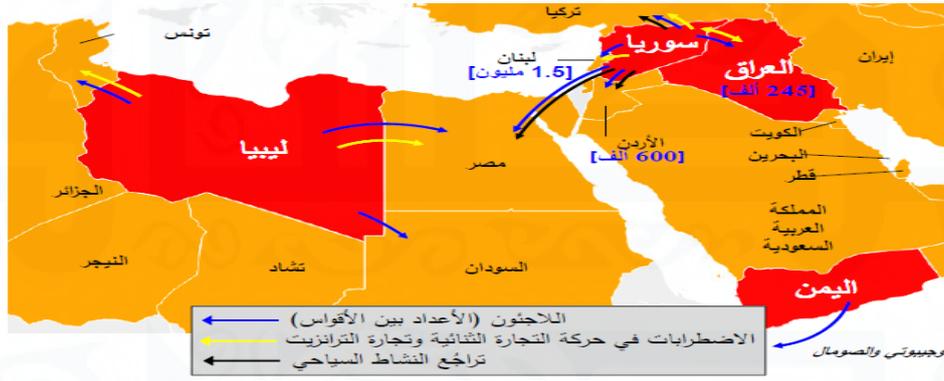
ويعزى انهيار أسعار النفط إلى أسباب متعلقة بجانب العرض حيث حدث زيادة في إنتاج الأمريكي من النفط الصخري، وتحول في سياسية منظمة أوبك من استهداف سعر معين إلى الحفاظ على حصتها في السوق<sup>7</sup>. بالنسبة للعوامل المتعلقة بالطلب، فإن انخفاض في أسعار النفط بحسب وكالة الطاقة الدولية (من 20 إلى 35 %) ما بين جوان إلى ديسمبر 2014، يرجع إلى انخفاض الطلب بالنظر إلى ما يلي<sup>8</sup>:

- ◆ ركود في أوروبا؛
- ◆ تراجع في الصين بعدة فترة من الأداء القوي؛
- ◆ ركود في الطلب في مناطق أخرى من العالم؛
- ◆ ارتفاع تطبيقات معايير الكفاءة في استهلاك الوقود ، في أمريكا و غيرها من الدول المتقدمة ؛
- ◆ ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي، وهو ما يساهم في ضعف الطلب في دول أخرى (مثل أوروبا و اليابان).

2. جانب الإضطرابات الأمنية و النزاعات:

يظهر الشكل أسفله حالة عدم الاستقرار التي اكتتفت منطقة الشرق الأوسط منذ انفجار ثورات الربيع العربي، و الصراعات و أعمال الإرهاب و الاضطرابات الأمنية ذات الصلة تشكل مصدر قلق معتاد في المنطقة، مما أبقّت الأسعار مرتفعة أطول مما ينبغي بموجب حقائق قوى العرض و الطلب على أرض الواقع، فلما استقرت إمدادات النفط نسبيا من المناطق المضطربة سياسيا في الشرق الأوسط، بدت الزيادة في المعروض من النفط في الأسواق مفاجئة، فأدى ذلك إلى هبوط حاد في الأسعار، حيث أن الصراعات المستمرة تؤثر سلبا على الثقة و النشاط الاقتصادي في المنطقة .

الشكل رقم 01: الصراعات و الاضطرابات الأمنية في منطقة الشرق الأوسط



## 3. رفع العقوبات على إيران:

إن إلغاء العقوبات عقب التوصل إلى الاتفاق النووي يوم 14 يوليو 2015 و انفتاح الاقتصاد الإيراني سيؤثر على أسعار النفط العالمية إن طرح مليون برميل إضافية في أسواق النفط، فقد تنخفض أسعار النفط العالمية 14%، وبافتراض أن سعر النفط في العقود الآجلة للتسليم في ديسمبر 2015 يبلغ 66 دولار للبرميل، فإن الوضع الجديد سيخفض إلى 56 دولار<sup>9</sup>.

ثالثا: اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي و انخفاض أسعار النفط:

