



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية
مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
في ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
فرع علوم اقتصادية، تخصص نقدي ومالي

بعنوان:

أثر الصدمات النفطية على أداء الأسواق المالية

تحت إشراف الأستاذ: حميدات عمر

من إعداد الطالب:

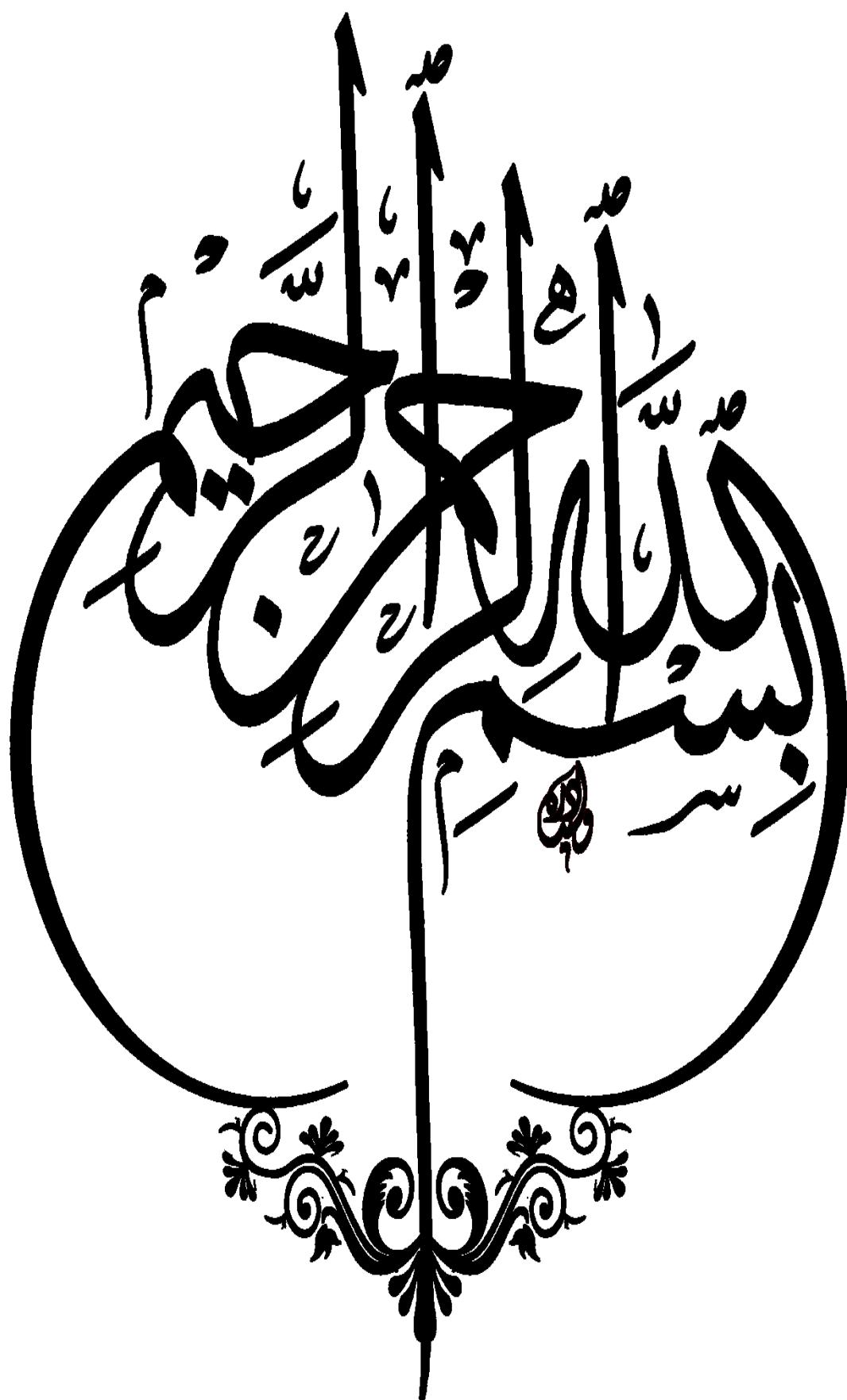
- بكيرات فوزي

نوقشت وأنجزت علنا بتاريخ: 2025/06/16

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
علماوي أحمد	أستاذ تعليم عالي	جامعة غرداية	رئيسا
حميدات عمر	أستاذ تعليم عالي	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
النعاس صلاح الدين	أستاذ محاضر (أ)	جامعة غرداية	ممتحنا

السنة الجامعية: 2025/2024



شكر وعرفان

الحمد لله الذي علّم بالقلم، علّم الإنسان ما لم يعلم، ووهبني القوة والعزيمة لإتمام هذا العمل المتواضع.

أعبر عن عظيم امتناني وخالص تقديري لأستاذي المشرف **حميدات عمر**، لما قدّمه لي من دعم علمي وتوجيهات بناة، ولما تحلّى به من صبر وسعة صدر في متابعة هذا البحث خطوة بخطوة. لقد كان نعم القدوة ونبراس الفكر الأكاديمي، فله مني كل الاحترام والامتنان.

كما أخص بالشكر أساتذتي الأجلاء في قسم العلوم الاقتصادية الذين لم يبخلوا علينا بعلمهم وتوجيهاتهم القيمة طوال سنوات التكوين، فكانوا بحق منارات على طريق المعرفة.

ولا يفوتني أن أرفع أسمى عبارات التقدير لكل من وقف إلى جانبي خلال مراحل إعداد هذه المذكرة، من أصدقاء وزملاء، وكل من قدّم لي كلمة طيبة، أو دعاء صادق، أو مساعدة صادقة، فلكم جميعاً أعظم الشكر والتقدير.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى من غرسوا في قلبي حب العلم، وسقوني بالصبر والدعاء
إلى أبي، سندي الذي ما انحنى، وقدوتي في الصبر والثبات
إلى أمي، منبع الحنان والرحمة، ونبع الدعاء الذي لا ينضب
إلى من آمنوا بي دون شروط، وساروا معي طريق العلم خطوة بخطوة
إلى إخوتي وأخواتي الأعزاء، الذين كانوا خير معين وسند في كل لحظة
إلى أصدقائي الحقيقيين الذين شاطروني الأحلام والتعب، وكانوا رفقاء السهر والكفاح
إلى كل من علّمني حرفاً، أو ألهمني فكرة، أو فتح لي باباً من نور
أهدي هذا العمل، عربون محبة ووفاء، وتقديرًا لكل جميل صنعوه في طريقي.

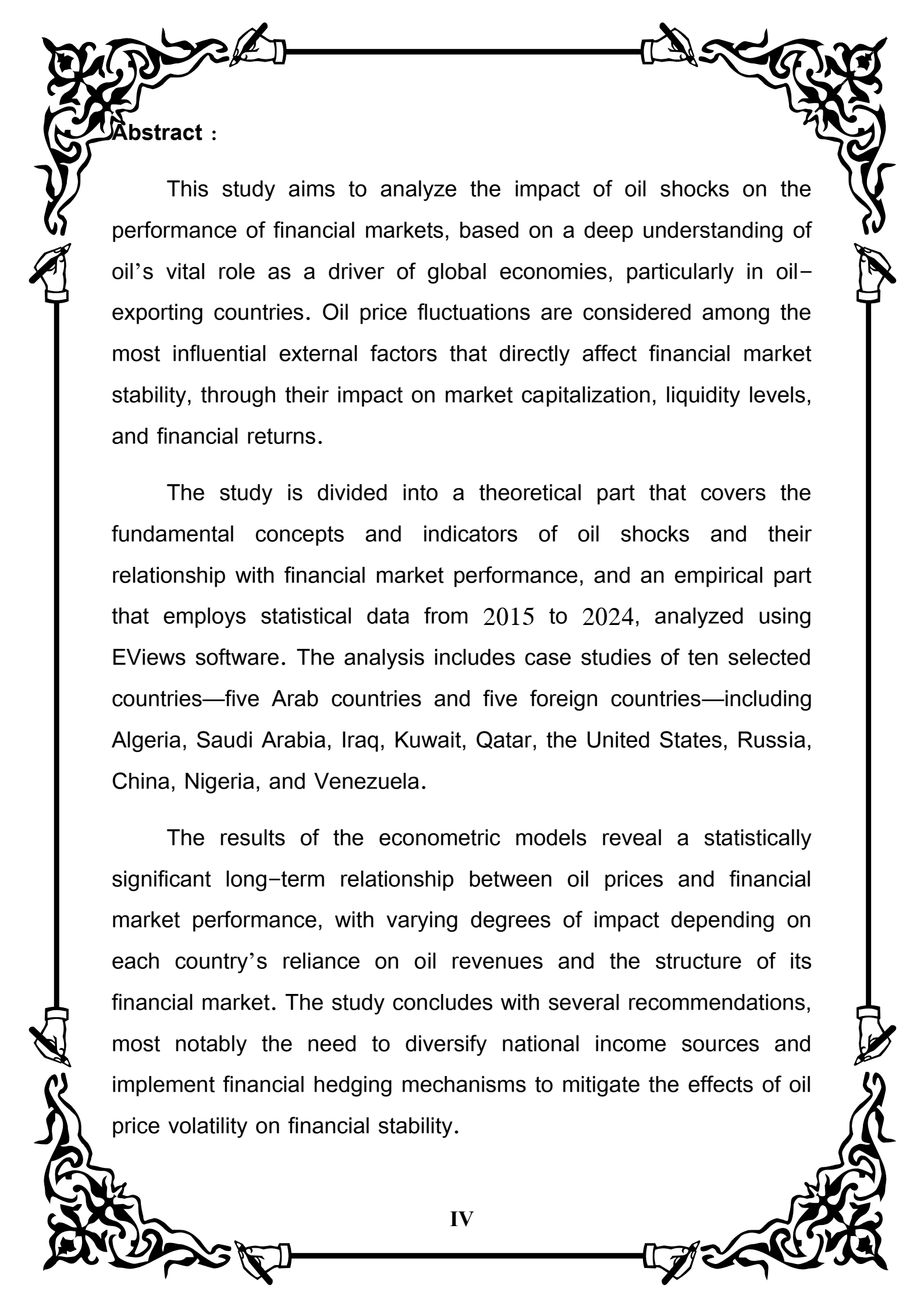
تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر الصدمات النفطية على أداء الأسواق المالية، انطلاقًا من إدراك عميق لأهمية النفط كمحرك رئيسي للاقتصادات العالمية، وخاصة في الدول المصدرة له. إذ تُعد تقلبات أسعار النفط من بين أبرز المتغيرات الخارجية التي تؤثر بشكل مباشر على استقرار الأسواق المالية، من خلال التأثير على الرسملة السوقية، مستويات السيولة، والعائدات المالية.

انقسمت الدراسة إلى جانب نظري تناول المفاهيم الأساسية للصدمات النفطية ومؤشراتها، والعلاقة بين أسعار النفط وأداء هذه الأسواق. أما الجانب التطبيقي، فقد تم استخدام بيانات إحصائية تغطي الفترة من 2015 إلى 2024، وتحليلها باستخدام برنامج EViews، وذلك من خلال دراسة حالة لعشر دول منتقة (خمس دول عربية وخمس دول أجنبية) من بينها الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، قطر، الولايات المتحدة، روسيا، الصين، نيجيريا، وفنزويلا.

أظهرت نتائج النماذج القياسية وجود علاقة معنوية طويلة الأجل بين أسعار النفط وأداء الأسواق المالية، مع وجود فروق واضحة في درجة التأثير بحسب مستوى الاعتماد على الإيرادات النفطية وهيكل السوق المالي. وقد خلصت الدراسة إلى جملة من التوصيات أبرزها ضرورة تنويع مصادر الدخل الوطني، وتفعيل أدوات التحوط المالي للحد من انعكاسات تقلبات النفط على الاستقرار المالي.

الكلمات المفتاحية:

النفط، الصدمة النفطية، الأسواق المالية، الاقتصاد العالمي، عدم اليقين، المستثمرون، رؤوس الأموال.



Abstract :

This study aims to analyze the impact of oil shocks on the performance of financial markets, based on a deep understanding of oil's vital role as a driver of global economies, particularly in oil-exporting countries. Oil price fluctuations are considered among the most influential external factors that directly affect financial market stability, through their impact on market capitalization, liquidity levels, and financial returns.

The study is divided into a theoretical part that covers the fundamental concepts and indicators of oil shocks and their relationship with financial market performance, and an empirical part that employs statistical data from 2015 to 2024, analyzed using EViews software. The analysis includes case studies of ten selected countries—five Arab countries and five foreign countries—including Algeria, Saudi Arabia, Iraq, Kuwait, Qatar, the United States, Russia, China, Nigeria, and Venezuela.

The results of the econometric models reveal a statistically significant long-term relationship between oil prices and financial market performance, with varying degrees of impact depending on each country's reliance on oil revenues and the structure of its financial market. The study concludes with several recommendations, most notably the need to diversify national income sources and implement financial hedging mechanisms to mitigate the effects of oil price volatility on financial stability.

Keywords:

Oil, oil shock, financial markets, global economy, uncertainty, investors, capital.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
I	شكر وعرفان
II	إهداء
III-V	ملخص
VII	قائمة المحتويات، الجداول والأشكال
أ - د	توطئة
42-01	الفصل الأول: الإطار النظري للصددمات النفطية والأسواق المالية والدراسات السابقة
02	تمهيد الفصل
09-03	المبحث الأول: الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية - رؤية نظرية
03	المطلب الأول: مفهوم الصدمات النفطية وأسبابها
03	الفرع الأول: تعريف الصدمة النفطية
04	الفرع الثاني: أهم صدمات الأسعار التي شهدتها السوق النفطية
07	الفرع الثالث: أسباب وعوامل انهيار أسعار النفط
15-09	المطلب الثاني: الخلفية النظرية للأسواق المالية
09	الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية
10	الفرع الثاني: أهمية الأسواق المالية
11	الفرع الثالث: وظائف الأسواق المالية
28-16	المبحث الثاني: العلاقة بين الصدمات النفطية والأسواق المالية
16	المطلب الأول: أهم مؤشرات تأثير الصدمات النفطية على أداء السوق المالي
17	الفرع الأول: جوانب تأثير الصدمات النفطية على السوق المالي
18	الفرع الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط:
32-20	المطلب الثاني: الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية

20	الفرع الأول: تحليل الدراسات السابقة العربية
24	الفرع الثاني: تحليل الدراسات السابقة الأجنبية
26	الفرع الثالث: المقارنة بين الدراسات
29	الفرع الرابع: أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية والأجنبية:
33	خلاصة الفصل
66-35	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
35	تمهيد
45-36	المبحث الأول: تحليل تطور الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية خلال الفترة (2015-2024)
36	المطلب الأول: الأسواق المالية للدول
41	المطلب الثاني: تطور أسعار النفط
65-47	المبحث الثاني: أنواع النفط وجودته وكذا تأثير الصدمات النفطية على أداء الأسهم في السوق المالية
47	المطلب الأول: أنواع ومقاييس جودة النفط وطرق استخراجه
47	الفرع الأول: أنواع النفط حول العالم.
80	الفرع الثاني: المقاييس والجودة
55	الفرع الثالث: طرق استخراج النفط
58	المطلب الثاني: الصدمات النفطية وتأثيرها على سوق الاسهم
58	الفرع الأول: تعريف الأسهم وأنواعها
59	الفرع الثاني: أهم الأسهم المتداولة في الدول محل الدراسة
63	الفرع الثالث: العلاقة بين الصدمات النفطية وأداء الأسهم
66	خلاصة الفصل
71-67	خاتمة
75-72	قائمة المصادر والمراجع

فهرس الجداول

فهرس الجداول:

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	الجدول (1): مقارنة بين الدراسات العربية	27
02	الجدول (2): مقارنة بين الدراسات الأجنبية	28
03	الجدول (3): مقارنة أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية حول أثر تقلبات أسعار النفط	29
04	الجدول (4): مقارنة أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات الأجنبية حول أثر تقلبات أسعار النفط.	30
05	الجدول رقم (5): بيانات مختارة عن الأسواق المالية في الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، وقطر (2024)	39
06	الجدول رقم (6): تطور إنتاج النفط وأسعاره في الدول العربية (2015-2024)	41
07	الجدول رقم (7): أنواع النفط في الدول العربية	48
08	الجدول رقم (8): أنواع النفط في الدول الأجنبية	50

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال:

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	الشكل (1): وظائف سوق المال	13
02	الشكل (2): متوسط إنتاج النفط (بالمليون برميل يوميا) للدول العربية خلال الفترة من 2015 إلى 2024	43
03	الشكل (3): متوسط سعر النفط (بالمليون برميل يوميا) للدول العربية خلال الفترة من 2015 إلى 2024	44

مقدمة

توطئة:

يعد النفط سلعة استراتيجية تُلقب بـ"شريان الاقتصاد العالمي" نظرًا لتأثيره العميق على الأنشطة الاقتصادية والمالية. تؤدي تغيرات أسعاره إلى ما يُعرف بـ"الصدمة النفطية"، التي تُحدث اضطرابًا في الأسواق المالية، سواء في الدول المنتجة أو المستوردة. وتُعد هذه الصدمات مصدرًا رئيسيًا لعدم اليقين، لما لها من أثر على سلوك المستثمرين وتدفقات رؤوس الأموال في الأسواق المالية التي بدورها تعكس هذه التغيرات، وتُظهر تأثير الصدمات النفطية التي كانت نتيجة لأزمات مثل الأزمة المالية 2008، جائحة كوفيد-19، والصراع الروسي الأوكراني، ما يدعو إلى تحليل العلاقة بين النفط والأسواق المالية.

الكلمات المفتاحية:

النفط ، الصدمة النفطية، الأسواق المالية، الاقتصاد العالمي، عدم اليقين، المستثمرون، رؤوس الأموال.

أ - إشكالية الدراسة:

تنطلق هذه الدراسة من التساؤل الرئيسي التالي:
ما هو أثر الصدمات النفطية على أداء الأسواق المالية في مجموعة من الدول العربية والأجنبية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية:

- كيف يؤثر سعر النفط على تغيرات الإنتاج النفطي للدول محل الدراسة خلال الفترة (2015 إلى 2024) ؟
- هل يوجد مشكلة تعدد خطي بين أسعار النفط والإنتاج النفطي في نماذج الإنحدار على الدول محل الدراسة خلال الفترة (2015-2024) ؟
- كيف تؤثر التغيرات المفاجئة في أسعار النفط على مؤشرات الأسواق المالية؟

- هل تختلف طبيعة العلاقة بين أسعار النفط والأسواق المالية بين الدول العربية؟
 - ما مدى تفاعل الأسواق المالية العربية مع الصدمات النفطية مقارنة بالدول الأجنبية؟
- ب- فرضيات الدراسة:

- بناءً على الإشكالية، نفترض ما يلي:
- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لأسعار النفط على الإنتاج النفطي للدول محل الدراسة خلال الفترة من (2015 إلى 2024).
 - لا يوجد مشكلة تعدد خطي بين أسعار النفط والإنتاج النفطي في نماذج الإنحدار على الدول محل الدراسة خلال الفترة (2015-2024).
 - توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية.
 - تختلف درجة تأثير الأسواق المالية بالصدمات النفطية بين الدول العربية.
 - تستجيب الأسواق المالية العربية بشكل أقوى وأسرع للصدمات النفطية مقارنة بالأسواق الأجنبية، بسبب اعتمادها الأكبر على العائدات النفطية.

ج- أهمية الموضوع:

- تبرز أهمية هذه الدراسة من عدة جوانب:
- أهمية اقتصادية: باعتبار النفط مورداً حيوياً ينعكس أدائه مباشرة على الاقتصاد الكلي.
 - أهمية مالية: لفهم تأثير تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي والأسواق الاستثمارية.
 - أهمية آنية: نظراً لكثرة الأحداث الجيوسياسية والاقتصادية التي تحدث صدمات نفطية متكررة.

