



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,  
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

## بررسی سقوط شدید قیمت نفت در نیمه دوم سال ۲۰۱۴

(گزارش بانک جهانی)

معاونت بررسی های اقتصادی

مرکز گردآوری و تحلیل آمار

بهمن ۱۳۹۳



## بررسی سقوط شدید قیمت نفت: دلایل و دلالت ها

قیمت نفت در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ کاهش شدیدی داشت و به دوره چهار ساله قیمت باثبات نفت در حوالی ۱۰۵ دلار در هر بشکه پایان داد. کاهش قیمت نفت از نقطه اوج آن در سال ۲۰۱۱، نسبت به کاهش شاخص قیمت کالاهای غیرنفتی بیشتر بوده است. انتظار می رود قیمت نفت در ۲۰۱۵ در سطح پایین باقی بماند و نهایتاً در سال ۲۰۱۶ افزایش یابد. دلایل و دلالت های کاهش شدید قیمت نفت منجر به شکل گیری مباحث بسیار زیادی شده است.

در این مطالعه ارزیابی مختصری از ابعاد، عوامل تاثیرگذار و دلالت های کاهش قیمت نفت صورت می گیرد و به طور مشخص این چهار سوال مطرح می شود.

- کاهش اخیر قیمت نفت در مقایسه با ادوار گذشته چگونه است؟
- دلایل کاهش شدید قیمت چیست؟
- تاثیر تغییر قیمت نفت بر متغیرهای اصلی اقتصاد کلان و بودجه کشورها چیست؟
- سیاست های اقتصادی کشورها در مواجهه با تغییر قیمت نفت چیست؟

### ۱- کاهش اخیر قیمت نفت در مقایسه با ادوار گذشته چگونه است؟

در مقایسه با دوره های قبلی کاهش قیمت نفت (طی سی سال گذشته)، کاهش قیمت نفت در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ را می توان یک رویداد مهم تلقی نمود (نمودار ۱). بین سال های ۲۰۱۳-۱۹۸۴ پنج دوره کاهش قیمت نفت اتفاق افتاده که در این بازه های زمانی طی یک دوره ۶ ماهه قیمت نفت بیش از ۳۰ درصد کاهش یافته است. این کاهش قیمت ها متعاقب تغییرات مهم در اقتصاد جهانی و بازارهای نفت سازگار بوده است: افزایش در عرضه و تغییر در سیاست اوپک (۸۶-۱۹۸۵)؛ رکود و بحران آمریکا (۹۱-۱۹۹۰)؛ رکود و بحران آمریکا (۲۰۰۱)؛ بحران آسیا (۹۸-۱۹۹۷) و بحران مالی جهانی (۲۰۰۹-۲۰۰۷).

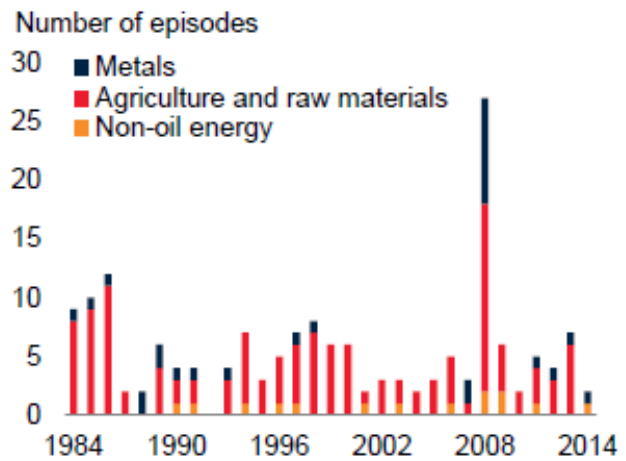
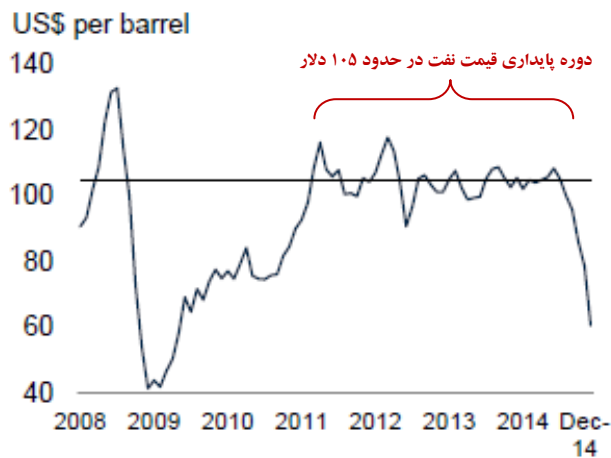
## تغییرات قیمت کالاها