تمثل التجارة الخارجية أهمية كبيرة لاقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي وعلى الرغم من اعتماد الناتج الإجمالي على القطاع النفطي، إلا أن دور التجارة ممثلا في عوائد صادرات النفط الخام بشكل رئيسي، حيث ما تزال مساهمة قطاع النفط الخام في الناتج المحلي الاجمالي مرتفعة بشكل واضح، إذا يشكل إنتاج وتصدير النفط الخام المكون الاساسي للإيرادات والمصدر الرئيسي لتمويل الأنشطة الاقتصادية الأخرى في حالة تقلب مستمر تبعا لتقلبات الطلب العالمي على النفط، إن اقتصاديات دول المجلس هي اقتصادات مكشوفة تختلف درجة انكشافها من دولة إلى أخرى<sup>10</sup>. لقد تضررت اقتصاديات البلدان المصدرة للنفط، إذ يدر النفط أكثر من نصف إيرادات ميزانياتها و عائدات صادراتها، لكن في بلدان مجلس التعاون الخليجي في وضع أفضل كثير للتغلب على آثار انخفاض أسعار النفط بفضل ما لديها من احتياطات مالية وفيرة. سوف تساعد الوفورات الرسمية الكبيرة، مع انخفاض مستويات المديونية الحكومية، وسلامة النظم المصرفية، دول مجلس التعاون الخليجي على التغلب على تدهور أسعار النفط، وسوف تمول العجزات المالية بسحب من الوفورات و برما إصدار ديون، وسوف تساعد الجهود للحفاظ على الإنفاق الحكومي على نمو القطاع غير نفطي، غير أن تخفيضات الإنفاق سيكون لها أثر أكبر في عمان و البحرين حيث أن موارد النفط و الوفورات أقل قوة، وتعاني الميزانيات بالفعل من العجزات، وقد يؤدي ذلك إلى إحداث الركود في الاقتصادين<sup>11</sup>.

## الجدول رقم 03: مدى انكشاف دول المجلس التعاون الخليجي على انخفاض أسعار النفط 2014

صناديق الثروة السيادية	سنوات الاحتياط النفط عند معدلات الانتاج	سعر النفط التوزني للميزانية	القطاع النفطي إلى الصادرات (%)	القطاع النفطي إلى الناتج المحلي الاجمالي (%)	
10.5	11	127	73	26	البحرين
19	21	89	66	50	عمان
762.5	66	84	86	45	السعودية
<b>548</b>	<b>91</b>	<b>52</b>	<b>94</b>	<b>63</b>	الكويت
256	106	59	92	54	قطر
1078.5	81	81	31	39	الامارات

المصدر: خالد بن راشد، مرجع سبق ذكره، ص 12.

أما فيما التدابير المالية العامة المعلنة في البلدان المصدرة للنفط (دول مجلس التعاون الخليجي)، فقد أعلنت السلطات في البحرين عن رفع أسعار الغاز الطبيعي المستخدم لأغراض الصناعية (11 %) ورسوم التأمين الطبي على الموظفين في مطلع عام 2015 وفي الكويت: تتوقع موازنة 2016/2015 تخفيضاً في الإنفاق نسبته 18 %، وتحسين الإنفاق الرأسمالي. وفي جانفي 2015 قامت الحكومة برفع أسعار الديزل والكيروسين (05 %)، ووضعت آلية لمراجعة الأسعار شهريا، أما في عمان تتضمن موازنة 2015 تخفيض نفقات وتحسين الإنفاق الرأسمالي، وقطر لم يعلن عن تدابير جديدة على مستوى المالية العامة، وتواصل قطر سياستها في كبح النفقات الجارية، ارتفعت أسعار الديزل في ماي 2014 بنسبة 5 %، بدأ تحسين استخدام تكنولوجيا تحلية المياه، وزيادة الوعي باستخدام الطاقة على نحو قابل للاستمرار، وفي السعودية أعلن في فيفري 2015 عن مجموعة كبيرة من التدابير على مستوى السياسة المالية العامة بقيمة تبلغ حوالي 4 % من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي وفي الإمارات لم يعلن عن تدابير جديدة على مستوى السياسة العامة، وتواصل الإمارات الاتجاه في مسار ضبط الأوضاع المالية العامة بالتدريج. قامت أبو ظبي في جانفي 2015 برفع تعرفه المياه 170 % والكهرباء 40 %<sup>12</sup>.

رابعا: سوق الأوراق المالية مفاهيم ومرتكبات:

## 1. تعريف سوق الأوراق المالية:

سوق الأوراق المالية هي السوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق، على اعتبار انه مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل ساعة هي الأسهم والسندات، وتعرف باسم سوق المال طويل الأجل، وهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة، إذ يتحدد سعر واحد للسهم أو السند في وجود عدد كبير من المشتريين، ومع سهولة الاتصال بينهم، وتجانس وحدات السلعة وهي الاسهم والسندات، ومع سهولة نقلها من مكان إلى آخر، وعنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع والمشتري، وهي أيضا سوق المنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب<sup>13</sup>.