د- أسباب اختيار الموضوع :

تمثل هذه الدراسة أهمية بالغة لصنّاع القرار الاقتصادي، حيث تساهم في صياغة سياسات مالية أكثر استقرارًا ومرونة في مواجهة تقلبات أسعار النفط المتكررة. وتزداد هذه الأهمية في الدول العربية تحديدًا، نظرًا لاعتمادها الكبير على الإيرادات النفطية، مما يجعل اقتصاداتها شديدة التأثر بأي صدمة في أسعار النفط، وهو ما ينعكس بشكل مباشر على أداء أسواقها المالية. كما ينبع اختيار الموضوع من الرغبة في فهم العلاقة المعقدة بين أسواق الطاقة والقطاع المالي (سوق الأسهم)، وتحديد كيفية تأثر الاستثمارات وسلوك المستثمرين بالأزمات النفطية. ويكتسي الموضوع أهمية أكبر في ظل التحولات الجارية في سوق الطاقة العالمية، من خلال بروز الطاقة البديلة وسعي العديد من الدول لتقليل اعتمادها على النفط، مما يفتح آفاقًا جديدة للبحث والتحليل. علاوة على ذلك، يهدف هذا البحث إلى محاولة تقييم مدى نضج الأسواق المالية العربية، واختبار قدرتها على الصمود والتكيف مع الصدمات الخارجية، مقارنةً بما هو معمول به في الأسواق المالية العالمية.

هـ- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- تحليل الصدمات النفطية من حيث طبيعتها وتأثيرها على الأسواق المالية.
- دراسة العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات الأسواق المالية.
- مقارنة تأثير الصدمات النفطية على الأسواق المالية في الدول العربية والأجنبية.
- تقديم توصيات تساعد صانعي السياسات المالية والاستثمارية في التعامل مع تقلبات أسعار النفط.

و- المنهجية المستخدمة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لعرض المفاهيم والنظريات ذات الصلة، بالإضافة إلى المنهج التطبيقي الكمي لتحليل بيانات أسعار النفط ومؤشرات أداء الأسواق

المالية في 10 دول (5 عربية و5 أجنبية)، خلال فترة زمنية محددة (2015-2024). وتم
توظيف أدوات إحصائية مناسبة لتحليل العلاقة، مثل الارتباط والانحدار.

ز - هيكل الدراسة:

تتكون هذه الدراسة من فصلين رئيسيين:

• الفصل الأول: الدراسة النظرية والدراسات السابقة.

◦ المبحث الأول: الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية - رؤية نظرية

◦ المبحث الثاني: الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية

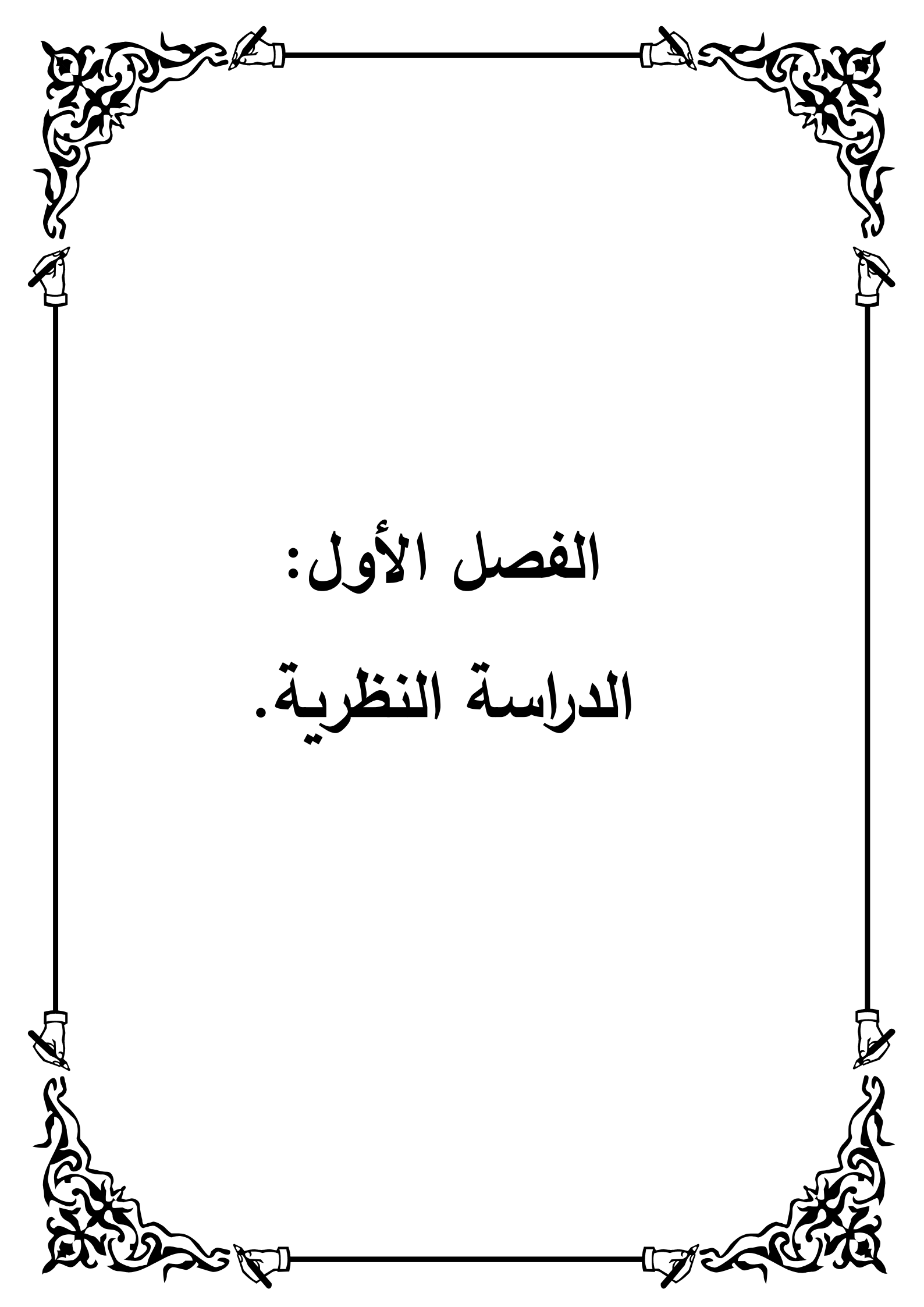
• الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

◦ المبحث الأول: تحليل تطور الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية خلال

الفترة (2015-2024)

◦ المبحث الثاني: أنواع النفط وجودته وكذا تأثير الصدمات النفطية على أداء

الأسهم في السوق المالية



الفصل الأول:

الدراسة النظرية.

تمهيد الفصل:

تشكل الصدمات النفطية أحد أهم العوامل الخارجية التي تؤثر على استقرار الأسواق المالية العالمية، خاصة في الدول الناشئة والمصدرة للنفط. تعرف الصدمات النفطية بأنها تغيرات مفاجئة وغير متوقعة في أسعار النفط الخام، سواء كانت ارتفاعات حادة أو انخفاضات كبيرة، ناتجة عن عوامل جيوسياسية أو اقتصادية أو كوارث طبيعية. وقد شهد العالم عدة صدمات نفطية بارزة كان لها آثار عميقة على الأسواق المالية، أبرزها صدمة 1973 التي ارتفع فيها سعر البرميل من 3 دولارات إلى 12 دولارا خلال أشهر قليلة، وصدمة 1979 الناتجة عن الثورة الإيرانية، وصدمة 1990 بسبب غزو العراق للكويت، وأزمة 2008 المالية التي تزامنت مع تقلبات حادة في أسعار النفط، كما برزت صدمة 2020 المرتبطة بجائحة كوفيد-19، حيث انهار الطلب العالمي بشكل غير مسبوق.

وانطلاقا من هذا التمهيد، تطرقنا في هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين:

• المبحث الأول: الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية – رؤية نظرية

• المبحث الثاني: الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية

المبحث الأول: الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية - رؤية نظرية

في هذا المبحث سنركز حول العلاقة بين الصدمات النفطية والأسواق المالية من منظور نظري، حيث نوضح كيف تؤثر تقلبات أسعار النفط على أداء هذه الأسواق، خاصة في الدول التي تعتمد على النفط كمورد أساسي.

المطلب الأول: مفهوم الصدمات النفطية وأسبابها

وفي هذا الإطار، سنتطرق في المطلب الأول حول تحديد مفهوم الصدمات النفطية كخطوة أساسية لفهم تأثيرها على الأسواق المالية، مع عرض أبرز الأسباب التي تؤدي إلى حدوثها، سواء من جانب العرض أو الطلب العالمي على النفط.

الفرع الأول: تعريف الصدمة النفطية

تعرف الصدمة النفطية على أنها: اختلال مفاجئ في توازن السوق النفطية يؤدي إلى انخفاض أو ارتفاع حاد في الأسعار يمتد خلال فترة زمنية قد تطول، والذي يقع نتيجة تأثير محددات العرض أو الطلب الكلي أو كلاهما في آن واحد، بعوامل داخلية مثل: التغيرات الهيكلية في الصناعة أو بعوامل خارجية لا علاقة لها بالصناعة مثل: التغيرات الجيوسياسية.¹

كما تعرف أيضا بأنها: إحدى الأسباب الخارجية للتقلبات الاقتصادية الكلية وقد تكون ناتجة عن تأثير العرض الكلي أو الطلب الكلي على النفط بعوامل داخلية في الاقتصاد، بما يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض حاد في الأسعار الحقيقية للنفط.²

كما تعني الطفرة النفطية تلك التغيرات المفاجئة والتلقائية في أسعار النفط والتي تبدأ بشكل مفاجئ في الأسعار الفورية وتتأكد فيما بعد في الأسعار الحقيقية.³

¹ داوود سعد الله، "الآزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر"، دار هوما للنشر والتوزيع، 2013، ص 34.

² عيسى صولح، وسعد أولاد العيد. "دراسة قياسية لأثر الصدمات النفطية في توجيه الإنفاق الاستثماري الحكومي في الجزائر 1986-2017"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2، 2021.

³ خميس محمد، "تأثير الطفرة النفطية الثالثة على السياسات النفطية لدول مجموعة الأوبك"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، المجلد 06، العدد 01، 2012.

فالصدمة النفطية هي الارتفاع المستمر في مستويات أسعار النفط على مستوى السوق العالمي، أما الصدمة النفطية العكسية فيها الانخفاض المستمر في أسعار النفط، والتي تكون لها آثار خطيرة على اقتصاديات الدول المصدرة تبرز خاصة من خلال تعاظم العجز على مستوى مختلف الموازين الداخلية والخارجية منها.

بالتالي يمكن القول بأن الصدمة النفطية تشير إلى تغيرات مفاجئة وكبيرة في أسعار النفط الخام، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، مما يؤدي إلى تأثيرات اقتصادية ومالية واسعة النطاق. تحدث هذه الصدمات نتيجة لعوامل متعددة، منها الجيوسياسية، والاقتصادية، والتقنية، وتؤثر بشكل مباشر على الاقتصادات الوطنية والأسواق المالية العالمية.

الفرع الثاني: أهم صدمات الأسعار التي شهدتها السوق النفطية

شهد العالم العديد من صدمات أسعار النفط والتي أثرت على الاقتصاد العالمي نستعرض أهمها على النحو التالي:

أولاً: الأزمة النفطية الأولى 1973

أقدمت الدول العربية بصفة خاصة على رفع أسعار نقطها حيث 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 الحرب أكتوبر 1973 اجتمع ممثلوا ست دول من أعضاء أوبك في الكويت وقرروا زيادة الأسعار النفط بجانب واحد بنسبة 70%¹.

¹ موري سمية، "آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية"، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة تلمسان، الجزائر،

2009/2010، ص 73.

ثانيا: الأزمة النفطية الثانية 1979

مع اندلاع الثورة الإيرانية ضد حكم الشاه في سنة 1979، ارتفعت أسعار النفط مرة أخرى، ووصل سعر البرميل إلى 36 دولار للبرميل في سنة 1980، ثم بعد ذلك تابعت الأسعار انحدارها حتى وصلت إلى 27.5 دولار للبرميل سنة 1985.¹

ثالثا: الأزمة النفطية العكسية 1986

فقد كانت بفعل فاعل وبعمل منظم من وكالة الطاقة الدولية التي أعدت برنامجا لدولها لتخفيض استهلاك الطاقة بشكل عام، والنفط بشكل خاص، وشجعت كل المصدرين خارج أوبك مما خفض الإنتاج ومنه صادرات نفط أوبك إلى نحو النصف، وبحلول منتصف عام 1986 هبط سعر برميل النفط إلى حافة 11.575 دولار أميركي للبرميل رغم اندلاع الحرب العراقية الإيرانية (1970) (1988)، ومعه تحولت أربع من ست بلدان تشكل مجلس التعاون الخليجي من صافي دائنة إلى صافي مدينة.²

رابعا: الأزمة النفطية الرابعة 1990-1991

تعرضت السوق النفطية العالمية في بداية التسعينات لأزمة حادة، تمثلت في حرب الخليج الثانية والتي ارتفعت الأسعار على أثرها في الأشهر الأولى للحرب حتى بلغت سقف 40 دولار للبرميل.³

¹ قويدري قوشيج بوجمعة، "انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشلف الجزائر 2008-2009، ص 93.

² جاسم السعدون، "الأزمة المالية العالمية والنفط توصيف الأزمة وقراءة انعكاساتها العامة وتأثيرها في النفط"، ورقة بحث مقدمة إلى منتدى التنمية بعنوان: الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ص 107.

³ بوشول السعيد، "انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية"، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له "المخاطر والحلول"، جامعة المدينة، الجزائر، يومي 07-08/10/2025، ص 5.

خامسا: الأزمة النفطية الآسيوية 1998

في سنة 1998 تعرضت السوق النفطية العالمية إلى عدة ظروف أدت إلى حدوث اختلال كبير في العرض والطلب، 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 الأوبك من 25 مليون برميل يومي إلى 27.5 مليون برميل يومي، وقد ساهم ذلك في رفع مستوى المخزونات النفطية للدول الصناعية مما ساهم في زيادة الاحتلال في سوق النفط فانخفض السعر إلى حدود 12.3 دولار للبرميل.¹

سادسا: ثورة أسعار النفط ابتداء من سنة 2004

عرف العالم صدمة بترولية أخرى بدأت منذ سنة 2004، حيث ارتفعت الأسعار ووصلت إلى 51 دولار للبرميل، وبقيت 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 الأزمة المالية العالمية والانهيئات المتلاحقة في أسواق المال والمؤسسات المصرفية.²

سابعا: الصدمة النفطية في جوان 2014

كان للمخاوف بشأن تباطؤ وتيرة نمو الاقتصاد العالمي، ووفرة الإمدادات وتباطؤ نمو الطلب على النفط في الصين دورا رئيسا في استمرار تراجع أسعار النفط، فشهدت 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 إلى 44.4 دولار في جانفي عام 2015، وهو أكبر انخفاض تشهده الأسعار منذ انهيارها عام 2008، وواصلت الأسعار انخفاضها نهاية سنة 2015 حيث وصل سعر النفط إلى 29 دولار في ديسمبر 2015 حيث

¹ بوشول السعيد، نفس المرجع، ص 5.

² قويدري قوشيح بوجمعة، مرجع سبق ذكره، ص 104.

كان لزيادة مخزونات النفط العام في الولايات المتحدة وارتفاع الدولار مدعوما بتوقعات تحسن الاقتصاد الأمريكي دورا في حدوث هذا التراجع.¹

ثامنا: الصدمة النفطية في مارس 2020

مع بداية مارس 2020 شهدت أسعار النفط صدمة وذلك بفعل تفشي فيروس كورونا مسببا أثرا سلبيا على مستويات النشاط الاقتصادي وبالتالي بحجم الطلب الكلي على الوقود، هذا وسط فائض كبير في حجم امدادات النفط الخام بما أدى بالضرورة إلى الهيار الأسعار والذي وصل إلى ذروته مع نهاية أبريل 2020، أين وصل متوسط سعر سلة الأوبك إلى 17,7 دولار للبرميل وهو أدنى مستوى تصل إليه الأسعار منذ ما يقارب العشرين سنة.

الفرع الثالث: أسباب وعوامل انهيار أسعار النفط

إن انخفاض أسعار النفط له أسباب مختلفة، أبرزها العامل الاقتصادي المجرد عن الأغراض السياسية ومنها العامل السياسي لتحريك العامل الاقتصادي نحو مصلحة صاحب العامل السياسي.

- أما العامل الاقتصادي المجرد عن الغرض السياسي فيشمل:
- زيادة عرض النفط أو قلة الطلب؛
- التوترات وخاصة السخونة العسكرية في المناطق النفطية وما حولها؛
- المضاربات في سوق النفط واستغلال بيانات ضعف اقتصاديات الدول المؤثرة في النفط استيرادا وتصديرا.

أما العامل السياسي لتحريك العامل الاقتصادي نحو مصلحة الدولة صاحبة العمل السياسي فيشمل:

¹ منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تقرير شهري حول "التطورات النفطية في الأسواق العالمية والدول الأعضاء"، مارس 2015.

- زيادة الإنتاج أو عرض كميات كبيرة من الاحتياطي النفطي ولكن ليس الحاجة اقتصادية بل لتخفيض السعر من أجل التأثير في سياسة الدول المنافسة، خاصة التي تعتمد في ميزانيتها على أسعار النفط؛
- للحد من إنتاج النفط الصخري بتخفيض سعر النفط الطبيعي إلى حد يقل عن كلفة النفط الصخري ليصبح استخراج النفط الصخري غير ذي جدوى".

ويمكن شرح ذلك فيما يلي:¹

- **الاضطرابات السياسية والأمنية في الدول المنتجة للنفط:** ذلك أن حدوث مثل هذه الاضطرابات من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار من خلال انخفاض العرض، والعكس صحيح في حالة حدوث اضطرابات في أي دولة من الدول المنتجة للنفط.
- **الكوارث الطبيعية:** حيث تؤدي هذه الكوارث إلى آثار سلبية على المنشآت النفطية القائمة هناك مما يؤثر على عرض النفط، الأمر الذي ينعكس في ارتفاع الأسعار والعكس صحيح في حالة عدم حدوث كوارث طبيعية.
- **الطلب والعرض على النفط:** ذلك أن التغير في الطلب بمعدلات تفوق التغير في العرض أو ضعف نمو المعروض النفطي مقارنة بنمو الطلب يمثل العامل الأكثر أهمية في تفسير تذبذب الأسعار بالشكل الذي تشهده السوق النفطية.
- **المضاربات واستغلال البيانات الاقتصادية:** وذلك من خلال قيام المضاربين برفع وتخفيض الأسعار على النحو الذي يمكنهم من جني الأرباح الطائلة والسريعة، حيث أن البيانات الاقتصادية والمضاربات تتعلق بعدد من اللاعبين الأساسيين من الدول المنتجة للنفط مثل: (روسيا، كندا، والمملكة العربية السعودية ...) والدول المستوردة للنفط مثل: (الصين واليابان وغيرها، وشركات النفط متعددة الجنسيات مثل (إكسون موبيل وكارتل النفط مثل: (أوبك، وتجار النفط المعروفين باسم المضاربين، وكل مجموعة منها لديها القدرة على التأثير في أسعار النفط، سواء من خلال التأثير على العرض والطلب، أم عن طريق توقع تفاوت أسعار النفط خلال المضاربات فالبيانات

¹ منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، مرجع سبق ذكره.

الاقتصادية والمضاربات نتيجة حدوث أزمات اقتصادية في الدول ذات العلاقة تؤثر بقوة في الأسعار.

• **موضوع النفط الصخري:** مشكلة النفط الصخري هي أنه ذو كلفة عالية قد تصل إلى 75 دولارا للبرميل في حين أن كلفة النفط الطبيعي لا تتجاوز 7 دولارات للبرميل، وهذا يعني أن الدول المنتجة للنفط الصخري وعلى رأسها أمريكا ستصاب في مقتل إذا انخفض سعر النفط عن الكلفة.

المطلب الثاني: الخلفية النظرية للأسواق المالية

تعد الأسواق المالية من الركائز الأساسية في أي اقتصاد، حيث تتيح الفرصة لتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة. في هذا المطلب، سنتناول مفهوم الأسواق المالية، أنواعها، وأهم وظائفها، لفهم دورها في نقل أثر الصدمات الاقتصادية، وعلى رأسها الصدمات النفطية، إلى بقية قطاعات الاقتصاد.

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية

سوق الأوراق المالية هو المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية الطويلة الأجل، وقد عرفها الفكر المالي المعاصر بأنها سوق مخصصة لعقد صفقات بيع وشراء الأسهم والسندات. لكن هذا التعريف موجز، وهناك من عرفها بشكل أوسع، فقال عنها أنها هي سوق مستمرة ثابتة المكان تقام في مراكز التجارة في مواعيد محددة في الغالب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ومساعدتهم للتعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محددة.¹

وحتى نفرق بين مفهوم سوق المال والبورصة، فنعرف بورصة الأوراق المالية على بأنها السوق المنظمة، وما هي إلا سوق لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومختصين جدا في هذا النوع من النشاط وهذه التعاملات تجري في مكان محدد وهو البورصة ويمكن تصنيف أفراد المجتمع اقتصاديا إلى مجموعتين: وفي أوقات محددة وبحكم المتعاملين فيها

¹ حسن محمد الرفاعي، "سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي"، الملتقى الدولي الثاني: "متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية" جامعة بشار، الجزائر، 2010، ص 3.

