

مستقبل النفط واستدامة أوضاع المالية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي

إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي
في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
وإدارة البحوث، تألف من توكير ميرزوييف،
ولينغ جو، ويانغ يانغ، وأندريا بيسكاتوري،
وأكيو ماتسوموتو، تحت إشراف تيم كالين.

مستقبل النفط واستدامة أوضاع المالية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي

إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وإدارة
البحوث، تألف من توكير ميرزوييف، ولينغ جو، ويانغ يانغ، وأندريا بيسكاتوري، وأكيتو
ماتسوموتو، تحت إشراف تيم كالين.

Copyright ©2020 International Monetary Fund

الطبعة العربية © صندوق النقد الدولي ٢٠٢٠

Cataloging-in-Publication Data IMF Library

الأسماء: Mirzoev, Tokhir, 1976- | Zhu, Ling (Economist). | Yang, Yang (Economist). | Pescatori, Andrea. | Matsumoto, Akito. | Callen, Tim, project director. | International Monetary Fund. Middle East and Central Asia Department, issuing body. | International Monetary Fund. Research Department, issuing body. | International Monetary Fund, publisher

العنوان: The future of oil and fiscal sustainability in the GCC region / Prepared by an IMF staff team of the Middle East and Central Asia and Research Departments, comprised of Tokhir Mirzoev, Ling Zhu, Yang Yang, Andrea Pescatori, and Akito Matsumoto; supervised by Tim Callen

مستقبل النفط واستدامة أوضاع المالية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي / إعداد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وإدارة البحوث، تألف من توكير ميرزوييف، ولينغ جو، ويانغ يانغ، وأندريا بيسكاتوري، وأكيكو ماتسوموتو، تحت إشراف تيم كالين.
(الطبعة العربية)

الوصف: [Washington, DC]. صندوق النقد الدولي، [٢٠٢٠]. | أعلى العنوان: إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى وإدارة البحوث. | تتضمن ثبت المراجع.

Identifiers: ISBN 9781513525907 (English paper)

ISBN 9781513525938 (Arabic paper)

LCSH: Petroleum industry and trade—Arab countries. | Fiscal policy—Arab countries. | Gulf Cooperation Council

Arabic Translation of The future of oil and fiscal sustainability in the GCC region
الترجمة العربية لدراسة مستقبل النفط واستدامة أوضاع المالية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي

Classification: LCC HD9578.A55 2020

سلسلة دراسات إدارات صندوق النقد الدولي تعرض بحوث خبراء الصندوق حول القضايا التي تحظى باهتمام واسع النطاق على المستوى الإقليمي أو بين البلدان. وتعتبر هذه الدراسة عن آراء مؤلفيها ولا تمثل بالضرورة وجهات نظر الصندوق أو مجلسه التنفيذي أو إدارته العليا.

تمت الترجمة والتحرير اللغوي والجمع التصويري في شعبة اللغة العربية
إدارة الخدمات المؤسسية والمنشآت، صندوق النقد الدولي

تُرسل طلبات الحصول على المطبوعات عبر شبكة الإنترنت أو عن طريق الفاكس أو البريد العادي إلى العنوان التالي:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

هاتف: (202) 623-7430 فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: publications@imf.org

إنترنت: www.imfbookstore.org

www.library.imf.org

المحتويات

ملخص.....	هـ
شكر وتقدير.....	ز
١- مقدمة.....	١
٢- مستقبل النفط.....	٥
تحول أساسيات السوق.....	٥
آفاق الطلب العالمي على النفط.....	٩
٣- كيف سينعكس ذلك على منطقة مجلس التعاون الخليجي؟.....	١٧
الثروة النفطية في دول مجلس التعاون الخليجي: النظر إلى الماضي.....	١٧
تحديات متزايدة في الفترة المقبلة.....	٢٠
٤- تحقيق استدامة أوضاع المالية العامة.....	٢٥
ما هي متطلباتها؟.....	٢٥
فما الذي يمكن عمله؟.....	٣٠
٥- خاتمة.....	٣٣
المرفق ١: ملاحظات فنية.....	٣٥
المراجع.....	٤٣

الأطر

الإطار ١- توازن سوق النفط على المدى الطويل.....	١٥
---	----

الأشكال البيانية

الشكل البياني ١- ناتج النفط وأسعاره وتقلبه.....	٦
الشكل البياني ٢- العقود المستقبلية لخام برنت.....	٦
الشكل البياني ٣- ثورة النفط الصخري.....	٨
الشكل البياني ٤- ناتج النفط والاحتياطيات النفطية المثبتة في دول مجلس التعاون الخليجي.....	٨
الشكل البياني ٥- كفاءة استهلاك الطاقة والاتجاهات العامة للإحلال.....	٩
الشكل البياني ٦- المساهمة في التغير التراكمي في الطلب على النفط منذ ١٩٧١.....	١١
الشكل البياني ٧- الطلب العالمي المتوقع على الهيدروكربونات.....	١١
الشكل البياني ٨- النمو السنوي المتوقع للطلب على الهيدروكربونات.....	١٢
الشكل البياني ٩- التوقع الأساسي وتنبؤات مؤسسات الطاقة الأخرى.....	١٣

This page intentionally left blank

ملخص

يمر سوق النفط بمرحلة من التغيير الجذري. فالوسائل التكنولوجية الجديدة تزيد عرض النفط من مصادره القديمة والجديدة، بينما المخاوف المتنامية بشأن البيئة تبعد العالم تدريجياً عن النفط. ويعكس هذا الأمر تحدياً جسيماً أمام البلدان المصدرة للنفط، بما فيها دول مجلس التعاون الخليجي التي تسهم بخمس إنتاج العالم من النفط. وقد أدركت دول مجلس التعاون الخليجي الحاجة إلى تقليل اعتمادها على النفط ويعكف جميعها في الوقت الحاضر على تطبيق إصلاحات لتنويع اقتصاداتها وكذلك إيراداتها المالية والخارجية. ومع هذا، فنظراً لتوقعات بلوغ الطلب العالمي على النفط ذروته خلال العقدين القادمين، ربما كانت الضرورات الحتمية المصاحبة على مستوى المالية العامة أكبر وأكثر إلحاحاً مما تنطوي عليه خطط دول مجلس التعاون الخليجي الحالية. وفي ظل موقف المالية العامة الراهن، سيكون مآل الثروة المالية التي تمتلكها المنطقة إلى النضوب بحلول عام ٢٠٣٤. واستدامة أوضاع المالية العامة ستقتضي إجراء عملية ضبط كبيرة للأوضاع في السنوات القادمة. أما مدى سرعتها، فهي مسألة اختيار بين الأجيال. والحفاظ على الثروة الحالية بالكامل سيقتضي تعديل أوضاع المالية العامة بشكل كبير في البداية. ومن شأن بذل جهود أكثر تدرجاً أن يخفف عبء التعديل على المدى القصير لكنه سيكون على حساب الموارد التي تتوافر لأجيال المستقبل.

This page intentionally left blank

شكر وتقدير

قدم مساعدة بحثية متميزة كل من تيان جانغ، وإيريك روس، ولاما قياسية، وجوليا شوليانغ وانغ. ونود أن نتقدم بالشكر إلى جهاد أزغور، وتيم كالين، وجيان ماريا ميليس-فيريتي، وكوشي ماتاي، وسوبير لال، وأتاناسيوس أرفانيتيس، وتالين كورنشليان، وستيفان روديه، وأديديجي أولومويوا سامسون، ونبيل بن لطيفة، ونيكولاي غورغييف، وأوليفيه بادوفون، وجون هولبي، ومراد أوموييف، ونينا بودينا، وهدى سليم، وماكسيم إيفانينا، والمشاركين في حلقات النقاش التي عُقدت في صندوق النقد الدولي ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي على تعليقاتها ومناقشاتهم البناءة.

This page intentionally left blank

تتسم الفترة الحالية بظهور علامات متزايدة على تغير سوق النفط. فالمخاوف المتنامية بشأن البيئة العالمية أخذت تتغلغل باطراد في صميم خطاب السياسات والنشاط التجاري. وأدت الجهود الدولية والوطنية المتعلقة بالسياسات إلى تشديد المعايير البيئية بينما تسارعت وتيرة الابتكار لتحقيق الكفاءة في استهلاك الطاقة وإيجاد مصادر طاقة متجددة (تقرير UN 2019). وفي نفس الوقت، أخذ التقدم التكنولوجي في مجال الصناعة النفطية يسهم في توسيع طاقتها الإنتاجية. وأخذ حجم الاحتياطيات النفطية التقليدية يتسع كما ازدادت إنتاجيتها، بينما جاءت صناعة النفط الصخري سريعة النمو لتكمل هذا الناتج. وتشير التوقعات إلى استمرار هذا المزيج من زيادة العرض وسط التوجه العالمي للحد من الاعتماد على الوقود الأحفوري، إيدانا بقدم ما سُمي «عصر الوفرة النفطية».

ومن الضرورة بمكان التحسب والإعداد للتطورات اللاحقة في المناطق المصدرة للنفط، بما فيها دول مجلس التعاون الخليجي. فتضم منطقة مجلس التعاون الخليجي أكبر تركيز للبلدان المصدرة للنفط التي تنتج معا ما يزيد على خمس كميات النفط المعروضة في العالم. ويظل للنفط دور بالغ الأهمية في تحقيق الإيرادات الخارجية وإيرادات المالية العامة على حد سواء وكذلك في إجمالي الناتج المحلي ككل. وبرغم تزايد أهمية القطاعات غير النفطية على مدار العقود الأخيرة، لا يزال كثير منها معتمدا على الطلب القائم على النفط إما في صورة إنفاق عام للإيرادات النفطية أو في شكل نفقات القطاع الخاص من الثروة المشتقة من النفط. وكانت صدمة أسعار النفط في ٢٠١٤-٢٠١٥، والتي أبطأت النمو غير النفطي في معظم أنحاء المنطقة بشكل ملموس، بمثابة تذكرة قاسية بالاعتماد على هذه الثروة. وإدراكا لهذا التحدي، تعكف جميع دول مجلس التعاون الخليجي في الوقت الحاضر على تطبيق برامج لتنويع اقتصاداتها وكذلك إيراداتها المالية والخارجية بعيدا عن النفط. وسيكون لنجاح هذه البرامج دور محوري في تحقيق نمو قوي ومستدام في السنوات المقبلة (دراسة Mazarei 2019).

وتتناول هذه الدراسة ثلاثة تساؤلات:

- كيف تبدو آفاق أسواق النفط على المدى الطويل؟
- كيف ستعكس هذه الآفاق على الموارد العامة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي؟

- ما الذي ينبغي لدول مجلس التعاون الخليجي أن تفعله لكي تضمن استدامة أوضاع المالية العامة على المدى الطويل؟

تشير التقديرات الواردة في القسم التالي إلى أن نمو الطلب العالمي على النفط سيتباطأ بشكل كبير، كما أن مستواه يمكن أن يبلغ ذروته خلال العقدين القادمين. ولدى تقييم آفاق أسواق النفط على المدى الطويل، من المفيد النظر فيما هو أبعد من العوامل الجغرافية-السياسية والعوامل الدورية والتركيز على الاتجاهات العامة الثابتة أمام الصدمات المؤقتة. فيكشف تحليل الاقتصاد القياسي للتطورات السابقة في أسواق النفط عن وجود اتجاه قوي ومتواصل نحو تراجع الطلب العالمي على النفط، بعد أخذ نمو الدخل والسكان في الحسبان. وانعكاساً لمجموعة مختلفة من العوامل، مثل تحسن كفاءة استخدام الطاقة على المدى الطويل وإحلال مصادر أخرى للطاقة محل النفط، ظل هذا الاتجاه إلى الآن محجوباً وراء آثار التوسع الاقتصادي وزيادة السكانية. غير أنه من المنتظر أن يتضح هذا الاتجاه بشكل أكبر في السنوات القادمة، مما يؤدي إلى تباطؤ الطلب العالمي على النفط بالتدريج - وتراجعته في نهاية المطاف. وسوف يبلغ هذا الطلب ذروته بحلول عام ٢٠٤٠ تقريباً وفق التوقع الأساسي الذي وضعناه أو ربما في وقت أقرب بكثير بناءً على السيناريوهات التي تنطوي على إعطاء دفعة تنظيمية أقوى لحماية البيئة والتعجيل بتحقيق مزيد من الكفاءة في استخدام الطاقة. ويتوقع كذلك تباطؤ نمو الطلب العالمي على الغاز الطبيعي، وإن كانت التوقعات تشير إلى أنه سيظل موجبا على مدار العقود القادمة.

وتنطوي هذه الآفاق على تحد كبير أمام استدامة أوضاع المالية العامة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي (الفصل ٣). فقد ضعفت مراكز المالية العامة في المنطقة بفعل تركة من الارتفاع الحاد في نفقات المالية العامة خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٤ أعقبها تراجع شديد في إيرادات الهيدروكربونات. وجاء تراجع إيرادات النفط إيذاناً ببداية فترة من الإصلاحات الكثيفة، شملت عمليات كبيرة لضبط أوضاع المالية العامة. ومع هذا، فلم يحدث حتى الآن ما يوازن تأثير انخفاض إيرادات الهيدروكربونات بشكل كامل بعد. وأدت معدلات العجز في المالية العامة التي نتجت عن ذلك إلى انخفاض صافي الثروة المالية للمنطقة على مدار الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٨. ومن شأن حدوث تباطؤ مطول في نمو الإيرادات الهيدروكربونية أن يضيف إلى هذا التراجع في الثروة. وفي ظل موقف المالية العامة الراهن، سيكون مآل الثروة المالية التي تمتلكها المنطقة إلى النضوب خلال الخمسة عشر عاماً القادمة.

وتتسم احتياجات سياسة المالية العامة التي ينطوي عليها هذا التحدي بأنها أكبر وأكثر إلحاحاً عند مقارنتها بالخطط الحالية للبلدان (الفصل ٤). وفي سياق الأهداف الأوسع لتحقيق الاستدامة واقتسام ثروة النفط القابلة للنضوب مع أجيال المستقبل، أدركت كل دول مجلس التعاون الخليجي أن هذا التحدي المائل أمامها هو تحد دائم وتخطط بالفعل لمواصلة تصحيح أوضاع المالية العامة في سياق رؤاها الاستراتيجية الأوسع على المدى الطويل. ومع هذا، فسرعة عمليات الضبط المذكورة وأحجامها المتوقعة في معظم البلدان قد لا تكون كافية لتحقيق استقرار مستويات ثرواتها. ويتعين تعجيل وتيرة عمليات التصحيح واستمرارها لفترة طويلة تماشياً مع المسار المتوقع للإيرادات الهيدروكربونية. وكما يتبين من نماذج المحاكاة التوضيحية، فإن استدامة أوضاع المالية العامة على المدى الطويل في دول مجلس التعاون الخليجي تقتضي تراجع متوسط عجز المالية العامة الأولي غير النفطي من مستواه الحالي البالغ ٤٤٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي إلى أواسط الرقم الواحد بحلول عام ٢٠٦٠.

وإدارة عملية تحول المالية العامة على المدى الطويل ستتطلب إصلاحات واسعة واختياراً صعباً بين الأجيال. فمواصلة تنويع النشاط الاقتصادي سيكون ضرورياً لكنه لکن يكفي في حد ذاته. وسوف يتعين كذلك على البلدان أن تكثف جهودها لزيادة إيرادات المالية العامة غير النفطية، وتخفيض النفقات الحكومية، وإعطاء الأولوية للادخار المالي عندما تكون العائدات الاقتصادية على الاستثمارات العامة الإضافية منخفضة. وبينما لا تزال مراكز المالية العامة في البداية قوية في أربعة من دول مجلس التعاون الخليجي الستة، مقارنة بالأوضاع العالمية، فأمامها تحديات مالية جسيمة على المدى الأطول. ومن شأن البداية المبكرة أن تساعد على توزيع الثروة بين الأجيال. وبرغم أن تصحيح الأوضاع المالية العامة بالتدريج سيخفف العبء عن الجيل الحالي، فحجم الضبط المالي اللازم سيزداد بينما تتحول أعباءه إلى أجيال المستقبل التي سترث رصيذاً أقل من الثروة. ومن شأن تكوين فكرة عن مستوى الثروة التي تعتزم البلدان أن تتركها لأجيال المستقبل أن يساعد كركيزة لاستراتيجياتها بشأن المالية العامة على المدى الطويل.

This page intentionally left blank

مستقبل النفط

تحول أساسيات السوق

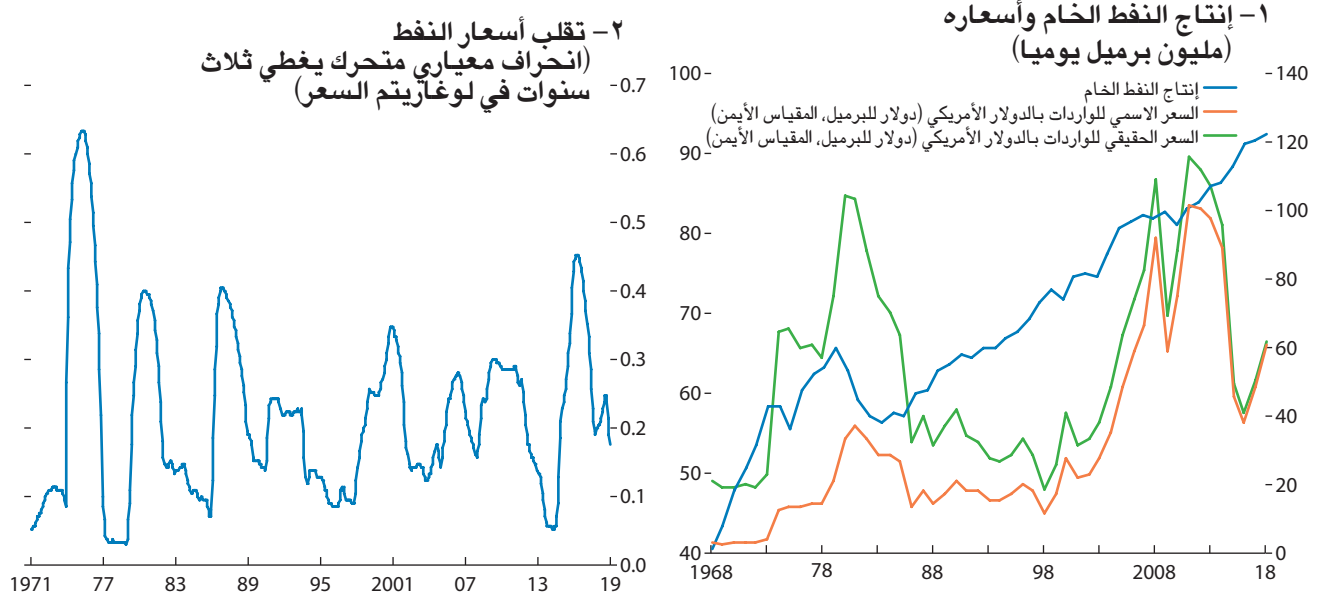
مر سوق النفط بمرحلة تحول كبيرة في السنوات الأخيرة. فالترجع المفاجئ الذي لم يكن متوقعا في أسعار النفط بما يزيد على ٥٠٪ خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ كان من أكبر معدلات الانخفاض التي شهدها القرن الماضي (الشكل البياني ١). ووصل حجم هذا التراجع إلى حد تحويل ٦,٥ تريليون دولار تقريبا من البلدان المصدرة للنفط إلى البلدان المستوردة له، وذلك في صورة تراجع تراكمي في إيرادات النفط، في الفترة بين ٢٠١٤ و٢٠١٨. ولا يزال العديد من البلدان المصدرة للنفط يعمل على التكيف مع آثار هذا التراجع في سعر النفط.