## 2. مؤشرات نشاط سوق الأوراق المالية:

المؤشر: هو قيمة عددية يقاس بها التغيير في الأسواق المالية، من حيث الأسعار وحجم التداول ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للتغيير في زمن ما مقارنة مع زمن أساس، الأمر الذي يعكس الأسعار في السوق المالية واتجاهها، ويقوم المؤشر على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في السوق المالية، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها السوق، ومن أهم المؤشرات العالمية<sup>14</sup>:

- ◆ **Dow-Jones**: يحتوي هذا المؤشر على ثلاثين ورقة مالية تمثل 30% من بورصة نيويورك.
- ◆ **S&p500**: يحتوي على مئة ورقة مالية تمثل 80% من القيمة السوقية للأسهم المتداولة في بورصة نيويورك.
- ◆ **FT-30**: يحتوي هذا المؤشر ثلاثين من الأوراق المالية الأكثر أهمية في بورصة لندن.
- ◆ **CAC40**: يتكون من 40 ورقة مالية للشركات الأكثر أهمية في بورصة باريس.
- ◆ **DAX**: تحوي على 30 ورقة مالية تمثل 70% من بورصة ألمانيا.
- ◆ **Nikkei**: يحتوي على 225 ورقة مالية تمثل حوالي 70% من رسملة بورصة طوكيو.
- ◆ **MSCI**: مؤشرات مورغن ستانلي للأسواق الناشئة.
- ◆ **AMF-COM**: المؤشر المركب لصندوق النقد العربي.

## 3. كفاءة السوق المالية:

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديّة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في الشركة المصدرة للسهم، وتتنجّه أسعار الأسهم هبوطاً أو صعوداً تبعاً لطبيعة الانباء إذا كانت إيجابية أو لا، وفي سوق تمتاز بالكفاءة، يعكس سعر السهم الشركة المعلومات المتاحة عنها، سواء كانت تلك المعلومات على شكل قوائم مالية أو معلومات تتعلق بأنشطتها تبثها وسائل الإعلام، أو تتعلق بالسجل التاريخي لسعر سهم أو غيرها من تحليلات و تقارير حول الحالة الاقتصادية العامة لأداء المؤسسة، و الذي يتضمن مستويات العوائد الفعلية، ورسملة الأرباح ورقم الأعمال وغيرها. ولكي تتحقق كفاءة السوق لابد من توافر الشروط التالية<sup>15</sup>:

- ◆ أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- ◆ عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات والضرائب...
- ◆ للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم دون شروط وبسهولة ويسر.
- ◆ وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- ◆ اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها.

خامسا: خصائص أسواق الأسهم العربية<sup>16</sup>:

تم في هذا العدد تسليط الأضواء على أهم السمات التي تميز الأسواق العربية عن الأسواق المتطورة بهدف تحديد أوجه القصور ومواضع ضعف هذه الأسواق، فيما يلي استعراض لهم خصائص أسواق الاسهم العربية :

1. تتسم الأسواق العربية بضيق النطاق المتمثل في انحصار الاوراق المالية المتداولة في الأسهم العادية فقط، دون وجود لأوراق مالية أخرى في عمليات التداول، هذا بجانب انخفاض عدد الشركات المدرجة في الاسواق و ارتفاع نصيب القطاع العام في ملكية الشركات العامة المدرجة للتداول فيها ، هذا بجانب ضآلة دور المستثمر المؤسسي في الأنشطة الاستثمارية، الذي لا يتجاوز 30 % في اسواق الاسهم العربية مقارنة بنسبة 75 % في الأسواق المتطورة، كل ذلك من شأنه أن يسهم في انخفاض العرض من الاوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق .

## 2. ارتفاع درجة تركيز التداول:

تتسم أسواق الأسهم العربية أيضا بقلّة الأسهم العربية أيضا بقلّة الأسهم النشطة فيها، حيث نجد قليلا من الأسهم المدرجة يحضى بإقبال المستثمرين عليها، بينما ينخفض الطلب على بقية الأسهم، ومن أهم أسباب ارتفاع درجة تركيز التداول في الأسواق العربية ضيق نطاق الاقتصاديات العربية المتمثل في هيمنة قطاعات محدودة جدا على نشاط الاقتصاد الكلي، هذا بجانب طبيعة سلوك المستثمر في هذه الأسواق، الذي تحكمه في الغالب سياسة القطيع و الانجراف وراء الشائعات و المعلومات الغير صحيحة .

## 3. تقلبات الأسعار الشديدة :

ترجع اهم أسباب التذبذبات المفاجئة و الغير مبررة التي تتسم بها الأسواق العربية إلى ضآلة الدور الذي يلعبه المستثمر المؤسسي في أنشطة هذه الأسواق، وعدم ارتباط أسعار الأسهم بالمؤشرات الأساسية للاقتصاد الكلي و ازدياد التكامل المشترك للأسواق العربية مع الأسواق العالمية والإقليمية، الأمر الذي يزيد من حساسية هذه الاسواق للمستجدات الاقليمية و العالمية معا .

