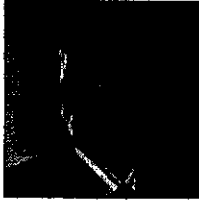


مقاله

آیا قدرت خرید نفت همپای بهای آن افزایش یافته؟



احمد غلوی

افزایش شدید بهای نفت در بازارهای جهانی موجب شده تا گزارش‌های مربوط به مسائل بازار نفت توجه بسیاری را به خود جلب نماید. چرایی افزایش بهای نفت و همچنین پیامدهای این افزایش بر تحولات اقتصادی جهان اینک به مباحثه گسترده‌ای در میان اقتصاددان‌ها، سیاستمداران و نهادهای پژوهشی دامن زده است. نفت فیزیکی یعنی نفت خام تا زمانی که در مرحله عملیات بالا دستی (شامل اکتشاف، استخراج و بهره‌برداری) است و هنوز به بازار عرضه و تقاضا وارد نشده جزء مواد خام به شمار آمده و بخصوص در مرحله تعیین هزینه‌ها و قیمت تمام شده چون دیگر مواد خام تلقی می‌شود. ورود این ماده خام به بازار به دلیل کاربرد ویژه آن در اقتصاد ویژگی‌های اقتصادی خاصی را به آن تحمیل می‌کند که بدون شناخت این ویژگی‌های اقتصادی امکان ارزیابی قانع کننده از تشکیل قیمت در بازار نفت و اثرات اقتصادی آن امکان پذیر نیست.

کمپایی، پایان پذیری، همگنی، انرژی زایی و انحصار ناقص

مهمترین ویژگی نفت، کمپایی (Scarcity) است که ناشی از پایان پذیری (Exhaustibility) این ماده معدنی است. پایان پذیری نفت خام به این معناست که منابع نفت خام که طی میلیون‌ها سال در دوران‌های مختلف زمین شناسی تکوین یافته است نمی‌تواند در کوتاه مدت باز تولید شود. به عبارت دیگر به فرض ثبات و یا افزایش مصرف در سطح معین، ذخایر نفتی پیوسته رو به کاهش می‌رود. پیامد چنین امری به فرض ثبات تقاضا و دیگر شرایط افزایش قیمت این ماده در بلندمدت است. افزون بر این توزیع ویژه نفت در نقاط خاص جغرافیایی در سطح جهان موجب شده تا تولید کنندگان نفت به نقاط جغرافیایی محدود منحصر شده است. به بیان دیگر منابع نفت از نظر جغرافیایی، همگون توزیع

نشده است. برخی از مناطق مانند خاورمیانه و شمال آفریقا دارای ذخایر بیشتر هستند، در حالی که مناطق دیگر مانند اروپای شمالی یا شبه جزیره هند، به تدریج از این ذخایر بهره می‌برند. پیامد چنین امری عدم توازن (Asymmetry) عرضه کنندگان و تقاضا کنندگان و همزمان پیدایش بازار رقابت ناقص (Oligopoly market) برای این ماده است. تشکیل قیمت نفت در سه نوع بازار انحصار کامل، انحصار ناقص و رقابت کامل قابل بررسی است. در صورتی که ساخت بازار انحصار کامل (Monopoly market) باشد قیمت‌ها در ابتدای بهره‌برداری بالاست، ولی به شکل ملایمی صعود می‌کنند، چرا که بهای بالای نفت نه تنها مصرف را تشویق نمی‌کند، بلکه آن را محدود نیز می‌کند، بنابراین تقاضا در طول زمان به آرامی افزایش می‌یابد. به همین دلیل ذخایر دیرتر به پایان خود نزدیک شده و نوسان قیمت نفت، محدود باقی می‌ماند. در چنین شرایطی کارکرد کنترل‌های نفتی همچون اوپک در بازار انحصار این است که با گران نگاه داشتن نفت از افزایش سریع و شدید قیمت‌ها جلوگیری می‌کنند، بنابراین از نظر تئوریک، اوپک هر چند در کوتاه مدت قیمت

پایان پذیری نفت خام به این معناست که منابع نفت خام که طی میلیون‌ها سال در دوران‌های مختلف زمین شناسی تکوین یافته است نمی‌تواند در کوتاه مدت باز تولید شود