ومنذ ذلك الوقت، عملت البلدان المصدرة للنفط على تعديل سياسات المالية العامة على نحو يتلاءم مع توقعات استمرار أسعار النفط «في مستويات أدنى لفترة أطول»، وبرغم أن الأسباب المحتملة لصدمة أسعار النفط في ٢٠١٤-٢٠١٥ كانت موضع بحث دراسات أجريت مؤخرا^١، يبدو أن هناك إجماع واسع في الآراء على مرحلة ما بعد الصدمة - أي احتمال استمرار أسعار النفط في مستويات أدنى، وذلك على المدى المتوسط على أقل تقدير^٢. وقد ثبتت صحة هذا التوقع إلى الآن حيث ظل سعر النفط أقل بكثير من مستواه قبل عام ٢٠١٤ برغم بعض التعافي الذي شهدته من الهبوط الشديد في أول الفترة. وهكذا، فإن إعادة معايرة السياسات في مواجهة انخفاض أسعار النفط كانت تتضمن إعداد موازنات سنوية وصياغة خطط متوسطة الأجل للمالية العامة تُبنى على فرضيات انخفاض أسعار النفط وتوقعات متحفظة بشأن الإيرادات. ووسط أجواء زيادة تقلب أسعار النفط بشكل كبير (الشكل البياني ١، اللوحة اليمنى) - برغم أن هذا الأمر ليس بجديد - وعدم اليقين على المدى المتوسط (الشكل البياني ٢)، أدى اتباع هذا المنهج في التخطيط للمالية العامة إلى زيادة الطبيعة الاحترازية للسياسات.

^١ كان فرط العرض، الذي نتج عن زيادة المنافسة بين منتجي النفط التقليديين والجدد، هو أكثر الأسباب التي أُشير إليها (مثلا، في دراسة Husain and others 2015 ودراسة Arezki 2016). وتقول دراسة Baumeister and Kilian (2015) ودراسة Prest (2018) إن تراجع السعر يعود في جانب كبير منه إلى ضعف الطلب العالمي. وتذهب دراسة Tokic (2015) إلى أن أهمية تطورات أسعار الصرف ترجع إلى اختلاف آفاق النمو المحتملة في الولايات المتحدة وأوروبا.

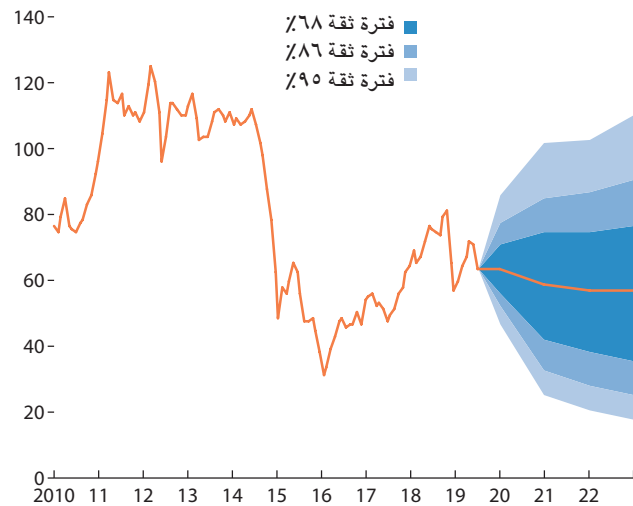
^٢ الفترة المحتملة لبقاء الأسعار «في مستويات أدنى لفترة أطول» هي أيضا موضع جدل. على سبيل المثال، تتوقع دراسة Arezki and others (2017) أن فترة انخفاض أسعار النفط ستعقبها فترة من الارتفاع في أسعار النفط بحيث تتجاوز اتجاهها العام طويل الأجل.

الشكل البياني ١ - ناتج النفط وأسعاره وتقلبها



المصادر: شركة «بريتيش بتروليم»، والوكالة الدولية للطاقة، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ٢ - العقود المستقبلية لخام برنت
(دولار أمريكي للبرميل)



المصادر: مؤسسة Bloomberg, LP، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

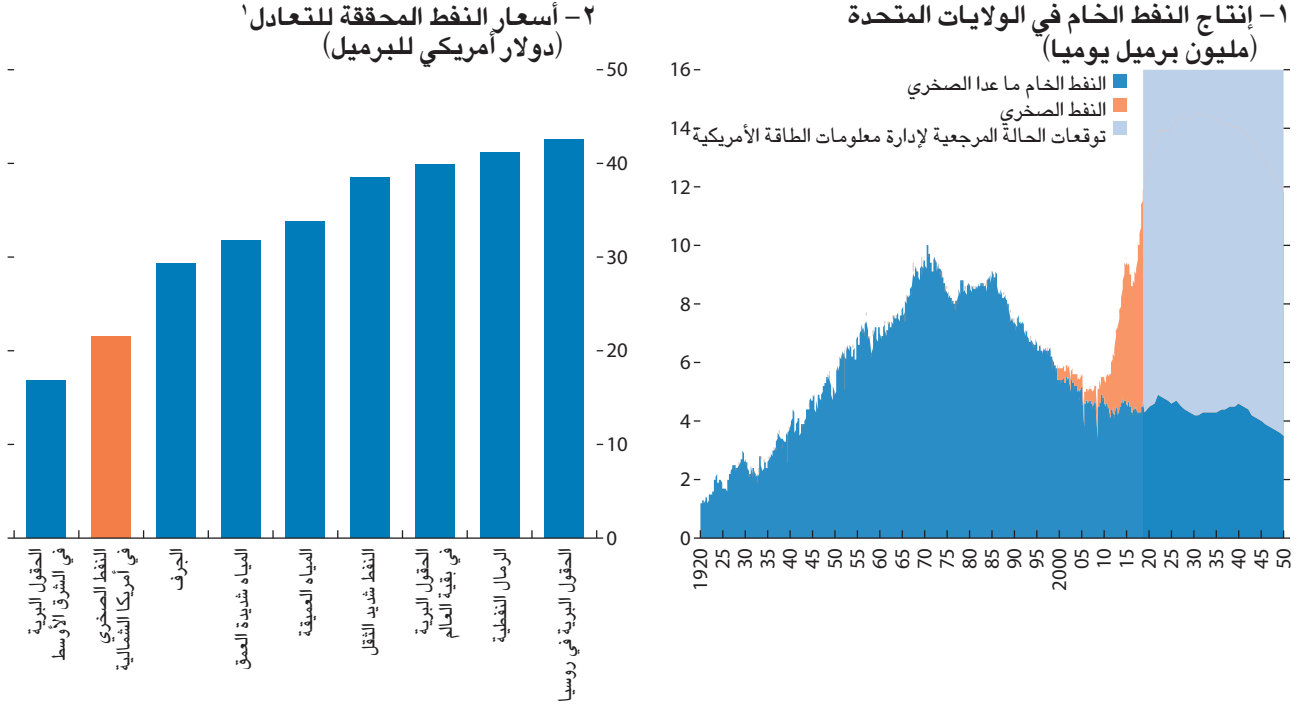
ومع هذا، فإنخفاض سعر النفط وحده قد لا يمثل انعكاساً كاملاً للحقيقة الجديدة في سوق النفط. فإذا انخفض سعر النفط وأعقبته تطورات تدل على حدوث تغيرات أعمق في أساسيات سوق النفط - كما ترى دراسات مختلفة منها دراسة (2016) Dale ودراسة Arezki and Matsumoto (2016) - يجب كذلك الاسترشاد بهذه التغيرات وعواقبها طويل الأجل عند صياغة السياسات. من أجل ذلك، فمن المفيد النظر إلى أبعد من الآفاق قصيرة الأجل - التي تخيم عليها عوامل جغرافية-سياسية وعوامل دورية غير واضحة المسار عموماً وعابرة، وإن كانت متكررة- والتركيز على الاتجاهات الرئيسية طويلة المدى الثابتة أمام الصدمات المؤقتة.

وهناك علامات متزايدة على أن سوق النفط ظلت تشهد تحولات كبيرة طويلة المدى على مدار عدة عقود ماضية. وعلى خلفية التوسع العالمي وتقلب السوق، ساهم التقدم التكنولوجي وكذلك المخاوف البيئية في تحقيق اثنين من التغيرات الجوهرية التي يُقال إنها ستشكل مستقبل النفط على المدى الطويل:

- توافر النفط بشكل متزايد: أدى الابتكار التكنولوجي إلى نشأة صناعة النفط الصخري التي أعادت تشكيل المشهد في السوق. وفي غضون سنوات قليلة، أصبح النفط الصخري الأمريكي ثاني أرخص مصادر النفط في العالم (الشكل البياني ٣، اللوحة ٢) وتضاعف الناتج منه، مما جعل الولايات المتحدة أكبر منتج للنفط وشارفت على أن تصبح (في وقت قريب) مُصدراً صافياً للنفط. وحسب إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، حتى في وجود التكنولوجيا الحالية، يُتوقع استمرار الاتساع في إنتاج النفط الصخري بوتيرة سريعة خلال العقد المقبل (الشكل البياني ٣، اللوحة ١). ومن شأن بلدان أخرى، لا سيما الصين، أن تحذو هذا الحذو. فقد أدت التكنولوجيا كذلك إلى حدوث زيادة هائلة في الإنتاج من آبار النفط التقليدية الموجودة وإلى انخفاض تكاليف استكشاف النفط. على سبيل المثال، ارتفعت الاحتياطيات المثبتة في دول مجلس التعاون الخليجي على مدار العقد الماضي برغم استخراج كميات كبيرة منها (الشكل البياني ٤).^٣ وأدت هذه التطورات إلى حدوث زيادة هائلة في كل من عرض النفط العالمي الحالي والمحتمل مستقبلاً، مما يقضي على المخاوف من نضوب النفط التي سادت في العقود السابقة. وأدت هذه التطورات كذلك إلى زيادة التنافسية في السوق وزادت المرونة السعرية لمنحنى العرض.
- إحلال مصادر أخرى محل النفط: أخذ كثير من الاقتصادات يبذل الجهود لتخفيض استهلاكها من النفط يدعمها التقدم التكنولوجي، سواء كرد فعل لموجات ارتفاع أسعار النفط أو استجابة للقواعد التنظيمية أو لمخاوف المجتمع بشأن تغير المناخ. وظل تأثير هذه الجهود حتى الآن مغموراً تحت النمو المستمر في الطلب على النفط نتيجة التوسع الاقتصادي والزيادة السكانية في العالم. ولكن هذا التأثير من المتوقع أن يزداد وضوحاً وربما أصبحت وتيرته أسرع بكثير مع زيادة سرعة الابتكار واشتداد قوة الدفعة التنظيمية لحماية البيئة.

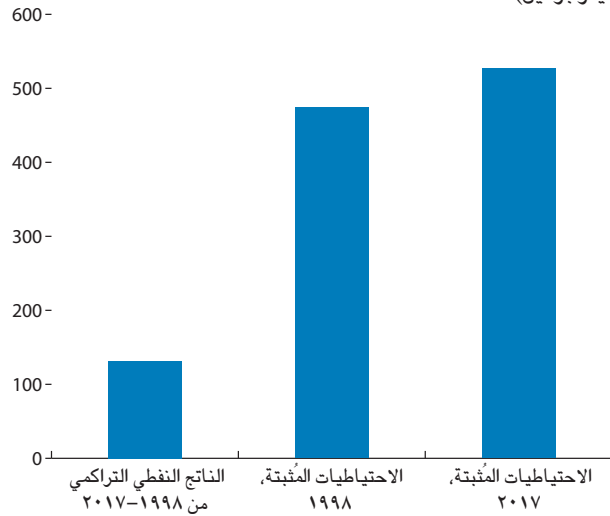
^٣ تشير التقديرات في دراسة (2016) Dale إلى أن مقابل كل برميل نَفَط استُهلِك في العالم على مدى الخمسة وثلاثين عاماً الماضية، أُضيف برميلان آخران إلى الاحتياطيات المُثَبَّتة.

الشكل البياني ٣- ثورة النفط الصخري



المصادر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، ومؤسسة Rystad Energy، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ الأسعار المحققة للتبادل تستند إلى المشروعات الحالية العاملة والمصرح بها.

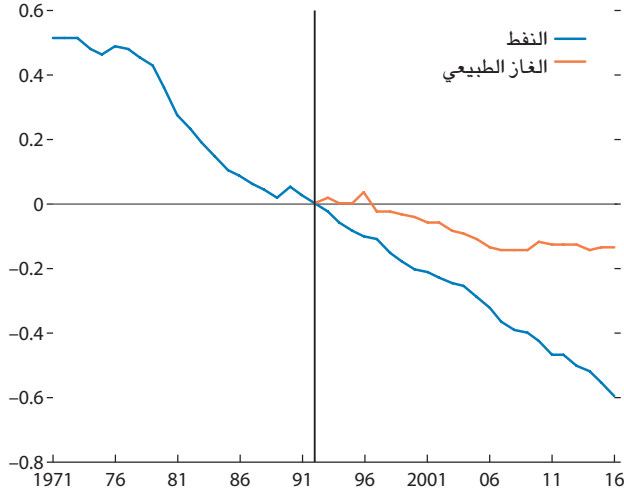
الشكل البياني ٤- ناتج النفط والاحتياطيات النفطية المثبتة في دول مجلس التعاون الخليجي (مليار برميل)



المصادر: النشرة الإحصائية الصادرة عن شركة «بريتيش بتروليم»، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي. ^١ لا تدخل فيها البحرين نظرا لعدم توافر بياناتها.

آفاق الطلب العالمي على النفط

الشكل البياني ٥- كفاءة استهلاك الطاقة والاتجاهات العامة للإحلال (مؤشر، ١٩٩٢ = صفر)



المصادر: شركة «بريتيش بتروليم»، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، والوكالة الدولية للطاقة، ومؤسسة Rystad Energy، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: المتغير البديل لقياس الاتجاهات العامة لكفاءة استهلاك الطاقة وإحلال مصادر أخرى محل النفط والغاز الطبيعي هو الأثار السنوية الثابتة التي تُقدَّر بناءً على انحدارات على استهلاك النفط واستهلاك الغاز الطبيعي كمتغيرين تابعين على الترتيب (راجع الجدول ١).

يكشف تحليل الاقتصاد القياسي للطلب العالمي على النفط — فضلا على المحددات المعتادة — عن حدوث تراجع قوي ومستمر. ويفحص النموذج التقديري المحددات طويلة المدى لاستهلاك النفط خلال الفترة من ١٩٧١-٢٠١٦ في مجموعة من بيانات السلاسل الزمنية المقطعية تغطي ١٣٧ بلدان (راجع المرفق للاطلاع على النتائج الكاملة).^٤ وعلى مر التاريخ، ظل النمو السكاني ونمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي

هما الدافعان الرئيسيان للطلب العالمي على النفط. فظل النمو السكاني يدفع نمو الطلب على النفط بنفس المقدار تقريبا، لكن تأثير نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ظل تأثيرا لا خطي.^٥ وكان هذا التأثير أقوى في البلدان ذات مستويات الدخل الأقل، حيث ترتفع في الأغلب درجة كثافة اعتماد النمو على الطاقة، وكان أضعف في البلدان التي يرتفع فيها نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بفضل اتساع قطاعات الخدمات وزيادة وسائل الاستثمار في كفاءة استهلاك الطاقة. وإضافة إلى هذين العاملين المحددين، هناك كذلك اتجاه زمني قوي نحو انخفاض الطلب العالمي على النفط (الشكل البياني ٥). وكان هذا الاتجاه العام يطرح ٢,٥٪ من الطلب العالمي على النفط سنويا في الفترة بين ١٩٧١ و٢٠١٦ فوصل التأثير التراكمي إلى ما يزيد على ١٠٠ مليون برميل يوميا في ٢٠١٦. ويرصد هذا الاتجاه، من جملة أمور أخرى، عوامل مثل تحسن كفاءة استهلاك الطاقة وإحلال مصادر بديلة للطاقة. وتفسر هذه المحددات الثلاثة معا ما يزيد على ٩٥٪ من تباين الطلب على النفط خلال الأربعة عقود ونصف الماضية.

^٤ مواصفة النموذج تتبع تقرير IMF (2018b)، الذي يوثق كذلك العلاقة التي تتخذ شكل حرف S بين الطلب على النفط ونصيب الفرد من الدخل والآثار الزمنية المترجمة في الطلب على الطاقة.

^٥ تُرصد العلاقة اللاخطية بإدراج حد تربيعي وحد تكعيبي. وانخفاض مستوى كثافة اعتماد النمو على النفط في البلدان مرتفعة الدخل يمكن أن يرجع إلى تزايد أهمية دور الخدمات وزيادة قدرة الوكلاء الاقتصاديين على الاستثمار في كفاءة استخدام الطاقة. والأمر المثير للاهتمام أن إدراج سعر النفط في النموذج ينتج عنه معامل صغير للغاية (وإن كان ذا دلالة إحصائية) ولا يحسن مطابقة النموذج.