نمودار ۱

قیمت نفت بین ژوئن تا دسامبر ۲۰۱۴ به شدت کاهش یافت و به دوره ۴ ساله ثبات نسبی قیمت نفت پایان داد. کاهشی که نسبت به سایر قیمت کالاها از نقطه اوج آن ها در سال ۲۰۱۱ بسیار شدیدتر است.

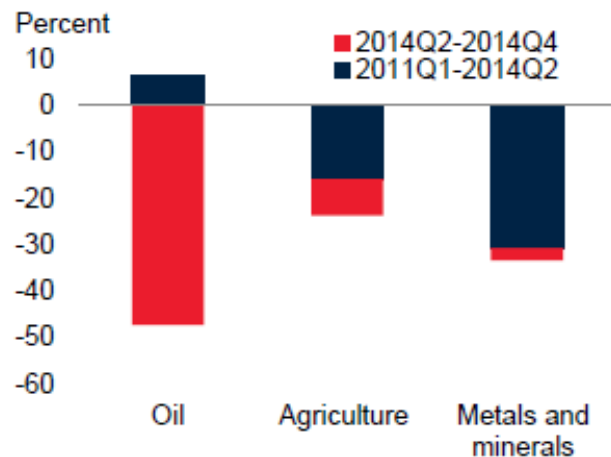
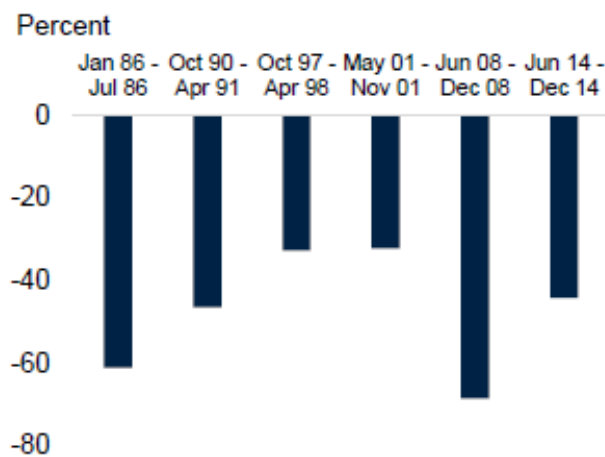
قیمت نفت

ادوار کاهش های معنی دار در شاخص های قیمت کالاها غیر نفتی



اندازه کاهش های معنی دار قیمت نفت خام

تغییرات تجمعی شاخص قیمت کالایی



کاهش قیمت نفت در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ بسیار بیشتر از کاهش سه ساله کالاهای کشاورزی و فلزی و معدنی طی سه سال گذشته بوده است.



به طور مشخص، تشابه جالبی بین دوره اخیر و کاهش شدید قیمت نفت در ۸۶-۱۹۸۵ وجود دارد. بعد از افزایش شدید قیمت نفت در دهه ۱۹۷۰ میلادی، پیشرفت های فنی و تکنولوژیکی منجر به کاهش شدت مصرف نفت<sup>۱</sup>، استخراج نفت از میادین فراساحلی در دریای شمال و آلاسکا گردید. بعد از این که عربستان سعودی در دسامبر ۱۹۸۵، سیاست خود را در راستای افزایش سهم خود از بازار تغییر داد، قیمت نفت ۶۱ درصد کاهش یافت و از ۲۴,۶۸ دلار به ۹,۶۲ دلار در هر بشکه در فاصله بین ژانویه - جولای ۱۹۸۶ رسید. بعد از این دوره سطوح پایین قیمت نفت بیش از ۱۵ سال حفظ شد.