نفت خام را بالا برده است، اما همین اقدام مانع افزایش نابهنگام و نابینجار در بلندمدت شده است، چون در غیر این صورت ذخایر نفتی به شدت کاهش یافته و قیمت آن همزمان بالا می‌رفت. در چارچوب اقتصاد بازار، در صورتی که شرایط، شرایط میل به رقابت کامل باشد قیمت بازار مواد پایان پذیر در کوتاه مدت رو به کاهش می‌گذارد، چون تولید کنندگان متعدد سعی می‌کنند که در حداقل زمان، حداکثر این مواد را به بازار عرضه کنند و این خود به کاهش قیمت این کالا می‌انجامد. اما اولین شرط رقابت کامل یعنی وجود عرضه کنندگان فراوان و متعدد و همچنین دسترسی نامحدود به منابع برای بازار نفت وجود ندارد. بازار نفت دارای ساخت انحصار ناقص (Oligopoly market) است. تولید کنندگان اندک و ذخایر محدود طرف عرضه بازار و تقاضا کنندگان فراوان، طرف تقاضای آن را شکل می‌دهد. الگوی رقابت کامل که موجب پایین رفتن قیمت‌هاست برای تحلیل این بازار موضوعیت ندارد. همچنین به کارگیری ابزار «قیمت» از سوی تولید کنندگان برای افزایش سهم در بازار بلافاصله با اقدام مشابه رقیبان روبه‌رو شده. این عمل در نهایت به کاهش سطح کلی قیمت‌ها و کاهش درآمد کل همه تولید کنندگان خواهد انجامید. بنابراین تولید کنندگان تلاش می‌کنند تا از رقابت جلوگیری کرده یا هماهنگی میان خود قیمت‌ها را بالا نگاه دارند. همین امر باعث می‌شود تا تولید کنندگان پس از هر دور رقابت و زیان به هماهنگی بپردازند و دور جدیدی از همکاری ناپایدار خود را آغاز نمایند. بدین ترتیب کاهش قیمت در این شکل از اشکال بازار به ابزار زیانباری تبدیل می‌شود که در نهایت به زیان کل تولید کنندگان می‌انجامد. جلوه‌هایی از این نوع رقابت، رقابت متساوی و بی پایان را در بازار نفت بخصوص در دهه ۸۰ و اوایل دهه ۹۰ میلادی



شاهد بوده‌ایم.

آنچه مایه اهمیت استراتژیک نفت در سده اخیر است همانا وابستگی صنعت و جامعه متکی به صنعت به انرژی حاصل از آن است، از این رو اهمیت نفت نه به عنوان تنها یکی از مواد خام، بلکه به عنوان ماده خامی که تولید دیگر کالاها و خدمات به آن وابسته است و یا قیمت تمام شده آنها به قیمت انرژی نفت خام و مشتقات آن مرتبط است برجستگی خاصی پیدا کرده است. به همین دلیل نرخ اشتغال، سطح قیمت‌ها، تراز پرداخت‌ها و ارزش برابری پول، یعنی اغلب متغیرهای کوتاه مدت اقتصادی جوامع توسعه یافته تاحدی قابل توجهی تحت تاثیر عرضه نفت خام و یا قیمت آن است. بنابراین قابل فهم است که چرا کشورهای صنعتی و بویژه کشورهای غربی در مقابل تحولات بازار نفت حساس هستند. کاهش قیمت نفت و دسترسی به آن

برای کشورهای صنعتی اهمیت دارد، اما اگر قیمت‌ها از حد معینی بالاتر رود، از سطح تقاضای این کشورها برای نفت کاسته خواهد شد. این کاهش به فرض ثبات دیگر شرایط و متغیرها، طبیعتاً کاهش قیمت

نفت را به دنبال خواهد داشت. کاهش قیمت هر چند ممکن است در کوتاه مدت برای مصرف کننده مثبت باشد، اما در بلندمدت مشکلاتی را در پی خواهد داشت، چرا که کاهش قیمت نفت دارای اثرات قابل توجهی بر اقتصاد کشورهای صادرکننده نفت است و ممکن است اقتصاد آنها را دچار بحران کند. در چنین شرایطی تقاضای کشورهای صادرکننده نفت برای کالاها و خدمات کشورهای پیشرفته کاهش خواهد یافت. افزون بر این، کاهش قیمت نفت ممکن است به کاهش سرمایه گذاری برای اکتشاف و بهره برداری از منابع جدید نفت بینجامد. این امر می تواند در بلندمدت به کاهش عرضه نفت انجامیده و به شرط ثبات تقاضا، قیمت نفت را افزایش خواهد داد. نقطه تعادل، یعنی نقطه‌ای که به ازای هر واحد تولید نفت خام بیشترین مطلوبیت و کمترین زیان برای دو طرف حاصل شود موضوع بحثی آکادمیک است که پرداختن به آن، موضوع این نوشته نیست. مجموعه ویژگی‌های بالا موجب شده تا میزان ذخایر نفتی اهمیت بسیاری را در اقتصاد و سیاست بین الملل پیدا کند. نفت خام به ندرت مستقیماً مورد استفاده صنعتی قرار می گیرد و برای به کارگیری آن بخصوص در صنایع و مصارف حرارتی

پالایش آن ضروری است. پالایش نفت خام در فرایند ویژه صورت می گیرد که براساس ترکیب فرآورده مورد نیاز تنظیم می شود. نفت خام ترکیب پیچیده‌ای از مواد آلی معدنی است که بنا به موقعیت طبیعی و جغرافیایی دارای ترکیب نسبتاً متفاوتی است و نسبت درصد گوگرد و سایر مواد در آن یکسان نیست. با این وجود قسمت عمده نفت خام از هیدروکربورهای آلی تشکیل شده و قابلیت جایگزینی همین ماده است که خصوصیت جایگزینی شدیدی به انواع نفت می دهد. به همین دلیل تقریباً تمامی آنها خاصیت جایگزینی یکدیگر را دارند و با پیشرفت‌های اخیر در زمینه تکنولوژی این مسئله حتی از گذشته ساده تر شده است. این بدین معنی است که حتی تأثیر محدود کیفیت نفت خام بیش از پیش کاهش یافته و تنها عنصر رقابت در بازار به سطح قیمت‌ها منحصر می شود.