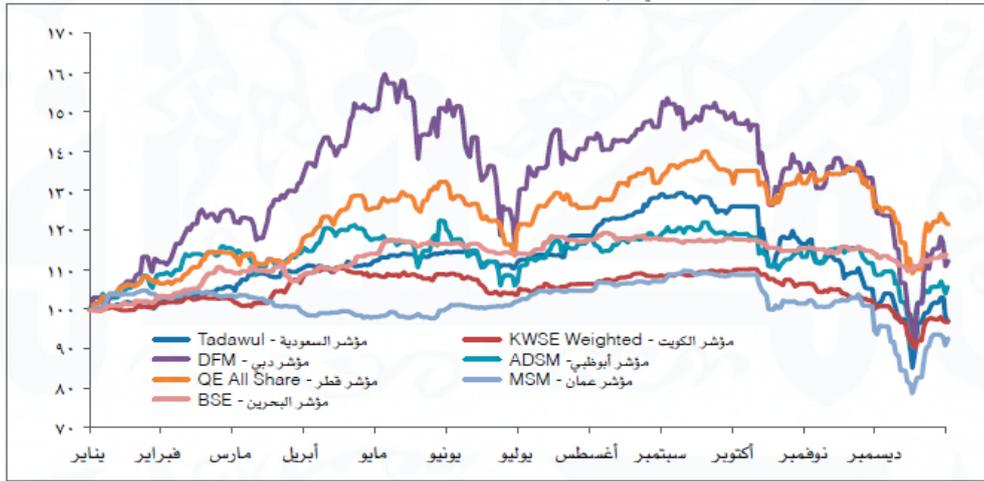
## سادسا: انعكاسات انهيار أسعار النفط على أداء الأسواق الخليجية:

## 1. نظرة عامة لانعكاسات انهيار النفط على أداء الأسواق الخليجية :

اتصف أداء أسواق دول مجلس التعاون الخليجي في بداية عام 2014 بنشاط قوي في معظم الأسواق ،ولقد أفضت دعائم الاقتصاد الكلي القوية لدول مجلس التعاون الخليجي، ومدعومة بالسياسات الاقتصادية التوسعية و ارتفاع أسعار النفط في النصف الأول من عام 2014، إلى زيادة الإنفاق العام في أنحاء المنطقة . وعلى الرغم من التطورات الجيو سياسية في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، إلا أن الأسس القوية لأسواق مجلس التعاون الخليجي قد قللت من الأثر السلبي لتلك التطورات كما يوضحه الشكل رقم 02. لهذا فقد تميز النصف الأول من العام بعوائد قوية في معظم أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، بقيادة سوقي دبي و أبو ظبي والسوق القطري،

ويعزي هذا النشاط إلى عدة عووامل منها انتعاش سوق العقارات والمشاريع الانشائية الكبرى في دبي وذلك من أجل الاستعداد لاستضافة المعرض العالمي ( إكسبو 2020 )، إضافة إلى تحمس المستثمرين في أبو ظبي و المستمد من قوة الإقتصاد في أبو ظبي وخطط الإنفاق متوسط الأجل، بينما استمرت الحكومة القطرية في الإنفاق على مشاريع البنية التحتية مما يساهم في تعزيز أداء سوق الأسهم<sup>17</sup>. وعلى الرغم من ذلك، فقد شهدت الأسواق الخليجية تراجعاً حاداً خلال الربع الرابع من العام، حيث تسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط وضعف فعالية سياسات الإقتصاد الكلي في أوروبا والصين في تعثر الأسواق في أنحاء دول مجلس التعاون الخليجي و ومحو معظم عوائدها لهذا العام.

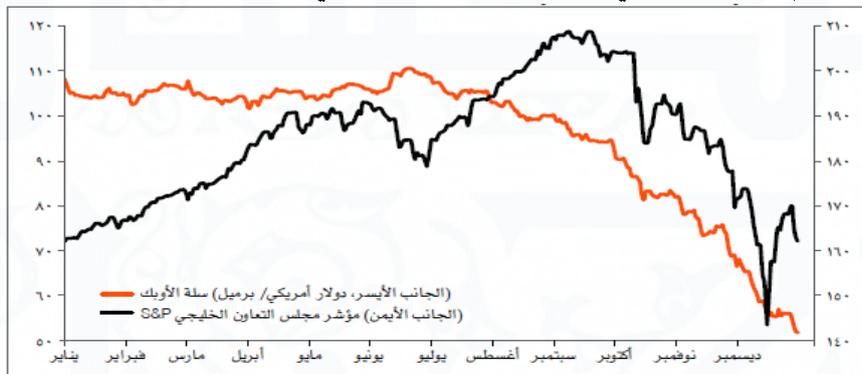
الشكل رقم 02: مؤشرات أداء دول مجلس التعاون الخليجي 2014



المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، التقرير السنوي والحسابات القومية 2014، ص 30.

يوضح الشكل رقم (03) مدى الارتباط بأداء النسبي لمؤشر مجلس التعاون الخليجي S&P مقابل أسعار النفط، حيث أن الانخفاض الحاد و المستمر في أسعار النفط خلال النصف الثاني من عام 2014، قد ساهم في التأثير على اتجاه أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي، وكما يتضح من انخفاض المؤشر المركب (S&P) خلال الشهور الستة الأخيرة من عام 2014.