تشريعات ولوائح معينة وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الاشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات.¹

وحتى نستوعب موضوع سوق المال جيدا فمن الضروري كذلك أن نفهم شيئا مهم وهو الذي يتعلق بالسوق الرسمية والسوق الغير رسمية، وعموما يتقسم سوق المال إلى قسمين أساسين وهما سوق النقد الأدوات المالية قصيرة الأجل وسوق رأي المال الأدوات المالية طويلة الأجل، وينقسم سوق رأس المال بدوره إلى سوق إصدار أولي وسوق تداول ثانوي، هذا الأخير تجده يتفرع إلى سوق رسمي وآخر غير رسمي.

ويطلق على السوق الرسمية كذلك اسم السوق المنظمة أو "البورصة" وهي التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة المقيدة في البورصة، بينما السوق غير الرسمية أو الغير منظمة، وهي التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية غير المقيدة في السوق الرسمية، أي خارج البورصة، ولذلك فهي تعرف أيضا باسم السوق الموازية.²

الفرع الثاني: أهمية الأسواق المالية

إن الأسواق المالية خلال فترتها الطويلة الماضية، أثبتت دورها الفعال في كافة الاقتصاديات التي توفرت الشروط الأساسية لنجاحها.³

1. نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، وهذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك في الأسواق المالية؛

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، "آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة"، الاهرام الاقتصادي، مصر، 2005، ص 12.

² عصام أو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، دار النشر للجامعات مصر القاهرة، 2006، ص 30-31.

³ هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية الدولية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009 - 1430، ص 84 - 86.

2. تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دورا فاعلا في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات؛

3. تعد الأسواق المالية مجالا واسعا لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسة؛

4. ترتبط الأسواق بالنشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل، كما يلاحظ أيضا وجود أسواق العملات الأجنبية التي يمكن لها أن تستكمل جانبا هاما من الأسواق؛

5. تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد؛

6. إن إلزام الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل في ردها السوق يضمنان إلى حد بعيد مناخا استثماريا يتسم بالشفافية.

الفرع الثالث: وظائف السوق المالية

تؤدي السوق المالية وظائف تفسير وجودها وأهميتها الاقتصادية، ومن خلال هذه الوظائف يتمكن النظام المالي من تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد المالية وتحقيق التوازن في توزيعها، ومن أهم هذه الوظائف.¹

- اكتشاف السعر فالسوق المالية توفر الوسائل اللازمة لتفاعل البائعين والمشتريين لتحديد سعر الأصل، أو بتعبير آخر معدل العائد المطلوب.
- توسيع قاعدة الملكية والمديونية لهيكل رأس المال للشركات.
- إضفاء صفة السيولة والمرونة العالية للأصول المالية والتي يصعب تصورها في حالة غياب هذه الأسواق.

¹ أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)"، الطبعة العربية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص ص 25-26.

- تساهم الأسواق المالية بتخفيض كلفة المعلومات وكلفة البحث عن الصفقة.
- توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات والثروات.
- تخفيف الضغط على النظام الائتماني والمساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال إيجاد مصادر بديلة للتمويل.

يؤدي سوق المال من خلال منشأته إلى وظيفة اقتصادية هامة تتمثل في تحليل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى وحدات ذات العجز وشكل يوضح طرق تمويل العجز، وكما هو واضح في الشكل (1)، هناك طريقتين للتمويل:¹

الطريقة الأولى: التمويل المباشر

يتمثل التمويل المباشر في التقاء وحدات الفائض المالي (المدخرون) ووحدات العجز المالي (المستثمرون أو المحتاجون للتمويل) بشكل مباشر داخل السوق المالي، تمامًا كما يلتقي المشتري مع البائع في سوق السلع. في هذا النوع من التمويل، تقوم وحدات العجز بإصدار أدوات مالية تمثل التزامات أو حقوقًا مالية عليها، وتُعرف هذه الأدوات بـ "الأصول المالية". تُعرض هذه الأصول على وحدات الفائض التي تقوم بشرائها مقابل تحويل أموالها مباشرة إلى وحدات العجز. وتُسمى هذه الأصول بـ "الأصول المالية المباشرة" لأن مصدرها هو وحدة العجز نفسها دون وساطة. وتُعد الأسهم والسندات من أبرز الأمثلة على هذا النوع من الأصول.

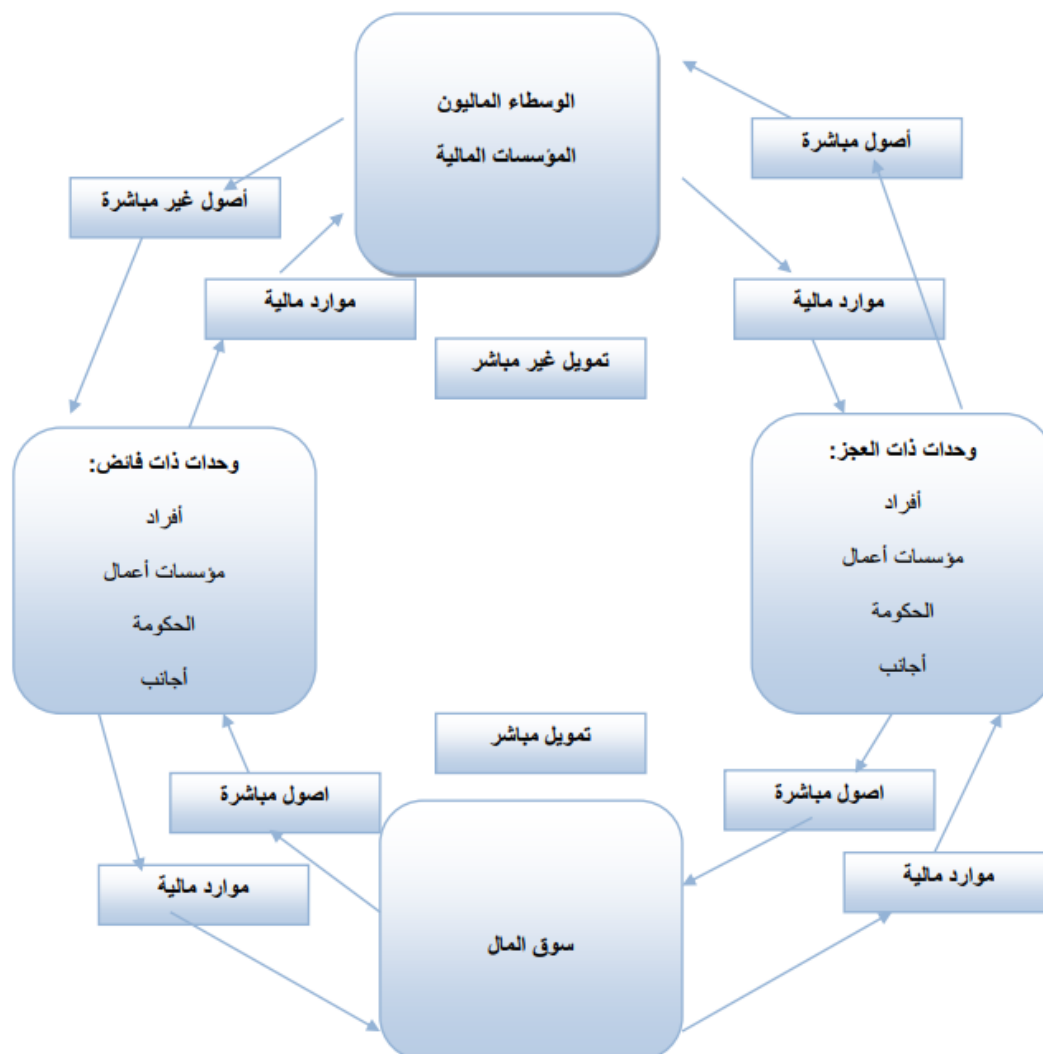
الطريقة الثانية: التمويل غير المباشر

أما في حالة التمويل غير المباشر، فتُحوّل وحدات الفائض المالي مواردها إلى مؤسسات وسيطة تعمل في السوق المالي مثل البنوك، وشركات التأمين، ومؤسسات الادخار والإقراض، وصناديق التقاعد. في المقابل، تحصل هذه الوحدات على أصول مالية يصدرها الوسطاء الماليون (مثل شهادات الإيداع أو وثائق الادخار)، وتُعرف هذه الأصول بـ "الأصول غير

¹ احمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 2001، ص 10.

المباشرة". بعد ذلك، يقوم الوسطاء الماليون باستخدام هذه الأموال لتمويل وحدات العجز، من خلال شراء الأصول المالية المباشرة التي تصدرها تلك الوحدات.¹

الشكل (1): وظائف سوق المال



المصدر: أحمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار مكتبة الإشعاع الفنية"، جامعة الإسكندرية 2001، ص 10.

سوف نعمل من خلال الشكل (1) إلى توضيح وظائف سوق المال من خلال إبراز العلاقة بين وحدات الفائض والعجز والوسطاء الماليين، ودور السوق في تحويل الموارد المالية من

¹ احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

المدخرين إلى المستثمرين. يتم ذلك إما عبر تمويل مباشر أو غير مباشر باستخدام أدوات مالية مختلفة.

يتكون الشكل من ثلاثة عناصر رئيسية¹:

1. وحدات ذات فائض (المدخرون):

وتشمل الأفراد، مؤسسات الأعمال، الحكومة، والجهات الأجنبية التي تمتلك موارد مالية تزيد عن حاجتها. تقوم هذه الوحدات بتوفير الموارد المالية لسوق المال، إما بشكل مباشر أو من خلال وسطاء.

2. وحدات ذات عجز (المستثمرون):

وهي الجهات التي تحتاج إلى تمويل إضافي لتنفيذ مشاريع أو تغطية نفقات، وتشمل نفس الجهات: أفراد، مؤسسات أعمال، حكومة، وأجانب. تحصل على التمويل من خلال سوق المال.

3. الوسطاء الماليون (المؤسسات المالية):

يقومون بدور الوساطة بين وحدات الفائض ووحدات العجز. هؤلاء يوفرون تمويلًا غير مباشر عبر جمع الموارد من المدخرين وإعادة توجيهها إلى المستثمرين، مقابل أدوات غير مباشرة (مثل الودائع، القروض، السندات...).

أوجه التمويل:

• تمويل مباشر:

يتم من خلال قيام وحدات الفائض بتقديم الأموال مباشرة إلى وحدات العجز عبر سوق المال، في صورة أدوات مالية مباشرة (مثل شراء الأسهم أو السندات من السوق).

¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى"، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 2001، ص 10.

• تمويل غير مباشر:

يتم عبر الوسطاء الماليين، حيث تقدم وحدات الفائض الأموال للمؤسسات المالية التي تعيد توجيهها لوحدات العجز.

أهم وظائف سوق المال كما يظهر بالشكل:

- تجميع الموارد المالية من المدخرين.
- توجيه هذه الموارد نحو الاستخدامات الاستثمارية.
- تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأموال.
- تسهيل نقل المخاطر من المستثمرين إلى المدخرين عبر أدوات مالية متنوعة.

المبحث الثاني : العلاقة بين الصدمات النفطية والأسواق المالية

تعد العلاقة بين الصدمات النفطية والأسواق المالية من المواضيع الحيوية التي استقطبت اهتمام الباحثين وصانعي السياسات، نظراً لتأثيرات أسعار النفط المباشرة وغير المباشرة على أداء الأسواق. فالتقلبات الحادة في أسعار النفط قد تؤدي إلى تغيرات كبيرة في سلوك المستثمرين، وتؤثر على مؤشرات البورصة، وأسعار الأسهم، ومعدلات الفائدة، مما يجعل فهم هذه العلاقة أمراً ضرورياً لتقييم الاستقرار المالي.

المطلب الأول: أهم مؤشرات تأثير الصدمات النفطية على أداء السوق المالي

على الرغم من حقيقة أن الطاقة الأحفورية تعتبر من بين أهم المصادر التي يعتمد عليها الإنسان في إنتاج احتياجاته من الطاقة حتى الآن تمثل ما نسبته 92% من إجمالي مصادر إنتاج الطاقة على المستوى العالمي¹، إلا أنه لا زالت تظل من بين أهم مصادر الطاقة الأكثر استخداماً على مستوى العالمي سواء لدى الدول المصدرة للنفط أو لدى الدول المستوردة، هذا ما جعل لصدمات أسعار النفط أن تكون لها تأثيراتها المباشرة وغير المباشرة على عديد الأنشطة الاقتصادية.²

وعلى الرغم من توفر أدبيات كثيرة تؤكد العلاقة السلبية بين صدمات أسعار النفط والنتائج القومي الإجمالي للدول المتقدمة باعتبارها دول مستوردة أو في البلدان النامية باعتبارها دول مصدرة، حيث تستجيب السلطات المالية والنقدية بشدة لصدمات أسعار النفط وهذا ما أبرزته عديد الدراسات التجريبية، أين تم التركيز حول العلاقة بين صدمة أسعار النفط وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي ولكن القليل الدراسات بحثت في تأثير صدمات أسعار النفط على الموازنة العامة.³

¹ مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

² Noel Perera, Kian Tan, 2016, "Impact of Oil Price Shocks on Sudan's Government Budget International Journal of Energy Economics and Policy", p 244.

³ Noel Perera, Kian Tan, The same reference, p244.

الفرع الأول: جوانب تأثير الصدمات النفطية على السوق المالي

تعد الصدمات النفطية من أبرز العوامل الخارجية التي تؤثر على استقرار الأسواق المالية في الدول العربية المصدرة للنفط، مثل الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، وقطر. تتجلى هذه التأثيرات بشكل مختلف في حالات ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط، نظرًا لاعتماد هذه الدول الكبير على العائدات النفطية كمصدر رئيسي للإيرادات الحكومية. فيما يلي تحليل مفصل لتأثيرات الصدمات النفطية على الأسواق المالية في هذه الدول:

❖ تأثير ارتفاع أسعار النفط: ¹

أ- زيادة الإيرادات الحكومية:

ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة كبيرة في إيرادات الحكومات، مما يُمكنها من تعزيز الإنفاق العام على المشاريع التنموية والبنية التحتية. هذا الإنفاق يُحفز النشاط الاقتصادي ويُعزز من أداء الشركات المدرجة في البورصات، مما ينعكس إيجابًا على مؤشرات الأسواق المالية.

ب- تحسن مؤشرات السوق:

مع زيادة الإنفاق والاستثمار، تشهد الأسواق المالية ارتفاعًا في مؤشرات الأداء، وزيادة في حجم التداولات، وتحسنًا في ثقة المستثمرين. على سبيل المثال، أظهرت دراسة أن ارتفاع أسعار النفط يُسهم في نمو الإنتاج النفطي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي، مما ينعكس إيجابًا على أسواقها المالية.

ج- تعزيز الاستثمارات الأجنبية:

تحسن الأوضاع الاقتصادية وزيادة الاستقرار المالي يجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، مما يُعزز من عمق الأسواق المالية ويزيد من سيولتها

¹ Berument, Hakan, et al. "The impact of oil price shocks on the economic growth of selected MENA countries." *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, vol. 53, no. 4, 2019, pp. 5-20.

الفرع الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط:¹

أ- تراجع الإيرادات الحكومية:

انخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تقليص الإيرادات الحكومية، مما يُجبر الحكومات على تقليص الإنفاق العام، وتأجيل أو إلغاء بعض المشاريع التنموية. هذا التراجع يؤثر سلبًا على أداء الشركات، خاصة تلك المرتبطة بالإنفاق الحكومي، مما ينعكس على مؤشرات الأسواق المالية.

ب- انخفاض مؤشرات السوق:

تراجع الإنفاق والاستثمار يؤدي إلى انخفاض في مؤشرات الأسواق المالية، وزيادة في تقلبات الأسعار، وتراجع في ثقة المستثمرين. دراسة لصندوق النقد الدولي أشارت إلى أن التغيرات السلبية في أسعار النفط لها تأثير أكبر على عوائد الأسهم مقارنة بالتغيرات الإيجابية، خاصة في الدول المصدرة للنفط.

ج- زيادة العجز المالي:

انخفاض الإيرادات النفطية يؤدي إلى زيادة العجز في الميزانيات الحكومية، مما قد يدفع الحكومات إلى الاقتراض أو استخدام الاحتياطات، مما يؤثر على الاستقرار المالي والاقتصادي.

أمثلة من الدول العربية:²

- **السعودية:** تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط. في حال انخفاض الأسعار، تواجه تحديات في تمويل الميزانية، مما يؤثر على الإنفاق العام والأسواق المالية.

¹ Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." *Energy Economics*, vol. 36, 2013, pp. 605-612.

² Alrabiei, Mohammad Hasan, et al. "Analyzing the Impact of Oil Shocks on Arab Countries' Stock Markets Using Quantile Vector Autoregression." *Journal of Electrical Systems*, vol. 20, no. 8s, 2024, pp. 296-305.

- **الجزائر:** تُعد من الدول التي تتأثر بشدة بتقلبات أسعار النفط، حيث يُشكل النفط والغاز نسبة كبيرة من صادراتها وإيراداتها الحكومية.
- **العراق:** تعتمد بشكل كبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات، مما يجعل اقتصادها وأسواقها المالية عرضة لتقلبات أسعار النفط.
- **الكويت وقطر:** تمتلكان احتياطات مالية كبيرة تساعد في التخفيف من آثار انخفاض أسعار النفط، إلا أن الاعتماد الكبير على النفط يجعل أسواقهما المالية تتأثر بالتقلبات السعرية.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية

تعد الدراسات السابقة مرجعية علمية أساسية تسهم في تأطير الإشكالية البحثية وتحديد مكان النقص فيها. ومن خلال استعراضها يمكن تقييم ما أنجز من بحوث وتحديد الموقع العلمي للدراسة الحالية ضمن الأدبيات المهمة بأثر تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية.

الفرع الأول: تحليل الدراسات السابقة العربية

اهتمت العديد من الدراسات العربية والأجنبية بتحليل العلاقة بين أسعار النفط والسياسات الاقتصادية. ويبرز هذا المطلب أبرز النماذج البحثية التي تناولت هذا الموضوع في السياق العربي والأجنبي، مع الوقوف على مناهجها ونتائجها الرئيسية.

أولاً: دراسة - مختاري رزيقة، بعنوان: "أثر تقلبات أسعار النفط على السياسات المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2019"، عبارة عن أطروحة دكتوراه بجامعة الجزائر 3.¹

تسلط هذه الأطروحة الضوء على ديناميكية تأثير تقلبات أسعار النفط على السياسة الاقتصادية الجزائرية، مركزةً على البعدين المالي والنقدي. حاولت الباحثة رصد تطورات سوق النفط، وتحديد العوامل المؤدية لصدمات الأسعار، ثم تحليل انعكاسات هذه التقلبات على الأداء الاقتصادي للجزائر، ولا سيما أدوات السياسة المالية والنقدية خلال الفترة المدروسة. اعتمدت الدراسة في منهجيتها على أسلوب القياس الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس العلاقة بين أسعار النفط والإيرادات والنفقات العامة، إلى جانب تقنية Bootstrap عبر أداة PROCESS في برنامج SPSS لفحص التأثير غير المباشر على الكتلة النقدية، كمؤشر على السياسة النقدية.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية قوية بين أسعار النفط والإيرادات والنفقات العامة، وهو ما يكشف استمرار ارتباط الميزانية العمومية بالدخل النفطي، حيث أدى تراجع الأسعار خلال أزمة 2014 إلى انخفاض كبير في المداخيل والإنفاق العمومي. أما على

عبارة عن أطروحة دكتوراه بجامعة الجزائر 3.¹

مستوى السياسة النقدية، فقد أظهرت النتائج وجود تأثير غير مباشر، حيث تتغير السياسات النقدية تبعاً للتوقعات المتعلقة بالإيرادات النفطية.

توصي الباحثة بأهمية تقليص الاعتماد على النفط عبر تنويع مصادر الدخل، ومراجعة إعداد السياسات الاقتصادية بما يقلل هشاشتها تجاه تقلبات السوق، إلى جانب تحسين أدوات التنبؤ والتخطيط المالي.