تکامل تاریخی بازار نفت

پیدایش و پویش ساختار بازار نفت را می توان به شیوهای گوناگونی به نمایش گذاشت. بنا بر یک برداشت، بازار نفت برای رسیدن به ساختار کنونی

از چهار مرحله گذر کرده است، بنابراین می توان ادعا کرد وقتی برای اولین بار، نخستین جاه حفاری شده به نفت رسید، پیش بینی پیدایش بازار نفتی به پیچیدگی امروز بسیار دشوار بود. در آن زمان نه تنها تکنیک اکتشاف، استخراج، بهره برداری و ترابری نفت، بلکه بازار نفت نیز بسیار ساده بود. به همین دلیل سیستم محاسبه قیمت نفت و معامله آن چندان دشوار نبود. تجارت نفت در این دوره تاریخی هنوز بین المللی نشده و در محدوده جغرافیایی معینی انجام می گرفت. روند پالایش با سادگی خود تنها فرآورده‌هایی بسیار محدود و عمدتاً مورد نیاز سوخت را به سیستم اقتصادی عرضه می کرد؛ از این دوره بازرگانی نفتی معمولاً با عنوان دوره امتیازها یاد می شود، چون تجارت نفت معمولاً با اعطای امتیاز مناطق نفتی به شرکت‌ها همراه بود. بدین ترتیب که دولت‌ها - بخصوص دولت‌های خاورمیانه - که حق مالکیت اراضی نفت را از آن خود می دانستند و در ازای مبلغ سالانه ثابتی بهره برداری از اراضی نفت خیز را به متقاضیان که اغلب شرکت‌های خارجی بودند واگذار می کردند. از جمله این قرارداد، قرارداد رویتز و دارسی در ایران است. از این نوع قراردادها با تفاوت‌های جزئی در دیگر

آنچه مایه اهمیت استراتژیک نفت در سده اخیر است همانا وابستگی صنعت و جامعه متکی به صنعت به انرژی حاصل از آن است، از این رو اهمیت نفت نه به عنوان تنها یکی از مواد خام، بلکه به عنوان ماده خامی که تولید دیگر کالاها و خدمات به آن وابسته است و یا قیمت تمام شده آنها به قیمت انرژی نفت خام و مشتقات آن مرتبط است برجستگی خاصی پیدا کرده است

کشورهای نفت خیز خاورمیانه و آمریکای لاتین می توان دید. عوامل اقتصادی بین المللی ازسویی و ظهور جنبش های ناسیونالیستی و ضد استعماری ازسوی دیگر این شیوه معامله را به لرزه انداخت و به تدریج آن را به باد فراموشی سپرد.

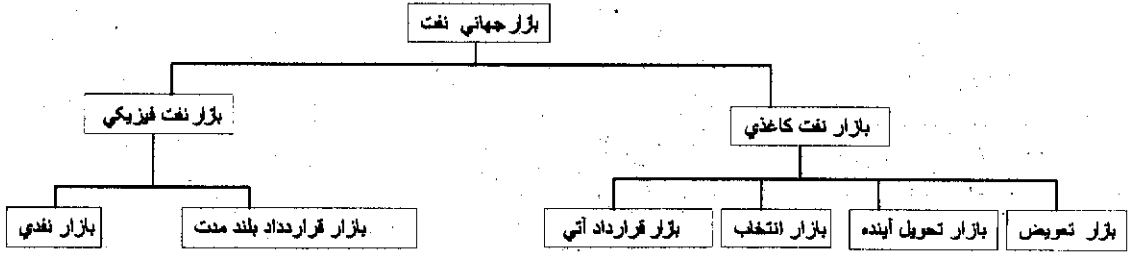
در اوایل دهه ۴۰ میلادی شیوه جدیدی پا به عرصه وجود گذاشت. شیوه جدید معامله بر این پایه استوار بود که سود ویژه حاصله از فروش نفت به وسیله شرکت های خارجی، به طور مساوی بین طرفین، یعنی شرکت ها و دولت های کشورهای نفت خیز تقسیم شود. کشورهای میزبان و نفت خیز همچنین درخواست می کردند که فعالیت های شرکت های خارجی در کشور نفت خیز باید مشمول مالیات باشد. سیستم توزیع پنجاه - پنجاه درصدی توزیع سود هر چند نسبت به روش پیشین دارای مزیت هایی بود، اما به علت امکان ناپذیری نظارت بر فعالیت شرکت های نفتی، چندان مؤثر نبود. به دنبال پیدایش جنبش های ملی کردن نفت در ایران و به دنبال آن در دیگر کشورها با وجود هر ضعفی به هر حال سیستم قدیم را بی اعتبار کرد و راه را برای تکامل دنیای نفت هموار ساخت. بدین ترتیب در اوایل دهه ۶۰ میلادی، شرکت های ملی نفت در خاورمیانه و کشورهای آمریکای لاتین، اگر چه نیازمند به تکنولوژی و حتی سرمایه شرکت های خارجی بودند، ولی کمایش دارای استقلال شده بودند. در همین دوره بود که شوروی با قدرت بزرگ نفتی اش در بازار بین المللی نفت و صدور آن فعال شده و رقابت در بازار جهانی را افزایش داد. افزون بر این توسعه تکنولوژی نفت و پراکندگی آن و نیز ارزان تر شدن موجب دسترسی بیشتری به نفت خام شده و همزمان شرکت های کوچک و متوسط نفتی نیز پا به عرصه وجود گذاشته بودند. شرکت های بزرگ نفتی که به هفت خواهران معروف بودند در اواخر دهه ۵۰ وقتی آنها برای تثبیت بازار خود به کاهش قیمت نفت دست زدند این امر به کشمکش میان این شرکت ها و دولت های صادر کننده نفت انجامید، چرا که این کاهش قیمت نفت با توجه به سیستم توزیع پنجاه - پنجاه درصدی، در آمد دولت های صادر کننده نفت