الشكل رقم 03: الأداء النسبي لمؤشر مجلس التعاون الخليجي S&P مقابل أسعار النفط 2014



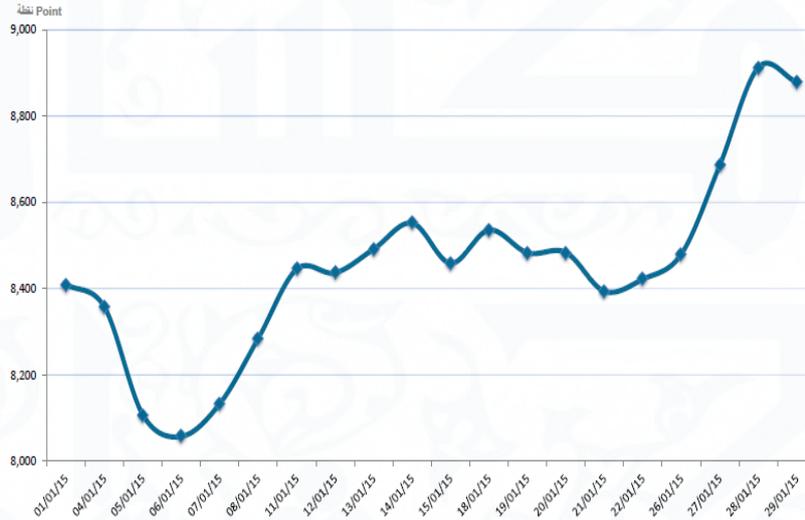
المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 32.

2. نظرة تفصيلية لانعكاسات إنهيار النفط على أداء الأسواق الخليجية .

1.1. السوق المالية السعودية ( تداول ) – جانفي 2015 .

في نهاية شهر جانفي 2015 أغلق المؤشر العام للسوق المالية السعودية عند مستوى 878.54 , 8 مرتفعا  
545.24 نقطة 6.54 % مقارنة بالشهر السابق . بلغت القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة لشهر جانفي 2015 43.33  
مليار دولار أمريكي وذلك بانخفاض بلغت نسبته 19.98 % عن الشهر السابق . وبلغ إجمالي عدد الأسهم المتداولة  
لشهر جانفي 2015 ، 6.74 مليار سهم مقابل 7.74 مليار سهم تم تداولها خلال الشهر السابق ، وذلك بانخفاض  
بلغت نسبته 12.87 % ، أما إجمالي عدد الصفقات المنعقدة خلال شهر جانفي 2015 ، فقد بلغ 3.07 مليون صفقة  
مقابل 3.82 مليون صفقة تم تنفيذها خلال شهر ديسمبر ، وذلك بانخفاض بلغت نسبته 19.80 % . والشكل التالي  
يوضح مؤشر تداول لأسهم جميع الشركات خلال شهر جانفي 2015 .

الشكل رقم 04: مؤشر تداول لأسهم جميع الشركات خلال شهر جانفي 2015.

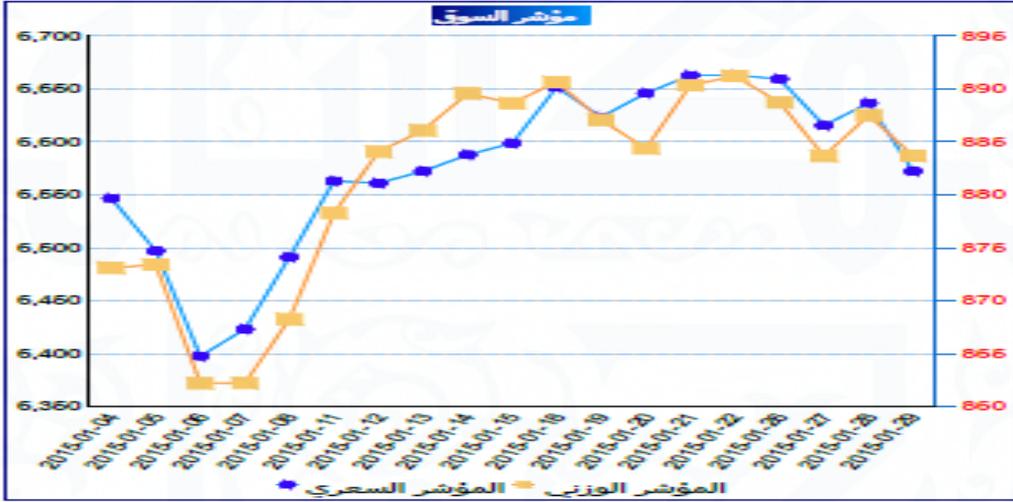


المصدر : السوق المالية السعودية ( تداول ) ، التقرير الإحصائي الشهري جانفي 2015 ، <http://www.tadawul.com.sa> .