ثانياً: دراسة - عبد الرحمن محمد حسن الزهراني، بعنوان: "أثر التغيرات في أسعار النفط على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية: دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2020"، بجامعة الملك عبد العزيز

تناولت هذه الدراسة أثر التغيرات في أسعار النفط على الأداء الاقتصادي للمملكة العربية السعودية، مركزةً على النمو الاقتصادي ومكونات الإنتاج النفطي الإجمالي، وذلك خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2020.

استخدم الباحث منهجين: التحليلي لتقييم المؤشرات الكلية، والقياسي لتقدير العلاقات باستخدام نموذج ARDL ومنهجية التكامل المشترك، مستعيناً بالبرنامج الإحصائي EViews 12.

بينت النتائج وجود تأثير إيجابي مباشر لارتفاع أسعار النفط على النمو الاقتصادي في المدى القصير، كما أثرت هذه التغيرات على مكونات الإنتاج النفطي، خاصة الإيرادات النفطية، الاستثمار الصناعي، وصافي الميزان التجاري. بينما أظهرت النتائج تراجعاً تدريجياً لتأثير أسعار النفط على الاقتصاد في المدى الطويل، مع استمرار تأثير الميزان التجاري. خلصت الدراسة إلى أهمية إصلاح البنية الاقتصادية، وتعزيز التنوع الاقتصادي لتقليل آثار تقلبات السوق النفطية، مع التركيز على سياسات مالية واستثمارية مرنة، وتفعيل دور صندوق الاستثمارات العامة في تنمية القطاعات غير النفطية¹.

¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقفة، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى"، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 2001، ص 10.

ثالثاً: دراسة – منى خضير عباس الزبيدي وبتول مطر عبادي الجبوري، بعنوان: "أثر تقلبات الإيرادات النفطية في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2021"،
عبارة عن أطروحة دكتوراه بجامعة القادسية – كلية الإدارة والاقتصاد

سعت هذه الأطروحة إلى دراسة التفاعل بين الإيرادات النفطية والأداء العام لسوق العراق للأوراق المالية، عبر تتبع أثر تقلبات أسعار النفط الخام على المؤشرات الاقتصادية والمالية، وبوجه خاص القيمة السوقية للأسهم¹.

اعتمدت الباحثتان على التحليل الكمي لمؤشرات السوق وربطها بتغيرات الإيرادات النفطية، مبرهنتين على مدى حساسية السوق المالي العراقي لصدمات النفط، إذ أظهر ارتفاع أسعار النفط أثراً إيجابياً واضحاً في أداء السوق وتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي، في حين كان لانخفاض الأسعار أثر سلبي انعكس على تراجع الأداء المالي وارتفاع درجة التذبذب. أوصت الدراسة بضرورة تطوير استراتيجيات وقائية للتقليل من انعكاسات تقلبات أسعار النفط، خاصة عبر إصلاح هيكلية التنوع الاقتصادي ويقلص من التأثير المباشر للإيرادات النفطية على السوق المالي الوطني.

رابعاً: دراسة – معهد الدراسات المصرفية، بعنوان: "تأثير انخفاض أسعار النفط في دولة الكويت على المصارف الكويتية".

تناولت هذه الدراسة التبعات الاقتصادية لانخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الكويتي والنظام المصرفي على وجه الخصوص، مستعينة ببيانات تمتد من منتصف التسعينيات حتى عام 2016.

احمد أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 2001،¹

تم تحليل التأثيرات على المدى القصير باستخدام سيناريوهات متعددة لأسعار النفط، وتم التطرق لتأثيرها على النمو الاقتصادي، مستويات الإنفاق الحكومي والخاص، وكذلك على الائتمان والودائع المصرفية.

كشفت النتائج أن انخفاض أسعار النفط يفضي عادة إلى تقليص الإنفاق الحكومي، وانخفاض في الإنفاق الخاص، مما ينعكس على جودة المحافظ الائتمانية ونمو القروض. كما يؤدي التراجع في الإيرادات النفطية إلى انخفاض في معدل نمو الودائع، ما يحد من قدرة المصارف على التوسع الائتماني.

خلصت الدراسة إلى ضرورة تنويع الاقتصاد الكويتي وتقليص الاعتماد المفرط على النفط، إضافة إلى وضع آليات مصرفية أكثر مرونة واحترازا لمواجهة تقلبات السوق النفطية، مع تعزيز الاحتياطات لمواجهة فترات الركود المالي الناجمة عن انخفاض الأسعار.

خامسا: دراسة - عبد الله يوسف المهدي، بعنوان: "تأثير تقلبات أسعار النفط على السياسة الاقتصادية في دولة قطر خلال الفترة 2000-2020"، بجامعة قطر - كلية الإدارة والاقتصاد

تتناول هذه الدراسة أثر التذبذبات في أسعار النفط على السياسة الاقتصادية القطرية، مركزة على محوري السياسة المالية والنقدية ضمن اقتصاد يعتمد بشكل كبير على صادرات الطاقة، خاصة الغاز الطبيعي المسال والنفط الخام.

سعى الباحث إلى فهم طبيعة العلاقة بين أسعار النفط والنشاط الاقتصادي في قطر، من خلال تحليل أداء الميزانية العامة، والإنفاق العام، ومعدلات النمو، إلى جانب استكشاف أدوات السياسة النقدية ودورها في امتصاص الصدمات الخارجية¹.

اعتمدت الدراسة على منهج كمي تحليلي، مستخدمة بيانات سنوية للفترة 2000-2020، ونماذج قياسية مثل ARDL ومنهجية اختبار التكامل المشترك، إلى جانب تحليل سلاسل زمنية لتقدير العلاقة بين الإيرادات النفطية ومؤشرات السياسة الاقتصادية. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية قوية بين أسعار النفط والإنفاق الحكومي، إذ أدى ارتفاع

¹ 1 احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

الأسعار إلى توسع في الموازنة العامة وزيادة في الاستثمار الحكومي، لا سيما في البنية التحتية والخدمات العامة. أما في فترات الانخفاض، مثل أزمة 2014-2016، فقد سجل الاقتصاد تباطؤًا ملحوظًا، وتوجهت الدولة نحو تقليص الإنفاق، وإعادة هيكلة المشاريع غير الحيوية، وتعزيز أولويات الاستدامة المالية.

على صعيد السياسة النقدية، ورغم ارتباط سعر صرف الريال القطري بالدولار الأمريكي، فقد أظهر مصرف قطر المركزي مرونة نسبية من خلال دعم السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي خلال الأزمات، كما حدث أثناء الحصار الإقليمي عام 2017. كما كشفت الدراسة عن استمرار اعتماد السياسة المالية على العوائد النفطية، بالرغم من المبادرات الطموحة لتنويع الاقتصاد ضمن رؤية قطر الوطنية 2030.

خلص الباحث إلى ضرورة تسريع إصلاحات التنويع الاقتصادي، وتعزيز دور الصناديق السيادية في تحفيز القطاعات غير النفطية، إضافة إلى تبني أدوات مالية جديدة تزيد من كفاءة إدارة العوائد النفطية، وتقلص من هشاشة الاقتصاد أمام تقلبات السوق العالمية¹.

الفرع الثاني: تحليل الدراسات السابقة الأجنبية

أولاً: دراسة بعنوان "تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الأمريكي: تحليل قياسي للفترة 1980-2020"، بجامعة هارفارد

تتناول هذه الدراسة تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة من 1980 إلى 2020، مع التركيز على النمو الاقتصادي، التضخم، والسياسات النقدية. استخدم الباحثون نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتحليل العلاقة بين أسعار النفط والمتغيرات الاقتصادية الرئيسية.

أظهرت النتائج أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وزيادة معدلات التضخم، مما يدفع الاحتياطي الفيدرالي إلى تشديد السياسات النقدية من خلال رفع أسعار

¹ Noel Perera, Kian Tan, The same reference, p244.

الفائدة. في المقابل، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تعزيز النمو الاقتصادي وخفض معدلات التضخم، مما يسمح بتيسير السياسات النقدية.

أوصت الدراسة بضرورة تنويع مصادر الطاقة وتقليل الاعتماد على النفط المستورد، بالإضافة إلى تعزيز كفاءة استخدام الطاقة لتحسين استقرار الاقتصاد الأمريكي في مواجهة تقلبات أسعار النفط.

ثانياً: دراسة – أياز زينالوف وكريستينا تيرون، بعنوان: "الأداء الاقتصادي الكلي لصدمات أسعار النفط في روسيا".

تستعرض هذه الدراسة تأثير صدمات أسعار النفط على الاقتصاد الروسي، مع التركيز على الإنتاج الصناعي، سعر الصرف، التضخم، وأسعار الفائدة خلال الفترة من 2004 إلى 2021. استخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لتحليل العلاقة بين المتغيرات.

أظهرت النتائج أن صدمات أسعار النفط تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد الروسي، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة الإنتاج الصناعي وتقوية الروبل، بينما يؤدي انخفاض الأسعار إلى تباطؤ النمو الاقتصادي، تراجع قيمة الروبل، وزيادة معدلات التضخم. كما تبين أن السياسة النقدية تتأثر بشكل أكبر من السياسة المالية في مواجهة هذه الصدمات.

أوصت الدراسة بضرورة تنويع الاقتصاد الروسي وتقليل الاعتماد على صادرات النفط، بالإضافة إلى تعزيز السياسات المالية والنقدية لمواجهة تقلبات أسعار النفط¹.

ثالثاً: دراسة بعنوان: "تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الصيني: تحليل قياسي للفترة 1990-2020"، بجامعة بكين.

تتناول هذه الدراسة تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الصيني خلال الفترة من 1990 إلى 2020، مع التركيز على النمو الاقتصادي، التضخم، والسياسات المالية. استخدم

¹ Berument, Hakan, et al. "The impact of oil price shocks on the economic growth of selected MENA countries." *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, vol. 53, no. 4, 2019, pp. 5-20.

الباحثون نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتحليل العلاقة بين أسعار النفط والمتغيرات الاقتصادية الرئيسية.

أظهرت النتائج أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وزيادة معدلات التضخم، مما يدفع الحكومة الصينية إلى زيادة الإنفاق الحكومي لتحفيز الاقتصاد. في المقابل، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تعزيز النمو الاقتصادي وخفض معدلات التضخم، مما يسمح بتقليص الإنفاق الحكومي.

أوصت الدراسة بضرورة تنويع مصادر الطاقة وتعزيز كفاءة استخدام الطاقة، بالإضافة إلى تحسين السياسات المالية لمواجهة تقلبات أسعار النفط.

رابعاً: دراسة – صندوق النقد الدولي، بعنوان: "السياسة المالية ودورات الأعمال في اقتصاد منتج للنفط: حالة فنزويلا".

تناقش هذه الورقة البحثية العلاقة بين السياسة المالية ودورات الأعمال في فنزويلا، مع التركيز على كيفية تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الفنزويلي. أشارت الدراسة إلى أن الإيرادات النفطية تمثل حوالي 50% من إيرادات القطاع العام و80% من الصادرات، مما يجعل الاقتصاد عرضة للتقلبات في أسعار النفط. أظهرت النتائج أن السياسة المالية في فنزويلا تتسم بالتقلب والتوسع في الأوقات الجيدة والانكماش في الأوقات السيئة، مما يزيد من حدة الدورات الاقتصادية. أوصت الدراسة بضرورة تبني سياسات مالية أكثر استقراراً وتنويع مصادر الإيرادات لتقليل الاعتماد على النفط¹.

خامساً: دراسة – ساني باوا وآخرون، بعنوان: "التأثير غير المتماثل لأسعار النفط على التضخم في نيجيريا"، البنك المركزي النيجيري.

تستعرض هذه الدراسة تأثير صدمات أسعار النفط على التضخم في نيجيريا خلال الفترة من 1999 إلى 2018، مع التركيز على العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات التضخم

¹ 1 احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

المختلفة. استخدم الباحثون نموذج الانحدار الذاتي غير الخطي للفجوات الزمنية الموزعة (NARDL) لتحليل العلاقة بين المتغيرات.

أظهرت النتائج أن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم، بينما يؤدي انخفاض الأسعار إلى تراجع معدلات التضخم. كما تبين أن سعر الصرف يلعب دوراً مهماً في امتصاص تأثير صدمات أسعار النفط على التضخم.

أوصت الدراسة بضرورة تركيز السياسات النقدية على السيطرة على التضخم الأساسي في فترات ارتفاع أسعار النفط، وتعزيز الإنتاج المحلي للحد من تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد¹.

الفرع الثالث: المقارنة بين الدراسات

تعد المقارنة بين الدراسات السابقة خطوة ضرورية لفهم التباينات والتقاطعات في النتائج والمنهجيات. ومن خلال تحليل أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية والأجنبية، يمكن استخلاص رؤى أعمق تسهم في تحديد مكانة الدراسة الحالية وإبراز قيمتها العلمية.

مقارنة بين الدراسات العربية

يعرض هذا الجدول خلاصة مقارنة بين أبرز الدراسات التي تناولت أثر تقلبات أسعار النفط على اقتصاديات بعض الدول العربية. يركز على الفترات المدروسة، المتغيرات الأساسية، والمنهجيات المستخدمة في كل دراسة.

الجدول (1): مقارنة بين الدراسات العربية²

الدولة والفترة المدروسة	المنهجية المستخدمة والمتغيرات الرئيسية	النتائج الرئيسية	التوصيات
الجزائر (1990-2019)	نموذج انحدار خطي بسيط + Bootstrap عبر PROCESS في SPSS؛ المتغيرات: أسعار النفط،	علاقة سببية قوية بين أسعار النفط والإيرادات والنفقات؛ السياسة النقدية تتأثر بشكل غير مباشر بالتغيرات النفطية	تنويع مصادر الدخل، مراجعة السياسات الاقتصادية، تحسين أدوات التنبؤ المالي

¹ أنواع النفط وجودته وكذا تأثير الصدمات النفطية على أداء الأسهم في السوق المالية

الفصل الأول: الإطار النظري للصدمات النفطية والأسواق المالية والدراسات السابقة

	الإيرادات العامة، النفقات العامة، الكتلة النقدية		
السعودية (1990-2020)	نموذج + ARDL التكامل المشترك عبر EViews ؛ المتغيرات: أسعار النفط، الإنتاج النفطي، الميزان التجاري، الاستثمار الصناعي	تأثير مباشر لأسعار النفط على النمو في المدى القصير، وتراجع التأثير على المدى الطويل	تنويع الاقتصاد، إصلاح البنية الاقتصادية، تعزيز الاستثمارات غير النفطية
العراق (2004-2021)	تحليل كمي لمؤشرات السوق المالية؛ المتغيرات: الإيرادات النفطية، القيمة السوقية للأسهم	حساسية عالية للسوق المالي لتقلبات أسعار النفط، تأثير كبير في الأداء المالي	تطوير استراتيجيات وقائية، إصلاح هيكلية لتقليل الاعتماد على النفط
الكويت (1995-2016)	تحليل سيناريوهات لانخفاض أسعار النفط وتأثيرها على القطاع المصرفي؛ المتغيرات: الودائع، القروض، الإنفاق الحكومي	انخفاض أسعار النفط يؤدي لتراجع الائتمان والنمو في الودائع، ضعف مرونة النظام المصرفي	تنويع الاقتصاد، آليات مصرفية مرنة، تعزيز الاحتياطات لمواجهة التقلبات
قطر (2000-2020)	نموذج ARDL وتحليل Johansen للتكامل المشترك؛ المتغيرات: أسعار النفط، الإنتاج النفطي، الإنفاق الحكومي، الفائض التجاري	العلاقة طويلة الأمد بين أسعار النفط والأداء الاقتصادي، لكن وجود استقرار نسبي بفضل صندوق الأجيال	تعزيز دور صندوق الثروة السيادية، الاستمرار في خطط التنمية الاقتصادية المتنوعة، تقوية القطاعات غير النفطية

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسات السابقة

مقارنة بين الدراسات الأجنبية

يوضح هذا الجدول مقارنة بين دراسات أجنبية تناولت أثر تقلبات أسعار النفط في دول ذات خصائص اقتصادية مختلفة. يشمل تحليل الفترات الزمنية، المتغيرات المدروسة، والمنهجيات التحليلية المعتمدة.¹

الجدول (2): مقارنة بين الدراسات الأجنبية

الدولة والفتره المدروسة	المنهجية المستخدمة والمتغيرات الرئيسية	النتائج الرئيسية	التوصيات
الولايات المتحدة (1986-2015)	نموذج VAR وتحليل Granger السببي؛ المتغيرات: أسعار النفط، التضخم، الإنتاج النفطي، البطالة، الفائدة	تأثير محدود لأسعار النفط على الاقتصاد بفضل التنوع، لكن تظهر آثار على المدى القصير	تعزيز استقلال الطاقة، مراقبة سياسات الاحتياطي الفيدرالي

¹ 11 احمد أبو الفتوح على الناقة، نفس المرجع، ص 11.

الفصل الأول: الإطار النظري للصدمات النفطية والأسواق المالية والدراسات السابقة

روسيا (1991-2019)	تحليل قياسي + سلاسل زمنية؛ المتغيرات: أسعار النفط، النمو الاقتصادي، الإيرادات العامة	اعتماد كبير على النفط كمصدر رئيسي للنمو، تأثير سلبي لانخفاض الأسعار	تنويع الاقتصاد، إصلاح النظام المالي، توسيع القاعدة الإنتاجية
الصين (2000-2020)	تحليل VAR و ARDL؛ المتغيرات: أسعار النفط، الإنتاج الصناعي، الإنفاق، التجارة الخارجية	تأثير غير مباشر عبر قنوات التجارة والأسعار، مرونة نسبية	تأمين مصادر بديلة للطاقة، إدارة الاستهلاك، تنمية الأسواق البديلة
فنزويلا (1980-2018)	تحليل تاريخي واقتصادي؛ المتغيرات: أسعار النفط، التضخم، الدين العام، الإنتاج النفطي	تقلبات النفط أثرت بشدة على الاستقرار الاقتصادي، تضخم مفرط، أزمة مالية	إصلاح اقتصادي جذري، تقليص الاعتماد على النفط، استعادة الثقة النقدية
نيجيريا (1990-2020)	نماذج قياسية وتحليل انحدار؛ المتغيرات: أسعار النفط، الصادرات، الإيرادات، معدلات النمو	تقلبات النفط تؤثر مباشرة على النمو والإيرادات، ضعف في البنية التحتية المالية	تطوير القطاعات غير النفطية، تعزيز الحوكمة، مكافحة الفساد

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسات السابقة.

الفرع الرابع: أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية والأجنبية:

1. المقارنة العربية:

يسلط هذا الجدول الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية التي تناولت تقلبات أسعار النفط. يساعد في إبراز التوجهات المنهجية والمخرجات الرئيسية المشتركة والفروقات في التحليل والسياق الاقتصادي.

الجدول (3): مقارنة أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية حول أثر تقلبات أسعار

النفط¹

الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
الجزائر	استخدام أدوات قياس قياسية لربط أسعار النفط بالسياسات الاقتصادية	ركزت على تأثير مباشر وغير مباشر عبر Bootstrap على الكتلة النقدية

¹ احمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 2001،

الفصل الأول: الإطار النظري للصدمات النفطية والأسواق المالية والدراسات السابقة

السعودية	التركيز على العلاقة بين أسعار النفط والنمو الاقتصادي	استخدمت نموذج ARDL وركزت على المدى القصير والطويل
العراق	تحليل العلاقة بين الإيرادات النفطية ومؤشرات اقتصادية	ركزت على سوق الأوراق المالية وليس الاقتصاد الكلي
الكويت	الاعتماد على سيناريوهات لانخفاض أسعار النفط وتأثيرها على الاقتصاد	ركزت على القطاع المصرفي وجودة الائتمان بدلاً من مؤشرات كلية شاملة
قطر	ارتباط قوي بين الإنفاق العام وأسعار النفط	اعتمدت منهج تحليل مرونة الطلب والإنفاق في المدى القصير فقط

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسات السابقة.

2. المقارنة الأجنبية:

يسلط هذا الجدول الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات العربية التي تناولت تقلبات أسعار النفط. يساعد في إبراز التوجهات المنهجية والمخرجات الرئيسية المشتركة والفروقات في التحليل والسياق الاقتصادي.