در سایر بازارهای کالایی، ادوار کاهش شدید قیمت در محصولات کشاورزی دیده شده است که به طور مشخص با تغییرات شرایط آب و هوایی سازگار بوده است. پس از کاهش های شدید قیمت کالاها در بحران مالی جهانی، قیمت اغلب کالاها در فصل اول سال ۲۰۱۱ به اوج خود رسید. سپس به دلیل تقاضای ضعیف جهانی و عرضه شدید، قیمت ها رو به کاهش گذاشت. در سال ۲۰۱۱ بر خلاف قیمت سایر کالاها، قیمت نفت کاهش پیدا نکرد و تا ماه ژوئن سال ۲۰۱۴ با نوسانات اندک حول قیمت ۱۰۵ دلار در هر بشکه تغییر کرد. دلیل عدم کاهش قیمت نفت علی رغم رشد ناچیز اقتصاد جهانی، نگرانی های مربوط به ریسک های سیاسی، اختلالات عرضه و اعمال کنترل تولید توسط تولیدکننده ها بود که می توانست تاثیر منفی رشد کم اقتصاد بر قیمت نفت را خنثی کند. عامل دیگر در ثبات قیمت قبل از کاهش اخیر، خودداری عربستان و سایر کشورهای تولیدکننده با هزینه پایین در عرضه بیشتر محصول بود. اما پس از تغییر سیاست اوپک در جلسه نوامبر ۲۰۱۴، کاهش قیمت نفت در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ تشدید شد. لذا مشاهده می شود کاهش قیمت نفت از نقطه اوج آن در سال ۲۰۱۱ بسیار بیشتر نسبت به شاخص سایر کالاها کاهش یافته است.

## ۲- دلایل کاهش شدید قیمت نفت کدامند؟

همانند هر کالای قابل ذخیره کردن، شرایط عرضه و تقاضا، روند بلندمدت قیمت نفت را تعیین می کند در حالی که در کوتاه مدت احساسات و انتظارات بازار (در برخی موارد ناشی از پیشرفت های ژئوپولیتیکی و تصمیمات اوپک) بر قیمت تاثیر می گذارند. ممکن است قیمت ها به سرعت به اخبار جدید حتی قبل از وقوع رخدادهای واقعی عکس العمل نشان دهد. در سال ۲۰۱۴ رخدادهای مرتبطی با بازار نفت رخ داد که بر قیمت ها اثر گذاشت شامل درگیری-

<sup>۱</sup> Intensity of oil consumption

های سیاسی در برخی مناطق نفت خیز، اعلامیه های اوپک و تقویت دلار آمریکا بود (نمودار ۲). همچنین تغییرات در عرضه و تقاضای بلندمدت نقش مهمی در کاهش های اخیر قیمت نفت ایفا کرده است (نمودار ۳).

- **روندهای عرضه و تقاضا.** تحولات اخیر در بازارهای جهانی نفت هم جهت با روند بلندمدت عرضه و تقاضا رخ داده است. از سال ۲۰۱۱، تولید نفت شیل آمریکا به طور مستمر افزایش یافته است و به ۰٫۹ میلیون بشکه در روز (در حدود یک درصد عرضه جهانی) در سال ۲۰۱۴ رسیده است. با توجه به ناامیدی نسبت به رشد اقتصاد جهانی، انتظارات نسبت به تقاضای جهانی نفت اصلاح شده و کمتر شده است. فقط بین ژولای و دسامبر ۲۰۱۴، پیش بینی تقاضای نفت ۰٫۸ میلیون بشکه در روز کاهش یافته است (IEA). انتظار می رود رشد جهانی در سال ۲۰۱۵ نسبت به دوره ۲۰۰۸ - ۲۰۰۳ که قیمت نفت با رشد شدیدی همراه بود بسیار ضعیف تر باشد. علاوه بر این، از دهه ۱۹۷۰ تاکنون سهم نفت در GDP جهانی تقریباً به نصف کاهش یافته است که این امر ناشی از افزایش کارایی انرژی و کاهش شدت مصرف انرژی نفت بوده است.