2.2. سوق الكويت للأوراق المالية – جانفي 2015:

بلغ مؤشر سوق الكويت للأوراق المالية في نهاية يوم الخميس الموافق لـ 2015/01/29 6,572.26 نقطة  
مسجلا بذلك ارتفاعا وقدره 36.54 نقطة عن الاقفال المسجل بتاريخ 2015/01/01 . كما شهدت حركة التداول  
خلال شهر جانفي انخفاضا في حجم التداول حيث بلغت كمية الاسهم المتداولة 5,769,968,575 سهما بانخفاض  
قدره 05 % بقيمة إجمالية 511,031,319 دينار كويتي بانخفاض قدره 27 % موزعة على 131,279 صفقة  
بانخفاض قدره 23.13 % مقارنة بالفترة السابقة له .

الشكل 05: مؤشر سوق الكويت للأوراق المالية خلال شهر جانفي 2015

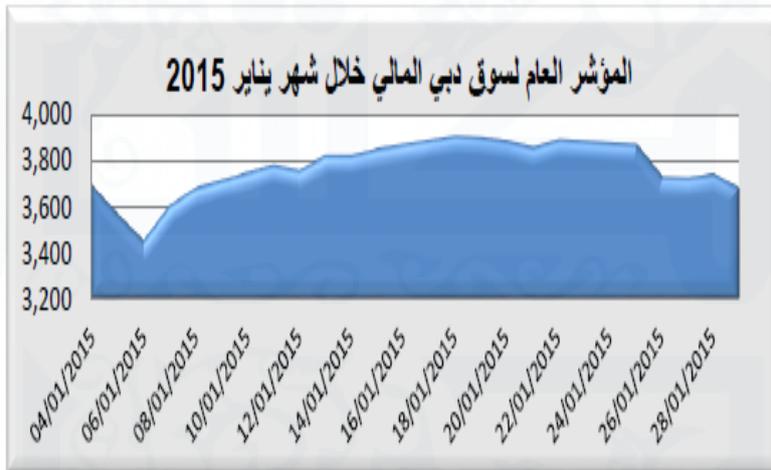


المصدر : سوق الكويت للأوراق المالية ، تقرير شهر جانفي 2015 ، إدارة التداول ، <http://www.kuwaitse.com/>

### 3.2. سوق سوق دبي المالي DFM □ جانفي 2015:

سجل مؤشر سوق دبي المالي في نهاية شهر يناير من هذا العام انخفاضا بلغت نسبته 2.6 % ليبلغ 3674.4 نقطة مقابل 3774 نقطة في نهاية شهر ديسمبر 2014 . وفيما يتعلق بالقيمة السوقية ، فقد ارتفعت في نهاية هذا الشهر بنسبة 1.8 % لتبلغ نحو 328.3 مليار درهم مقارنة مع 322.6 مليار درهم في نهاية ديسمبر . وبالنسبة لأحجام التداول فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في السوق بنسبة 34.1 % لتبلغ حوالي 15.3 مليار درهم مقارنة مع 23.2 مليار درهم سجلت خلال شهر ديسمبر الماضي ، وانخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة 28.2 % ليبلغ 8.9 مليار سهم خلال هذا الشهر مقابل 12.3 مليار سهم تم تداولها خلال شهر ديسمبر ، وانخفض عدد الصفقات المنفذة بنسبة 24.2 % ليبلغ نحو 159.2 ألف صفقة مقابل 210.2 ألف صفقة نفذت خلال الشهر الماضي.

الشكل 06: المؤشر العام لسوق دبي المالي، خلال شهر جانفي 2015



المصدر : سوق دبي المالي ، النشرة الشهرية جانفي 2015 ، <http://www.dfm.ae/Default.aspx>

## 4.2. سوق سوق لبورصة قطر □ جانفي 2015:

سجل مؤشر بورصة قطر خلال شهر جانفي 2015 مقارنة بشهر ديسمبر 2014 انخفاضا بلغ 386.15 نقطة، أو ما نسبته 3.14 % ليغلق في نهاية الشهر عند 11,899.63 نقطة. بالنسبة لحركة التداول، انخفضت القيمة الإجمالية للأسهم خلال شهر جانفي 2015 بنسبة 38.94 % لتصل إلى 10,167,322,308,96 ريال قطريا خلال شهر ديسمبر 2014، كما انخفضت عدد الأسهم المتداولة بنسبة 43.34 % ليصل إلى 207,915,374، وانخفض عدد العقود المنفذة بنسبة 27.19 % ليصل إلى 126.765 عقدا، مقابل 174.101 عقداً .