را کاهش داد. این دولت ها که بخش عمده بودجه جاری و عمرانی خود را بر اساس قیمت نفت ثابت پایه تعیین کرده بودند، دچار مشکلات اقتصادی و سیاسی شدند. اوپک در سال ۱۹۶۰ و با انگیزه مقابله با کاهش قیمت تشکیل شد، ولی کار کرد آن در همین حد متوقف نشد. با گسترش دامنه فعالیت های اوپک، این سازمان به زودی به عنصر مقتبدری در جهان نفت تبدیل شد، اما اثرات این اقتدار سال های بعد، یعنی زمانی که قیمت نفت به سرعت چند برابر شده خود را نشان داد و همزمان با افزایش تعداد اعضای اوپک، سهم آن در تولید و صادرات نفت افزایش یافت. بدین ترتیب رابطه پیشین میان اوپک و شرکت های بزرگ نفتی به تدریج دگرگون شد و به شکل رابطه فروشنده و خریدار درآمد. عمده ترین شکل معامله در این دوره، شکل قرارداد نفتی تا سه ساله بود و بازار نقدی نیز در کنار قرارداد و آن هم برای رفع عدم تعادل و کسری و یا مازاد بر نیاز شرکت های نفتی به کار گرفته شد. قیمت های نفت خام بازار نقدی در این دوره عمدتاً از قیمت رسمی قراردادها پیروی می کرد و اغلب در زیر آن نوسان می کرد. دو تکانه نفتی اول و دوم در سال های ۱۹۷۳ و ۱۹۷۹ که در اثر تحریم نفتی اعراب و همچنین انقلاب ایران و جنگ میان ایران - عراق به وقوع پیوست قیمت نفت را به شدت افزایش داد. این دو تکانه بزرگ وضع دوران گذشته یعنی ثبات عرضه نفت و ثبات قیمت ها را به هم زد.

به دنبال پیدایش جنبش های ملی کردن نفت در ایران و به دنبال آن در دیگر کشورها با وجود هر ضعفی به هر حال سیستم قدیم را بی اعتبار کرد و راه را برای تکامل دنیای نفت هموار ساخت