- **تغییر در اهداف OPEC.** عربستان سعودی از گذشته همواره با بهره گیری از ظرفیت های خود برای کاهش یا عرضه نفت اوپک همانند تولیدکننده شناور کارتل عمل نموده است و قیمت نفت را در یک فاصله قیمتی مطلوب تنظیم می نموده است. اما این امر به طرز عجیبی در نوامبر ۲۰۱۴ پس از عدم توافق اوپک برای کاهش تولید، تغییر کرد. تصمیم اوپک برای حفظ سطح تولید ۳۰ میلیون بشکه در روز نشان از تغییر مهمی در اهداف سیاستی اوپک داشت. به نظر می رسد اهداف سیاستی از دنبال کردن قیمت های بالاتر به حفظ سهم از بازار تغییر یافته است.

- **نگرانی های ژئوپولیتیکی اخیر در مورد اختلالات عرضه.** در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ آشکار شد که اختلالات عرضه از ناحیه درگیری ها در خاورمیانه متاثر نشده است یا به عبارتی آنچنان که انتظار می رفت اثری مشاهده نشده است. لیبی، با وجود درگیری های داخلی تولید خود را در فصل سوم سال ۲۰۱۴، ۰٫۵ میلیون بشکه در روز بهبود داده است (در حدود ۰٫۵ درصد تولید جهانی). در عراق نیز از زمانی که پیشرفت داعش متوقف شد مشخص گردید که سطح تولید این کشور ثابت مانده است. همچنین اعمال تحریم ها بر علیه کشور روسیه پس از ماه ژوئن ۲۰۱۴ به دلیل درگیری های اوکراین، تاثیر اندکی بر بازارهای بین المللی نفت و گاز داشته است.



- **تقویت ارزش دلار.** در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ دلار آمریکا در مقایسه با ارزشهای عمده ۱۰ درصد تقویت شده است. تقویت ارزش دلار تاثیر منفی بر قیمت نفت دارد. تقویت ارزش دلار منجر به کاهش تقاضای نفت در کشورهایی که قدرت خرید پول رایج آن ها کاهش یافت گردید. برآوردهای تجربی، میزان تاثیرگذاری تقویت دلار بر قیمت نفت را متفاوت ارزیابی کرده اند: برخی برآوردها نشان داده که ۱۰ درصد تقویت دلار باعث کاهش ۱۰ درصدی در قیمت نفت می شود و برخی این تاثیر را در حد ۳ درصد یا کمتر ارزیابی کرده اند.

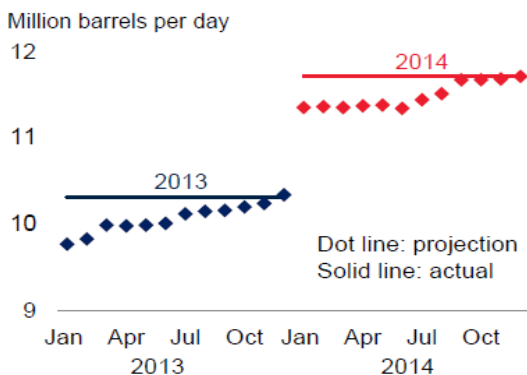
اگر چه تاثیر هر یک از عوامل فوق الذکر را نمی توان به طور دقیق مشخص کرد اما مشخص است که عامل اصلی در کاهش قیمت نفت تغییر در شرایط عرضه ناشی از افزایش تولید آمریکا و تغییر سیاست اوپک از هدفگذاری قیمت به هدفگذاری حفظ سهم از بازار بوده است.