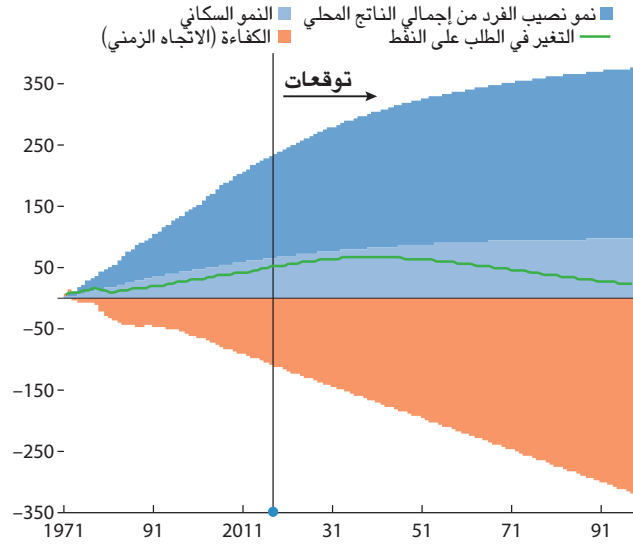
وأخيراً، يبدو أن المرونة السعرية للطلب على النفط صغيرة، خاصة في حالة موجات تقلب أسعار النفط المحدودة نسبياً (راجع دراسة Cooper 2003 ودراسة Hamilton 2008، وغيرهما).

ويتسم تراجع الاتجاه الزمني بأنه أضعف في الطلب العالمي على الغاز الطبيعي. كذلك فإن وضع نموذج تقديري مشابه للاستهلاك العالمي للغاز الطبيعي خلال الفترة من ١٩٩٢-٢٠١٦ يكشف عن تراجع الاتجاه الزمني، لكن التراجع في هذا الحالة كان أكثر تدرجاً بكثير عند مقارنته بالطلب على النفط، خاصة خلال العقد الماضي (الشكل البياني ٥). ويمكن عزو هذه المسألة إلى الانخفاض النسبي في البصمة الكربونية للغاز الطبيعي وهذا الأمر - إلى جانب سهولة الحصول عليه، لا سيما في شكله السائل (الغاز الطبيعي المسال)، والانخفاض النسبي لتكلفة تحويله - يجعله بديلاً جذاباً أنظف للوقود كثيف الكربون مثل الفحم والنفط حيث التحول إلى مصادر الطاقة المتجددة يقتضي تكبد تكاليف عالية تتعلق بالتأسيس (تقرير IMF 2019). علاوة على ذلك، يشير النموذج التقديري إلى أن تأثير نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي يبدو خطياً، بخلاف الوضع في حالة النفط، وإلى أن حجم البلد المعني له دور أهم بينما تأثير النمو السكاني أصغر (راجع المرفق). وبالتالي فإن مستقبل الغاز الطبيعي على المدى الطويل قد يختلف عن مستقبل النفط، لبعض الوقت على أقل تقدير.

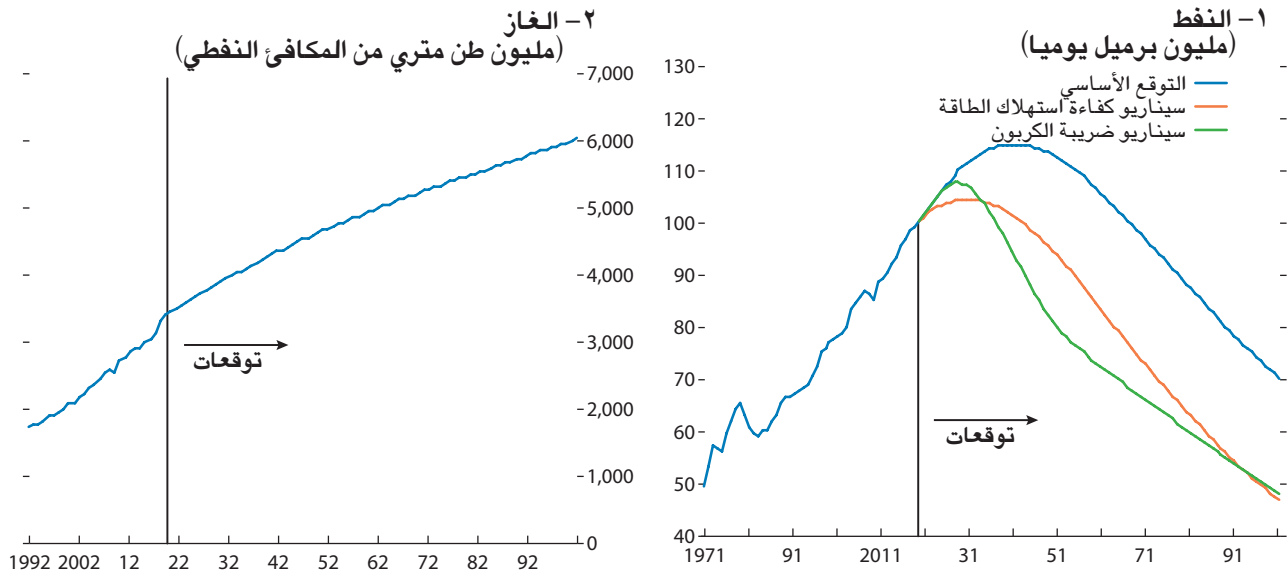
وتشير الاتجاهات الحالية للمحددات الرئيسية إلى استمرار الضغوط الخافضة للطلب العالمي على النفط والغاز الطبيعي. أولاً، أخذ النمو السكاني يتباطأ ويتوقع استمراره على هذا النحو في معظم أنحاء العالم. ووفقاً للتوقعات بشأن الوسيط في تقرير «التوقعات السكانية في العالم» لعام ٢٠١٩ الصادر عن الأمم المتحدة، يتوقع تراجع معدل النمو السكاني العالمي من ١,١٪ في ٢٠١٨ إلى ٠,٦٪ بحلول ٢٠٤٦. وثانياً، يتوقع استمرار الارتفاع في نصيب الفرد من الدخل في أكبر البلدان المستوردة للنفط، بينما تحقيقها لمزيد من النمو من المتوقع أن يتطلب قدراً أقل من النفط مع زيادة ثروتها. إضافة إلى ذلك، وفقاً للوكالة الدولية للطاقة، يتوقع تباطؤ نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في العالم من ٣,٢٪ خلال العقد القادم ليصل إلى ١,٨٪ على المدى الطويل مع نضج اقتصادات الأسواق الصاعدة. وأخيراً، يتوقع استمرار تراجع الاتجاهات الزمنية للطلب على كل من النفط والغاز وربما تحركت بوتيرة أسرع مع زيادة سرعة تحسن درجة الكفاءة في استهلاك الطاقة والإسراع في اعتماد مصادر للطاقة المتجددة.

الطلب العالمي على النفط يمكن أن يصل إلى ذروته خلال العقدين القادمين. والتوقع الأساسي للطلب على النفط في الأجل الطويل يطبق نتائج الاقتصاد القياسي الواردة مناقشتها (الجدول ١ في الملحق) على الاتجاهات الحالية للمحددات الرئيسية. ويتوقع بلوغ الطلب العالمي على النفط ذروته حوالي عام ٢٠٤١ حيث يصل إلى ١١٥ مليون برميل يومياً تقريباً ليتراجع بالتدريج بعد ذلك مع انخفاض الطلب بفعل آثار تحسن كفاءة استهلاك الطاقة وزيادة إحلال مصادر أخرى محل النفط التي تبدأ تسود وتضعف التأثير الإيجابي لارتفاع مستويات الدخل والزيادة السكانية (الشكلان البيانيان ٦ و٧). وعلى العكس من ذلك، سيكون تأثير تحسن الكفاءة في استهلاك الطاقة محدوداً بشكل أكبر على الغاز الطبيعي بينما يُرجح استمرار نمو الطلب العالمي عليه (الشكل البياني ٧، اللوحة ١).

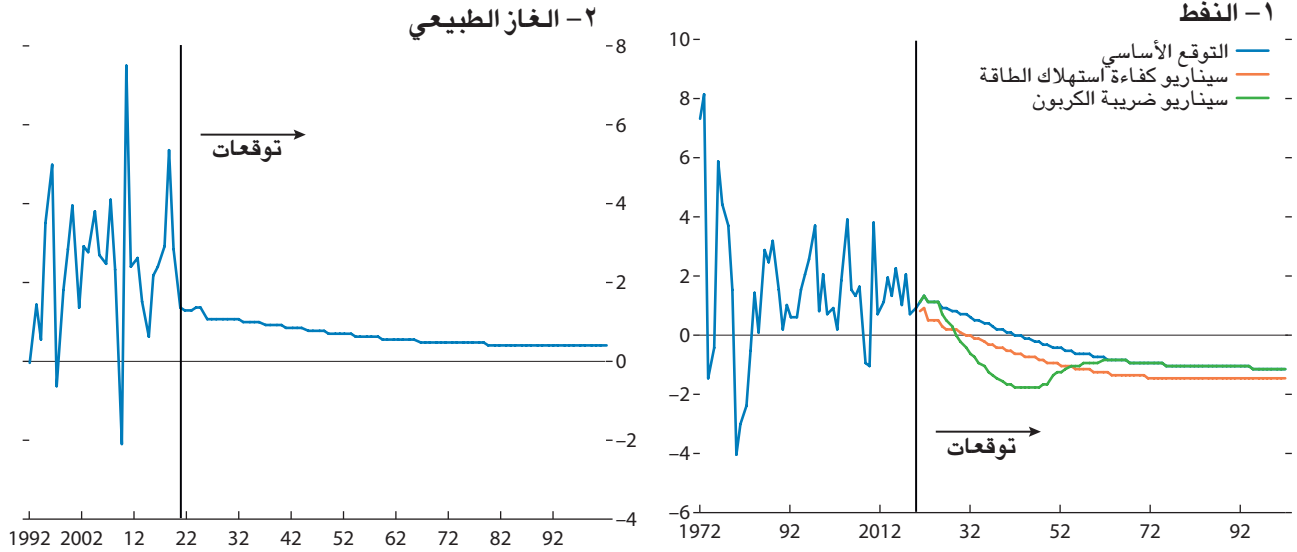
الشكل البياني ٦ - المساهمة في التغير التراكمي في الطلب على النفط منذ ١٩٧١ (مليون برميل يوميا)



الشكل البياني ٧ - الطلب العالمي المتوقع على الهيدروكربونات



الشكل البياني ٨- النمو السنوي المتوقع للطلب على الهيدروكربونات (%)



المصادر: شركة «بريتيش بتروليم»، والوكالة الدولية للطاقة؛ ومؤسسة Rystad Energy؛ والأمم المتحدة؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

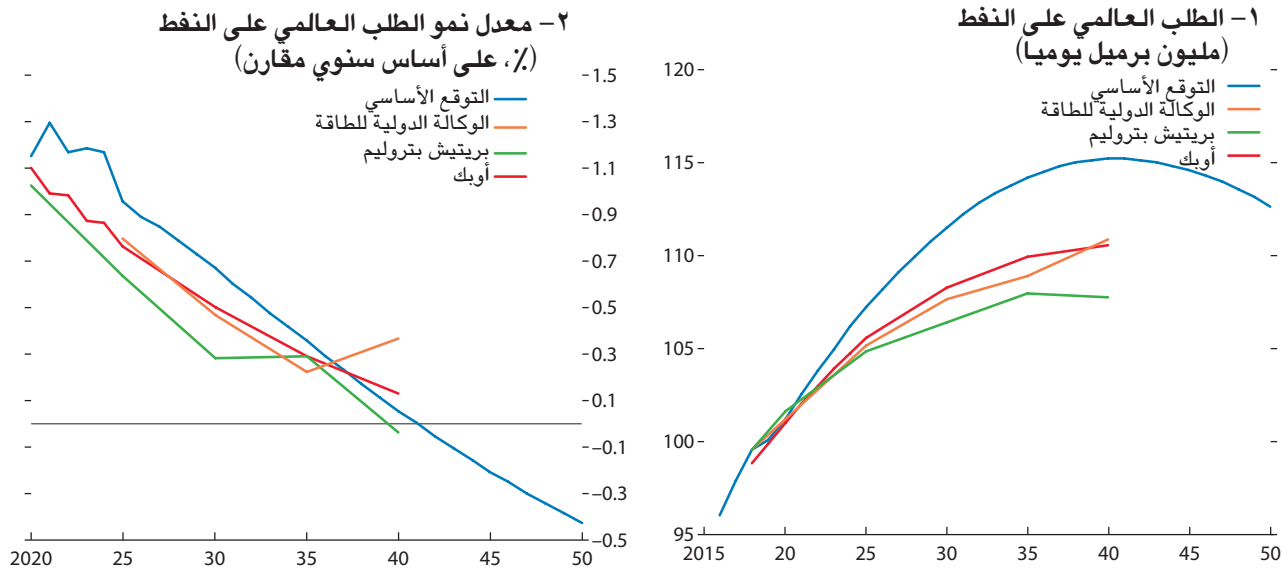
ومن شأن زيادة سرعة الابتكارات التكنولوجية والاستجابة التنظيمية لتغير المناخ أن تُعجّل بذلك (الشكل البياني ٨).^٦ ففي ظل سيناريو تحسن كفاءة استهلاك الطاقة بوتيرة أسرع - المبني على افتراض زيادة سرعة الاتجاه الزمني بمقدار ٦,٠ نقطة مئوية إضافية - من شأن الطلب العالمي على النفط أن يبلغ ذروته في وقت أبكر حوالي عام ٢٠٣٠،^٧ وتماشياً مع ما ورد في عدد أكتوبر ٢٠١٩ من تقرير "الراصد المالي" (IMF 2019)، يجري تقريب سيناريو اتخاذ إجراءات تنظيمية أقوى كرد فعل لتغير المناخ بافتراض تطبيق ضريبة الكربون وزيادتها بالتدريج (بدءاً من ٢٠٢٢) لتصل إلى مستوى يرفع تكلفة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون إلى ٥٠ دولاراً للطن بحلول عام ٢٠٣٠ وإلى ١٥٠ دولاراً للطن بحلول عام ٢٠٥٠. ويتسق هذا الأمر مع كبح الارتفاع في درجة الحرارة العالمية على المدى الطويل بمقدار درجتين مئويتين حسب سيناريو الاستدامة للوكالة الدولية للطاقة (راجع تقرير IEA 2013). وفي ظل سيناريو ضريبة الكربون، يصل الطلب على النفط إلى ذروته في وقت أبكر من عام ٢٠٣٠ ثم يشهد تراجعاً أشد حدة بعد ذلك.

وبينما التوقيت الدقيق لبلوغ ذروة النفط محاط بعدم اليقين، يُتوقع على الأرجح تباطؤ نمو الطلب العالمي على النفط (والغاز). وتتسم التقديرات المتعلقة ببلوغ الطلب على النفط ذروته بحساسيتها للفرضيات الأساسية كما أنها تختلف اختلافاً كبيراً من سيناريو إلى آخر. وبصرف النظر عن توقيت بلوغ الطلب على النفط ذروته (أو عما إذا كان سيبلغه بالفعل)، تتوقع معظم السيناريوهات حدوث تباطؤ كبير في نمو الطلب على النفط طوال

^٦ ستؤثر هذه السيناريوهات كذلك في الطلب على الغاز الطبيعي لكن هذه الدراسة لم تعد لها نماذج نتيجة عدم كفاية البيانات.

^٧ من ناحية أخرى، من شأن بطء وتيرة التحسن في كفاءة استهلاك الطاقة أن يؤخر ذروة الطلب على النفط.

الشكل البياني ٩- التوقع الأساسي وتنبؤات مؤسسات الطاقة الأخرى



المصادر: تقارير BP (2019) وIEA (2018) وOPEC (2019) وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

فترة التوقعات (الشكل البياني ٩). ويتسق ذلك مع توقعات هيئات رئيسية أخرى (راجع الشكل البياني ١-١ في المرفق)^٨ على سبيل المثال، السيناريو الأساسي في تقرير BP (2019) - سيناريو «التحول المتطور» - يتوخى كذلك بلوغ الطلب على النفط ذروته بحلول ٢٠٤٠. وبناء على التوقع الرئيسي في تقرير IEA (2018) - «سيناريو السياسات الجديدة» - لا يُتوقع بلوغ الطلب العالمي على النفط ذروته قبل عام ٢٠٤٠ لكن نموه السنوي يتباطأ إلى ٠,٤٪ بحلول عام ٢٠٤٠ مقابل ٢,١٪ خلال الفترة من ١٩٩٥-٢٠١٧. وبالمثل، تشير التنبؤات في تقرير OPEC (2019) إلى أن النمو السنوي للطلب على النفط سيتباطأ إلى ٠,١٪ بحلول عام ٢٠٤٠. ولا تحدد هذه الدراسات نماذجها الأساسية للطلب على النفط، مما يستبعد إجراء مقارنة تفصيلية مع التوقعات التي تعرضها هذه الدراسة.

وسوف تطرأ تغييرات على العناصر المكونة للطلب على النفط ككل. فيشير العديد من الدراسات التي أُجريت مؤخراً إلى وجود اتجاهين متضادين من المتوقع أن يغيرا تكوين الطلب العالمي على النفط^٩ فمن ناحية، صناعة البتروكيماويات ستدعم هذه التغييرات، فيتوقع لها تقرير IEA (2018b) الاتساع بما يتراوح بين ٤٠٪ و٦٠٪ بحلول ٢٠٥٠ (أي نحو خمسة ملايين برميل يوميا) حسب الفرضيات المستخدمة. ونتيجة للبدء من أساس منخفض نسبياً (١٤٪ من الطلب الحالي على النفط)، فهذا التوسع لن يعوض سوى جزء من التراجع المتوقع في كثافة استخدام النفط الذي ستشده أكبر القطاعات استهلاكاً للنفط، كقطاع النقل (راجع

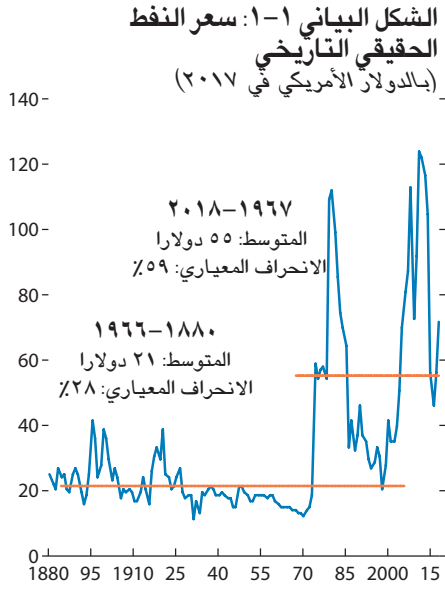
^٨ بالمثل، يُتوقع تباطؤ نمو الطلب العالمي على الغاز الطبيعي، وإن كان سيظل موجبا.