الجدول (6): مقارنة أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات الأجنبية حول أثر تقلبات أسعار النفط.¹

الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
الولايات المتحدة	استخدام بيانات طويلة المدى ونماذج قياسية	درست الأثر من زاوية العرض والطلب في السوق العالمي
روسيا	ربط بين الإيرادات النفطية والسياسات الاقتصادية	ركزت على العقوبات وتأثيرها على فعالية الإنفاق العام

¹¹ Berument, Hakan, et al. "The impact of oil price shocks on the economic growth of selected MENA countries." *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, vol. 53, no. 4, 2019, pp. 5-20.

الفصل الأول: الإطار النظري للخدمات النفطية والأسواق المالية والدراسات السابقة

الصين	اعتماد على نماذج VAR وتحليل الصدمات	تناولت تأثير الأسعار على استراتيجية الاستيراد والتخزين
فنزويلا	اعتماد كبير على النفط وتأثيره على الاقتصاد الكلي	ركزت على الجانب السياسي والانهايار المؤسسي نتيجة انخفاض الأسعار
نيجيريا	دراسة العلاقة بين الصادرات النفطية والموازنة	ركزت على العلاقة بين الفساد وتقلبات العائدات النفطية

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسات السابقة.

الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

من خلال هذه الدراسة، سعت إلى تقديم إضافة علمية مميزة ومتكاملة في موضوع تأثير تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد والسياسات المالية والنقدية، وذلك عبر جوانب متعددة تمثل نقاط تميّز واضحة مقارنة بالدراسات السابقة العربية والأجنبية.

1. من حيث النطاق الجغرافي والزمني:

اعتمدت في دراستي على مقارنة مقارنة واسعة شملت عشر دول: خمس دول عربية (الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، وقطر) وخمس دول أجنبية (الولايات المتحدة، روسيا، الصين، فنزويلا، ونيجيريا). هذا التوسع منح دراستي بعداً دولياً قلماً تم التطرق إليه سابقاً. كما أنني حرصت على تغطية فترة زمنية طويلة نسبياً (غالبا من التسعينيات حتى ما بعد 2020)، مما مكّني من تحليل التأثير عبر دورات نفطية متعددة، مثل أزمة 1998، وانهايار 2008، وسقوط الأسعار في 2014، وأزمة جائحة كورونا¹.

2. من حيث النتائج والتحليل المقارن:

توصلت إلى نتائج تُظهر بوضوح الفروقات الهيكلية بين الدول من حيث:

¹¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقعة، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى"، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 2001، ص

• درجة التأثير بصدمات النفط،

• نوعية السياسات المتبعة لمواجهتها،

• مدى نجاح أو فشل استراتيجيات التنويع الاقتصادي.

فعلى سبيل المثال، أظهرت الدراسة أن الدول التي تمتلك صناديق سيادية قوية واحتياطات مالية ضخمة (مثل السعودية وقطر) كانت أكثر قدرة على امتصاص الصدمات، مقارنة بدول أخرى كفرنزويلا أو نيجيريا، التي واجهت انهيارات اقتصادية واجتماعية عنيفة.

3. من حيث الإطار التفسيري المقترح:

قمت باقتراح نموذج تفسيري جديد يدمج بين تأثير أسعار النفط كعامل خارجي، والسياسات الاقتصادية الداخلية كعوامل تكيّف، مع أخذ بعين الاعتبار للاستقرار السياسي والتخطيط بعيد المدى كعوامل وسيطة.

هذا النموذج التكاملي، حسب اطلاعي، لم يتم تناوله في الدراسات السابقة بالشكل الذي عرضته، وهو ما اعتبره من أبرز إسهاماتي النظرية في هذا المجال¹.

4. من حيث التوصيات العملية:

حرصت على أن لا تقتصر توصياتي على الجانب النظري، بل قدمت مقترحات عملية قابلة للتطبيق، وموجهة لكل دولة حسب خصوصيتها.

اقترحت وضع آليات للحوكمة المالية الرشيدة، وتبني مؤشرات إنذار مبكر للتقلبات النفطية، وتطوير أدوات مالية مرنة تمكن الدول من تنويع مصادر إيراداتها بشكل مستدام.

5. من حيث تجاوز الثغرات السابقة:

كشفت خلال تحليلي عددا من أوجه القصور في الدراسات السابقة، مثل:

¹ احمد أبو الفتوح على الناقا، نفس المرجع، ص 11.

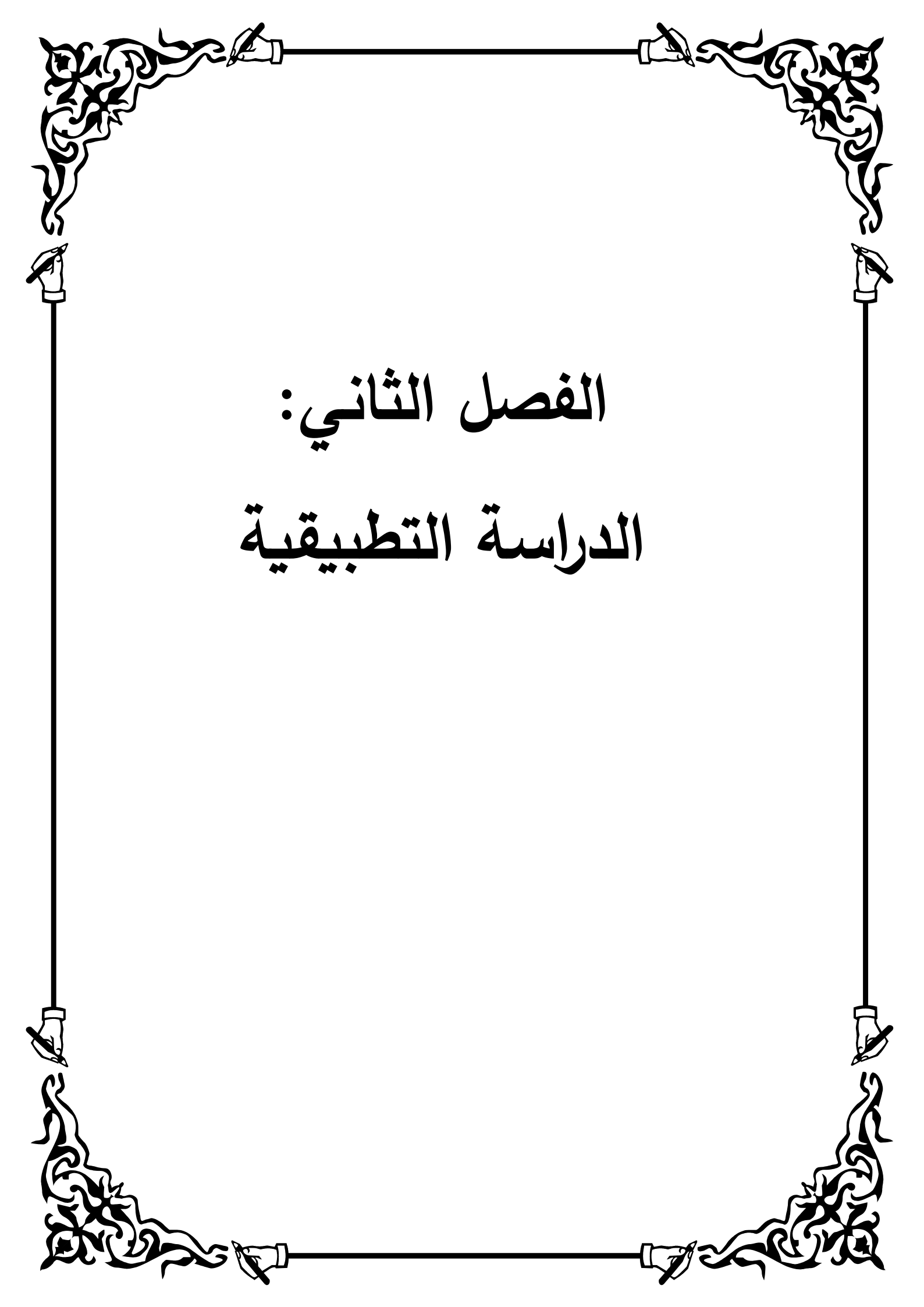
- تجاهل العلاقات غير الخطية بين أسعار النفط وبعض المتغيرات،
 - الفصل بين التأثير قصير المدى والطويل دون تحليل العلاقة بينهما،
 - غياب التكامل بين الأبعاد المالية والنقدية والسياسية.
- وقد سعت دراستي لتجاوز هذه الثغرات عبر مقارنة شاملة، استندت فيها إلى بيانات واقعية ونماذج تفسيرية عميقة.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل بالتحليل النظري والاستقرائي العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وأداء الأسواق المالية، باعتبارها من أبرز القضايا التي تشغل اهتمام الباحثين وصناع القرار في الدول الريعية والاقتصادات النامية على السواء. في المبحث الأول، تم التطرق إلى الصدمات النفطية باعتبارها ظاهرة متعددة الأبعاد، حيث تم تصنيفها إلى صدمات عرض وصدمات طلب وصدمات جيوسياسية.

أما في المبحث الثاني، فتم تقديم قراءة نقدية ومقارنة منهجية للدراسات السابقة التي تناولت أثر الصدمات النفطية على الاقتصاد الكلي والأسواق المالية في كل من الدول العربية (الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، قطر). وتم تصنيف هذه الدراسات وفقاً للمنهجية المتبعة، والمتغيرات الاقتصادية المستخدمة، والفترات الزمنية، مما أتاح رصد أوجه التشابه والاختلاف، وتحديد الثغرات البحثية التي لم تنل حظاً كافياً من التحليل. كما ساعد هذا العرض على بلورة موقع الدراسة الحالية ضمن الأدبيات الاقتصادية الحديثة، وإبراز القيمة المضافة التي تقدمها على المستوى التحليلي والمنهجي.

تظهر هذه الخلاصة أن العلاقة بين النفط والأسواق المالية ليست خطية ولا ثابتة، بل تخضع لتغيرات دورية تتأثر بسياق السياسات الاقتصادية وهيكل الاقتصاد الوطني ومدى تعرضه للصدمات الخارجية. ومن هنا، تتبع أهمية الدراسة الحالية في تقديم معالجة متعمقة، تأخذ بعين الاعتبار تلك التشابكات المركبة، ضمن رؤية مقارنة ومتكاملة.



الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية

تمهيد

بعد التطرق في الفصل الأول إلى الإطار النظري للدراسة، والذي تناول المفاهيم الأساسية المرتبطة بالصدمات النفطية والأسواق المالية، مع استعراض أبرز النظريات الاقتصادية التي تفسر أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسواق المالية، بالإضافة إلى تقديم مراجعة منهجية لأهم الدراسات السابقة ذات الصلة، يأتي هذا الفصل للانتقال إلى الجانب التطبيقي من البحث، بحيث سيتم التركيز على تقديم قراءة وصفية وتحليلية لتطور سعر وإنتاج النفط كأحد مؤشرات الصدمات النفطية، وربطه بأداء الأسواق المالية في عينة من الدول النفطية، وهي الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، وقطر، وذلك خلال الفترة الممتدة من الثلاثي الأول لسنة 2015 إلى الثلاثي الرابع لسنة 2024.

وفي هذا السياق، تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين، يعنى الأول منهما بتقديم تحلي تطور الصدمات النفطية و أداء الأسواق المالية خلال الفترة (2015-2024)

أما المبحث الثاني، فسيتم تخصيصه لأنواع النفط وجودته وكذا تأثير الصدمات النفطية على أداء الأسهم في السوق المالية

المبحث الاول: تحليل تطور الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية خلال الفترة (2015-2024)

لتحليل العلاقة بين الصدمات النفطية وأداء الأسواق المالية بشكل أكثر واقعية، من الضروري الاعتماد على بيانات وإحصائيات موثوقة تعكس تطور أسعار النفط وتقلباتها عبر الزمن، إلى جانب مؤشرات أداء الأسواق المالية. لذا سنتناول في هذا المطلب إحصائيات خاصة بأسعار النفط كفرع أول، ثم ننتقل في الفرع الثاني إلى دراسة تأثير تغير هذه الأسعار على أداء الأسواق المالية، بهدف تقديم نظرة كمية تدعم الجانب النظري للدراسة.

المطلب الأول: الأسواق المالية للدول

1- مؤشرات أداء السوق:

تعد مؤشرات أداء السوق أدوات تحليلية تُستخدم لقياس أداء أسواق الأوراق المالية، حيث تمثل متوسطات رقمية لمجموعة من أسعار الأسهم المختارة والتي تعكس التغيرات في القيمة السوقية لهذه الأوراق خلال فترة زمنية معينة. وتهدف هذه المؤشرات إلى إعطاء صورة شاملة عن حركة السوق، سواء في مجمله أو في قطاعات معينة منه، كما أنها تُستخدم في التنبؤ باتجاهات السوق المستقبلية، وتقييم أداء المحافظ الاستثمارية، وتوجيه السياسات الاقتصادية.¹

تُحسب المؤشرات إما بطريقة بسيطة (المتوسط الحسابي) أو بطريقة مرجحة بالقيمة السوقية، ومن أشهر الأمثلة على المؤشرات العالمية: مؤشر داو جونز، ستاندرد آند بورز، ونيكاي، أما عربياً فمثلاً مؤشر تداول السعودي TASI، ومؤشر EGX 30 في مصر.

¹ بوزيدي عبد الحفيظ، "المالية والأسواق المالية الدولية"، دار الكتب الوطنية، الجزائر، الطبعة الأولى، 2015، ص. 112.

2- عدد مؤشرات الأسواق المالية:

- الجزائر:

عدد المؤشرات: محدود جدا

وهذا راجع لعدم امتلاكها سوقا مالية متطورة ومؤشرات أداء واسعة كما هو الحال في الدول الأخرى؛ لذا ركزت الدراسة على مؤشرات الاقتصاد الكلي (الإيرادات العامة، النفقات العامة، الكتلة النقدية) وليس مؤشرات سوق مالية بالمعنى الضيق.

- السعودية:

عدد المؤشرات: 03 مؤشرات رئيسية وهي:

- الإنتاج النفطي الإجمالي
- الإيرادات النفطية
- الميزان التجاري

بعض المؤشرات المالية تستخدم ضمن مؤشرات الاقتصاد الكلي أكثر من مؤشرات السوق المالية بالمفهوم الدقيق (كالمؤشر العام للأسهم أو السيولة السوقية)¹.

- العراق:

عدد المؤشرات: مؤشر واحد رئيسي وهو:

- القيمة السوقية للأسهم (ضمن سوق العراق للأوراق المالية)

- الكويت:

عدد المؤشرات: 04 مؤشرات رئيسية وهي:

- الودائع المصرفية

¹ بوزيدي عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص 113

• القروض والائتمان

• جودة المحافظ الائتمانية

• معدل نمو الإقراض

الدراسة ركزت على القطاع المصرفي وتأثره بالصدمات النفطية، وليس على مؤشرات سوق الأسهم.

- قطر

عدد المؤشرات: مؤشرين رئيسيين وهي:

• مؤشر بورصة قطر

• رأس المال السوقي

3- الرسملة السوقية

الرسملة السوقية تشير إلى القيمة السوقية الإجمالية للشركات المدرجة في البورصة، ويتم احتسابها عبر ضرب عدد الأسهم القائمة في السعر السوقي للسهم. وتُعد مقياسًا لحجم السوق المالي ومدى قوته¹.

الصيغة الرياضية:

سعر السهم في السوق × عدد الأسهم المصدرة = الرسملة السوقية

د- معدل دوران الأسهم

معدل دوران الأسهم يعكس السيولة في السوق المالي ويُظهر مدى نشاط تداول الأسهم. معدل الدوران المرتفع يُشير إلى وجود سوق أكثر كفاءة وسيولة².

الصيغة الرياضية:

¹ علي عبد المنعم عبد العظيم، "تحليل الأسواق المالية"، دار الصفوة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2018، ص 92
² د. محمد البنا، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016، ص 134-135.

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{قيمة التداول السنوية}}{\text{الرسملة السوقية}}$$

- فيما يلي جدول (01) يكس صورة شاملة ومقارنة لأهم المؤشرات المرتبطة بأداء الأسواق المالية في خمس دول عربية نفطية خلال عام 2024، حيث يتضمن عدد الشركات المدرجة في كل بورصة، والقيمة السوقية (الرسملة)، ومعدل الدوران، إلى جانب مؤشرات أداء السوق الأكثر تمثيلاً. ويساعد هذا العرض في تحليل حجم ونشاط الأسواق المالية ومدى تطورها مقارنة ببعضها البعض ضمن السياق الإقليمي.

جدول (5): بيانات مختارة عن الأسواق المالية في الجزائر، السعودية، العراق، الكويت، وقطر (2024)¹

الدولة	مؤشر السوق الرئيسي	عدد الشركات المدرجة	الرسملة السوقية (مليار دولار)	معدل الدوران (%)
الجزائر	All Share Index (SGBV)	8	1.5	2
السعودية	TASI	253	2,800	35
العراق	ISX Index	103	10.5	5.5
الكويت	Premier Market Index	142	110	22
قطر	QE Index	43	160	18

المصدر: النشرة الفصلية لأسواق الأوراق المالية العربية - الربع الرابع 2024، صندوق النقد العربي، 2024.

نلاحظ في الجدول (1): "بيانات مختارة عن الأسواق المالية العربية (حتى ديسمبر 2024) الجزائر:

تُعد السوق المالية الجزائرية من أصغر الأسواق في المنطقة من حيث النشاط والحجم. لا تزال محدودة للغاية، إذ تضم فقط 5 شركات مدرجة في البورصة، ويبلغ حجم الرسملة

^{1 1} تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

السوقية نحو 1.5 مليار دولار، وهو رقم ضعيف مقارنة بباقي الأسواق العربية. أما معدل الدوران -الذي يُقاس بنسبة حجم التداول إلى إجمالي القيمة السوقية - فلا يتجاوز 2%، مما يعكس ضعف السيولة وقلة العمليات اليومية في السوق. مؤشر السوق الرسمي هو All Share Index (SGBV)¹.

السعودية:

تمثل السوق المالية السعودية (تداول) الأقوى والأضخم عربيًا. فهي تتميز بعدد كبير من الشركات المدرجة يصل إلى 215 شركة، تغطي معظم القطاعات الاقتصادية، وتبلغ الرسملة السوقية مستوى ضخماً يقدر بحوالي 2800 مليار دولار. يعكس هذا الرقم قوة الاقتصاد السعودي وقدرته على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية. كما أن معدل الدوران في السوق مرتفع جداً، حيث يبلغ 35%، مما يدل على حجم تداول كبير وسيولة عالية. المؤشر المستخدم هو TASI، وهو المؤشر العام لجميع الأسهم.

العراق:

السوق العراقية تتسم بطابعها النامي، إذ تضم 103 شركات مدرجة، وهو عدد متوسط بين الدول المدروسة. مع ذلك، لا تزال الرسملة السوقية محدودة نسبياً، حيث تبلغ نحو 10.5 مليار دولار فقط، ويعود ذلك إلى عدة عوامل منها الأوضاع الاقتصادية والسياسية غير المستقرة. أما معدل الدوران في السوق فيبلغ حوالي 5.5%، مما يشير إلى مستوى سيولة منخفض. المؤشر المستخدم هو ISX Index.

الكويت:

بورصة الكويت تُعد من بين الأسواق الناضجة نسبياً في العالم العربي. يبلغ عدد الشركات المدرجة فيها 150 شركة، وتصل قيمة الرسملة السوقية إلى حوالي 110 مليار دولار. السوق نشطة إلى حد ما، إذ يبلغ معدل الدوران حوالي 22%، وهو مؤشر جيد على

¹ النشرة الفصلية لأسواق الأوراق المالية العربية - الربع الرابع 2024، صندوق النقد العربي، 2024.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

وجود حركة تداول نشطة ولكن ليست بنفس قوة السوق السعودية. المؤشر الأساسي الذي يتم تتبعه في السوق هو Premier Market Index.