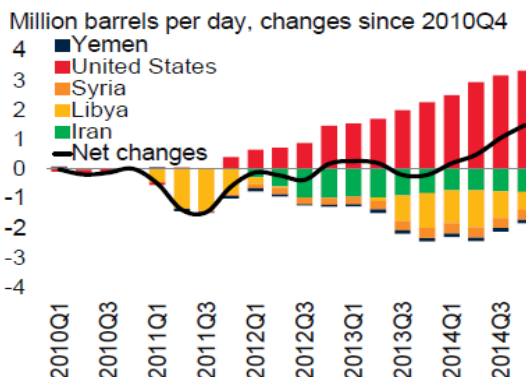
## عوامل موثر بر کاهش قیمت نفت در کوتاه مدت

نمودار ۲- علی رغم نگرانی هایی درباره ریسک های سیاسی، عرضه نفت بطور فزاینده افزایش یافت و در حالی که تقاضای نفت رو به کاهش بود (بخشی از کاهش تقاضا ناشی از انتظارات رو به پایین از رشد جهانی بود) کاهش قیمت نفت با تقویت نرخ دلار همزمان شد.

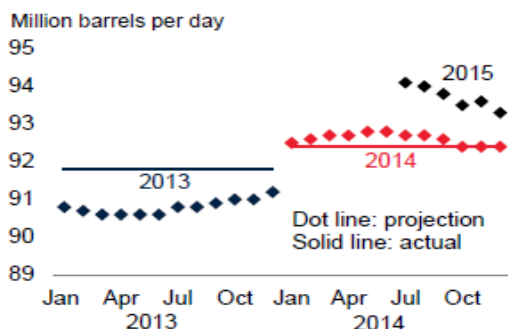
عرضه نفت



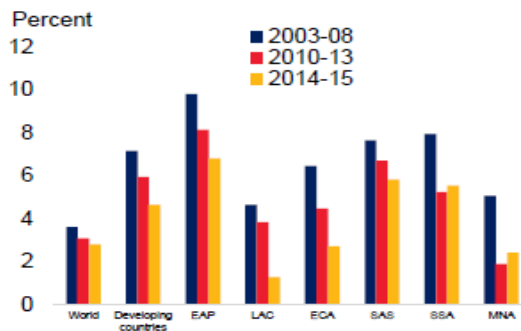
تغییرات تولید جهانی نفت



تقاضای جهانی نفت

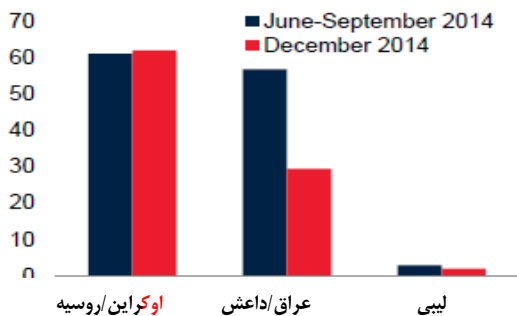


رشد GDP



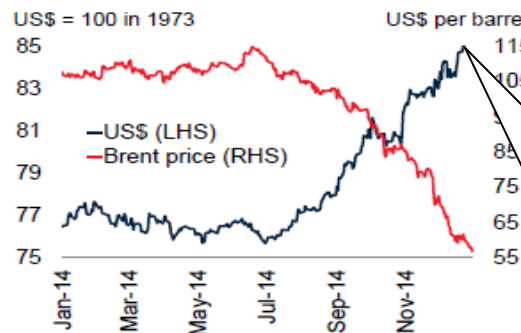
ریسک های

میانگین هفتگی جستجوی عبارات زیر در گوگل



در ماه دسامبر تحولات سیاسی داعش تاثیر گذاری کمتری داشته است

قیمت نفت و دلار آمریکا

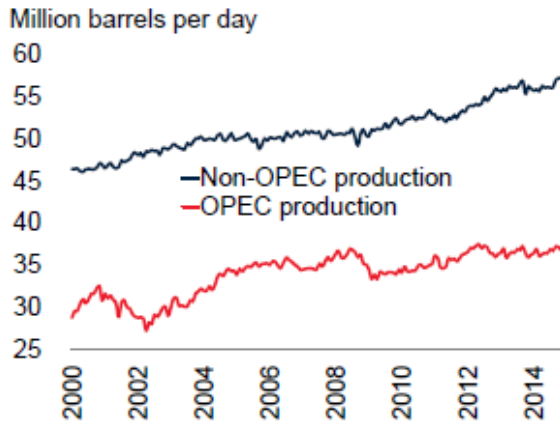


تقویت دلار به معنی گران شدن کالاها برای خریداران است لذا با تقویت دلار و کاهش تقاضا برای کالاها قیمت کالا از جمله فلزات گران بها، کالاهای معدنی و نفت کاهش پیدا می کند.