^٩ يستخدم تحليل الاقتصاد القياسي الوارد وصفه أعلاه الطلب الكلي على النفط من جميع القطاعات، بما فيه صناعة البتروكيماويات، ويمكن تفسيره باعتباره تجميعاً لهذه الاتجاهات المتعلقة بالتكوين.

دراسة 2017 (Cherif, Hasanov, and Pande) ودراسة 2019 (Lewis). لكنه برغم ذلك سيدعم الطلب على النفط بعض الشيء على المدى الطويل.

وأخيراً، فالتطور المحتمل لأسعار النفط على المدى الطويل محاط بقدر أكبر من عدم اليقين (الإطار ١). وتستند المناقشة الواردة فيما بعد إلى سعر حقيقي للنفط يبلغ ٥٥ دولاراً للبرميل، وهو سعر يتوافق مع متوسطه التاريخي لكنه يخضع كذلك لقدر كبير من عدم اليقين. وربما كان الأمر الأهم من ذلك هو أن وضع تنبؤ دقيق للسعر ستكون نتيجته محدودة على التوقعات التي تناقشها الأقسام التالية: بالفرضيات البديلة لن تؤثر سوى على توقيتها وليس على تنبؤاتها بوجه عام (راجع المناقشة الواردة فيما يلي).

الإطار ١ - توازن سوق النفط على المدى الطويل



المصدر: شركة «بريتيش بتروليم»، المنشرة الإحصائية للطاقة العالمية، ٢٠١٩.

تستند عمليات المحاكاة في هذه الدراسة إلى سعر حقيقي معياري للنفط يبلغ ٥٥ دولارا للبرميل. والحافز وراء هذه الفرضية هو اتساقها مع المتوسط التاريخي على مدى الخمسة عقود الماضية. وخلال هذه الفترة، عدّل العرض العالمي للنفط واستوفى، في المتوسط، الطلب المتغير على أساس هذا السعر. ولكي يثبت متوسط هذا السعر في المرحلة المقبلة، يجب أن يستمر الارتفاع في العرض حتى يبلغ الطلب ذروته ثم ينكمش بعد ذلك.

هل هذه الفرضية معقولة؟ تضع مؤسسة Rystad Energy توقعاتها بشأن الكميات التي سيوردها كل حقل من حقول النفط الموجودة حاليا في ظل أسعار مختلفة بناء على التطور المتوقع للتكاليف الهامشية. ومن أجل توقع مجموع عرض النفط، دُمجت هذه البيانات مع فرضية تتعلق بالاستكشافات الجديدة. فإذا أدت الاستكشافات الجديدة إلى توسيع الطاقة الإنتاجية بنحو ٢٠٪ على مدار العشرين عاما القادمة - وهو ما يتسق مع قوة نمو الاحتياطيات المثبتة في الماضي - فسوف يتمكن عرض النفط العالمي من سد الطلب قبل بلوغ الذروة حسب السعر المفترض. وفي مرحلة أقرب إلى الذروة، سيتراجع الاستثمار في النفط مما يؤدي إلى انكماش العرض بالتدريج بعد ذلك.

هل هذه الفرضية محتملة؟ من الملاحظ أن توقع أسعار النفط أمر في غاية الصعوبة. وبينما يمكن اعتماد فرضية السعر الحقيقي كتوقع رئيسي معقول - حيث تنطوي على بلوغ السعر الاسمي حوالي ١٠٠ دولار للبرميل بحلول عام ٢٠٥٠ - فهي أيضا محاطة بقدر كبير من عدم اليقين لأن العرض والطلب يمكن أن يتطورا بشكل مختلف أو يتكيفا بوتيرة مختلفة لأسباب مختلفة (دائرة Dale and Fattouh 2019). على سبيل المثال، سرعة انكماش الطلب في سيناريو كفاءة استهلاك الطاقة أو سيناريو ضريبة الكربون ستخفض سعر النفط الحقيقي إلى أقل من ٣٧ دولارا للبرميل. ومن شأن تغيير هيكل السوق أن يؤثر كذلك على سعر النفط على المدى الطويل: فمتوسط السعر الحقيقي وهو ٥٥ دولارا يتفق مع فترة زيادة الاحتكار، لكن سعر النفط الحقيقي بلغ مستوى أقل في سوق كان يتسم قبل ذلك بقدر أكبر من التنافسية. وأخيرا، حتى إذا ظل متوسط السعر الحقيقي ٥٥ دولارا، يمكن أن تحدث انحرافات كبيرة ومستمرة عن هذا المتوسط.

وماذا سيحدث إذا اختلف السعر الحقيقي بشكل كبير عن السعر المعياري المفترض؟ من شأن انعكاسات الحصص السوقية أن تعوض جزءا من آثار الفرضيات المختلفة للأسعار على دول مجلس التعاون الخليجي. ونظرا لأن متوسط تكلفة استخراج النفط في دول مجلس التعاون الخليجي هو الأدنى على مستوى العالم، فحصدتها السوقية ستكون أعلى عند انخفاض أسعار النفط - مما يجعل الآبار النفطية غير مربحة في المناطق الأعلى تكلفة - والعكس صحيح. وبينما سعر النفط هو العامل الأولي المحدد للتطورات في الأجل القصير، يُقال إن الكميات، في الأجل الطويل، ستكون أهم بينما التركيز على سعر النفط في الأجل الطويل سيكون على الأرجح في غير محله. والأهم من ذلك أنه، فيما عدا السيناريوهات المتطرفة، ففرضيات الأسعار البديلة (على سبيل المثال، أشارت توقعات كل من الوكالة الدولية للطاقة ومؤسسة Rystad Energy إلى ارتفاع الأسعار) لن تغير النتائج النوعية الرئيسية التي تستخلصها هذه الدراسة.

This page intentionally left blank

كيف سينعكس ذلك على منطقة مجلس التعاون الخليجي؟

الثروة النفطية في دول مجلس التعاون الخليجي: النظر إلى الماضي

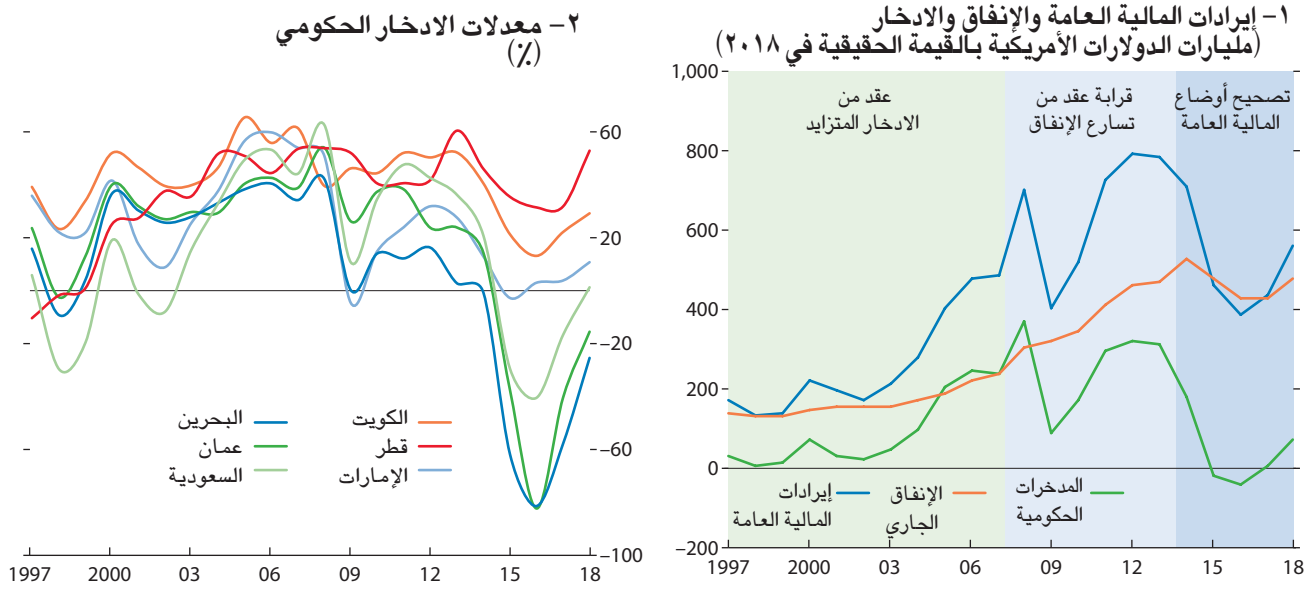
تطور الثروات الحكومية في منطقة مجلس التعاون الخليجي يعكس فترتين مختلفتين بين ١٩٩٧ وتراجع أسعار النفط في ٢٠١٤ (الشكل البياني ١٠):

- عشر سنوات من زيادة المدخرات (١٩٩٧-٢٠٠٧): على خلفية سرعة ارتفاع أسعار النفط وإيراداته، ازدادت النفقات الجارية للبلدان على نحو أكثر تدرجا مما نتج عنه تراكم الثروة بسرعة في صورة رأس مال من البنية التحتية واستثمارات مالية. ومع تجاوز المدخرات للنفقات، ارتفعت معدلات الادخار (الجزء المدخر من إيرادات المالية العامة) بما يزيد على الضعف، فبلغت في المتوسط ٤٠٪ في ٢٠٠٧.
- عقد (تقريبا) من الإنفاق المتسارع (٢٠٠٨-٢٠١٤): منذ وقوع الأزمة المالية العالمية، انخفض سعر النفط وتراجع متوسط الإيرادات النفطية السنوية إلى حد ما وسط زيادة التقلبات. وعلى النقيض من ذلك، استمر ارتفاع الإنفاق الجاري في منطقة مجلس التعاون الخليجي بشكل كبير دون انقطاع حتى وقوع صدمة أسعار النفط في ٢٠١٤ - بينما تسارعت وتيرته بشكل ملحوظ في أعقاب الربيع العربي عام ٢٠١١ - فارتفع من ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٧ إلى ٣٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤. وبالتالي، هبطت معدلات الادخار الحكومي وتباطأ تراكم الثروة - وكانت تلك من السمات البارزة على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي.

أدى انخفاض سعر النفط في ٢٠١٤ إلى تسجيل معدلات عجز كبيرة في المالية العامة ودفع إلى تطبيق إصلاحات هائلة. فإدراكا للحاجة إلى تعجيل وتيرة جهود الحد من الاعتماد على النفط، اعتمدت جميع بلدان المنطقة «رؤى» استراتيجية جديدة لاقتصاداتها (أو عدلت رؤيتها) بينما تتوخى الإسراع بتنويع النشاط الاقتصادي وتنمية القطاع الخاص. ومن أجل ذلك، بدأت الحكومات تعمم إصلاحات هيكلية ومالية واسعة.

وأعيدت معايرة سياسات المالية العامة بشكل كبير. وشرع معظم دول مجلس التعاون الخليجي في تحسين إدارتها المالية العامة بينما بذلت الجهود لتقوية مراكز المالية العامة لديها. وتضمنت هذه الخطوة الأخيرة تطبيق مجموعة مختلفة من الحلول السريعة -

الشكل البياني ١٠ - المدخرات الحكومية لدول مجلس التعاون الخليجي، ١٩٩٧-٢٠١٧

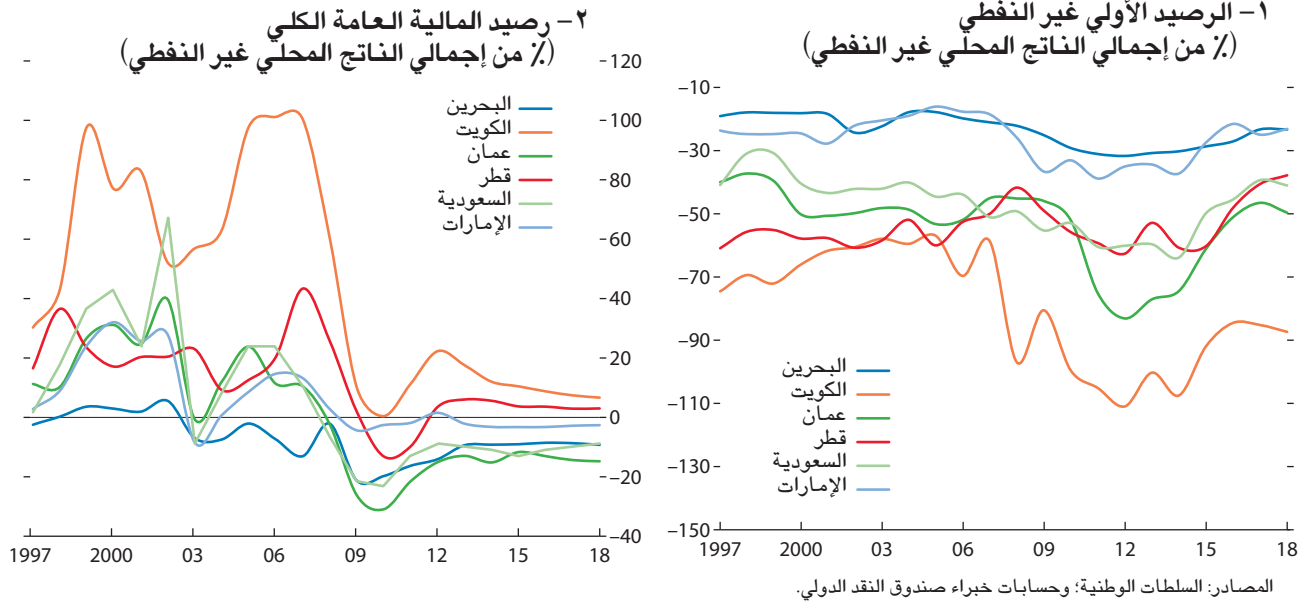


مثل تجميد وخفض بنود مختلفة غير إلزامية على المدى القصير - وكذلك تنفيذ مزيد من الإصلاحات الجوهرية، كإلغاء المرحلي لدعم الطاقة والمياه الذي يفتقر إلى الكفاءة وتطبيق ضرائب ورسوم جديدة. وكان تطبيق الضرائب الانتقائية وضريبة القيمة المضافة في البحرين والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة يمثل تغييرا كبيرا ويتوقع من دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى أن تحذو حذوها^١. ونتيجة لهذه الجهود، تحسن متوسط رصيد المالية العامة الأولى غير النفطي في منطقة مجلس التعاون الخليجي من مستوى عجز يزيد على ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في ٢٠١٤ إلى ٤٤٪ في ٢٠١٨ - انعكاسا لبذل جهد كبير مقارنة بأي جهود دولية (الشكل البياني ١١).

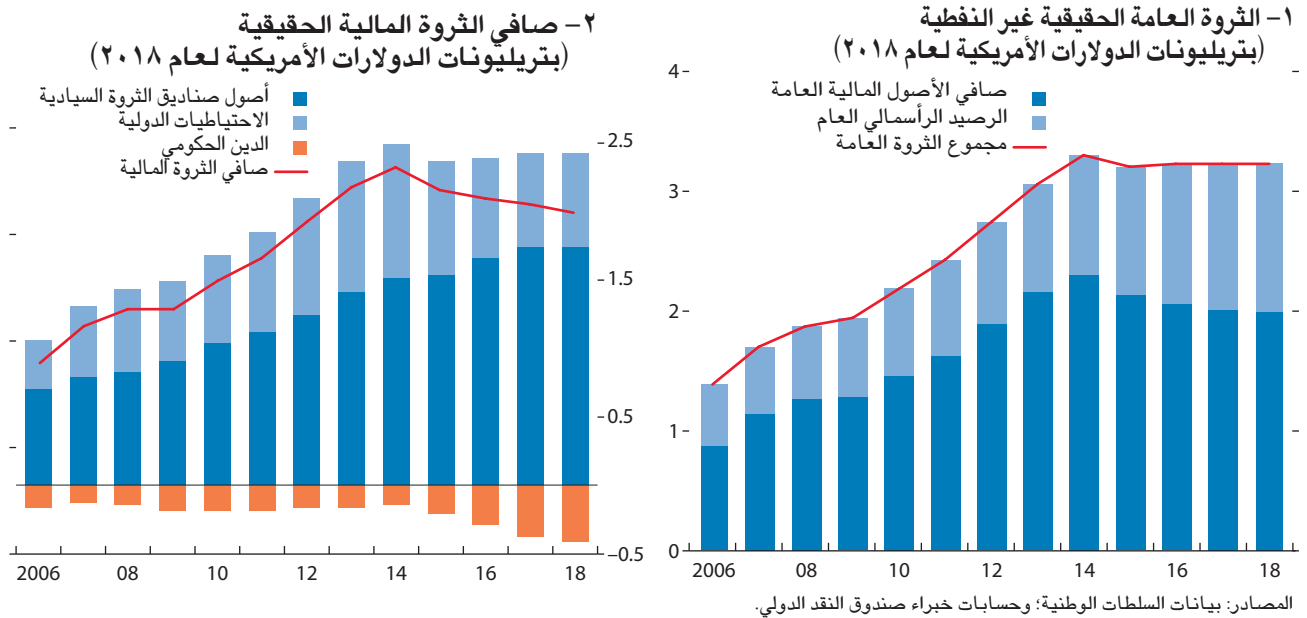
لكن التغلب على موروثات قرابة عقد من الارتفاع الشديد في الإنفاق سيقضي مزيدا من الوقت والجهد. وبرغم نجاح عمليات ضبط أوضاع المالية العامة التي أجريت حتى اليوم في وقف اتجاه الإنفاق الجاري نحو الصعود، فهي لم توازن تراجع إيرادات النفط بصورة تامة بعد. وخلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٨، سجل معظم دول مجلس التعاون الخليجي معدلات عجز كلي في المالية العامة اقتضت زيادة الاقتراض و/أو السحب من أصول البنوك المركزية وصناديق الثروة السيادية. وبالتالي، توقف تراكم الثروة العامة الكلية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بينما تراجع صافي الثروة المالية العامة خلال هذه الفترة (الشكل البياني ١٢). واختلفت معدلات الادخار الحكومي خلال هذه الفترة من بلد إلى آخر: فظلّت سالبة في البحرين وعمان، بينما تعافت معدلات الادخار في المملكة العربية

^١ طبقت قطر كذلك الضرائب الانتقائية على عدة فئات من المنتجات.