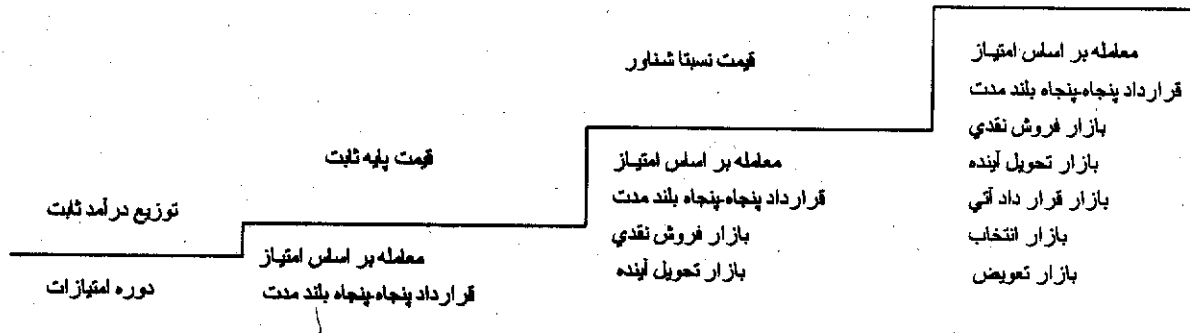
دهه ۸۰ میلادی را می توان دهه گشایش و گسترش بازارهای نقدی (Spot Market) و تخصصی شدن دنیای نفت خواند. شرکت های تخصصی در همه امور از اکتشاف تا بازاریابی و فروش بازار روند تولید نفت را از یکدیگر مجزا نموده و بازار عرضه خدمات مربوطه را در اختیار خود گرفتند. تخصصی شدن توزیع و فروش نفت خام در این میان نسبت به دیگر بخش های صنعت نفت برجستگی خاصی داشت، چرا که تحول این بخش مستقیماً بر روی قیمت ها تأثیر گذاشت. معاملات نفتی بر اساس قرارداد بلندمدت با وجود بازار نقد ادامه یافت و این دو بازار در کنار هم، نفت خام جهان را تأمین می کردند. نوسان مداوم قیمت ها و عدم امنیت قیمت ها که حاصل تسلط بازار نقد بر جهان نفت بود گرچه برخی نیازهای عوامل را برآورده می کرد، اما خود دارای عوارضی منفی برای بازیگران بازار بود، از جمله اینکه تولیدکنندگان و مصرف کنندگان هر دو برای پیش بینی آینده، بودجه بندی و تصمیم گیری اقتصادی دچار مشکل می شدند. پیدایش بازارهای آینده (Forward market) و بازار آتی (Futures market) پاسخی به این مشکل بود. استفاده از این بازارها برای مدیریت ریسک قیمت غلات که دارای قیمت های شناور و سیال بودند رایج بود. منظور از بازارهای آینده و بازار آتی، نوعی قرارداد سلف است که مقدار معینی نفت خام، با کیفیت معین و با قیمت مشخص شده از پیش، برای تحویل در آینده به فروش می رسد. این قرارداد (Contract) به اصطلاح سند بدون اسم (Non-name contract) است و خریدار و یا فروشنده آن می تواند آن را در هر زمان که اراده کند به دیگری واگذار نماید. بدین ترتیب سیستم سیالی از جریان خرید و فروش به وجود می آید که هزینه و زمان معامله را به شدت کاهش داده به نحوی که می توان در یک بازار بورس معین میلیون ها معامله در مورد حجمی بیش از میلیون ها بشکه نفت خام و یا فراورده سازمان داد. بدین وسیله مبالغ انبوهی از نفت خام و نقدینگی به بازار نفت کشیده شده و آن را به نحوی فعال می کند که همیشه دوطرف عرضه کننده و تقاضاکننده در آن

نمایه ۱: بازار جهانی نفت



نمایه ۲: طرحی اجمالی از تکامل ساختاری بازار نفت

قیمت شناور



زمان نیز هست، چون هر کس در هر نقطه جهان هر وقت که بخواهد می تواند در فرایند معامله بازار مشارکت نماید. مبنای مقایسه (The benchmark) بازده سرمایه در این بازار، سایر بازارهای مالی همچون بازار سهام و سرمایه است. دگرگونی تاریخی ساختار بازار نفت را و تأثیر آن بر تشکیل قیمت آن را می توان به طور اجمالی در نمایه ۲ دید.

آنچه برای اقتصاددانان مالی مهم است تعیین قدرت خرید (Purchasing power) دارایی های مالی (Financial assets) است، چون قیمت اسمی (Nominal prices) دارایی های مالی همیشه بیان قدرت خرید نیست و به دلیل تورم یا کاهش ارزش پول از دست می رود.

ارزیابی قیمت نفت

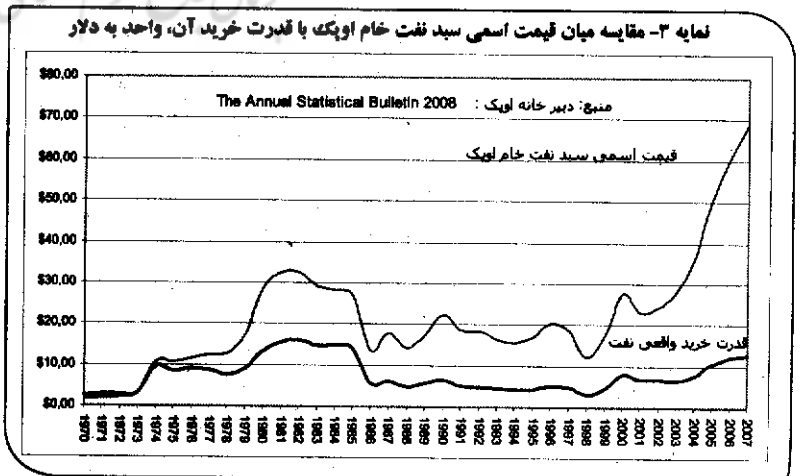
قیمت نفت نیز مانند هر ماده تجدیدناپذیر در وهله اول تابع عوامل بنیادی (Fundamental factors) یعنی عواملی همچون عرضه و تقاضاست. این عوامل بنیادی به نوبه خود از متغیرهای کلان اقتصادی ملی مانند نرخ رشد اقتصادی و همچنین عوامل بین المللی مانند دوره های رونق و رکود تأثیر می پذیرند. از عوامل دیگری که به طور غیرمستقیم بر قیمت نفت مؤثرند، متغیرهای مالی و پولیای مانند نرخ بهره و ارزش برابری دلار است. در این میان نباید سهم عوامل تکنولوژیکی که بر تقاضا یا عرضه اثر می گذارند را از یاد برد. عوامل روانی و اطلاعاتی و بالاخره انتظارات از آینده بخصوص در کوتاه مدت بر قیمت نفت مؤثرند. این دسته عوامل اخیر کاملاً عقلانی عمل نمی کنند و می توانند بازار را در کوتاه مدت دچار نوسان شدید کنند. برای یک ارزیابی دقیق تر از قدرت خرید نفت خام که به ارزش واقعی آن نزدیک است لازم است که قیمت اسمی نفت با استفاده از شاخص تورم و شاخص قدرت خرید دلار تعدیل شود. این عملیات به ما نشان می دهد که قدرت خرید بازار نفت چقدر است. نمایه ۳، یک مقایسه تاریخی را از تفاوت میان