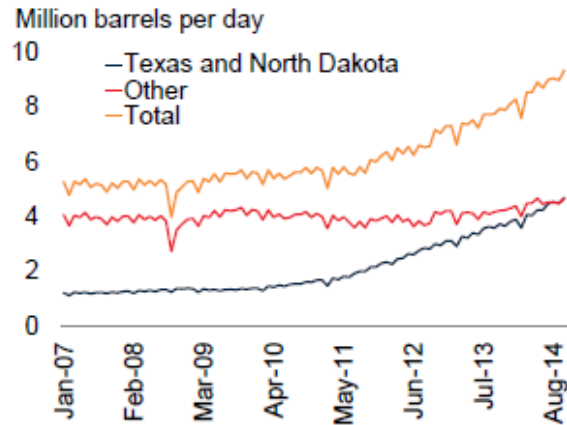
## عوامل موثر بر کاهش قیمت نفت در بلند مدت

نمودار ۳- سهم اوپک در عرضه نفت جهانی کاهش یافته است که بخشی از آن ناشی از تولید نفت از منابع غیر متعارف (*unconventional oil*) آمریکا بوده است. در حالی که سهم نفت در فعالیت های اقتصاد جهانی نیز به شدت کاسته شده است.

تولید نفت اوپک و غیر اوپک

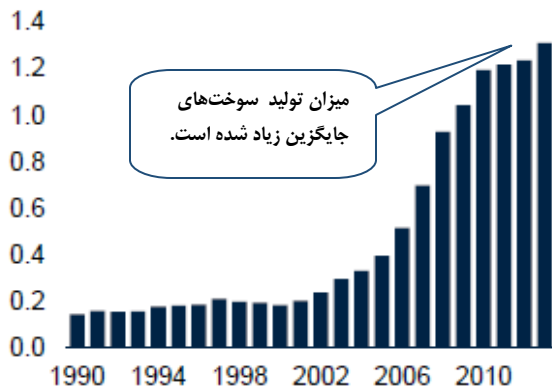


تولید نفت آمریکا

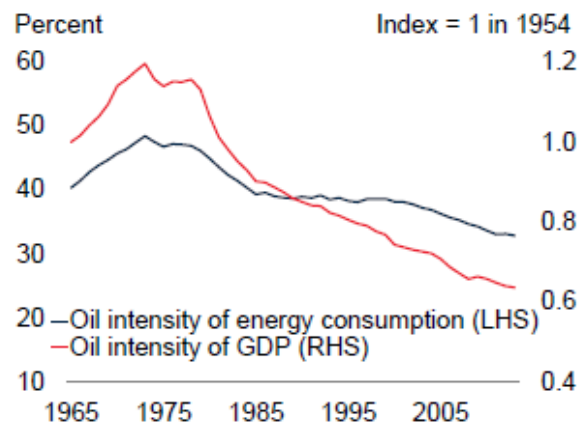


تولید جهانی سوخت های زیستی

میلیون بشکه در روز معادل نفت



سهم نفت در مصرف انرژی و GDP





### ۳- تاثیر قیمت نفت بر متغیرهای اصلی اقتصاد کلان و بودجه کشورها چیست؟

قیمت نفت از سه کانال اصلی بر رشد و تورم اثر می گذارد. (در قسمت ضمیمه گزارش، تحلیلی از رابطه تجربی و تحلیلی بین قیمت نفت، محصولات و تورم ارائه شده است.)