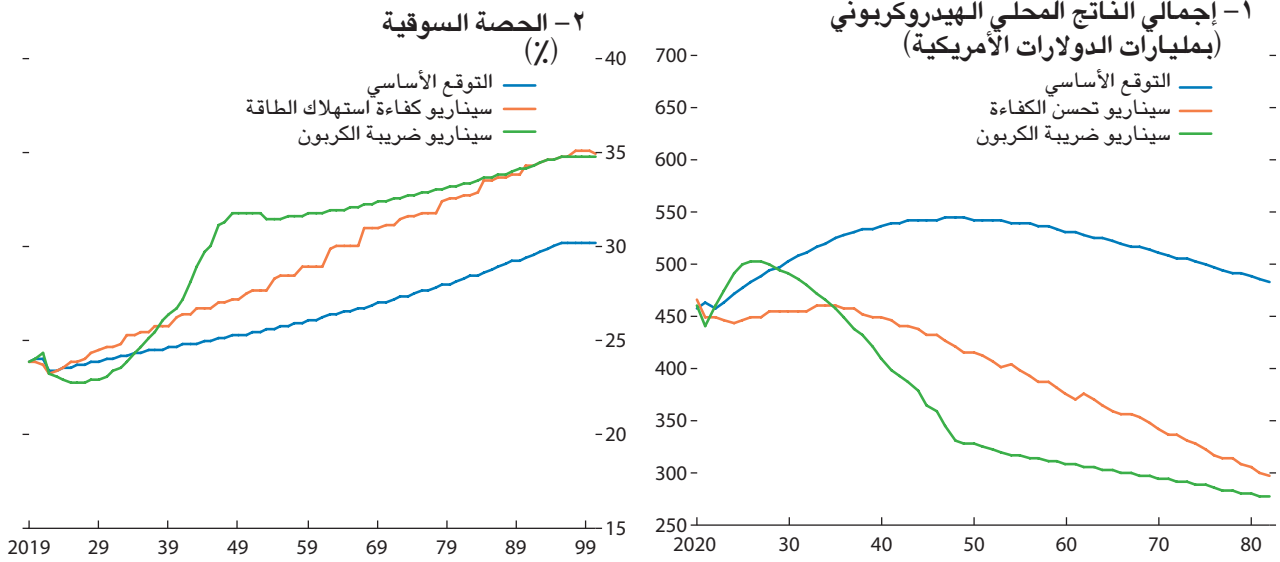
الشكل البياني ١١ - الرصيد الأولي غير النفطي ورصيد المالية العامة الكلي



الشكل البياني ١٢ - تراكم الثروة العامة غير النفطية



الشكل البياني ١٣- دول مجلس التعاون الخليجي: التوقعات طويلة المدى لإجمالي الناتج المحلي الهيدروكربوني والحصة السوقية



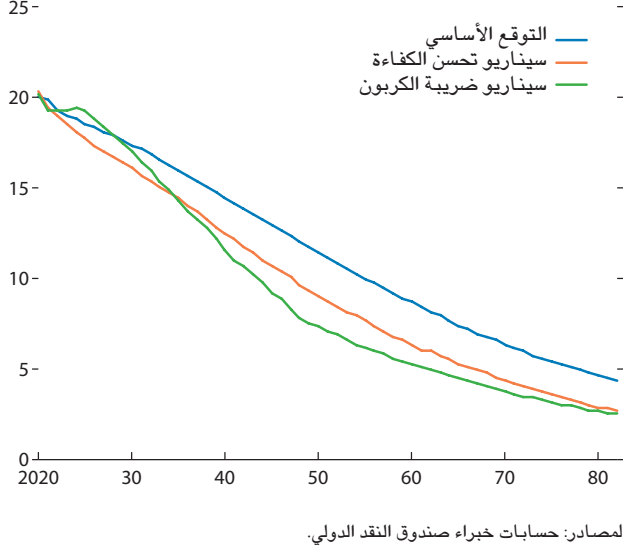
السعودية والإمارات العربية المتحدة من هبوطها المبدئي لتنتقل إلى الجانب الموجب إلى حد ما، وتمكنت الكويت وقطر من الحفاظ على فوائض المالية العامة ومعدلات الادخار الموجبة.

تحديات متزايدة في الفترة المقبلة

من شأن التحولات طويلة المدى في سوق النفط أن تفرض مزيداً من التحديات على المالية العامة في المنطقة. فإجمالي الناتج المحلي الهيدروكربوني لدول مجلس التعاون الخليجي من المرجح أن يتبع المسار المحدب للطلب العالمي على النفط، ولكن تباطؤه سيكون أكثر تدرجاً بفضل توقعات كسب حصة سوقية أكبر من المنتجين الأعلى تكلفة (الشكل البياني ١٣).^٢ أما استمرار نمو الطلب على الغاز الطبيعي فسيعود بالمنفعة على قطر وعمان، حيث يسهم بنسبة ٧٥٪ و ٢٥٪ من الإيرادات الهيدروكربونية على الترتيب، وكذلك البلدان الأخرى التي تمتلك احتياطيات كبيرة من الغاز (مثل المملكة العربية السعودية). وفي ظل التوقع الأساسي، ستؤدي هذه العوامل إلى تأخير بلوغ ذروة إجمالي الناتج المحلي الهيدروكربوني بنحو عقد من الزمن. وتشير التوقعات في السيناريوهات البديلة إلى أن إجمالي الناتج المحلي الهيدروكربوني سيكون أقل. وسوف تتسع الحصة السوقية لمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي بفضل تراجع

^٢ وُضعت التوقعات بشأن الحصة السوقية بناءً على تنبؤات مؤسسة Rystad Energy المتعلقة بتكاليف الاستخراج والتي تسمح لنا بتوقع أي آبار النفط الحالية لن يصبح مربحاً بمرور الوقت على أساس سعر النفط الحقيقي المفترض.

الشكل البياني ١٤ - دول مجلس التعاون الخليجي:
الإيرادات الهيدروكربونية الإجمالية
(% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



تأثير سعر المنتجين في سيناريوهات رد الفعل التنظيمي الأقوى حيال تغير المناخ (ضريبة الكربون، راجع المرفق) وسرعة تحسن كفاءة استهلاك الطاقة. لكن تراجع الطلب سيوازن هذه المكاسب ويتجاوزها.^٣

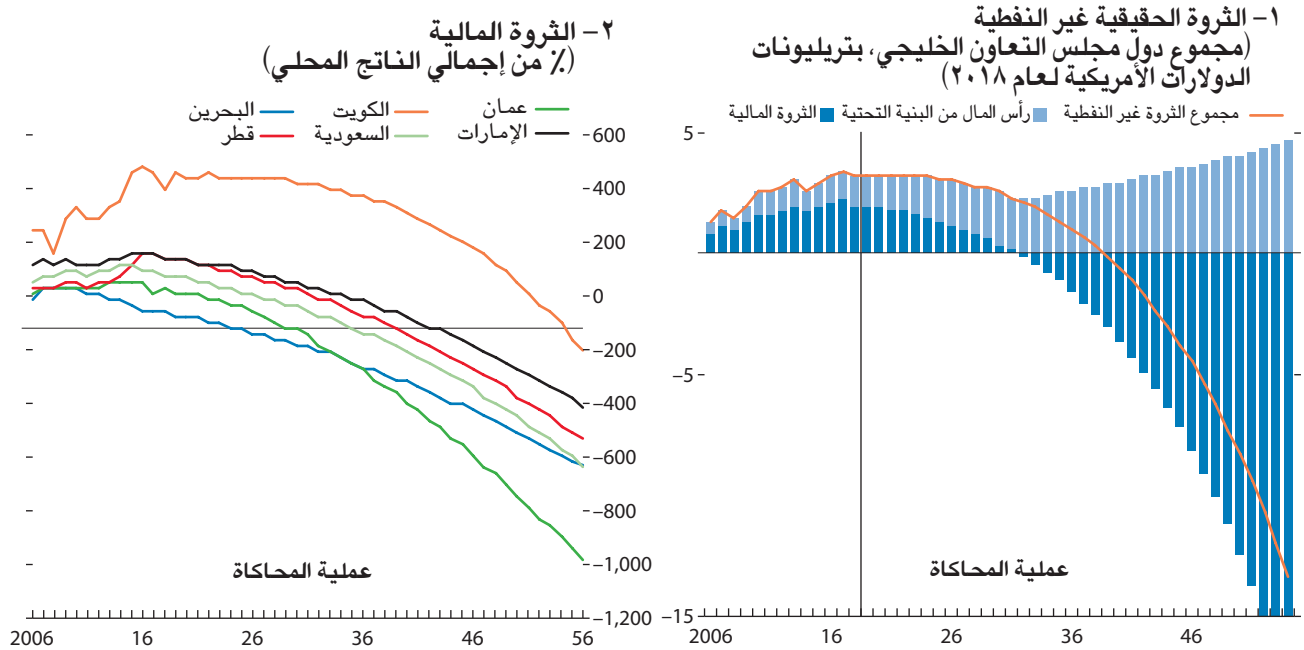
وسوف تنعكس هذه التطورات على تباطؤ مسار إيرادات المالية العامة. ففي ظل التوقع الأساسي، ستصل إيرادات الهيدروكربون إلى ذروتها تقريبا بحلول عام ٢٠٤٨. وإذا افترضنا أن معدل النمو

السنوي لإجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي سيظل ٣٪ كما هو، فسوف يعني ذلك حدوث تراجع مستمر في إيرادات المالية العامة الهيدروكربونية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ١٤). وحسب التوقع الأساسي، تنخفض هذه النسبة إلى النصف بحلول عام ٢٠٥٠ مقارنة بمستواها الحالي البالغ ٢٣٪. وستشدد حدة التراجع إذا تحققت السيناريوهات البديلة التي تنطوي على تحسن كفاءة استهلاك الطاقة بوتيرة أسرع ووضع سياسات أكثر صرامة لحماية البيئة.

وسيكون تأثير استدامة أوضاع المالية العامة كبيرا: ففي ظل موقف المالية العامة الحالي، قد تنفذ الثروة المالية للمنطقة خلال الخمسة عشر عاما القادمة. واستمرار المستويات الحالية من النفقات وثبات الإيرادات غير الهيدروكربونية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني سيشكل نقطة مرجعية لتقييم انعكاسات إيرادات النفط المعيارية المتوقعة على استدامة أوضاع المالية العامة (راجع المرفق للاطلاع على التفاصيل الفنية). وعند وضع التوقعات الآجلة، فستنطوي على توسع مطرد في معدلات عجز المالية العامة وتراجع مقابل في الثروة المالية للمنطقة بوتيرة متسارعة. وتشير عملية المحاكاة التوضيحية هذه إلى أن صافي الثروة المالية الكلية للمنطقة، الذي تشير التقديرات إلى بلوغه تريليوني دولار في الوقت الحاضر، سيتحول إلى الجانب السالب بحلول عام ٢٠٣٤ حينما تصبح المنطقة مقترضا صافيا (الشكل البياني ١٥). وسوف ينضب مجموع الثروة غير النفطية

^٣ في ظل سيناريو ضريبة الكربون، سترتفع إيرادات النفط وتتجاوز مستوياتها المتوقعة في البداية نظرا لإقدام المنتجين على خفض الإنتاج والاستثمار في البداية، تحسبا لهبوط الطلب، بينما ترتفع ضريبة الكربون بالتدريج. ويؤدي ذلك إلى ارتفاع مؤقت في أسعار النفط والإيرادات، وإن كان سيتلاشى بمرور الوقت.

الشكل البياني ١٥ - الثروة العامة في ظل موقف المالية العامة الحالي: التوقع الأساسي

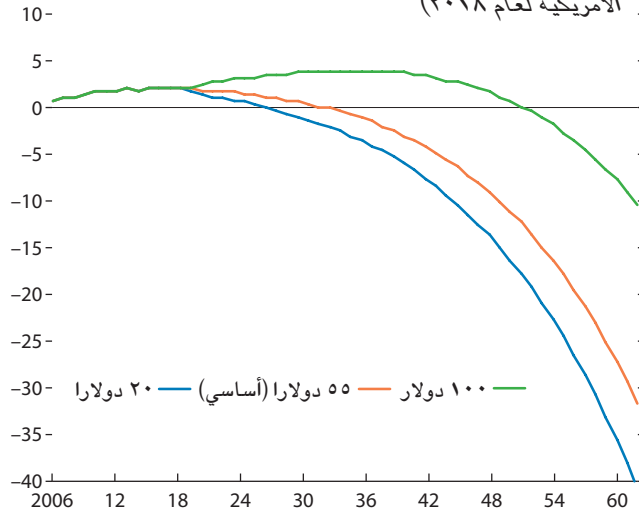


في غضون عقد آخر. ويتحقق ذلك في وقت أقرب في ظل السيناريوهات البديلة التي تتوقع سرعة تحسن الكفاءة في استهلاك الطاقة وتطبيق ضريبة الكربون. ويختلف التوقيت الدقيق من بلد إلى آخر، انعكاساً للفروق في أوضاعها المبدئية. على سبيل المثال، البحرين وعمان أكثر عرضاً لمخاطر هذا الهبوط، بينما صندوق الثروة السيادية الكبير في الكويت سيسهم في بقاء صافي ثروتها المالية على الجانب الموجب حتى عام ٢٠٥٢ تقريباً.

كيف تؤثر فرضيات الأسعار المختلفة على هذه التوقعات؟ إن فرضيات الأسعار البديلة لن تغير النتيجة العامة - أي نضوب الثروة المالية في ظل موقف المالية العامة الحالي - لكنها ستؤثر على توقيت تحققها. وانخفاض الإيرادات لكل برميل نتيجة انخفاض أسعار النفط سيكون محدوداً بفضل الحصة السوقية التي ستكسبها دول مجلس التعاون الخليجي نظراً لأن ارتفاع تكلفة الإنتاج في البلدان الأخرى سيجعل إنتاجها غير مربح. وبالمثل، فإن زيادة الإيرادات المتوقعة من ارتفاع أسعار النفط ستكون أقل مع تقلص الحصة السوقية لدول مجلس التعاون الخليجي نتيجة تحسن مقومات استمرار المنتجين الأعلى تكلفة وربما انخفاض الطلب على النفط. وهذه الآثار الموزنة ستضع حداً للتأثير الكلي في فرضيات الأسعار البديلة. على سبيل المثال، وصول سعر النفط الحقيقي إلى ١٠٠ دولار للبرميل سيؤخر نضوب الثروة إلى موعد لا يتجاوز ٢٠٥٢ بينما سعر النفط الحقيقي البالغ ٢٠ دولاراً للبرميل سيعجل بهذا النضوب ليحدث في ٢٠٢٧ (الشكل البياني ١٦).

الشكل البياني ١٦ - الثروة المالية الحقيقية في ظل فرضيات بديلة للأسعار^١

(مجموع دول مجلس التعاون الخليجي، بتريليونات الدولارات الأمريكية لعام ٢٠١٨)



المصادر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.
^١ الأسعار بالقيم الحقيقية (على سبيل المثال، إذا كان السعر الحقيقي هو ١٠٠ دولار، فيعني ذلك أن السعر الاسمي يبلغ ٢٤٤ دولارا للبرميل بحلول عام ٢٠٥٠). وستصبح الفرضيات البديلة نافذة بدءاً من ٢٠٢٠.

This page intentionally left blank

تحقيق استدامة أوضاع المالية العامة

ما هي متطلباتها؟

الاتفاق على أهداف سياسة المالية العامة

عند وضع استراتيجية للمالية العامة لتلبية لاحتياجات أسواق النفط المتغيرة يتعين الارتكاز إلى الأهداف طويلة المدى التي تضعها البلدان لتحقيق استدامة أوضاع المالية العامة والعدالة بين الأجيال. وتتمثل المهمة الرئيسية لسياسة المالية العامة لدى البلدان المصدرة للنفط في تحويل الثروة في باطن الأرض إلى رفاهية مستدامة لسكانها باستخدام بعض إيرادات الهيدروكربونات في تمويل الاحتياجات الجارية مع ادخار البقية للأجيال القادمة. ويتسم مسار المالية العامة بأنه سيكون مستداما على المدى الطويل عندما تكون هذه المدخرات (بما فيها عائداتها المالية) كافية لتلبية احتياجات المالية العامة في المستقبل دون أن تستنفد الثروة المالية بشكل متواصل. وبالتالي، فإن استقرار صافي الثروة – بما فيها قيمة النفط والغاز في باطن الأرض، وصافي الأصول المالية، ورأس المال من البنية التحتية – إما على أساس نصيب الفرد أو كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي – هو مؤشر رئيسي على استدامة المالية العامة على المدى الطويل في ظل أي مجموعة من سياسات المالية العامة والفرضيات الاقتصادية الكلية الأخرى.^١ إضافة إلى ذلك، فالمستوى المستهدف لاستقرار الثروة يرصد درجة العدالة بين الأجيال في طريقة إدارة الثروة القائمة على النفط بمرور الوقت.

وتتمثل إحدى استراتيجيات المالية العامة التي يمكن أن تطبقها البلدان المصدرة للنفط في الحفاظ على الثروة كاملة على النحو الذي تحدده فرضية الدخل الدائم.^٢ وفي حالة عدم وقوع صدمات، تضمن فرضية الدخل الدائم استدامة أوضاع المالية العامة والعدالة

^١ أطر استثمارية القدرة على تحمل الدين، التي تسعى إلى استقرار مستوى الدين على المدى الطويل، عادة ما تسترشد بالمستويات الحدية التي تتوافق مع احتمالات وقوع أحداث معاكسة (أزمة أو فقدان القدرة على الوصول إلى السوق) عندما يكون عبء الدين ثقيلًا للغاية. ولا ينطبق هذا المنهج مباشرة عندما يكون صافي الثروة موجبا بشكل كبير.

^٢ يتحقق ذلك بخفض النفقات إلى مستوى القيمة السنوية التقديرية لمجموع الثروة مع ادخار جزء كبير من إيرادات النفط في أصول مدرة للإيرادات يُستعاض بالدخل من أرباحها عن إيرادات النفط في المستقبل. تناقش الدراسات (2015, 2012) IMF أطرا بديلة للمالية العامة يمكن في ظلها تبرير الانحرافات المؤقتة عن معايير فرضية الدخل الدائم وعزوها إلى الاستثمارات العامة المنتجة.

بين الأجيال لأن كل جيل يرث نفس مقدار الثروة ويستفيد من نفس مستوى نفقات المالية العامة.^٣ وكما هو الحال في كثير من المناطق الغنية بالموارد الطبيعية، ظل استيفاء معايير فرضية الدخل الدائم يشكل تحدياً في دول مجلس التعاون الخليجي التي اختارت حتى الآن مستويات من أرصدة المالية العامة لا تكفي لبلوغ معدلات الادخار المحددة في فرضية الدخل الدائم. وأدت بيئة انخفاض سعر النفط التي سادت إلى زيادة صعوبة هذا التحدي: فتحوّلت أرصدة المالية العامة إلى الجانب السالب ولم تستطع البلدان أن تدخر أي جزء من إيراداتها النفطية. ويعني ذلك أن مجموع الثروة في دول مجلس التعاون الخليجي أخذ يتناقص.