به طور شبانه روزی در سراسر کره زمین مشغول فعالیت هستند. نمایه (۱)

چنین بازاری نزدیکترین بازار به بازار مؤثر (Efficient-market) است. بازار مؤثر بازاری است که انحصار اطلاعات و بلوکه کردن دارایی ها یا بازیگران در آن موضوعیت ندارد. نوسان مداوم قیمت ها که محصول عرضه و تقاضاست تبلور همه اطلاعات شناور موجود بازار است. به همین دلیل قیمت ها نوسان توافقی بازار بر روی نسبت میان بازده مالی (Return) و ریسک یک دارایی است. با توجه به دگرگونی های اساسی در بازار جهانی نفت اینک بازار نفت بیشتر یک بازار مالی (Financial market) است تا یک بازار محض کالای انرژی، چون این بازار فضایی است برای جذب سرمایه و ریسک پذیر و استفاده از بازده آن. همبستگی این بازار با دیگر بازارهای مالی و همزمان دیجیتالیزه و جهانی شدن آن توزیع اطلاعات و گردش سرمایه در این بازار را افزایش داده است. دیجیتالیزه و جهانی شدن این بازار به معنی آزاد شدن این بازار از محدودیت مکان و

فعالانه یا یکدیگر تلاقی می کنند. از مزیت های این بازار افزایش امکان مدیریت ریسک قیمت و ریسک دسترسی به نفت است، چون استفاده از این بازار این امکان را می دهد تا خریدار نفت با قیمت معین امروز نفت را در آینده تحویل بگیرد و خود را در مقابل خطر افزایش ناگهانی قیمت نفت بیمه کند. افزون بر این خریداران نفت می توانند بدون انبار کردن نفت، نفت را به شکل نفت کاغذی (حواله قرارداد پیش فروش آینده Futures contract) انبار کنند. تولیدکنندگان نفت نیز در صورتی که خطر کاهش نفت وجود داشته باشد می توانند خود را در مقابل کاهش ناگهانی نفت بیمه کنند. با پیدایش بورس های الکترونیکی نفت که در چهار گوشه جهان در تمامی شبانه روز فعال هستند، فصل جدیدی در بازار نفت گشود شده است. اینک بازار نفت شبکه ای همبسته و الکترونیکی از بازیگران است که در بازارهای گوناگون بلندمدت (Long term market)، نقدی (Spot market)، تحویل آینده یا آتی، انتخاب (Option) و تعویض (Swaps) به علاقه و اطلاعاتی که در دسترس دارند،

نمایه ۳- مقایسه میان قیمت اسمی سبب نفت خام اوپک با قدرت خرید آن، واحد به دلار



جدول ۱: میانگین سالانه نرخ بازده اوراق گوناگون بهادار در ایالات متحده امریکا (واحد به درصد)

دوره	سهام	قرضه کوتاه مدت	اوراق قرضه بلند مدت دولتی	شاخص قیمت اسمی نفت خام اوپک	شاخص قدرت خرید قیمت نفت خام اوپک
۱۹۲۸-۲۰۰۷	۹/۸ درصد	۳/۸ درصد	۰/۵ درصد		
۱۹۶۷-۲۰۰۷	۱۰/۳ درصد	۰/۶ درصد	۷/۱ درصد	۱/۱ درصد	۰/۱ درصد
۱۹۹۷-۲۰۰۷	۱۱/۳ درصد	۴/۲ درصد	۷/۵ درصد	۰/۳ درصد	۰/۲ درصد