الشكل 07: المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر، خلال شهر جانفي 2015



المصدر: بورصة قطر، النشرة الشهرية لبورصة قطر جانفي 2015، إدارة عمليات السوق والمراقبة. <http://www.qe.com.qa>

## 5.2. سوق مسقط للأوراق المالية □ جانفي 2015:

سجل مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية (MSM30) خلال شهر جانفي 2015 مقارنة بشهر ديسمبر ارتفاعا بلغ 215.24 نقطة، أي ما نسبته 3.39 % ليغلق في نهاية الشهر عند 6,558.46 نقطة. كما انخفضت قيمة الأوراق المالية المتداولة بنسبة 46.92 % لتصل على 105.24 مليون ريال مقابل 198.27 مليون ريال خلال شهر السابق. وقد بلغ المعدل اليومي لقيمة التداول 5.54 مليون ريال مقارنة مع 8.62 مليون ريال خلال الشهر السابق، وانخفضت عدد الأوراق المالية المتداولة بنسبة 30.76 % لتصل إلى 392.18 مليون ورقة مالية مقابل 566.42 مليون ورقة مالية خلال الشهر السابق. وانخفضت عدد الصفقات بنسبة 23.74 % لتصل إلى 28.736 صفقة مقابل 37.683 صفقة خلال الشهر الماضي .

## الشكل 08: حركة مؤشر سوق مسقط 30، خلال شهر جانفي 2015

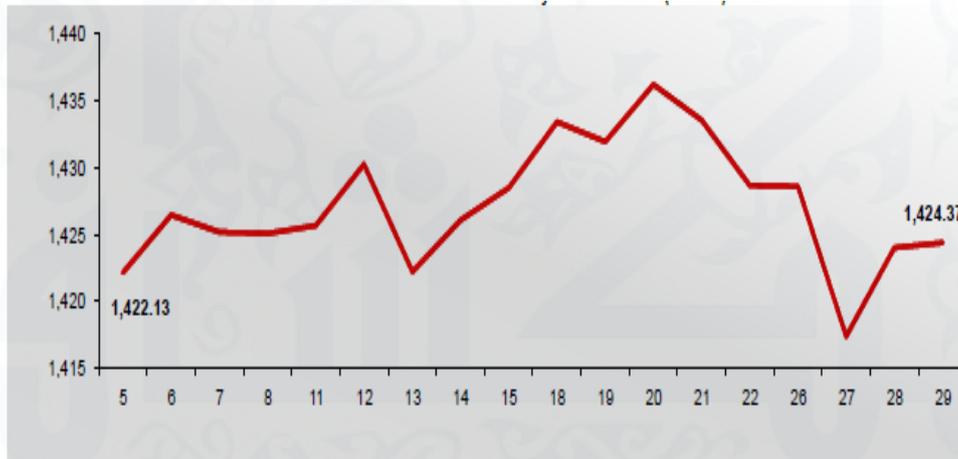


المصدر: سوق مسقط للأوراق المالية، النشرة الشهرية جانفي 2015، شركة مسقط للمقاصة والايدياع .  
<https://www.msm.gov.om>

## 6.2. سوق بورصة البحرين للأوراق المالية □ جانفي 2015:

أقل مؤشر البحرين العام بنهاية شهر جانفي عند مستوى 1,424.37 نقطة، مسجلا انخفاضا بنسبة 0.15% مقارنة بالشهر السابق، أما القيمة السوقية فقد ارتفعت مقارنة بالشهر السابق بنسبة 0.03% لتصل إلى 8.33 مليار دينار بحريني . اما قيمت الاسهم فقد انخفضت بنسبة 57.14% لتصل إلى 3.53 مليون دولار، وقد انخفضت كمية الأسهم بنسبة 54.34% لتصل إلى 14.28 مليون سهم، أما عدد الصفقات فقد انخفضت بنسبة 41.05% ليصل إلى 626 صفقة .

## الشكل 09: أداء بورصة البحرين للأوراق المالية □ جانفي 2015



المصدر: بورصة البحرين للأوراق المالية، نشرة التداول الشهرية جانفي 2015. <http://www.bahrainbourse.net> .