ويمكن أيضاً اعتبار مسارات المالية العامة البديلة مستدامة من الناحية المالية وإن كان ذلك يفضي إلى عدم العدالة بين الأجيال. على سبيل المثال، ضبط أوضاع المالية العامة بالتدريج الذي تتبعه جهود تصحيح سريعة مستقبلاً يمكن أن يجعل الثروة مستقرة عند مستوى أقل إلى حد ما. وهذه الاستراتيجية ستخفف عبء التصحيح عن كاهل الجيل الحالي ويمكن مع ذلك أن تكون مستدامة نظراً لأن صافي مركز الأصول الحكومية لن يترد نحو الانخفاض، مثلما يعرضه الشكل البياني ١٥. ومع ذلك، فإن تكلفة هذا التدريج على مستوى المالية العامة ستنتقل إلى الأجيال القادمة التي سيتعين عليها تنفيذ عملية تصحيح مالي أكبر (وأشد حدة) بينما ترث رصيذاً أقل من الثروة.

وفي الواقع العملي، فإن أهداف العدالة بين الأجيال التي تضعها البلدان من المرجح أن تكون ذاتية للغاية. وعادة ما تركز البحوث الأكاديمية (راجع دراسات Arrow 1973، و Solow 1974، 1986) والمناقشات التي تتناول السياسات (تقرير IMF 2012) على مسألة العدالة بين الأجيال. لكن مفهوم العدالة بين الأجيال لا يمكن أن يُعرّف على أساس اقتصادي وحسب. فهو يعكس في نهاية المطاف كل ما يفضله الجيل الحالي والتحديات الاجتماعية-الاقتصادية المختلفة التي تواجهه. وأياً كانت الظروف، هناك بعض الآراء (وإن كانت ذاتية) التي تقول إن مستوى الثروة (الدين) الذي يزمع أي بلد أن يتركه للأجيال القادمة يمكن أن يفيد كركيزة لاستراتيجية المالية العامة طويلة المدى في هذا البلد (دراسة Mirzoev and Zhu 2019).

مسارات المالية العامة التوضيحية

يبدأ فحص مسارات استدامة أوضاع المالية العامة بتقدير صافي ثروات البلدان. ومن الصعب قياس الثروة في دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة لقصور البيانات. وبوجه عام، أي مقياس شامل لصافي الثروة ينبغي أن يتضمن قيمة الموارد الطبيعية في باطن الأرض، وصافي الأصول المالية، والأصول الحقيقية للحكومة، مثل رأس المال من البنية التحتية. وتستند المناقشة التالية إلى تقديرات تعتمد على عدة فرضيات. أولاً، تُبنى تقديرات الثروة الهيدروكربونية في باطن الأرض على أساس المستوى الحالي من الاحتياطيات المثبتة في البلدان وعلى افتراض نضوبها بالتدريج بمرور الوقت.^٤ وثانياً، تُعامل الاستثمارات العامة

^٣ تناقش دراسة (Mirzoev and Zhu 2019) أوجه القصور التي تشوب فرضية الدخل الدائم في حالة عدم اليقين.

^٤ يُتبع هذه المنهج التقليدي نظراً لعدم وجود بديل أفضل مع الإقرار بأنه ينطوي على مشكلتين. أولاً، الاحتياطيات المثبتة محاطة بقدر كبير من عدم اليقين وغالباً ما تزداد بمرور الوقت، وفي نفس الوقت، فهي كثيراً ما تعتمد على الإبلاغ الذاتي على أساس التعريف الخاص بكل بلد وبالتالي يصعب التحقق منها أو مقارنتها. علاوة على ذلك، إذا تراجع الطلب على النفط، ربما تناقصت الإيرادات النفطية قبل نفاذ احتياطيات البلدان بفترة طويلة، أي أن الطلب العالمي، وليس الاحتياطيات المتوافرة، من

كادخار بينما تُعامل النفقات الجارية كإنفاق للثروة.^٥ ويتم تقريب رصيد رأس المال المادي العام على أساس قيمته الدفترية، أي حاصل الاستثمارات العامة في الماضي ناقص معدل إهلاك يُفترض أنه ٥٪. وأخيراً، يُقاس صافي الثروة المالية على أساس حاصل التقديرات المتاحة لاطلاع الجمهور عن أصول صناديق الثروة السيادية واحتياطيات البنوك المركزية ناقص الدين الحكومي.

وانتهاج استراتيجية للمالية العامة تستوفي متطلبات فرضية الدخل الدائم تقتضي إجراء تصحيح كبير ومباشر لأوضاع المالية العامة. فمن أجل المساواة بين الأجيال في اقتسام الثروة عند مستوياتها الأولى، يجب العمل مباشرة على رفع رصيد المالية العامة غير الهيدروكربوني إلى مستوى يكفل الحفاظ على ثبات الثروة بمرور الوقت. وتشير التقديرات إلى أن حجم التصحيح كبير، فيصل في المتوسط إلى ٣٢٪ من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني أو أعلى من ضعف التصحيح المالي الذي حققته منطقة مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨، والمنفعة التي تتحقق من الحفاظ على الثروة الأولية تتمثل في أنه كلما ازداد رصيدها حققت دخلاً أعلى من خلال توزيع الأرباح، مما يؤدي بدوره إلى إضافة مزيد إلى الحيز المالي في المستقبل. أما الجانب السلبي لهذه الاستراتيجية فهو صعوبة تطبيقها بصور كاملة على الفور.

وتتضمن الاستراتيجيات البديلة لاستدامة أوضاع المالية العامة المفاضلة بين الأجيال:

- فاتخاذ مسار تصحيح أكثر تدرجاً سيخفف العبء عن الجيل الحالي على حساب الأجيال القادمة. ويعقد الشكلان البيانيان ١٧ و١٨ مقارنة بين استراتيجية فرضية الدخل الدائم واثنين من مسارات المالية العامة البديلة: منهج التدرج المعتدل الذي يحقق استقرار الثروة على المدى الطويل عندما تصل إلى نصف مستوياتها الأولى وما يمكن وصفه بأنه مثال التدرج الشديد الذي يوشك صافي الثروة على النضوب في ظله. وفي ظل التدرج المعتدل، ينخفض المعدل المتوسط لتصحيح أوضاع المالية العامة إلى ٥,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في الخمس سنوات الأولى ويصل إلى نحو ١٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في ظل السيناريو المتطرف. وضياع الثروة الذي يمكن من اتباع هذه الوتيرة المتدرجة في الإصلاح يعكس تكلفة منهج التدرج المالي.
- منهج التدرج لن يؤدي إلى انخفاض حجم التصحيح المالي الكلي على المدى الطويل - وإنما سيزيد حجمه. ففي ظل سيناريوهات التصحيح التدريجي للأوضاع، تتراجع الثروة بينما يظل الرصيد الأولي غير النفطي دون المستوى اللازم لاستقراره. وترث الأجيال

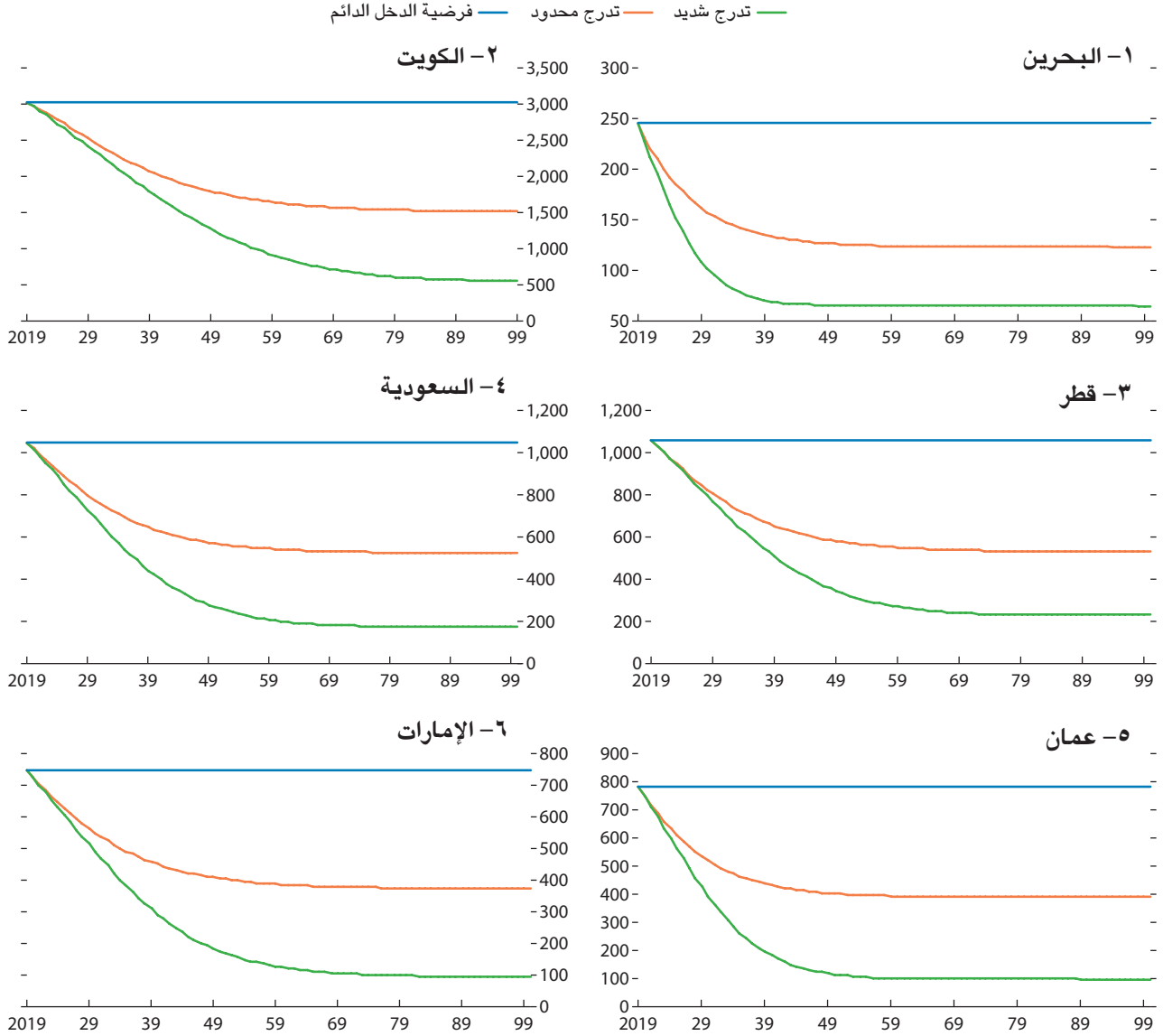
المرجح أن يصبح هو مصدر القصور السائد على المدى الطويل وربما ظلت بعض الاحتياطيات النفطية في باطن الأرض دون أن تُستخرج.

^٥ في طريقة محاسبة الميزانية التقليدية، عادة ما يخضع موقف المالية العامة للتقييم باستخدام الرصيد الأولي الكلي غير النفطي (راجع دراسة Medas and Zakharova 2009)، حيث تُدرج النفقات الجارية والرأسمالية على حد سواء ضمن الإنفاق. وعلى العكس من ذلك، نظراً لأن الثروة غير النفطية للبلدان تتضمن رأس المال المادي (مثل البنية التحتية) والأصول المالية (مثل أصول صناديق الثروة السيادية أو الاحتياطيات لدى البنك المركزي)، تقتضي محاسبة الثروة معاملة النفقات الرأسمالية على أنها تعادل الاستثمارات المالية لأن كليهما يمثل تحويلات للإيرادات النفطية إلى ادخار منتج.

^٦ سوف تؤثر فرضيات الأسعار البديلة على حجم التصحيح اللازم بموجب فرضية الدخل الدائم: فعندما يبلغ سعر النفط الحقيقي ٢٠ دولاراً و١٠٠ دولار، سيكون متوسط حجم التصحيح المطلوب هو ٣٥٪ و٢٨٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، على الترتيب. وعند إجراء هذه الحسابات، يُفترض أن الاستثمارات العامة ستحافظ على رصيد رأس المال من البنية التحتية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي وأن تظل ثابتة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وبالتالي، فإن رصيد المالية العامة مستبعداً منه الاستثمار العام والرصيد الأولي غير النفطي ينطوي على نفس التصحيح المالي.

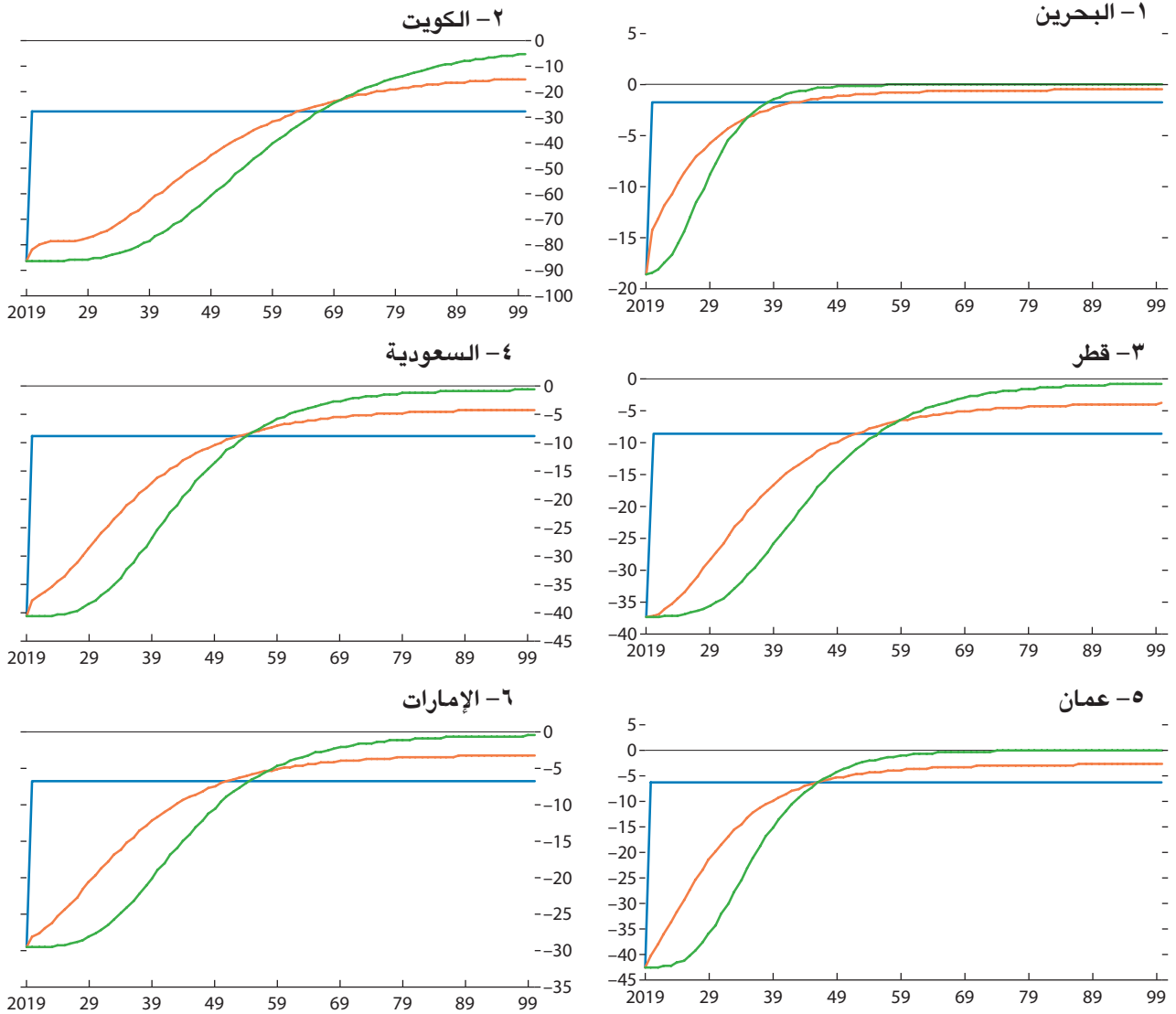
مستقبل النفط واستدامة أوضاع المالية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي

الشكل البياني ١٧- الثروة الحكومية في عمليات محاكاة مسارات المالية العامة التوضيحية، ٢٠١٩-٢١٠٠
(% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الشكل البياني ١٨ - رصيد المالية العامة الأولي غير النفطي في ظل مسارات المالية العامة التوضيحية، ٢٠١٩-٢٠١٠
(% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)
تدرج شديد — تدرج محدود — فرضية الدخل الدائم



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

القادمة ثروة أقل مما يعني كذلك حرمانها من دخل الأرباح المقترنة بها. وربما كانت هذه الأرباح كبيرة - فتراوح في الوقت الحالي بين ٢٪ و ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في الكويت وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة - وتمثل تراجعاً دائماً في الحيز المالي. ومن أجل تحقيق استدامة أوضاع المالية العامة يتعين إجراء ضبط أكبر لأوضاع المالية العامة الكلية على المدى الطويل بحيث يعوض هذه الخسارة.

- وبعد بداية تدريجية، يجب أن يكون مسار تصحيح أوضاع المالية العامة أشد حدة كذلك. فتصحيح أوضاع المالية العامة بقدر يسير في البداية يعني أن تحقيق زيادة رصيد المالية العامة على المدى الطويل تتطلب البدء من نقطة أبعد أي أن الأمر يقتضي تعجيل وتيرة الجهود السنوية في المتوسط. وزيادة هذا العبء على الأجيال القادمة يفضي إلى زيادة مخاطر الاستدامة ككل - أي احتمال عدم إنجاز العملية اللازمة لضبط أوضاع المالية العامة.

وخلاصة القول إن دول مجلس التعاون الخليجي من المحتمل أن تواجه خياراً صعباً على مستوى السياسات. وبصرف النظر عن مدى الرغبة من عدمها، ففرضية الدخل الدائم تقتضي إجراء تصحيح قد لا يكون ممكناً نتيجة قيود اجتماعية-اقتصادية. وفي نفس الوقت، لا مفر من تصحيح أوضاع المالية العامة بشكل كبير على المدى الطويل كما أن البدء في وقت مبكر سيحسن توزيع الثروة بين الأجيال ويسهل استدامة أوضاع المالية العامة على المدى الطويل.