منبع: NYSE و دبیرخانه اوپک

قدرت خرید (قیمت واقعی) و قیمت اسمی سبد نفت خام اوپک به نمایش می‌گذارد. نمایه (۳) همان گونه که دیده می‌شود، هر چند قیمت اسمی نفت خام اوپک از ۱/۶۷ دلار در بشکه در سال ۱۹۷۰ تا ۶۹/۰۸ دلار در سال ۲۰۰۷ افزایش پیدا کرده، اما افزایش قدرت خرید نفت خام چیزی حدود ۱۰/۲۱ دلار در بشکه است، چون قدرت خرید واقعی نفت در سال ۲۰۰۷ چیزی حدود ۱۲/۶۲ دلار در بشکه است. به بیان دیگر هر چند قیمت اسمی نفت خام در سال ۲۰۰۷ به حدود ۷۰ دلار در بشکه رسید، اما قدرت خرید این ماده انرژی را از ۱۳ دلار تجاوز نکرد، چون بخش عمده افزایش اسمی قیمت نفت تحت تأثیر تورم جهانی و همچنین کاهش ارزش برابری دلار از بین رفته است. پرسشی که مطرح می‌شود این است که قیمت واقعی نفت می‌بایست به چه میزان افزایش می‌یافت تا نفت خام ارزش خود را حفظ می‌کرد؟

بنا به رهیافت ارزشیابی دارایی مالی (Capital Asset Pricing Model: CAPM) قیمت یک دارایی و در اینجا نفت، می‌بایست حداقل به اندازه نرخ بهره اوراق قرضه بلندمدت دولتی (Bonds) که دارای ریسکی نیست افزایش یابد. بر پایه این رهیافت نفت نیز همچون اوراق قرضه، سهام یا

فلزهای گران قیمت تصور می‌شود که ارزش آن می‌بایست با توجه به نرخ تورم و ارزش برابری پول‌های بین‌المللی جبران شود، چرا که نفت که موضوع سرمایه‌گذاری است مشمول قواعد دارایی‌های مالی‌ای است که در بازار مؤثر سرمایه مورد معامله قرار می‌گیرد. اگر مبنای این افزایش

دگرگونی‌های اساسی در بازار جهانی نفت اینک بازار نفت بیشتر یک بازار مالی است تا یک بازار محض کالای انرژی‌زا، چون این بازار فضایی است برای جذب سرمایه ریسک‌پذیر و استفاده از بازده آن

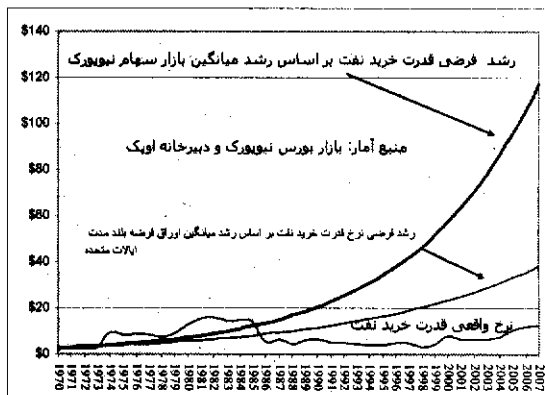
را گزینه‌های گوناگون سرمایه‌گذاری، یعنی بازار سهام نیویورک (Stocks)، اوراق قرضه کوتاه‌مدت (T.Bills) و اوراق قرضه بلندمدت دولتی (T.Bonds) بدانیم میانگین بازده سالانه این اوراق بهادار را در

مقایسه با رشد قیمت نفت خام اوپک می‌توان در جدول بالا مشاهده نمود:

جدول بالا نشانگر رشد بسیار نابرابر میان ارزش اوراق بهادار در بازار نیویورک و شاخص قیمت اسمی و شاخص قدرت خرید نفت به مثابه یک دارایی مالی در دوره‌های گوناگون می‌باشد. مقایسه رشد شاخص قدرت خرید کنونی نفت با میانگین رشد بازار سهام و یا میانگین رشد اوراق قرضه بلندمدت نشان می‌دهد که میانگین رشد شاخص سهام در دوره ۱۹۶۷-۲۰۰۷ حدود ۱۰ درصد در سال بوده حال آنکه میانگین رشد نرخ قیمت اسمی نفت حدود ۱/۸ درصد، یعنی حدود ۱۰ برابر کمتر بوده است. مقایسه میان میانگین رشد اوراق قرضه بلندمدت دولتی امریکا با میانگین رشد قیمت اسمی نفت خام نیز نشانه نابرابری آشکار میان این دو شاخص است. مقایسه تاریخی رشد شاخص قدرت خرید کنونی نفت با میانگین رشد سالانه بازار سهام و یا میانگین رشد اوراق قرضه بلندمدت دولتی بر اساس نمایه ۴، تصویر شفاف‌تری از چگونگی رشد قیمت نفت به نمایش می‌گذارد.