قطر:

أما بورصة قطر، فهي سوق متوسطة الحجم لكنها ذات أهمية استراتيجية في المنطقة. تضم 50 شركة مدرجة، وهو عدد لا بأس به، وتصل الرسملة السوقية إلى نحو 160 مليار دولار، مما يعكس ثقة المستثمرين واستقرار السوق. معدل السيولة - أو معدل الدوران - يبلغ حوالي 18%، وهو معدل متوسط يشير إلى نشاط مقبول في عمليات التداول. المؤشر المرجعي في السوق هو QE Index.¹

المطلب الثاني: تطور أسعار النفط

فيما يلي جدول يوضح متوسط إنتاج النفط (بالمليون برميل يوميا) لدول العربية خلال الفترة من 2015 إلى 2024، بالإضافة إلى متوسط أسعار النفط العالمية لكل سنة:

السنة	الجزائر	السعودية	الكويت	العراق	قطر	متوسط سعر النفط (WTI) بالدولار
2015	1.1	10.4	2.85	4.4	0.66	48.66
2016	1.0	10.0	2.7	4.4	0.60	43.29
2017	1.0	10.0	2.7	4.5	0.60	50.80
2018	1.0	10.3	2.8	4.6	0.60	65.23
2019	1.0	9.8	2.7	4.7	0.60	56.99
2020	0.9	9.2	2.6	4.1	0.60	39.68
2021	0.9	9.1	2.6	4.1	0.60	68.17
2022	1.0	10.5	2.7	4.4	0.65	94.53

¹ النشرة الفصلية لأسواق الأوراق المالية العربية، مرجع سابق.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

77.64	0.60	4.3	2.6	9.6	1.0	2023
75.83	0.60	4.2	2.5	9.0	1.0	2024

الجدول (6): تطور إنتاج النفط وأسعاره في الدول العربية (2015-2024)

المصدر: تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير البنك الدولي الخاصة بأسواق السلع الأولية (2015-2024).

تشير البيانات الإحصائية الخاصة بإنتاج النفط في الدول العربية الخمس (الجزائر، السعودية، الكويت، العراق، قطر) خلال الفترة من 2015 إلى 2024 إلى تباين في مستويات الإنتاج، تعكسها عوامل داخلية وخارجية كالتغيرات الجيوسياسية، تحركات أوبك، والأزمات العالمية مثل جائحة كوفيد-19.¹

في الجزائر، يتراوح الإنتاج بين 937 ألف و1,137 ألف برميل يوميًا. وقد شهدت الجزائر تراجعًا طفيفًا في إنتاجها من 2016 إلى 2020 نتيجة انخفاض الطلب العالمي على النفط، قبل أن تبدأ بالتعافي التدريجي منذ عام 2021. وتُظهر الإحصائيات أن الجزائر تأثرت بشكل مباشر بتقلبات أسعار النفط، نظرًا لاعتمادها الكبير على صادرات المحروقات التي تمثل حوالي 90% من إجمالي صادراتها.

أما السعودية، فهي تُعد أكبر منتج عربي للنفط، حيث يتراوح إنتاجها بين 9.2 و10.6 مليون برميل يوميًا. وقد حافظت على استقرار نسبي في الإنتاج خلال معظم السنوات، مع طفرات ملحوظة في عامي 2022 و2024، نتيجة تخفيف قيود الإنتاج التي فرضتها مجموعة أوبك وزيادة الطلب العالمي. وتستخدم السياسة النفطية السعودية كأداة استراتيجية تخدم أهدافًا اقتصادية وجيوسياسية، في ظل سعي المملكة الدائم لتحقيق توازن في سوق النفط.

بالنسبة للكويت، فقد حافظت على إنتاج مستقر يتراوح بين 2.6 و2.9 مليون برميل يوميًا طوال الفترة، مع انخفاض طفيف فقط خلال أزمة كوفيد-19 في عام 2020. وتعتمد

¹ تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

الكويت بشكل كبير على عائدات النفط لتمويل ميزانيتها العامة، ما يجعل استقرار الإنتاج والسعر أمرًا محوريًا لاقتصادها الوطني.

وفي العراق، ارتفع الإنتاج من نحو 4 ملايين برميل يوميًا في 2015 إلى حوالي 4.7 ملايين برميل في 2019. غير أن هذا الارتفاع تبعه تراجع لاحق بسبب تخفيضات الإنتاج ضمن اتفاقات أوبك، إضافة إلى التأثيرات الاقتصادية والأمنية التي تمر بها البلاد. ويُعد العراق ثاني أكبر منتج عربي بعد السعودية، ويعتمد اقتصاده إلى حد بعيد على الربح النفطي.

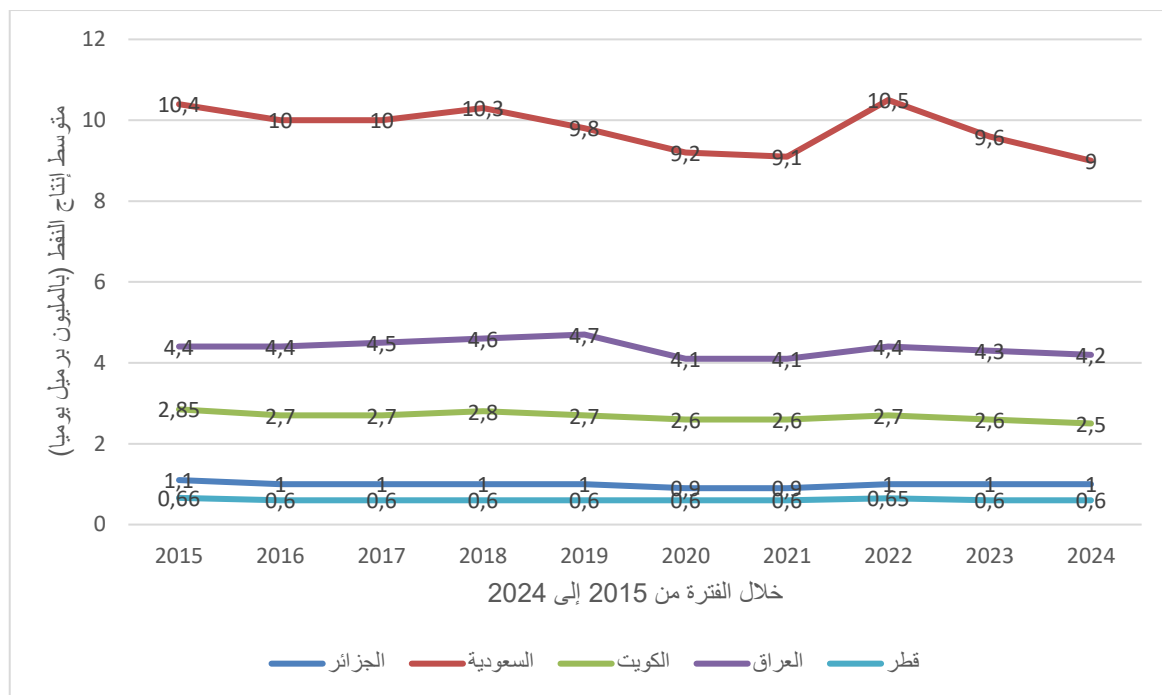
أما قطر، فإن إنتاجها النفطي يتراوح بين 1.7 و1.84 مليون برميل يوميًا، مع ثبات واضح عبر السنوات. ورغم أن إنتاجها لا يُقارن بالسعودية أو العراق، إلا أن أهمية قطر الاقتصادية تكمن أساسًا في صادرات الغاز الطبيعي. وقد انسحبت من منظمة أوبك في 2019 للتركيز على تطوير قطاع الغاز، لكن بيانات إنتاجها النفطي لا تزال تعكس توجهاتها الاقتصادية في إطار منظومة الطاقة.¹

الشكل (2): متوسط إنتاج النفط (بالمليون برميل يوميًا) للدول العربية خلال الفترة من

2015 إلى 2024

¹ تقارير منظمة أوبك السنوية، مرجع سابق.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (2)

تظهر البيانات الممثلة في الشكل (2) متوسط إنتاج النفط الخام (بالمليون برميل يوميا) لعدد من الدول العربية (السعودية، العراق، الكويت، الجزائر، وقطر) خلال الفترة من 2015 إلى 2024.

تتصدر المملكة العربية السعودية قائمة الدول المنتجة للنفط طوال الفترة، حيث حافظت على متوسط إنتاج يفوق 9 ملايين برميل يوميا، مع ذروة ملحوظة في عام 2022، أين تجاوز الإنتاج 10 ملايين برميل يوميا، تزامنا مع ارتفاع الأسعار العالمية. تليها العراق التي سجلت متوسط إنتاج يتراوح بين 4 و4.5 ملايين برميل يوميا، مع بعض التذبذب الطفيف في السنوات التي شهدت اضطرابات اقتصادية أو صحية¹.

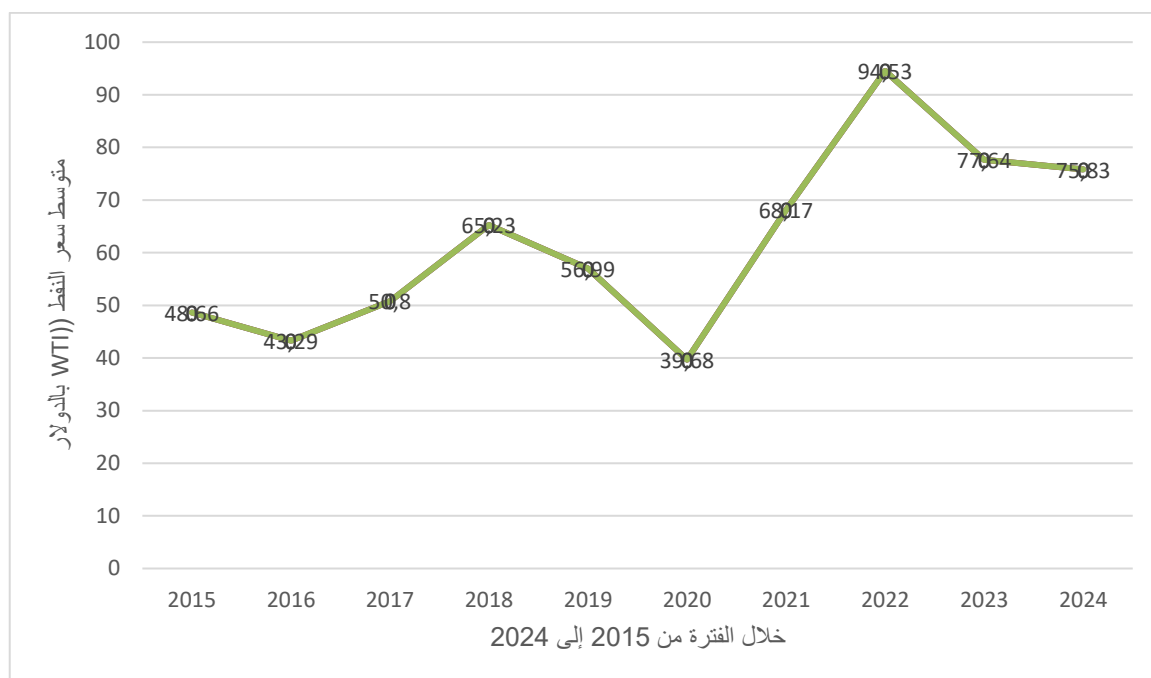
أما الكويت، فقد حافظت على استقرار في إنتاجها بين 2.7 و3 ملايين برميل يوميا، دون تغيرات حادة. في حين يظهر أن إنتاج كل من الجزائر وقطر بقي دون مليون برميل

¹ أحمد أبو الفتوح علي الناقبة، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى"، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 2001، ص 10.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

يوميًا، مع استقرار نسبي على امتداد السنوات، وهو ما يعكس طاقة إنتاجية محدودة مقارنةً بجيرانها في الخليج¹.

الشكل (3): متوسط سعر النفط (بالمليون برميل يوميًا) للدول العربية خلال الفترة من 2015 إلى 2024



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول (2)

تظهر البيانات الممثلة في الشكل (03) تطور متوسط سعر النفط (WTI) بالدولار الأمريكي لعدد من الدول العربية (السعودية، العراق، الكويت، الجزائر، وقطر) خلال الفترة من 2015 إلى 2024.

حيث شهدت أسعار النفط تقلبات حادة بين عامي 2015 و2024. ففي بداية الفترة، كانت الأسعار منخفضة نتيجة لانخفاض الطلب العالمي وتخمة المعروض، حيث سجلت أدنى مستوياتها في عام 2016 (أقل من 45 دولارًا للبرميل). لاحقًا، بدأت الأسعار بالتعافي تدريجيًا، وبلغت ذروتها في عام 2022، متجاوزة حاجز 90 دولارًا للبرميل، نتيجة لتعافي الطلب العالمي

¹ مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

بعد جائحة كورونا، واندلاع الحرب الروسية الأوكرانية التي أثرت على التوازنات الجيوسياسية وأسواق الطاقة العالمية.

أما في عامي 2023 و2024، فقد سجلت الأسعار تراجعاً طفيفاً إلى نحو 75 دولاراً و72 دولاراً على التوالي، لكنها بقيت أعلى من متوسطات ما قبل الجائحة، ما يشير إلى بقاء الأسواق في حالة ترقب واستقرار نسبي.

العلاقة بين الإنتاج والأسعار¹

يُلاحظ وجود علاقة عكسية جزئية بين مستويات الإنتاج ومتوسط أسعار النفط، إذ تلجأ بعض الدول، وعلى رأسها السعودية، إلى تعديل إنتاجها بما يتماشى مع تحركات السوق العالمية للحفاظ على توازن الأسعار. ففي فترات ارتفاع الأسعار (مثل 2022)، ارتفع الإنتاج أيضاً، ما يعكس توجهها لتعويض الخسائر السابقة وتحقيق أقصى استفادة من الظروف العالمية. أما الدول ذات القدرة الإنتاجية المحدودة مثل الجزائر وقطر، فيبدو أن تأثيرها على الأسعار العالمية كان محدوداً، واقتصر دورها على الالتزام بالإجماع ضمن تحالف "أوبك" دون مبادرات فردية بارزة.

¹ بوزيدي عبد الحفيظ، "المالية والأسواق المالية الدولية"، دار الكتب الوطنية، الجزائر، الطبعة الأولى، 2015، ص. 112.

المبحث الثاني: أنواع النفط وجودته وكذا تأثير الصدمات النفطية على أداء الأسهم في السوق المالية

يُعد النفط من أبرز الموارد الطبيعية التي تلعب دورًا محوريًا في الاقتصاد العالم وليس فقط باعتباره مصدرًا رئيسيًا للطاقة، وأيضًا كأداة استراتيجية تؤثر بشكل مباشر في حركة الأسواق المالية.

كما تُظهر جودة النفط أهمية اقتصادية كبيرة، حيث يؤثر نوع الخام المُستخرج في تكاليف التكرير، بالإضافة إلى أن هذه الصدمات تُعد من بين أبرز عوامل عدم الاستقرار التي تؤثر على أداء الأسهم في الأسواق المالية، حيث تؤدي غالبًا إلى تراجع مؤشرات البورصة، تغير سلوك المستثمرين، وتذبذب تدفقات رؤوس الأموال، لا سيما في الدول ذات الاقتصادات المعتمدة على النفط. من هذا المنطلق، تبرز أهمية دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار النفط وأنواعها من جهة، وبين أداء الأسهم والأسواق المالية من جهة أخرى، من أجل فهم أعمق لتأثير هذه المتغيرات على الاستقرار المالي والاقتصادي¹.

¹ 1 احمد أبو الفتوح على الناقة، نفس المرجع، ص 11.

المطلب الأول: أنواع ومقاييس جودة النفط وطرق استخراجه

الفرع الأول: أنواع النفط حول العالم.¹

يُصنّف النفط الخام إلى أنواع متعددة وفقًا لخصائصه الفيزيائية والكيميائية، مثل الكثافة ونسبة الكبريت، وهي عوامل تُحدد جودة النفط وسعره في الأسواق العالمية. ويمكن تقسيم النفط أساسًا إلى نوعين رئيسيين: **النفط الخفيف والنفط الثقيل**، إضافة إلى تصنيفه بحسب **محتوى الكبريت** إلى نفط "خفيف" (منخفض الكبريت) و"ثقيل" (مرتفع الكبريت). وتُفضل المصافي النفط الخفيف لسهولة تكريره وتحقيقه منتجات ذات قيمة عالية مثل البنزين ووقود الطائرات.

من أبرز أنواع النفط الخام المعتمدة عالميًا كمراجع تسعيرية:

خام برنت (Brent Crude): يُستخرج من بحر الشمال ويُستخدم كمعيار لتسعير نحو ثلثي الإنتاج العالمي. يتميز بكونه خفيفًا وحلوًا، مما يجعله مفضلًا لدى المصافي الأوروبية والأفريقية.

خام غرب تكساس الوسيط (WTI): يُستخرج من الولايات المتحدة، ويُعد من أعلى أنواع النفط جودة لاحتوائه على نسبة منخفضة من الكبريت وكثافة خفيفة. يُستخدم أساسًا كمراجع لتسعير النفط في السوق الأمريكية.

النفط العربي الخفيف (Arab Light): يُنتج في المملكة العربية السعودية، وهو من الأنواع المتوسطة إلى الخفيفة من حيث الكثافة، ويُعتبر من أهم الخامات في السوق الآسيوية.

النفط الثقيل الفنزويلي والكندي: يحتوي على نسب عالية من الكبريت وكثافة مرتفعة، ما يجعله أقل طلبًا عالميًا، ويتطلب عمليات تكرير معقدة ومكلفة.

¹¹ تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

الجدول (7): أنواع النفط في الدول العربية¹

الدولة	اسم النفط التجاري	الخصائص	النوع
الجزائر	Saharan Blend	خفيف جدًا، منخفض الكبريت	خفيف حلو (Sweet Light)
السعودية	Arab Light – Arab Heavy	متعدد الأنواع، <i>Arab Light</i> أهمها	خفيف إلى ثقيل
الكويت	Kuwait Export Crude (KEC)	متوسط الكثافة، محتوى كبريت مرتفع نسبيًا	متوسط حامض (Sour Medium)
العراق	Basrah Light – Basrah Heavy	يحتوي على نوعين، أحدهما خفيف والآخر ثقيل	خفيف إلى ثقيل
قطر	Qatar Marine – Qatar Land	خفيف حلو، يُستخدم في التصدير لآسيا	خفيف حلو

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الدراسات السابقة

تحليل جدول أنواع النفط في الدول العربية:

الجزائر: Saharan Blend

يُعد من أجود أنواع النفط العربي، يتميز بكونه خفيفًا جدًا وذو نسبة كبريت منخفضة.

يُعتبر منافسًا مباشرًا لخام برنت من حيث المواصفات، ما يمنحه مكانة متميزة في الأسواق الأوروبية.

¹¹ Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." *Energy Economics*, vol. 36, 2013, pp. 605-612.

يُسهل تكريره ويُحقق عائداً مرتفعاً للمصافي، مما يعزز القدرة التصديرية للجزائر رغم محدودية الإنتاج مقارنةً بدول الخليج.

السعودية: Arab Heavy-Arab Light

تمتلك السعودية أكبر احتياطي نفطي عالمي وتنتج عدة أنواع من النفط:

Arab Light نوع خفيف ومطلوب عالمياً.

Arab Heavy نوع أثقل وأقل جودة لكنه بكميات كبيرة.

التنوع في الخامات يسمح للسعودية بالمرونة التسويقية، إذ تُصدر للخليج وآسيا وأوروبا حسب الطلب.

تسعر أرامكو نفطها وفقاً لخام برنت وWTI، ما يُظهر اندماجها في نظام التسعير العالمي.

الكويت: Kuwait Export Crude (KEC)

يُعد من الأنواع المتوسطة الكثافة وذو محتوى كبريت مرتفع نسبياً.

يُصنف ضمن الخامات الحامضة المتوسطة، أي أن تكريره أصعب من النفط الخفيف.

رغم ذلك، تمتلك الكويت خبرة طويلة في تسويق خامها إلى الأسواق الآسيوية، وتُعزز قدراتها من خلال مشاريع التكرير المتقدمة¹.

العراق: Basrah Heavy- Basrah Light

العراق يُنتج نوعين أساسيين:

Basrah Light خفيف نسبياً ويُصدر بكميات كبيرة.

Basrah Heavy أثقل، ويُسوق غالباً إلى مصافي متخصصة.

^{1 1} تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

التنوع في الخامات يُوفر للعراق مزايا استراتيجية في التسويق، لكنه يُواجه تحديات في الاستقرار السياسي وتأمين التصدير.

قطر Qatar Land- Qatar Marine

تنتج قطر خامات خفيفة حلوة تُستخدم أساساً للتصدير إلى آسيا، خاصة اليابان وكوريا الجنوبية.

تميزها الجودة المرتفعة وسهولة التكرير يجعلها مرغوبة في المصافي الحديثة.

بالرغم من تركيز قطر الحالي على الغاز الطبيعي المسال (LNG)، إلا أن خاماتها البترولية لا تزال ذات أهمية اقتصادية.