فما الذي يمكن عمله؟

جهود الإصلاح الجارية في المنطقة ستمنح زخماً على مدى الخمس سنوات القادمة، ولكن لا بد من تعجيل وتيرتها. وتتوخى توقعات خبراء صندوق النقد الدولي الحالية مواصلة ضبط أوضاع المالية العامة في جميع دول مجلس التعاون الخليجي. ويبدو أن هذه المسارات المتوقعة للمالية العامة أكثر اتساقاً مع منهج التدرج المالي (الشكل البياني ١٩). وبالتالي، إذا بدأ الطلب على النفط يبلغ ذروته، سيزداد تراجع صافي ثروة هذه البلدان في السنوات القادمة ما لم تعجل وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة. والحاجة إلى مواصلة الإصلاحات أكثر إلحاحاً في البلدان التي تواجه مخاطر أكبر على مراكزها المالية مقارنة بتلك التي تمتلك مدخرات مالية أعلى (الكويت وقطر والإمارات العربية المتحدة).

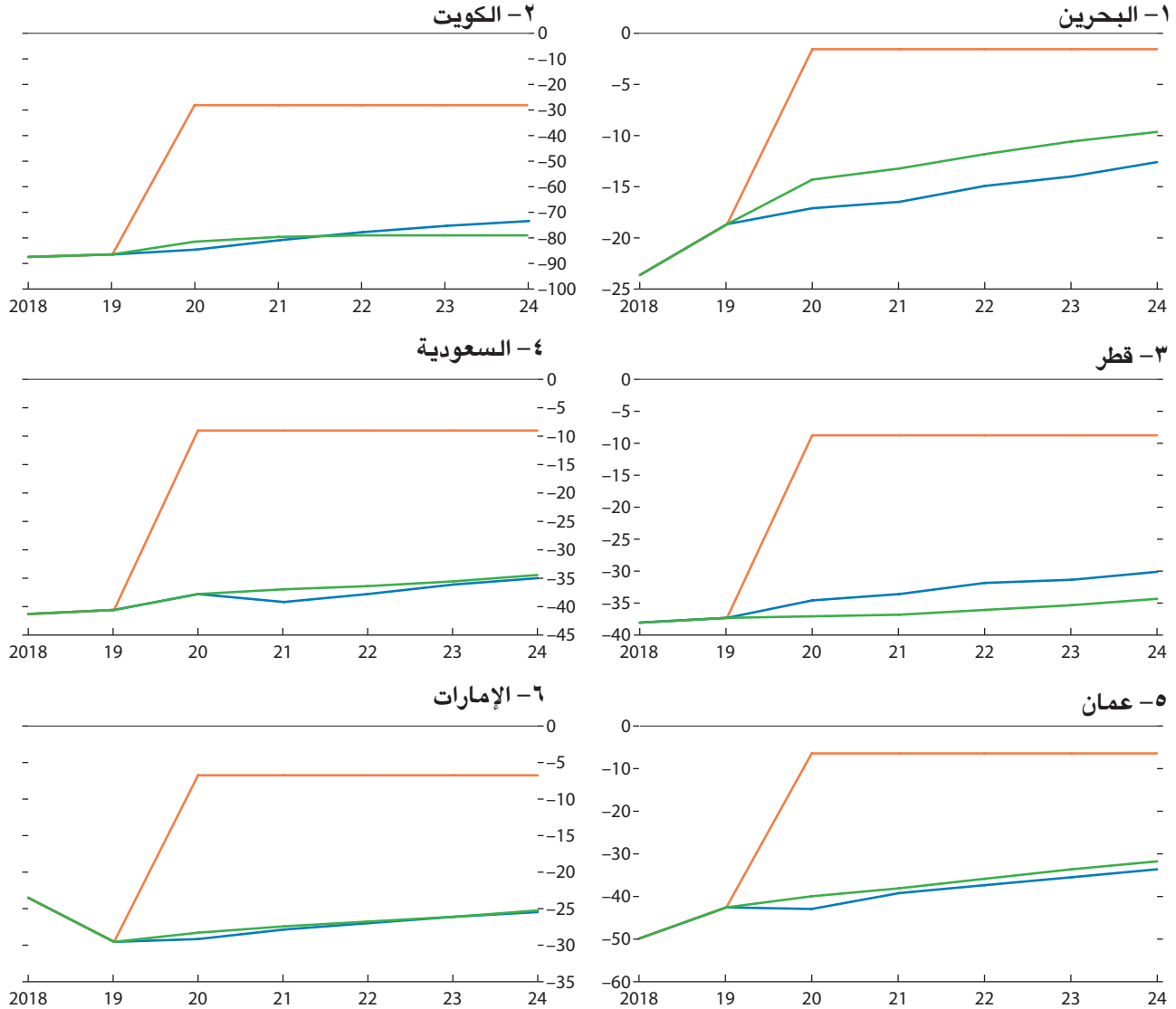
ومن أجل تعجيل وتيرة التصحيح والحفاظ عليه على المدى الطويل فسوف يقتضي الأمر توسيع نطاق إصلاحات المالية العامة. أما إجراءات تنفيذ الضبط اللازم في أوضاع المالية العامة وطريقة تقسيمها بين الإيرادات والنفقات فيقتضي وضع منهج مخصص حسب ظروف كل بلد.^٧ ومع هذا، هناك ثلاثة اعتبارات عامة تنطبق على منطقة مجلس التعاون الخليجي:

- تعجيل وتيرة تنويع النشاط الاقتصادي لن يتغلب على التحدي أمام المالية العامة في حد ذاته: فسوف يتعين أن تسعى البلدان كذلك لزيادة إيرادات المالية العامة غير النفطية لديها. فإيرادات المالية العامة التي تحققها حكومات دول مجلس التعاون الخليجي من صناعة الهيدروكربونات (حوالي ٨٠ سنتاً لكل دولار من إجمالي الناتج

^٧ استراتيجيات المالية العامة التي تناقشها دراسة (Danforth, Medas, and Salins (2016) يمكن أن تساعد في تحديد الإجراءات التي يمكن تنفيذها.

الشكل البياني ١٩ - الرصيد الأولي غير النفطي: التوقعات الحالية ومسارات المالية العامة التوضيحية (٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)

تدرج محدود - فرضية الدخل الدائم - سيناريو «آفاق الاقتصاد العالمي»



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المحلي الهيدروكربوني) أعلى بكثير مما تحققه من الصناعات غير الهيدروكربونية (حوالي عشرة سنتات لكل دولار مقابل ١٤,٥ سنتا على مستوى العالم). ومن ثم، فحتى الإحلال الكامل للصناعة الهيدروكربونية بأنشطة غير نفطية سيؤدي كذلك إلى حدوث نقص كبير في الإيرادات. وبينما بدأ هذا الوضع يتغير مع تطبيق ضريبة القيمة المضافة والضريبة الانتقائية مؤخرًا في بعض بلدان المنطقة، فهناك إمكانات هائلة للبناء على هذا التقدم. فمع تحول المنطقة إلى اقتصاد غير هيدروكربوني، من شأن الاستعاضة عن الرسوم المختلفة بعدد أقل من الضرائب واسعة النطاق، على سبيل المثال، أن يحقق تنوع الإيرادات الذي تشتد الحاجة إليه بينما يسهم كذلك في الحد من التشوهات وتسهيل تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

يرجح أن تضطر الحكومات إلى اللجوء إلى التقليل: فتحقيق مزيد من الإيرادات غير النفطية يمكن أن يساعد في تخفيف الضغوط على المالية العامة مستقبلاً، لكن هذا الأمر وحده لن يكفي. فالاستعاضة عن إيرادات النفط المتراجعة على المدى الطويل سيقتضي في نهاية المطاف رفع المعدلات الضريبية الفعلية على إجمالي الناتج المحلي غير النفطي إلى مستوى مرتفع للغاية لتصل إلى ٥٠٪ في الأجل الطويل (على افتراض استمرار نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بمعدل ٣٪) - بحيث تضاهي أعلى خمسة اقتصادات تفرض ضرائب عالية للغاية على مستوى العالم. وقد لا يكون هذا الأمر ممكناً وربما أفضى إلى اضطراب النمو بشكل كبير. ومن ثم، فمن الأهمية بمكان إجراء إصلاحات أوسع، كوضع قيود على الإنفاق، وتحقيق الاستفادة المثلى بالتحول إلى المجالات التي تحقق أعلى مردود اقتصادي. وقد تحقق تقدم بالفعل في بعض المجالات، كتخفيض دعم الطاقة والمياه في عدة بلدان. ولكن لا يزال المجال واسعاً لترشيد فئات إنفاق أخرى، بما فيها إصلاح جهاز الخدمة المدنية الكبير في المنطقة وتخفيض فواتير أجور القطاع العام المرتفعة بالمعايير الدولية (راجع تقرير IMF 2018d).^٨ وإلى جانب تقوية الموارد العامة، من شأن هذه الإصلاحات أن تضع حداً للتشوهات في سوق العمل وتسهل تنمية القطاع الخاص.

ينبغي أن تُعيد البلدان تقييم منهجها في الادخار: في الماضي، كانت البلدان تستخدم جزءاً كبيراً من إيرادات النفط في الاستثمارات العامة التي كانت تحقق ثروة غير مالية وتدعم التنمية الاقتصادية السريعة. لكن تأثيرها على النمو غير الهيدروكربوني كان عادة قصير الأجل، ومع تطور الاقتصادات، كانت مضاعفات النمو الناتج عن هذه الاستثمارات قد بدأت تتراجع (راجع دراسة Fouejieu, Rodriguez, and Shahid 2018).^٩ وبالتالي، فمن المنظور الأمثل لتوزيع أصول الحوافظ والحفاظ على الثروة، سيكون الادخار المالي أهم في المرحلة القادمة. وفي نفس الوقت، يمكن التشديد على الإصلاحات الهيكلية المستمرة لتوليد زخم النمو غير النفطي الدائم.

^٨ ظل تحقيق تقدم في هذا المجال مسألة بعيدة المنال في المنطقة. ويشكل برنامج التقاعد الطوعي في البحرين أحدث الخطوات التي اتخذت في هذا الاتجاه، ورغم عدم خضوع نتيجته للتقييم الكامل بعد.

^٩ علاوة على ذلك، كما ورد بالنقاش أعلاه، لقد سهلت هذه الاستثمارات تحقيق مزيد من النمو غير النفطي غير أنها لم تحقق نمواً مشابهاً في إيرادات المالية العامة غير النفطية.

يتبين من الحالة التي تتناولها هذه الدراسة أن البلدان المصدرة للنفط ربما كانت في حاجة إلى الاستعداد لمستقبل ما بعد حقبة النفط عاجلاً وليس آجلاً. وفي ظل استمرار تطور الوسائل التكنولوجية الموفرة للطاقة، واعتماد مصادر الطاقة المتجددة، وصدور رد فعل أقوى على مستوى السياسات إزاء تغير المناخ، يُتوقع تباطؤ وتيرة نمو الطلب العالمي على النفط بشكل أكبر ثم يبدأ تراجعها في نهاية المطاف خلال العقدين القادمين. وإذا تحققت هذه التوقعات، فسوف تعيد تشكيل المشهد الاقتصادي لدى كثير من البلدان المصدرة للنفط، بما فيها في منطقة مجلس التعاون الخليجي.

والتحول إلى مستقبل ما بعد حقبة النفط قد ينطوي على تحديات جسيمة. فالتقدم بوتيرة أسرع نحو تنويع النشاط الاقتصادي وتنمية القطاع الخاص يكتسب أهمية بالغة في ضمان استدامة النمو مستقبلاً، ويتعين أن تدعمه إصلاحات واسعة^١. وفي حين أن الإصلاحات الجارية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي تتحرك في الاتجاه الصحيح، فيتعين عليها أن تسرع الخطى. وحتى سرعة تنويع النشاط الاقتصادي، سيتعين إجراء عملية تصحيح كبيرة لأوضاع المالية العامة في الأجل الطويل. وتنفيذ هذا التصحيح سيقتضي أن تكثف البلدان جهودها لزيادة إيرادات المالية العامة غير النفطية، وتخفيض النفقات الحكومية، وإعطاء الأولوية للمدخرات المالية. ويمكن المساعدة على تحقيق الرفاهية الاقتصادية للأجيال القادمة باتخاذ خطوات ثابتة نحو تنفيذ هذه الإصلاحات في البداية، وإن كانت ستتطلب جهوداً أكبر من الجيل الحالي.

وسوف يكون أكبر تحد هو إدارة عملية التحول الاقتصادي الأوسع. فمستقبل النفط على المدى الطويل الذي تتناوله هذه الدراسة سيسفر عن عواقب اجتماعية-اقتصادية متعددة تؤثر على فرص العمل، ودخل الأسرة، وثقة قطاع الأعمال والاستثمار. ويتعين عمل المزيد لفهم هذه العواقب فهما تاماً، وتصميم استراتيجيات تخفف وطأتها، وبناء توافق الآراء اللازم بين عناصر المجتمع من أجل تنفيذها.

^١ خضعت هذه المسائل للنقاش في دراسات سابقة مختلفة. فهناك، على سبيل المثال، دراسات (Callen and others (2014) و (Cherif and Hasanov (2014)، و (IMF (2016, 2018c).

This page intentionally left blank

المرفق ١ - ملاحظات فنية

تحليل اقتصادي قياسي

البيانات: تستند تقديرات الطلب على النفط إلى مجموعة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لعدد من البلدان يبلغ ١٣٥ بلدان تغطي الفترة من ١٩٧١ إلى ٢٠١٦. وتستند تقديرات الطلب العالمي على الغاز الطبيعي إلى عينة تغطي فترة أقصر (١٩٩٢-٢٠١٦) نتيجة لأنماط البيانات غير الطبيعية (الانقطاع الهيكلي) في السنوات السابقة.

النموذج المعياري: تتخذ مواصفة الانحدار في السيناريو الأساسي الشكل التالي:

$$\ln(\text{oil}_i^t) = c + \beta_1 \ln(\text{pop}_i^t) + \beta_2 \ln(\text{gdppc}_i^t) + \beta_3 \ln(\text{gdppc}_i^t)^2 + \beta_4 \ln(\text{gdppc}_i^t)^3 + \ln(\text{land}_i) + \exp_i + \mu_t + \epsilon_i^t$$

حيث:

oil_i^t	استهلاك النفط في البلد i في السنة t (المصدر: الوكالة الدولية للطاقة):
pop_i^t	سكان البلد i في السنة t (المصدر: مؤشرات التنمية العالمية):
gdppc_i^t	نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في البلد i في السنة t . وحده التربيعي وحده التكعيبي يرصدان التأثير اللاخطي لنمو الدخل على الطلب على النفط.
land_i	مساحة البلد i .
\exp_i	متغير صوري يشير إلى ما إذا كان هذا البلد مصدرا للنفط.
μ_t	الأثار الزمنية الثابتة.

الجدول ١ في الملحق - محددات الطلب العالمي على النفط والغاز:
نتائج الانحدار

	النفط		الغاز الطبيعي
	(١) (الأثار الزمنية الثابتة)	(٢) (الاتجاه الزمني الخطي)	(٣)
السكان	***٠,٩٨٣ (٠,٠٠٧)	***٠,٩٧٥ (٠,٠٠٧)	***٠,٤٦٠ (٠,٠٢٦)
مساحة الأرض	***٠,٠٤٧ (٠,٠٠٦)	***٠,٠٥١ (٠,٠٠٦)	***٠,٣٢٤ (٠,٠٢٠)
نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي	***٢٩,٦٣٩ (١,١٢٩)	***٢٩,٦٤٧ (١,٢١١)	***٠,٧٩٥ (٠,٠٣٣)
(نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي) ^٢	***١,١٨٣ (٠,١٢٧)	***١,١٧٢ (٠,١٣٦)	
(نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي) ^٣	***٢٠,٠٤٩ (٠,٠٠٥)	***٢٠,٠٤٢ (٠,٠٠٥)	
بلد مصدر للنفط (متغير صوري)	***٠,١٧٢ (٠,٠٢٧)	***٠,١٩١ (٠,٠٢٧)	
سعر النفط		***٢٠,١٠٨ (٠,٠٢٦)	
السنة		***٢٠,٠١٨ (٠,٠٠١)	
المشاهدات	٥,٢٢٥	٤,٨١٥	٢,٠٥٧
معامل التحديد	٠,٩٦٢	٠,٩٦٣	٠,٧١٤

المصادر: الوكالة الدولية للطاقة، وشركة «بريتيش بتروليم»، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي. ملحوظة: وضعت تقديرات النموذج باللوغاريتمات. والمتغير التابع هو استهلاك النفط في النموذجين (١) و(٢) واستهلاك الغاز الطبيعي في النموذج (٣). وتدرج الأثار الزمنية الثابتة ضمن الانحدارات في (١) و(٣)، ويستخدم سعر النفط العالمي واتجاه زمني خطي في (٢). وسعر النفط المدرج في النموذج (٢) هو متوسط سعر النفط الحقيقي لخمس سنوات (بينما استخدام سعر متزامن لم ينتج أي معامل له دلالة إحصائية). وترد الأخطاء المعيارية الراسخة لاختلاف التباين بين أقواس. ($p < 0.01$, $**p < 0.05$, $*p < 0.1$). وتغطي العينة الفترة من ١٩٧١-٢٠١٦ بالنسبة للنفط وتغطي الفترة من ١٩٩٢-٢٠١٦ بالنسبة للغاز الطبيعي.

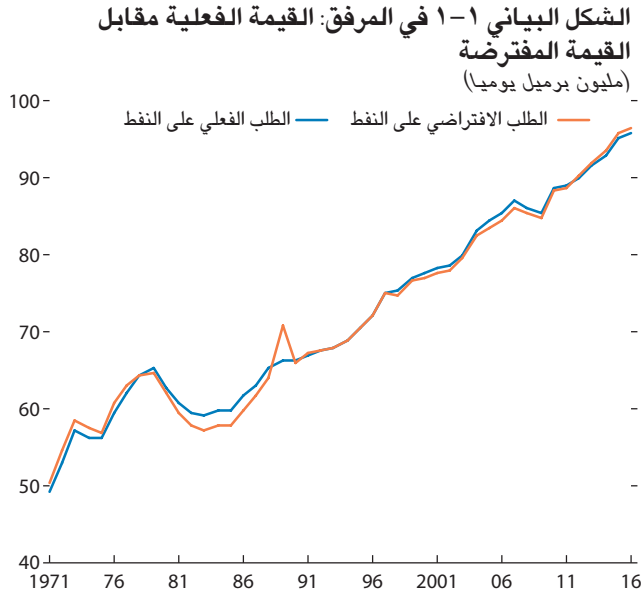
تقديرات الطلب العالمي على الغاز الطبيعي - باستخدام بيانات من النشرة الإحصائية للطاقة العالمية الصادرة عن شركة بريتيش بتروليم - لم تكشف عن حدوث آثار لا خطية نتيجة نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، ولم تدرج حديه التريبيعي والتكعيبي.