## الخلاصة:

شهد عام 2014 عدداً من الأحداث الديناميكية التي أثرت على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي ونجم عنها تراجع في النمو إضافة إلى تأثر الأسواق المالية بحالة من القلق وعدم اليقين، ولعل أبرز هذه الأحداث هو الانخفاض الحاد في أسعار النفط حيث انخفض سعر برميل خام الأوبك من 107.9 دولار أمريكي للبرميل شهر جوان 2014 ليصل إلى 44.4 دولار أمريكي للبرميل شهر جانفي 2015 منخفضة عن 50 % عن ذروتها في منتصف شهر جوان 2014 للمرة الأولى منذ ماي 2009، شدة الهبوط في أسعار النفط لم يسبب لها مثيل تقريباً، إذ لم يكن أشد منها سوى انهيار عام 2008، وترجع أسباب انهيار أسعار النفط إلى حدث زيادة في إنتاج الأمريكي من النفط الصخري، وتحول في سياسية منظمة أوبك من استهداف سعر معين إلى الحفاظ على حصتها في السوق، وتراجع الطلب العالمي عما كان متوقفاً بسبب بقاء النمو الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى الصراعات والاضرابات الأمنية في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، والاجتماع حول الملف النووي الذي أسفر عنه رفع العقوبات على إيران، ولقد شهدت الأسواق الخليجية تراجعاً حاداً خلال الربع الرابع من العام، على الرغم من ضعف ارتباط أداء مؤشر مجلس التعاون الخليجي المركب و أسعار النفط خلال النصف الاول من العام وكما كان عليه الوضع خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أن الانخفاض الحاد و المستمر في أسعار النفط خلال النصف الثاني من عام 2014، قد ساهم في التأثير على اتجاه أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي .

ويعود تأثير تراجع أسعار النفط في أسواق الأسهم الخليجية، إلى الانفعالية وناتج عن «صدمة» تأثير معنوي وسيكولوجي أكثر من أن يكون تأثيراً فعلياً أو مباشراً، وحالة خوف سادت أوساط المستثمرين أن عمليات المضاربة، أي قرارات شراء أي أصول مالية وبيعها -أسهم، سندات أو أوراق مالية أخرى، من المستثمرين الماليين، غالباً ما ترتبط بعنصر التوقعات حول أوضاع السوق المستقبلية وتغيراته، إن التغيرات الحادة التي حصلت في أسعار النفط، هي مرآة لعامل التوقعات لدى المستثمرين الماليين في السوق العلمية الذين أصابهم الهلع، بعد قرار عدم تخفيض الإنتاج اليومي، ودفع بهم إلى بيع أصولهم المالية ذات العلاقة بالنفط. تأثير انخفاض النفط.

## المراجع و الاحالات:

1. موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية، رسالة ماجستير، الجزائر : جامعة تلمسان، 2010/2009، ص 73 .
2. قويدري قوشيح بوجمعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر، رسالة ماجستير، الجزائر، جامعة الشلف، 2008-2009، ص 93
3. جاسم السعدون، الأزمة المالية العالمية و النفط توصيف الأزمة وقراءة انعكاساتها العامة و تأثيرها في النفط، ورقة بحث مقدمة إلى منتدى التنمية، بعنوان: **الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية** ، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية ص: 107.
4. قويدري قوشيح بوجمعة، مرجع سبق ذكره، ص104.
5. أسامة نجوم، **قراءة في أسباب انخفاض أسعار النفط**، قطر : المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، مارس 2015، ص 17 .
6. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، **تقرير شهري حول التطورات البترولية في الأسواق العالمية و الدول الأعضاء**، مارس 2015 .
7. البنك الدولي، انخفاض أسعار النفط، منطقة الشرق الأوسط و شمال أفريقيا، **الموجز الاقتصادي الفصلي لمنطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا**، العدد الربع، جانفي 2015.
8. خالد بن راشد، **تحديات انهيار أسعار النفط والتبوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون**، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، قطر، أوت 2015 .
9. ليلي منقي وآخرون، الآثار الاقتصادية لرفع العقوبات عن إيران ، **البنك الدولي منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا**، العدد : 05، جويلية، 2015 .
10. أحمد صدام عبد الصاحب الشبيبي ، العلاقة بين الانكشاف التجاري والتجارة البينة في دول مجلس التعاون الخليجي ، **مجلة بحوث اقتصادية عربية** ، بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية ، العدد: 41، 2008، ص54.
11. مجموعة ساميا المالية، **الخرائط الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي**: تحديث، المملكة العربية السعودية، جانفي 2015 .
12. صندوق النقد الدولي، **مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي**، ماي 2015 .
13. بوكساني رشيد، **معوقات اسواق الاوراق المالية وسبل تفعيلها**، أطروحة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2006/2005، ص44 .
14. بن عمر بن حاسين، **فعالية الاسواق المالية في الدول النامية**، أطروحة دكتوراه، الجزائر : جامعة تلمسان، 2013/2012، ص: 64.
15. حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، الكويت : المعهد العربي للتخطيط، **سلسلة جسر التنمية**، العدد 27، 2004، ص : 09.
16. ابراهيم أونور، خصائص أسواق الأسهم العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، **سلسلة جسر التنمية**، العدد الثامنون، فبراير 2009، السنة الثامنة .
17. مؤسسة الخليج للإستثمار، التقرير السنوي والحسابات الختامية، 2014، الكويت، ص : 22 .