به بیان تمثیلی اگر همه نفت اوپک در سال ۱۹۷۰ به سهام شرکت‌های غربی تبدیل شده بود شاخص آن در پایان سال ۲۰۰۷ معادل حدود ۱۱۷ دلار قدرت خرید داشت. این در حالی است که شاخص قدرت خرید نفت در سال یاد شده چیزی کمتر از ۱۳ دلار است. بنابراین با وجود انحصار ناقص اوپک بر بازار نفت و با وجود افزایش ارزش اسمی این ماده، قدرت خرید بین‌المللی آن با دارایی‌های مالی دیگر هماهنگی ندارد. کشورهای اوپک حتی اگر دارایی مالی خود را که به شکل نفت خام به بازارهای جهانی روانه می‌کردند، در اوراق قرضه بلندمدت امریکا سرمایه‌گذاری کرده بودند - که دارای حداقل بازده بدون ریسک است - ارزش دارایی‌های نفتی آنها هر ساله بیش از سه برابر نرخ رشد کنونی افزایش پیدا می‌کرد. همچنان که تحلیل آمار و اطلاعات مربوط به

نمایه ۴: مقایسه میان قدرت خرید سبد نفت خام اوپک و نرخ رشد آن بر مبنای بازده سهام و اوراق قرضه دولتی ایالات متحده امریکا (واحد به دلار)



آنهاست. پرسش موجه این است که اگر نفت خام نیز می‌بایست همچون هر دارایی دیگری دارای یک بازده مالی حداقل معمول بازارهای مالی باشد، پس چرا چنین نشد و دلیل آن چیست؟ به نظر می‌رسد که دو عامل، یعنی عامل ساختاری نظام توزیع نامتوازن بازده مالی از سویی و همچنین ناتوانی مدیریت منابع مالی اوپک به مثابه یک سازمان و همچنین کشورهای عضو، ناکارایی استفاده از منابع نفتی را توضیح می‌دهد.

• استاد دانشگاه سوئد



پی‌نوشت:

۱- منظور از بازار نقد همان بازار Spot Market است. پیش از این، این کلمه به بازار تک‌محموله ترجمه می‌شد. منظور از Spot Market بازاری است که پرداخت بهای نفت برخلاف Futures نقدی است و ارسال نفت هم ضمن مدت کوتاه کمتر از دو هفته یا یک ماه است که شاید ترجمه نقدی - تک‌محموله‌ای هم گویاتر باشد.

منابع:

- Opec, 2007, Organization of the Petroleum Exporting Countries, Annual Statistical Bulletin (ASB).
- Department of Energy U.S., 2008 Energy Information Administration, 2008.
- The New York Stock Exchange (NYSE), 2008.

ارزش توضیح داد.

خلاصه و نتیجه‌گیری

بازار نفت در نیم‌قرن اخیر دچار دگرگونی ساختاری شد و از یک بازار بسته معامله موادخام به بازار همبسته و دیجیتال مالی جهانی تبدیل شد. ارزش نفت‌خام نیز مانند هر دارایی مالی دیگری می‌بایست هماهنگ با دیگر دارایی‌های مالی بازارهای مالی جهانی افزایش یابد. مقایسه شاخص نرخ نفت خام و دیگر دارایی‌های میان‌شکاف قابل توجهی میان نرخ رشد

بازارهای جهانی در بلندمدت نشان می‌دهد همواره یک رابطه معکوس میان قیمت نفت خام و رشد اقتصادی غرب و سودآوری شرکت‌های غربی وجود دارد. بنابراین بخش قابل توجهی از رشد اقتصادی در غرب محصول قیمت ناچیز نفت خام کشورهای صادرکننده این ماده انرژی‌زا است. به بیان دیگر بخشی از رشد اقتصادی غرب و سودآوری شرکت‌های آن ناشی از انتقال ارزش افزوده بالقوه از منابع نفتی است و همه آن را نمی‌توان با آفرینش

خوانندگان محترم نشریه
چنانچه مایل بودید مقالات و گفت‌وگوهای زیر را مطالعه نمایید
به سایت www.meisami.com مراجعه کنید.

اگر کودتای ۲۸ مرداد نمی‌شد از ژاپن جلو تر بودیم / گفت‌وگو با لطف‌الله میثمی / ماهنامه رونا / فروردین و اردیبهشت ۱۳۸۷.

علم آفرینی قرآن / لطف‌الله میثمی / روزنامه اعتماد (۴ مهر ۱۳۸۷)

وظیفه اخلاقی نخبگان ایرانی در انتخابات / مصطفی ملکیان / روزنامه کارگزاران (۶ مهر ۱۳۸۷)

بهدیاری‌های مکرر / نیکلاس د. کریستف / برگردان: چشم‌انداز ایران / روزنامه اعتماد (۲۴ مهر ۱۳۸۷)

میراث بوش برای آمریکا / گفت‌وگو با لطف‌الله میثمی / روزنامه اعتماد (۲۵ مهر ۱۳۸۷)

تشدید مجازات در تأمین امنیت روانی جامعه / فائزه حسنی

مسئله کردن قبایل پشتون / پیرمحمد ملازهی / روزنامه سرمایه (۲۹ مرداد ۱۳۸۷)

این مقاله به تصمیم فرماندهان نظامی آمریکا مستقر در افغانستان می‌پردازد که قرار است آنها برخی از قبایل پشتون را مسلح کرده و از آنها علیه طالبان و القاعده استفاده کنند...