- **هزینه نهاده ها.** کاهش قیمت نفت هزینه های انرژی را کاهش داده و لذا قیمت کالاهای انرژی بر کاهش می یابد و قیمت برق تولیدی از سوخت نفت نیز کاهش می یابد. همچنین کاهش قیمت نفت به عنوان خوراک در بخش های مختلف شامل پتروشیمی ها، کاغذ و آلومینیوم منجر به کاهش قیمت محصولات تولیدی مرتبط می شود. حمل و نقل، پتروشیمی، بخش های کشاورزی و برخی صنایع کارخانه ای نسبت به سایر بخش ها از قیمت های پایین نفت بیشتر منتفع می شوند.

- **انتقال درآمد حقیقی.** کاهش قیمت نفت، تغییراتی در درآمد حقیقی ایجاد می کند که کشورهای واردکننده نفت از آن منتفع و کشورهای صادرکننده متضرر می شوند. انتقال در درآمد حقیقی از اقتصاد کشورهای صادرکننده با میانگین نرخ پس انداز بالاتر به کشورهای واردکننده با تمایل بیشتر برای خرج کردن، در میان مدت منجر به رشد تقاضای جهانی می شود. اما تاثیرات آن در طی زمان در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است: برخی کشورهای صادرکننده ممکن است مجبور شوند محدودیت های مالی اتخاذ کنند تا بتوانند هزینه های دولت و واردات را در کوتاه مدت منطبق کنند. رشد اقتصادی کشورهای واردکننده هم در صورت پس انداز احتیاطی قابل توجه نخواهد بود؛ در صورتی شاهد رشد در کشورهای واردکننده خواهیم بود که انتقال درآمد از کشورهای صادرکننده به واردکننده منجر به افزایش مصرف در کشور واردکننده شود نه افزایش پس انداز.

- **سیاست های مالی و پولی.** کاهش قیمت نفت در کشورهای واردکننده ممکن است منجر به کاهش انتظارات تورمی میان مدت شود و لذا بانک های مرکزی می توانند سیاست های پولی انبساطی شدیدتری بکار بگیرند که خود می تواند به رشد کمک کند. ترکیب تورم کمتر و تولید بیشتر، دلالت بر یک نتیجه مطلوب در کوتاه مدت دارد. اما در کشورهای صادرکننده، کاهش قیمت نفت منجر به اتخاذ سیاست های مالی انقباضی خواهد شد.

سه کانال فوق الذکر در کشورهای مختلف قدرت و وقفه های متفاوتی دارد. اما به نظر می رسد که کاهش قیمت نفت نسبت به افزایش قیمت ها تاثیر کمتری بر تولیدات کشورهای واردکننده نفت دارد، به عبارتی تولیدات در



کشورهای واردکننده نفت نسبت به افزایش قیمت نفت حساس تر است در حالی که کاهش قیمت نفت عکس العمل کوچکتري نشان می دهد.. این عدم تقارن در عکس العمل فعالیت های اقتصادی به قیمت نفت از هزینه های انطباق با تغییر قیمت نفت ناشی می شود، عبارتی وقتی قیمت نفت بالا می رود هزینه های انطباق با وضعیت جدید بسیار زیاد است اما در مورد کاهش قیمت نفت این گونه نیست.

اثر تغییرات قیمت نفت بر تولیدات کشورهای توسعه یافته و کشورهای در حال توسعه متفاوت است. محصولات و تولیدات کشورهای در حال توسعه انرژی برتر هستند لذا از کاهش قیمت نفت بیشتر منتفع می شوند. انتظارات تورمی خانوارها در کشورهای در حال توسعه در مقایسه با کشورهای توسعه یافته نسبت به قیمت نفت خام حساسیت بیشتری دارد چرا که در سبد خانوارها مواد سوختی و مواد غذایی سهم بیشتری دارند. لذا اثر شوک قیمت کالاها بر تورم کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه یافته بیشتر است.