التوقعات تستند إلى الفرضيات التالية:^١

- نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي يتبع التوقعات للسنوات من ٢٠١٩-٢٠٢٤ في تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"، ويتقارب بالتدريج من نسبة ١,٨٪ لجميع البلدان على المدى الطويل (الوكالة الدولية للطاقة).
- التوقعات بشأن النمو السكاني تستند إلى تقرير «التوقعات السكانية في العالم» الصادر عن الأمم المتحدة (السيناريو المتوسط).
- يُفترض استمرار تراجع الاتجاه الزمني التقديري.

المرونة السعرية للطلب على النفط تبدو صغيرة. ولقياس الحجم المحتمل لآثار السعر في نموذجنا، أدرج متوسط السعر لخمس سنوات في مواصفة واحدة (النموذج ٢) واستخدم

^١ أجريت تصحيحات طفيفة لمراعاة الوقود الدولي غير المدرج في مجموعة بيانات الوكالة الدولية للطاقة.



المصادر: الوكالة الدولية للطاقة؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

انحدار من المرحلة الثانية لتقدير العلاقة بين الآثار السنوية الثابتة وسعر النفط. وتبلغ المرونة السعرية التقديرية في الحالتين حوالي ٠,١، وهو ما يتسق مع النتائج التي خلصت إليها دراسات أخرى.^٢

وأجريت عمليات تشخيص لضمان صحة نتائج الانحدار. وكانت الأفضلية لمواصفة تستخدم المستويات (اللوغاريتمية) مقارنة بطريقة التفاضل الأولى من أجل الاحتفاظ بالمعلومات منخفضة التواتر والضرورية لتقدير العلاقات طويلة المدى. وفي نفس الوقت، تمت معالجة المخاوف بشأن علاقات الارتباط غير الساكنة والوهمية بطرق متعددة. أولاً، أُدرجت الآثار الزمنية الثابتة في انحدارات السيناريو الأساسي لتحديد أثر الاتجاهات الزمنية. وثانياً، المعاملات التي تم التوصل إليها من الانحدارات استناداً فقط إلى تباين مقطعي عرضي كانت مشابهة لتلك المأخوذة من النموذج الأساسي، مما يشير إلى أن البعد الزمني للبيانات لم يؤدي إلى تحيز التقديرات. وأخيراً، أُجري العديد من اختبارات جذر الوحدة الشائع استخدامها لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية التي أكدت ثبات القيم المتبقية في النموذج.

سيناريوهات بديلة لأسواق النفط

إعداد النماذج: تم فحص السيناريوهات البديلة باستخدام نموذج توازن مبسط لصناعة النفط، أعدته إدارة البحوث في صندوق النقد الدولي، ويسمح بفحص تأثير السياسة والتغيرات التكنولوجية كانحرافات عن الأسعار والكميات المتوازنة في السيناريو الأساسي.

^٢ تقديرات مرونة الطلب السعرية في الأجل القصير تتراوح عادة بين صفر و ٠,٢٥ في دراسات أخرى. ومن الناحية النظرية، المرونة السعرية يمكن أن تكون أكبر ولا خطية على المدى الطويل، ومع هذا فقلة التقديرات السليمة للمرونة السعرية طويلة المدى تعكس الصعوبات في تحديد الصدمات على جانب العرض.

ويعكس النموذج قرارات الاستثمار التي يتخذها المنتجون الذين يخططون للمستقبل والطلب على النفط بمرونة سعرية غير ثابتة. وتستبعد التغييرات في المخزون من هذا النموذج. ويحدد عرض النفط كدالة لتركيبية رأس المال في قطاع النفط الذي يشكل بدوره دالة للاستثمار في الماضي. ويتفاعل الاستثمار مع أسعار منتجي النفط السابقة والمتوقعة مستقبلاً. وينقسم قطاع النفط كذلك إلى قطاع فرعي تقليدي وقطاع فرعي غير تقليدي، بينما القطاع غير التقليدي يتفاعل بوتيرة أسرع مع الاستثمار. وتحدث ضريبة الكربون فرقاً بين أسعار منتجي النفط وأسعار مستهلكيه.

وتتم معايرة السيناريو الأساسي في النموذج ليتوافق مع سيناريو معياري يُشتق عن طريق مطابقة نموذج تجريبي تقديري للطلب على النفط (راجع أعلاه) تدفعه عوامل أساسية مثل السكان ونصيب الفرد من الدخل وارتفاع مستوى كفاءة الاستخدام النهائي للنفط، مقترنة بمتغيرات ضابطة. وتحديداً، يفترض السيناريو الأساسي أن (١) التوقعات الخارجية للدخل والسكان في ١٣٥ بلداً تستند إلى توقعات صندوق النقد الدولي والأمم المتحدة، و(٢) تحسن مستوى الكفاءة بنسبة ٢,٦٪ سنوياً، الذي يُستنبط خطياً من النموذج التجريبي يعني بقاء سرعة تحول الطاقة وتحسن مستوى الكفاءة كما كانا على مدار الخمسة وأربعين سنة الماضية، و(٣) سعر النفط الحقيقي طويل المدى يبلغ ٥٥ دولاراً للبرميل.

سيناريوهات بديلة

سيناريو كفاءة استهلاك الطاقة: تزداد وتيرة تراجع الاتجاه الزمني بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية إضافية (أو بمقدار انحرافين معياريين أعلى من متوسط المعدل السنوي للتغيير) إلى درجة أسرع من مستواه في ظل السيناريو الأساسي. ويؤدي ذلك إلى انخفاض سعر النفط الحقيقي تدريجياً إلى ٣٦ دولاراً للبرميل.

سيناريو ضريبة الكربون: يتبع هذا السيناريو نموذج الوكالة الدولية للطاقة (٢٠١٣)، سيناريو الاستدامة) فيما يتعلق بافتراض فرض ضريبة على الكربون في ٢٠١٤ وزياداتها بالتدريج إلى مستوى (١٠٠٪) يرفع تكلفة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون إلى ١٥٠ دولاراً للطن. وتتسق ضريبة الكربون عند هذا المستوى مع كبح الارتفاع طويل الأجل في درجة الحرارة العالمية بمقدار درجتين مئويتين على المدى الطويل. وفي هذا السيناريو، يفترض اقتسام العبء الضريبي بين المنتجين والمستهلكين: يتراجع سعر المنتجين للنفط بالقيمة الحقيقية بالتدريج إلى ٣٧ دولاراً للبرميل بينما يرتفع سعر المستهلك إلى أعلى من ٥٥ دولاراً.

مسارات المالية العامة التوضيحية

الإطار والفرضيات

التحليل الذي يتناول تأثير سيناريوهات إيرادات النفط على استدامة أوضاع المالية العامة في البلدان يركز على صافي الثروة المالية، كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني. ويتطور هذا التحليل على النحو التالي:

$$(١) \quad a_t = \frac{1+r^*}{(1+r_t^{NO})} a_{t-1} + \tau^O \gamma_t^O + nopb_t$$

حيث a_t صافي الثروة المالية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، و r^* العائد الحقيقي على الأصول المالية، و r_t^{NO} معدل النمو الحقيقي لإجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، و $\tau^O \gamma_t^O$ إيرادات الهيدروكربون كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، و $nopb_t$ الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني.

ومجموع الثروة (w_t) يتكون من صافي الثروة المالية، والثروة الهيدروكربونية (q_t)، والبنية التحتية الرأسمالية (k_t):

$$w_t = a_t + k_t + q_t$$

حيث k_t البنية التحتية الرأسمالية كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، و q_t قيمة تقديرية للثروة الهيدروكربونية في باطن الأرض كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، تحسب على أنها صافي القيمة الحاضرة لتدفق الإيرادات الهيدروكربونية.

ولأغراض التبسيط، يفترض نمو رصيد البنية التحتية الرأسمالية العامة بنفس معدل نمو إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني. وتستند التوقعات بشأن الإيرادات الهيدروكربونية إلى الطلب العالمي المتوقع على الهيدروكربونات والحصة السوقية المتوقعة لكل بلد (التي تُقدَّر باستخدام بيانات الأسعار التعاقدية المأخوذة من مؤسسة Rystad Energy). ويفترض ثبات معدل العائد الحقيقي على الأصول المالية عند ٤٪ في السنة.^٣ ويفترض أن النمو غير الهيدروكربوني الحقيقي يبلغ ٣٪ في جميع البلدان، في ظل موقف محايد للمالية العامة - عندما يظل رصيد المالية العامة الأولي غير الهيدروكربوني دون تغيير. ويفترض أن التغيرات في $p b_t$ تؤثر على النمو غير الهيدروكربوني، على نحو متزامن وفي الأجل المتوسط على حد سواء. وتحديداً، يفترض أن الضبط (التوسع) المالي يؤدي إلى انخفاض (ارتفاع) النمو غير الهيدروكربوني المتزامن مع مرونة γ قصيرة الأجل والمضاعف $\frac{1}{1-\gamma}$ طويل الأجل، و γ يبلغ

^٣ لا تتوافر سوى بيانات محدودة عن الربحية الفعلية لصناديق الثروة السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي. وتتسق هذه الفرضية، على سبيل المثال، مع العائد الاسمي الذي يتراوح بين ٦٪ و ٧٪ خلال فترة ٣٠ سنة حسب البيانات في تقارير جهاز أبو ظبي للاستثمار.

٢,٠ تماشيا مع التقديرات في دراسة (Fouejieu, Rodriguez, and Shahid (2018). على سبيل المثال، ضبط أوضاع المالية العامة بمقدار ١٠ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني في الوقت t يقلل النمو الحقيقي غير الهيدروكربوني بمقدار نقطتين مئويتين في الوقت t ، ويحدث مزيد من الانخفاض مقداره ٥,٠ نقطة مئوية في الوقت $t+1$ ، وهكذا مع تساؤل التأثير بمرور الوقت. ويمكن التعبير عن نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير الهيدروكربوني بشكل متكرر كما يلي:

$$(٢) \quad r_t^{NO} = (1 - \gamma) r^{NO} + \gamma(r_{t-1}^{NO} - \Delta nopb_t).$$

سيناريوهات توضيحية

يُفترض في التوقع الأساسي احتفاظ البلدان برصيد غير هيدروكربوني أولي ثابت كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني، ويتحدد عند مستواه الأولي^٤:

$$nopb_{t+i}^b = nopb_{t-1}, \forall i \in [0, T]$$
 لتصحيح السياسة:

- فرضية الدخل الدائم: تهدف هذه السياسة إلى الحفاظ على ثبات مجموع الثروة (% من إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني) عند مستواه الأولي:

$$w_t = w_0, \forall t > 0.$$

ومسار المالية العامة المقترن بهذه السياسة هو:

$$(٣) \quad nopb_t^{PIH} = \frac{r^* - r^{NO}}{1 + r^{NO}}(a_0 + q_0), \quad \forall t > 0$$

- منهج التدرج المحدود: تستند هذه السياسة إلى مسار مالي يسمح بتراجع الثروة تدريجياً إلى w_L أي أقل من مستواها الأولي (w_0). ويُفترض أن مسار الثروة يتبع منحني غومبرتز المعدل على النحو التالي:

$$(٤) \quad w_t = w_0 - (w_0 - w_L) \left(\frac{e^{-v_1 e^{-v_2 t}}}{e^{-v_1}} - 1 \right) \frac{e^{-v_1}}{1 - e^{-v_1}}, \quad \forall t > 0$$

وفي ظل هذه السياسة، تبدأ الثروة من المستوى الأولي w_0 وتتقارب من المستوى المستهدف (الأدنى) بمرور الوقت $\lim_{t \rightarrow \infty} w_t = w_L$. وبعبارة أخرى، تُفرض استدامتها على المدى الطويل. والمعلمتان v_1 و v_2 تحيدان أثر انحناء مسار الثروة وسرعة تقاربها.

^٤ سنة ٢٠١٩ هي السنة الأولى.

- التدرج المتطرف: في هذه السيناريوهات، يرصد منحنى غومبرتز مسار المالية العامة بالشكل التالي:

$$(٥) \quad nopb_t = nopb_0 - (nopb_0 - nopb_H) \left(\frac{e^{-v_1 e^{-v_2 t}}}{e^{-v_1}} - 1 \right) \frac{e^{-v_1}}{1 - e^{-v_1}}, \quad \forall t > 0$$

وفي ظل هذه السياسة، يبدأ الرصيد الأولي غير الهيدروكربوني من المستوى الأولي $nopb_0$ ويتقارب من مستوى أعلى بمرور الوقت $\lim_{t \rightarrow \infty} nopb_t = nopb_H$ ، حيث $nopb_H > nopb_0$. والمعلمتان v_1 و v_2 تحيدان أثر انحناء مسار التصحيح وسرعة التقارب اللذين اختيرا لمحاكاة النضوب الوشيك للثروة لأغراض توضيحية.^٥

^٥ يُلاحظ في مثل هذه الحالة أن تقارب الثروة لا يكون مضمونا دائما.

This page intentionally left blank

المراجع

- Arezki, Rabah. 2016. "Rethinking the Oil Market in the Aftermath of the 2014–16 Price Slump." Report S-33302-GHA-1, International Growth Centre, London.
- , and Akito Matsumoto. 2016. "A 'New Normal' for the Oil Market." IMF Blog, October 27.
- , Zoltan Jakab, Douglas Laxton, Akito Matsumoto, Armen Nurbekyan, Hou Wang, and Jiaxiong Yao. 2017. "Oil Prices and the Global Economy." IMF Working Paper No. WP/17/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arrow, Kenneth. 1973. "Rawls's Principle of Just Saving." *The Swedish Journal of Economics*, 75 (4): 323–35.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2015. "Understanding the Decline in the Price of Oil Since June 2014." CFS Working Paper No. 501, Center for Financial Studies, Frankfurt.
- British Petroleum (BP). 2019. *BP Energy Outlook: 2019*. London.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. "Economic Diversification in the GCC: The Past, the Present, and the Future." IMF Staff Discussion Note No. 14/12, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherif, Reda, and Fuad Hasanov. 2014. "Soaring of the Gulf Falcons: Diversification in the GCC Oil Exporters in Seven Propositions." IMF Working Paper No. 14/177, International Monetary Fund, Washington, DC.
- , and Aditya Pande. 2017. "Riding the Energy Transition: Oil Beyond 2040." IMF Working Paper No. 17/120, International Monetary Fund, Washington, DC.

- Cooper, John C. B. 2003. "Price Elasticity of Demand for Crude Oil: Estimates for 23 Countries." *OPEC Review* 27: 1–8.
- Dale, Spencer. 2016. "New Economics of Oil." *Oil and Gas, Natural Resources and Energy Journal* 1 (5): 365.
- , and Bassam Fattouh. 2019. *Peak Oil Demand and Long-Run Oil Prices*. London: British Petroleum.
- Danforth, Jeff, Paulo Medas, and Veronique Salins. 2016. "How to Adjust to a Large Fall in Commodity Prices." How to Note No. 1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fouejieu, Armand, Sergio Rodriguez, and Sohaib Shahid. 2018. "Fiscal Adjustment in the Gulf Countries: Less Costly than Previously Thought." IMF Working Paper No. 18/133, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hamilton, James D. 2019. "Understanding Crude Oil Prices." *The Energy Journal* 30 (2): 179–206.
- Hartwick, John. 1977. "Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources." *American Economic Review* 66: 972–4.
- Husain, Aasim M., Rabah Arezki, Peter Breuer, Vikram Haksar, Thomas Helbling, Paulo Medas, and Martin Sommer. 2015. "Global Implications of Lower Oil Prices." IMF Staff Discussion Note No. 15/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Energy Agency (IAE). 2013. *Redrawing the Energy-Climate Map*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- . 2018a. *World Energy Outlook 2018*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- . 2018b. *The Future of Petrochemicals: Towards more Sustainable Plastics and Fertilisers*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries." IMF Staff Paper, Washington, DC.
- . 2015. *Fiscal Monitor*. Washington, DC, October.
- . 2016. "Diversifying Government Revenue in the GCC: Next Steps." Background Paper for the Annual Meeting of GCC Ministers of Finance and Central Bank Governors, Riyadh, October 26.
- . 2018a. "Special Feature: Commodity Market Developments and Forecasts." *World Economic Outlook*. Washington, DC, April

- . 2018b. *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- . 2018c. “Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification and Growth in the GCC.” Background Paper for the Annual Meeting of GCC Ministers of Finance and Central Bank Governors, Kuwait City, October 21.
- . 2018d. “Public Wage Bills in the Middle East and Central Asia.” MCD Departmental Policy Paper, Washington, DC.
- . 2019. “How to Mitigate Climate Change.” *Fiscal Monitor*. Washington, October.
- Lewis, Mark. 2019. *Wells, Wires, and Wheels . . . EROCI and the Tough Road Ahead for Oil*. Paris: BNP Paribas.
- Mazarei, Adnan. 2019. *Efforts of Oil Exporters in the Middle East and North Africa to Diversify Away from Oil Have Fallen Short*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- Medas, Paulo, and Daria Zakharova. 2009. “A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries.” IMF Working Paper No. 09/56, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mirzoev, Tokhir, and Ling Zhu. 2019. “Rethinking Fiscal Policy in Oil Exporting Countries.” IMF Working Paper No. 19/108, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC). 2019. *2019 World Oil Outlook*. Vienna.
- Prest, Brian. 2018. “Explanations for the 2014 Oil Price Decline: Supply or Demand?” *Energy Economics* 74: 63–75
- Solow, Robert. 1974. “Intergenerational Equity and Exhaustible Resources.” *The Review of Economic Studies* 41: 29–45.
- . 1986. “On the Intergenerational Allocation of Natural Resources.” *The Scandinavian Journal of Economics* 88 (1): 141–9
- Tokic, Damir. 2015. “The 2014 Oil Bust: Causes and Consequences.” *Energy Policy* 85: 162–9
- United Nations (UN). 2019. *Renewables 2019 Global Status Report*. New York.
- World Bank. 2019. *Commodity Markets Outlook*. Washington, DC.