الجدول (8): أنواع النفط في الدول الأجنبية¹

الولايات المتحدة	West Texas Intermediate (WTI)	من أنقى الأنواع، منخفض الكبريت	خفيف حلو
روسيا	Urals Blend	متوسط الكثافة، نسبة كبريت مرتفعة	متوسط حامض
الصين	Shengli – Daqing	ثقل نسبياً، محتوى كبريت مرتفع	متوسط إلى ثقل
فنزويلا	Orinoco Heavy	ثقل جداً، عالي الكبريت	ثقل حامض جداً
نيجيريا	Bonny Light – Qua Iboe	خفيف حلو، مطلوب في الأسواق الأوروبية	خفيف حلو

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الدراسات السابقة

¹ Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." *Energy Economics*, vol. 36, 2013, pp. 605-612.

تحليل جدول أنواع النفط في الدول الأجنبية

الولايات المتحدة: West Texas Intermediate (WTI)

يُعد WTI من أنقى أنواع النفط الخام في العالم، يتميز بأنه خفيف جدًا وحلو منخفض الكبريت.

يُستخدم كمعيار رئيسي لتسعير النفط في الأسواق الأمريكية والعالمية، خاصة في بورصة نيويورك.

سهل التكرير، يُنتج مشتقات عالية الجودة مثل البنزين ووقود الطائرات.

الولايات المتحدة أصبحت بفضلها (مع النفط الصخري) واحدة من أكبر المنتجين عالميًا.

تحدياته: تكاليف إنتاج النفط الصخري مرتفعة مقارنة بالنفط التقليدي، ما يجعله حساسًا لتقلبات السوق¹.

روسيا: Urals Blend

خام الأورال يُعتبر نفطًا متوسط الكثافة وحامضًا، أي أنه يحتوي على نسبة مرتفعة من الكبريت.

يُصدر أساسًا إلى أوروبا وآسيا، وكان يشكل قبل العقوبات الأوروبية أحد المصادر الرئيسية للطاقة في أوروبا.

أقل جودة من خام برنت وWTI، لذلك يُباع عادةً بتخفيض سعري لجذب المشترين.

تحدياته: العقوبات الغربية بسبب الحرب في أوكرانيا، والقيود على النقل البحري، أثرت بشكل كبير على الطلب والأسعار².

¹ د. محمد البنا، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016، ص 134-135.

² مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

الصين: Daqing Crude- Shengli

الصين تنتج نفطاً متوسطاً إلى ثقيل الكثافة، مع نسبة كبريت مرتفعة نسبياً. الإنتاج المحلي لا يكفي لتغطية الطلب الداخلي الضخم، لذلك تعتبر الصين أكبر مستورد للنفط عالمياً.

رغم جودة النفط المحدودة، تمتلك الصين قدرات تكرير متطورة تمكّنها من معالجة أنواع متعددة من الخامات.

تُركز الصين على تأمين الإمدادات من الخارج أكثر من تطوير إنتاجها المحلي.

فنزويلا: Orinoco Heavy Crude

فنزويلا تمتلك أكبر احتياطي نفطي مؤكد في العالم، لكن خامها من أثقل أنواع النفط على الإطلاق، ويُصنّف على أنه ثقيل جداً وحامض جداً.

يتطلب معالجة مكلفة ومعقدة، وعادة ما يُخلط مع خامات أخف لجعله قابلاً للتكرير.

تحدياته: العقوبات الأمريكية، انهيار البنية التحتية، والفساد السياسي أثرت سلباً على الإنتاج والصادرات¹.

رغم الاحتياطي الكبير، الإنتاج الفعلي منخفض للغاية مقارنة بالإمكانات المتاحة.

نيجيريا: Qua Iboe-Bonny Light

نيجيريا تنتج خاماً خفيفاً حلواً عالي الجودة، يُشبه كثيراً خام برنت.

يُعتبر من الأنواع المفضلة في أوروبا وأمريكا بسبب سهولة تكريره وانخفاض نسبة الكبريت.

^{1 1} احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

تحدياته: عدم الاستقرار الأمني، الهجمات على المنشآت النفطية، وسرقة النفط تحدّ من استقرار الإنتاج والصادرات.

رغم ذلك، لا تزال نيجيريا من كبار المصدرين في إفريقيا وتتمتع بإمكانات اقتصادية كبيرة في قطاع النفط¹.

الفرع الثاني: المقاييس والجودة

تُعد جودة النفط الخام من العوامل الحاسمة في تحديد قيمته الاقتصادية ومدى قابليته للتكرير والاستغلال في الصناعات البترولية. وتُقاس جودة النفط باستخدام عدد من المعايير الفيزيائية والكيميائية التي تُساعد في تصنيفه وتقييمه في الأسواق الدولية. ومن أهم هذه المقاييس نذكر:

أولاً: الكثافة النوعية (API Gravity)

تُعد الكثافة النوعية من أبرز المعايير المستخدمة لتحديد نوعية النفط، ويتم قياسها باستخدام مقياس طورته المعهد الأمريكي للبترول (American Petroleum Institute - API) وتُعتبر هذه القيمة عن مدى خفة أو ثقل النفط الخام، وتُحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{API} = \frac{141.5}{\text{كثافة النفط عند } 60^{\circ}\text{F}} - 131.5$$
$$\text{كثافة النفط عند } 60^{\circ}\text{F} = \frac{141.5}{\text{API} - 131.5}$$

وفقاً لهذا المقياس، يُصنف النفط إلى:

خفيف (Light Crude Oil): إذا كانت درجة API أعلى من 31.1°، ويُعتبر من أفضل أنواع النفط لسهولة تكريره وقيمته المرتفعة في السوق.

متوسط (Medium Crude Oil): إذا تراوحت درجة API بين 22.3° و 31.1°.

ثقل (Heavy Crude Oil): إذا كانت درجة API أقل من 22.3°، ويُعد أقل جودة ويحتاج إلى عمليات تكرير معقدة.

¹ تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

ثقيل جدًا (Extra Heavy): أقل من API10 °، مثل النفط الفنزويلي والكندي الرملي.

ثانيًا: محتوى الكبريت (Sulfur Content)

يُعد محتوى الكبريت مقياسًا آخر لجودة النفط، حيث يُصنف النفط إلى:

نفط حلو (Sweet Crude): يحتوي على نسبة كبريت تقل عن 0.5%، ويُفضل في السوق العالمية بسبب قلة الملوثات وانخفاض تكلفة المعالجة.

نفط حامض (Sour Crude): يحتوي على نسبة كبريت أعلى من 0.5%، مما يزيد من صعوبة تكريره ويُنتج عنه ملوثات بيئية أكثر، خاصة ثاني أكسيد الكبريت.

كلما انخفضت نسبة الكبريت، ارتفعت جودة النفط وزادت قيمته السوقية، لأنه يُنتج مشتقات أنظف ومتنوعة¹.

ثالثًا: درجة اللزوجة (Viscosity)

اللزوجة تُعبر عن مدى مقاومة النفط للجريان، وتؤثر بشكل مباشر في عمليات الضخ والمعالجة. النفط الثقيل يتميز بلزوجة مرتفعة، ما يتطلب استخدام تقنيات متقدمة لضخه وتكريره. بينما يتمتع النفط الخفيف بلزوجة منخفضة، ما يُسهّل نقله وتكريره.

رابعًا: نسبة المشتقات القابلة للاستخراج

تُقاس جودة النفط أيضًا بكمية ونوعية المنتجات القابلة للاستخلاص منه، مثل البنزين، الديزل، الكيروسين، ووقود الطائرات. فكلما ارتفعت نسبة المشتقات الخفيفة، زادت القيمة الاقتصادية للنفط الخام، وكان أكثر تفضيلًا من قبل المصافي العالمية.

أثر جودة النفط على الاقتصاد

تلعب جودة النفط دورًا مهمًا في:

¹ احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

تكاليف الإنتاج والتكرير: النفط الحلو والخفيف يتطلب طاقة ومصاريف أقل مقارنة بالنفط الثقيل والحامض.

التسعير في الأسواق العالمية: غالبًا ما يُباع النفط الخفيف الحلو بأسعار أعلى من الأنواع الأخرى.

جاذبية الاستثمار: الدول التي تنتج نفطًا عالي الجودة تحظى بجاذبية استثمارية أعلى في قطاع الطاقة.

الآثار البيئية: النفط العالي الجودة يُسبب تلوثًا أقل، مما يدفع العديد من الدول إلى تفضيله في سياق السياسات البيئية المستدامة.

وبالتالي فإن فهم مقاييس جودة النفط ليس فقط أمرًا تقنيًا، بل له أبعاد اقتصادية واستراتيجية تؤثر على السياسة الطاقوية، وحركة الأسواق وأداء القطاعات الصناعية، خاصة في ظل تقلبات الأسعار والصدمات النفطية العالمية¹.

الفرع الثالث: طرق استخراج النفط

يُعد استخراج النفط عملية معقدة ومتعددة المراحل، تبدأ بالبحث والاستكشاف، ثم حفر الآبار، وصولًا إلى الإنتاج والمعالجة. تختلف طرق استخراج النفط باختلاف طبيعة المكان الجيولوجي، ونوع النفط، وعمق التكوينات الصخرية، وكذلك مستوى التكنولوجيا المستخدمة. ويمكن تصنيف طرق الاستخراج إلى ثلاث فئات رئيسية:

أولاً: الاستخراج الأولي (Primary Recovery)

وهو المرحلة الأولى من الإنتاج التي تعتمد على **الضغط الطبيعي** الموجود في الخزان النفطي لدفع النفط نحو سطح الأرض. ويشمل ذلك:

الضغط الطبيعي: حيث يرتفع النفط تلقائيًا إلى السطح نتيجة للضغط العالي في المكان.

¹ احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

الغاز الذائب: (Solution Gas Drive) ضغط الغاز المذاب في النفط يساعد على رفعه.

غطاء الغاز: (Gas Cap Drive) وجود طبقة غازية أعلى النفط تدفعه نحو البئر.

دفع المياه: (Water Drive) الطبقات المائية تحت النفط تضغطه للأعلى.

معدل الاسترجاع: هذه الطريقة تسترجع عادة ما بين 10% إلى 25% من إجمالي النفط الموجود في الخزان¹.

ثانيًا: الاستخراج الثانوي (Secondary Recovery)

يُستخدم هذا الأسلوب عندما ينخفض الضغط الطبيعي للمكان ولا يعود كافيًا لرفع النفط. ويعتمد على حقن سوائل مساعدة لإعادة ضغط الخزان، مثل:

حقن الماء: (Water Injection) يُضخ الماء في أحد الآبار لإزاحة النفط نحو بئر الإنتاج.

حقن الغاز: (Gas Injection) يُستخدم غاز طبيعي أو ثاني أكسيد الكربون أو نيتروجين.

معدل الاسترجاع: يرفع النسبة الإجمالية إلى نحو 30% - 50%.

تتطلب هذه المرحلة تجهيزات تقنية متقدمة ومراقبة دقيقة لضغط الطبقة وتوزيع السائل المحقون².

¹ 1 مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

² 2 د. محمد البناء، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016، ص 134-135.

ثالثًا: الاستخراج الثلاثي أو المعزز – Tertiary or Enhanced Oil Recovery (EOR)

وهي أكثر المراحل تطورًا وتعقيدًا، وتُستخدم لاستخراج النفط المتبقي في الصخور بعد المرحلتين السابقتين. تتضمن هذه التقنية ثلاث فئات رئيسية:

الطرق الحرارية: (Thermal Methods)

مثل حقن البخار (Steam Injection)، خاصة في النفط الثقيل، حيث يُسهل البخار تدفق النفط بتقليل لزجته.

الاحتراق في المكان: (In-situ Combustion) إشعال جزء من النفط داخل المكان لتسخينه.

الطرق الكيميائية: (Chemical Methods)

حقن البوليمرات: لزيادة لزوجة الماء وتحسين فعالية الإزاحة.

حقن المواد الخافضة للتوتر السطحي: (Surfactants) لتقليل التوتر بين النفط والماء.

الطرق الغازية: (Miscible Gas Injection)

مثل حقن ثاني أكسيد الكربون (CO_2) بطريقة قابلة للامتزاج، مما يساعد على تقليل لزوجة النفط وتحريكه من المكان.

معدل الاسترجاع: يمكن أن يرفع النسبة إلى 60% أو أكثر من إجمالي النفط الأصلي.

الاعتبارات التقنية والاقتصادية لاختيار طريقة الاستخراج

يعتمد اختيار الطريقة المثلى لاستخراج النفط على عدة عوامل، من أهمها:

• خصائص المكان: مثل المسامية والنفاذية ونوع الصخور.

- نوع النفط : خفيف، ثقيل، حامض...
- العمق والضغط ودرجة الحرارة: تتطلب المكامن العميقة تقنيات متقدمة ومكلفة.
- الكلفة الاقتصادية: لا تكون الطرق المعززة مجدية اقتصاديًا إلا في حال ارتفاع أسعار النفط.
- الأثر البيئي: بعض التقنيات، خاصة الحرارية والغازية، قد تسبب انبعاثات ملوثة¹.

الخلاصة

إن تطور تقنيات استخراج النفط ساهم بشكل كبير في رفع معدلات الاسترجاع وزيادة عمر الحقول النفطية، لكنه في الوقت ذاته فرض تحديات تقنية وبيئية ومالية كبيرة، خصوصًا في ظل التغيرات المناخية والتوجه نحو الطاقات البديلة المتجددة. وبالتالي، أصبح من الضروري تحقيق توازن بين الكفاءة الاقتصادية والمسؤولية البيئية في صناعة الاستخراج.

المطلب الثاني: الصدمات النفطية وتأثيرها على سوق الاسهم

تعد الأسواق المالية من أكثر القطاعات حساسية تجاه التغيرات في أسعار النفط، نظرًا لكون النفط سلعة استراتيجية تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر في النشاط الاقتصادي والاستثماري. وتشكل الصدمات النفطية، سواء كانت ناتجة عن ارتفاعات حادة أو انخفاضات مفاجئة في الأسعار عاملاً رئيسياً في تقلب مؤشرات البورصات، وسلوك المستثمرين، وقيمة الأسهم المتداولة، لا سيما في الدول ذات الاقتصادات المرتبطة بالنفط. ولتوضيح هذا التأثير، سيتم تقسيم هذا المطلب إلى الفروع التالية:

الفرع الأول: تعريف الأسهم وأنواعها

¹ 1 مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

الأسهم هي أوراق مالية تُعبّر عن حصة ملكية في رأس مال شركة معينة، ويحق لحامل السهم المشاركة في الأرباح أو الخسائر بحسب أداء الشركة. تُعد الأسهم من أهم أدوات الاستثمار في الأسواق المالية، وتُتداول بشكل يومي في البورصات المحلية والعالمية. وتمثل الأسهم عنصرًا حيويًا في النظام الاقتصادي الحديث، حيث تُمكن الشركات من جمع رؤوس الأموال لتمويل مشاريعها، وفي الوقت نفسه توفر فرصًا استثمارية للأفراد والمؤسسات¹.

أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع تختلف من حيث الحقوق التي تمنحها لحامليها، والمكانة القانونية، وطريقة تداولها. ومن أبرز هذه الأنواع نذكر:

تُعد الأسهم العادية (Common Shares) الأكثر شيوعًا وتداولًا في الأسواق المالية، حيث تمنح لحامليها الحق في التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، كما يحصلون على أرباح وفقًا لأداء الشركة وربحيتها السنوية. ورغم أن ترتيبهم في الحصول على الأرباح أو الأصول عند تصفية الشركة يأتي بعد أصحاب الأسهم الممتازة، إلا أن لهم تأثيرًا في صنع القرار داخل الشركة.

أما الأسهم الممتازة (Preferred Shares) فهي تختلف عن العادية في أنها تمنح أولوية لحامليها في الحصول على توزيعات الأرباح، والتي غالبًا ما تكون ثابتة ومضمونة. ومع ذلك، لا تمنح هذه الأسهم عادة حق التصويت في الجمعيات العامة، وتُستخدم بشكل أساسي كأداة تمويل طويلة الأجل من قبل الشركات، نظرًا لجاذبيتها للمستثمرين الباحثين عن عائد ثابت.

¹ Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." *Energy Economics*, vol. 36, 2013, pp. 605-612.

من جهة أخرى، توجد الأسهم الاسمية، وهي تلك التي تُسجل باسم مالكيها في سجلات الشركة، ويُشترط لتداولها أو تحويلها إلى شخص آخر القيام بإجراءات قانونية لدى إدارة الشركة، وهو ما يضمن شفافية أكبر في معرفة هوية المساهمين.

وفي المقابل، هناك الأسهم لحاملها، وهي لا تُسجل باسم معين، بل تُعتبر ملكاً لأي شخص يحملها فعلياً. وتنتقل ملكيتها من شخص لآخر بمجرد التسليم الفعلي، مما يجعل تداولها سهلاً وسريعاً، لكنها تُطرح عادة بشروط تنظيمية صارمة نظراً لصعوبة تتبع مالكيها¹.

الفرع الثاني: أهم الأسهم المتداولة في الدول محل الدراسة

تختلف طبيعة الأسهم المتداولة باختلاف بنية الاقتصاد والأسواق المالية في كل دولة. في حالة الدول محل الدراسة (مثلاً: الجزائر، السعودية، قطر، الكويت والعراق)، نلاحظ ما يلي:

تختلف طبيعة سوق الأسهم من دولة إلى أخرى باختلاف درجة تطورها الاقتصادي، وارتباطها بالأسواق العالمية، ومدى تنوع القطاعات المدرجة فيها. وفي الدول محل الدراسة، نلاحظ تبايناً واضحاً في هيكل السوق المالية وفي أهم الأسهم المتداولة فيها، ما يعكس الخصوصية الاقتصادية لكل دولة.

في الجزائر، تُعد السوق المالية ناشئة ومحدودة النشاط مقارنةً بنظيراتها في الدول الخليجية. ف بورصة الجزائر لا تضم عددًا كبيراً من الشركات المدرجة، وتغلب عليها الطابع العمومي، حيث تتركز معظم الأسهم في شركات مملوكة للدولة أو مؤسسات مختلطة مثل سيا Tourism وناكسيس الجزائر، ورغم الجهود المبذولة لتفعيل السوق المالية وتحفيز الاستثمار من خلال البورصة، إلا أنها لا تزال في طور التكوين، وتعاني من ضعف السيولة، وانخفاض حجم التداول، ومحدودية عدد المستثمرين الأفراد والمؤسسات.

^{1 1} احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

أما في المملكة العربية السعودية، فتُعد سوق "داول" من أكبر وأقوى الأسواق المالية في المنطقة العربية والشرق الأوسط. وتتميز بتنوع قطاعاتها، وحجم رؤوس الأموال المتداولة، وكفاءة البنية التحتية. وتُهيمن على السوق أسهم شركات عملاقة في قطاع النفط والطاقة مثل *أرامكو السعودية*، والتي تُعتبر من أضخم شركات العالم من حيث القيمة السوقية. كما تُسجل أسهم البنوك والمصارف الإسلامية حضوراً قوياً في السوق، إلى جانب شركات الاتصالات مثل *STC*، وشركات الصناعات البتروكيمياوية، وعلى رأسها *سابك*، ما يعكس مدى الارتباط بين أداء السوق والأسعار العالمية للنفط¹.

أما في قطر، تُعد بورصة قطر واحدة من أكثر الأسواق المالية تطوراً في الخليج، وتستقطب استثمارات كبيرة بفضل انضمامها إلى مؤشرات الأسواق الناشئة العالمية. من أبرز الأسهم المتداولة في السوق القطرية نجد:

• **شركة صناعات قطر (IQCD)**، وهي إحدى أكبر الشركات في البلاد من حيث القيمة السوقية، تنشط في مجال الصناعات البتروكيمياوية، وتُعد ذراعاً مهماً لشركة "قطر للطاقة".

بنك قطر الوطني (QNBK)، يُعد من أضخم البنوك في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وله فروع عديدة دولياً، ويستحوذ على حصة كبيرة من السيولة المتداولة في البورصة.

شركة أوريدو (ORDS)، تنشط في قطاع الاتصالات داخل وخارج قطر، وتُعتبر من الأسهم النشطة في السوق، خصوصاً مع توسعها في عدة أسواق آسيوية.

شركة الكهرباء والماء القطرية (QEWS)، تُعد المزود الرئيسي لخدمات المرافق الحيوية، وتستقطب المستثمرين الباحثين عن أرباح مستقرة.

^{1 1} تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، وتقارير

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية

بالإضافة إلى شركات مثل مزايا قطر، الخليج الدولية للخدمات، ومصرف الريان، التي تمثل قطاعات متعددة كالعقارات والطاقة والتمويل الإسلامي.

أما بالنسبة للكويت ، تُعتبر بورصة الكويت من أقدم الأسواق المالية في المنطقة العربية، وقد شهدت تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة بعد خصخصتها وإعادة هيكلتها. تضم السوق عدداً من الأسهم البارزة التي تُعتبر مؤشرات رئيسية لأداء الاقتصاد الكويتي:

مجموعة زين (ZAIN) ، واحدة من أهم شركات الاتصالات في المنطقة، لها نشاط في عدة دول عربية، وتُعتبر من أكثر الأسهم تداولاً بفضل أرباحها وتوزيعاتها الجاذبة.

البيت التمويل الكويتي (KFH) ، من أكبر البنوك الإسلامية عالمياً، وله دور كبير في السوق الكويتي والخليجي، ويُعد سهماً استثمارياً مفضلاً لدى المؤسسات.

بنك الكويت الوطني (NBK) ، وهو أقدم وأكبر بنك في الكويت، يتميز بربحية مستقرة ومركز مالي قوي، ويجذب فئة واسعة من المستثمرين.

شركة أجيليتي (Agility) ، تنشط في قطاع الخدمات اللوجستية محلياً ودولياً، وتُعد من الشركات ذات التوسع العالمي، مدرجة أيضاً في أسواق أجنبية.

ومن الأسهم النشطة الأخرى: **الوطنية العقارية، مجموعة مشاريع الكويت (KIPCO)** ، وصناعات بوبيان.

أما العراق ، رغم أن سوق العراق للأوراق المالية **(ISX)** يُعد سوقاً ناشئاً ولا يزال في طور التطور، إلا أنه يضم عدداً من الأسهم النشطة نسبياً، خصوصاً في قطاع البنوك والاتصالات. ومن أبرز هذه الأسهم:

بنك الخليج التجاري (BGUC) ، يُعد من أكثر الأسهم تداولاً من حيث عدد العمليات اليومية، ويُعبر عن الثقة في القطاع المصرفي الخاص.

بنك بغداد (BBOB) ، يُمثل أحد الأركان الأساسية في النظام البنكي العراقي، ويشهد تداولاً مستقرًا إلى حد ما.

شركة آسيا سيل للاتصالات (TASC) ، وهي من الشركات القليلة المدرجة في قطاع الاتصالات، تتمتع بقوة سوقية كبيرة، ولها انتشار واسع في البلاد.

كما تُسجّل شركات مثل فندق بابل، فندق فلسطين، ومصرف التنمية الدولي، حضورًا في السوق، وتمثل قطاعات متنوعة كالسياحة والخدمات المصرفية والعقارات.

ورغم محدودية السيولة العامة في السوق العراقي، إلا أن بعض هذه الأسهم تُظهر قدرة على الاستقرار، خاصة في ظل التحركات نحو رقمنة السوق وزيادة الشفافية لجذب المستثمرين الأجانب¹.

يتضح من هذا التحليل أن طبيعة الأسهم المتداولة في كل من الجزائر والسعودية و قطر والكويت بالإضافة الى العراق تتماشى مع البنية الاقتصادية لكل دولة، حيث تهيمن الشركات العمومية على السوق الجزائرية، في حين تُظهر الأسواق الخليجية تنوعًا أكبر وارتباطًا أقوى بأسعار النفط العالمية، مما يزيد من حساسيتها تجاه الصدمات النفطية وتأثيراتها على أداء الأسهم.

تُظهر هذه الأسواق ارتباطًا كبيرًا بأداء القطاع النفطي، سواء من حيث التركيبة القطاعية أو حساسية المستثمرين تجاه الأسعار العالمية.

الفرع الثالث: العلاقة بين الصدمات النفطية وأداء الأسهم

تُعتبر الصدمات النفطية من أبرز العوامل التي تُحدث تقلبات حادة ومفاجئة في الأسواق المالية العالمية ولا سيما في سوق الأسهم. وتتمثل هذه الصدمات في تغيرات مفاجئة في

¹ Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." *Energy Economics*, vol. 36, 2013, pp. 605-612.

أسعار النفط، سواء صعودًا أو هبوطًا، ونتيجة لأحداث جيوسياسية، أو اختلالات في توازن العرض والطلب، أو تغيرات في سياسات الإنتاج والتسعير.

ويُظهر تحليل العلاقة بين أسعار النفط وأداء الأسهم تباينًا واضحًا في التأثير، باختلاف طبيعة الاقتصاد ما بين دول منتجة وأخرى مستوردة للنفط، إلى جانب وجود آثار غير مباشرة تُساهم في تشكيل سلوك المستثمرين واتجاهات السوق¹.

أولاً: في الدول المنتجة للنفط

تُعد الدول المنتجة للنفط الأكثر تأثرًا بالتغيرات في أسعاره، إذ أن جزءًا كبيرًا من إيراداتها الوطنية (دول ريعية)، ويعتمد على صادرات النفط الخام. في هذا السياق، كما يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى جملة من الآثار الإيجابية وأبرزها:

تحسن أداء أسهم شركات الطاقة، نظرًا لزيادة الأرباح التشغيلية الناتجة عن ارتفاع الأسعار.

تعزيز العائدات الحكومية، مما ينعكس على زيادة الإنفاق العام وبالتالي تنشيط الاقتصاد، وهو ما يُحسن بدوره من أداء القطاعات المرتبطة، خصوصًا البنوك وشركات المقاولات.

تحسن ثقة المستثمرين المحليين والدوليين، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأسهم وارتفاع المؤشرات العامة للبورصة.

في المقابل فإن انخفاض أسعار النفط في هذه الدول غالبًا ما يؤدي إلى تأثيرات سلبية، مثل:

تراجع أرباح شركات النفط والطاقة، ما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها.

¹ مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

انكماش في الإنفاق الحكومي بسبب تقلص الإيرادات، مما ينعكس سلبًا على القطاعات الاقتصادية الأخرى.

انخفاض معنويات المستثمرين وتزايد عمليات البيع، ما يؤدي إلى تراجع حاد في مؤشرات السوق¹.

ثانيًا: في الدول المستوردة للنفط

أما الدول التي تعتمد بشكل رئيسي على استيراد النفط، فإن انخفاض الأسعار يمثل لها عاملاً إيجابياً ومفيداً اقتصادياً، حيث:

يؤدي إلى انخفاض تكاليف الإنتاج والتشغيل في الصناعات المختلفة.

يُسهم في خفض تكلفة النقل والطاقة، مما يعزز من ربحية الشركات الصناعية والخدمية.

يُساعد في احتواء معدلات التضخم، مما يوفر بيئة اقتصادية مستقرة للأسواق المالية.

على النقيض فإن ارتفاع أسعار النفط في هذه الدول غالبًا ما تكون له آثار سلبية، منها:

زيادة في تكاليف الاستيراد والإنتاج، مما يُقلص من هوامش أرباح الشركات.

ارتفاع معدلات التضخم، وهو ما قد يدفع الحكومات إلى اتخاذ إجراءات تقشفية أو رفع أسعار الفائدة مما يضغط على أسعار الأسهم.

انخفاض الاستهلاك المحلي بسبب ارتفاع الأسعار، وهو ما ينعكس على أداء الشركات المدرجة في البورصات².

¹ د. محمد البنا، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016، ص 134-135.

² مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007، ص 43.

ثالثًا: الآثار غير المباشرة للصدمات النفطية

إضافة إلى التأثيرات المباشرة على الدول المنتجة والمستوردة ، تُخلف الصدمات النفطية آثارًا غير مباشرة على سلوك السوق المالي، لعل من أبرزها:

تأثيرها على معنويات المستثمرين: حيث تسبب التذبذبات الحادة في أسعار النفط في حالة من القلق وعدم اليقين، تدفع المستثمرين إلى سحب أموالهم أو التحول نحو أصول أكثر أمانًا.

تأثير الصدمات النفطية الكبرى: مثل الأزمة المالية العالمية سنة 2008، أو انهيار الطلب خلال جائحة كوفيد-19، أو الحرب الروسية الأوكرانية، التي أدت جميعها إلى اضطرابات عنيفة في أسعار النفط، وتسببت في تراجع أو تقلب حاد في مؤشرات الأسواق المالية العالمية.

العلاقة التفاعلية بين النفط والأسهم ليست علاقة خطية أو ثابتة، بل تتأثر بعدة عوامل وسيطة، مثل سعر صرف العملات، أسعار الفائدة، السياسات النقدية والمالية، ومعدلات النمو الاقتصادي. وقد تختلف هذه العلاقة من دولة لأخرى، ومن فترة زمنية لأخرى¹.

^{1 1} احمد أبو الفتوح على الناقه، نفس المرجع، ص 11.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل مختلف الجوانب المتعلقة بالنفط وأسواق المال، حيث استعرضنا أنواع النفط المتداولة عالميًا، مع التركيز على الدول العربية والأجنبية محل الدراسة، مبينين الفروقات في الجودة والكثافة ومحتوى الكبريت، كما بين طرق استخراج النفط التقليدية وغير التقليدية، والعوامل المؤثرة في كفاءة الإنتاج.

تم التطرق كذلك إلى الصدمات النفطية باعتبارها ظاهرة اقتصادية تؤثر بعمق في أداء الأسواق المالية، خصوصًا أسواق الأسهم. وقد تم توضيح أن تأثير هذه الصدمات يختلف بين الدول المنتجة للنفط، حيث يُعد الارتفاع في الأسعار عاملاً إيجابياً يعزز من مؤشرات الأسهم، وبين الدول المستوردة التي تتضرر غالبًا من ارتفاع التكاليف. كما تم إبراز العلاقة التفاعلية بين أسعار النفط وسلوك المستثمرين، مؤكدين على أن الصدمات النفطية الكبرى تترك أثرًا عميقًا في البورصات العالمية.

وبالتالي، تبين أن فهم طبيعة النفط ونوعيته، إلى جانب تتبع أثر تغير أسعاره، ضروري لتحليل ديناميكيات سوق الأسهم والتقلبات التي تشهدها بفعل الأزمات الاقتصادية أو الجيوسياسية¹.

¹ د. محمد البنا، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016، ص 134-135.

الخاتمة

أولاً: خلاصة عامة

أتاحت لنا هذه الدراسة فهماً عميقاً للجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بتأثير الصدمات النفطية على أداء الأسواق المالية في الدول النفطية، وذلك من خلال تحليل تطورات كل من سعر النفط وحجم الإنتاج النفطي بوصفهما متغيرين مستقلين أساسيين، وعلاقتها بمجموعة من المؤشرات المالية التي تمثل أداء الأسواق المالية في الدول محل الدراسة، كما وفرت هذه الدراسة قاعدة معرفية متينة تسلط الضوء على مدى ارتباط الأسواق المالية في الدول النفطية بالعوامل الخارجية المرتبطة بسوق النفط العالمية.

وقد كشفت الدراسة أن إقتصادات هذه الدول، وبدرجات متفاوتة، تتسم بخصائص الاقتصاد الريعي، حيث تُمثل العائدات النفطية المصدر الأساسي للإيرادات الوطنية، مما ينعكس مباشرة على ديناميكية الأسواق المالية، وقد بينت النتائج أن الصدمات النفطية سواء ارتفاعات أو انهيارات الأسعار تؤثر بشكل واضح وسريع على المؤشرات المالية مثل حجم التداول، القيمة السوقية، مؤشرات الأسهم، وحجم الاستثمارات الأجنبية في الأسواق المالية.

وقد ساعد تحليل سلوك الأسواق المالية خلال هذه الفترة، التي شهدت عدة صدمات نفطية أبرزها انهيار أسعار النفط عام 2020 بسبب جائحة كوفيد-19، وأزمات جيوسياسية في المنطقة، على إبراز حساسية الأسواق النفطية للتغيرات المفاجئة في العوائد النفطية، مما يعكس هشاشة بعض الأسواق المالية تجاه الصدمات الخارجية، ويفرض ضرورة البحث عن آليات للتحوط وتنويع الاقتصاد.

كما توصلت الدراسة إلى أن الدول التي تمكنت من تنويع مصادر دخلها واستثمرت في إصلاح هياكلها المالية والاقتصادية، كدولة قطر على سبيل المثال، قد أظهرت أسواقها المالية قدرة نسبية أعلى على مقاومة الصدمات، مقارنة بدول أكثر اعتماداً على النفط دون تنويع فعلي كالجزائر والعراق.

ثانياً: النتائج النظرية

ومن خلال ما تم تناوله واستعراضه في الفصلين النظري والتطبيقي، بهدف الإجابة عن إشكالية الدراسة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج التي سيتم عرضها كما يلي:

- أكدت الأدبيات أن أسعار النفط تعد من أكثر العوامل تأثيراً في الاقتصادات الريفية، خاصة على مكونات الاستقرار المالي.
- تتأثر الأسواق المالية في الدول النفطية إلى حد كبير بتقلبات أسعار النفط، ما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية.
- حجم الإنتاج النفطي عنصر مكمل لسعر النفط في تحديد عائدات الدولة، وبالتالي يؤثر بشكل غير مباشر على مستوى السيولة والاستثمار في الأسواق المالية.
- الإصلاحات الاقتصادية وتنويع القاعدة الإنتاجية تُعد من أهم وسائل تقليل أثر الصدمات النفطية على الأسواق المالية.

ثالثاً: النتائج التطبيقية

تناول هذا الفصل دراسة شاملة لأنواع النفط وجودته في الدول محل الدراسة، مبرزاً الفروقات في الكثافة ومحتوى الكبريت بين الخامات المختلفة، وأثر هذه الخصائص على القدرة التصديرية والتنافسية في السوق العالمية. كما تم التطرق إلى طرق استخراج النفط التقليدية وغير التقليدية، ودورها في تحديد كلفة الإنتاج ومدى تأثير الدول بالصدمات النفطية.

أظهر التحليل أن الصدمات النفطية تؤثر بشكل مباشر على سوق الأسهم، خاصة في الدول المنتجة، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى تحسن مؤشرات السوق وزيادة أرباح الشركات المرتبطة بالطاقة، في حين يسبب انخفاضها تراجعاً في الثقة والأسعار.

كذلك تم التأكيد على أن العلاقة بين أسعار النفط وأداء الأسهم علاقة تفاعلية ومعقدة، تتأثر بعوامل أخرى مثل سعر الصرف، أسعار الفائدة، والسياسات الاقتصادية العامة.

وقد أظهرت الأسواق المالية في الدول محل الدراسة تفاوتاً من حيث النضج والحساسية تجاه تقلبات النفط، إذ تتمتع بورصات الخليج بمرونة أكبر مقارنة بأسواق ناشئة كالعراق والجزائر.

رابعاً: التوصيات

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج نظرية وتطبيقية من خلال دراسة أثر الصدمات النفطية على أداء الأسواق المالية في الدول النفطية خلال الفترة (2015-2024)، وبالنظر إلى طبيعة العلاقات الإقتصادية والمالية التي تحكم هذه الأسواق ، يمكن صياغة مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تسهم في تحسين قدرة هذه الدول على مواجهة الصدمات الخارجية، وتعزيز أداء أسواقها المالية، والتي من بينها نذكر:

- ضرورة تبني استراتيجيات فعالة لتنويع الاقتصاد الوطني وتقليل الاعتماد المفرط على الإيرادات النفطية.
- إنشاء آليات للتحوط المالي والاقتصادي لحماية الأسواق من تأثير الصدمات الخارجية، خاصة أسعار النفط.
- تطوير السياسات النقدية والمالية بما يتناسب مع ديناميكية أسواق النفط والأسواق المالية.
- تعزيز دور الصناديق السيادية في امتصاص آثار الصدمات ودعم الاستقرار المالي.
- تشجيع الإدراج في الأسواق المالية لقطاعات غير نفطية بهدف تقليل درجة الارتباط بين السوق المالي والقطاع النفطي.

خامساً: آفاق الدراسة

تفتح هذه الدراسة آفاقاً بحثية متعددة أمام الباحثين والمهتمين بالاقتصاد الكلي وأسواق المال، لا سيما في ظل التغيرات المتسارعة التي تعرفها الأسواق النفطية والمالية العالمية، ومن خلال ما تم التوصل إليه من نتائج تخص الجوانب النظرية والتطبيقية، يمكن إقتراح المجالات والعناوين التالية كآفاق مستقبلية للدراسة على النحو الآتي:

- دراسة أثر التحول العالمي نحو الطاقات البديلة على العلاقة بين أسعار النفط وأداء الأسواق المالية في الدول النفطية.

- تحليل دور أدوات السياسة الإقتصادية في امتصاص الصدمات لدول المغرب العربي
- تحليل تداخل الصدمات النفطية مع صدمات أخرى مثل الأزمات المالية العالمية نموذج عن كوفيد-19 على استقرار الأسواق المالية.
- دراسة تأثير الصدمات النفطية على قطاعات معينة داخل الأسواق المالية (كالقطاع البنكي، الصناعي، أو قطاع الطاقة) لفهم التباين القطاعي في الاستجابة.



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

1. داوود سعد الله، "الأزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر"، دار هوما للنشر والتوزيع، 2013.
2. عيسى صولح، وسعد أولاد العيد. "دراسة قياسية لأثر الصدمات النفطية في توجيه الانفاق الاستثماري الحكومي في الجزائر 1986 - 2017"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2، 2021.
3. خميس محمد، "تأثير الطفرة النفطية الثالثة على السياسات النفطية لدول مجموعة الأوبك"، مجلة دفاتر السياسة والقانون، المجلد 06، العدد 01، 2012.
4. موري سمية، "آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية"، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة تلمسان، الجزائر، 2009/2010.
5. قويدري قوشيح بوجمعة، "انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشلف الجزائر 2008-2009.
6. جاسم السعدون، "الأزمة المالية العالمية والنفط توصيف الأزمة وقراءة انعكاساتها العامة وتأثيرها في النفط"، ورقة بحث مقدمة إلى منتدى التنمية بعنوان: الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان.
7. بوشول السعيد، "انعكاسات الصدمة النفطية 2014 على أداء أسواق الأوراق المالية الخليجية"، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له "المخاطر والحلول"، جامعة المدية، الجزائر، يومي 07-08/10/2025.
8. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول، تقرير شهري حول "التطورات النفطية في الأسواق العالمية والدول الأعضاء"، مارس 2015.

9. حسن محمد الرفاعي، "سوق الأوراق المالية من المخاطر إلى الأزمات قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي"، الملتقى الدولي الثاني: "متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية" جامعة بشار، الجزائر، 2010.
10. حسين عبد المطلب الأسرج، "آليات تفعيل البورصة العربية الموحدة"، الاهرام الاقتصادي، مصر، 2005.
11. عصام أو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، دار النشر للجامعات مصر القاهرة، 2006.
12. هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية الدولية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009 - 1430.
13. أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الأدوات)"، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
14. احمد أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية، 2001.
15. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى"، دار مكتبة الإشعاع الفنية، جامعة الإسكندرية 2001.
16. مقدم عبيرات وعبد القادر بلخضر، "الطاقة وتلوث البيئة والمشاكل البيئية العالمية"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، 2007.
17. بوزيدي عبد الحفيظ، "المالية والأسواق المالية الدولية"، دار الكتب الوطنية، الجزائر، الطبعة الأولى، 2015.
18. علي عبد المنعم عبد العظيم، "تحليل الأسواق المالية"، دار الصفوة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2018.
19. د. محمد البناء، "التمويل والاستثمار في الأسواق المالية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة، 2016.
20. النشرة الفصلية لأسواق الأوراق المالية العربية - الربع الرابع 2024، صندوق النقد العربي، 2024.
21. النشرة الفصلية لأسواق الأوراق المالية العربية، مرجع سابق.

22. تقارير منظمة أوبك السنوية، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA) ، وتقارير

***المصادر الأجنبية:**

1. Noel Perera, Kian Tan, 2016, "Impact of Oil Price Shocks on Sudan's Government Budget International Journal of Energy Economics and Policy".
2. Berument, Hakan, et al. "The impact of oil price shocks on the economic growth of selected MENA countries." Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, vol. 53, no. 4, 2019.
3. Mohanty, Sunil K., et al. "Oil price movements and stock market returns: Evidence from GCC countries." Energy Economics, vol. 36, 2013.
4. Alrabiei, Mohammad Hasan, et al. "Analyzing the Impact of Oil Shocks on Arab Countries' Stock Markets Using Quantile Vector Autoregression." Journal of Electrical Systems, vol. 20, no. 8s, 2024