### ۳-۱- رشد جهانی

اتفاقات اخیر در سمت عرضه نفت خام و تغییر اهداف سیاستی اوپک نشان می دهد که عوامل سمت عرضه نقش مهمی در کاهش اخیر قیمت نفت ایفا کرده اند. تخمین های تاریخی نشان می دهد که ۳۰ درصد کاهش قیمت نفت خام ناشی از شوک سمت عرضه میتواند حدود ۰,۵ درصد رشد  $GDP$  جهانی در میان مدت به همراه داشته باشد.

به دلیل تقابل فاکتورهای متعدد تقاضا، عرضه و عوامل سیاسی تاثیر کاهش قیمت نفت در ۵ دوره فوق الذکر متفاوت بوده است. اما بررسی تاریخی نشان می دهد که عمدتاً پس از کاهش قیمت نفت خام، رشد جهانی ضعیف بوده است و پس از سال های ۹۱-۱۹۹۰، ۹۸-۱۹۹۷ و ۲۰۰۹-۲۰۰۸ بهبود اندکی در اقتصاد جهانی بوجود آمده است. در طی سال های پس از رکود اقتصادی سال ۲۰۰۱ و کاهش قیمت نفت طی این دوره، رشد جهانی بر خلاف سیاست های تسهیل پولی بانک های مرکزی مهم دنیا رو به افول گذاشت. پس از دوره ۸۶-۱۹۸۵ رشد جهانی ضعیف باقی ماند در حالی که فدرال رزرو کاهش نرخ های بهره را دنبال می نمود.

مشابه با کاهش قیمت نفت خام در ادوار گذشته، کاهش کنونی قیمت نفت خام هم جهت با برخی تحولات ساختاری و سیکلی رخ داد که ممکن است رشد سال ۲۰۱۶-۲۰۱۵ را متاثر نماید. در ادامه برخی از این تحولات و عوامل را بررسی می کنیم:



- **رشد ضعیف:** چشم انداز ناامیدکننده رشد جهانی و تقاضای ضعیف نفت جهانی قسمتی از کاهش قیمتها را توجیه می کند. شوک های تقاضا ناشی از تغییرات قیمت نفت به نظر می رسد اثر کوچکی بر رشد داشته باشد.
- **عکس العمل اندک تقاضای کل نسبت به تغییرات قیمت نفت:** نااطمینانی های پس از بحران و آسیب پذیری مالی، رشد سریع بدهی خانوارها، بیکاری و کند شدن پتانسیل رشد بلندمدت خانوارها و شرکتها را به ذخیره درآمد واقعی سوق می دهد تا این که بخواهند به دلیل کاهش قیمت نفت خام مصرف بیشتر یا سرمایه گذاری بیشتری داشته باشند؛ که این موضوع باعث می شود عکس العمل تقاضا نسبت به قیمت نفت کوچک باشد.
- **تغییر رابطه بین قیمت نفت و فعالیت های اقتصادی (اثر درآمدی):** تحقیقات اخیر نشان می دهد که اثر قیمت نفت خام بر فعالیت های اقتصادی از میانه دهه ۱۹۸۰ به شدت کاسته شده است این امر ناشی از کاهش شدت نفت در *GDP* و انتظارات تورمی دقیق تر بوده است. تضعیف اثر درآمدی، پاسخ تقاضا به تغییرات قیمت را کم خواهد کرد.
- **کاهش سرمایه گذاری در حوزه اکتشاف و توسعه جدید:** قیمت پایین نفت پروژه های سرمایه گذاری نفت را پر ریسک کرده است. به خصوص برای کشورهای کم درآمد مثل موزامبیک و همچنین منابع غیرمتعارف نفتی مثل شیل های نفتی و میادین دریایی عمیق.

### ۲-۳- تغییرات درآمد، حسابهای جاری، و توازن مالی

توسعه بازارهای نفت جهانی با انتقال درآمد حقیقی صادرکنندگان نفت به کشورهای واردکننده نفت همراه بوده است. اثر نهایی قیمت پایین نفت بر کشورها به عوامل متعددی شامل میزان نفت صادراتی و وارداتی، موقعیت سیکلی این کشورها و سیاست های پولی و مالی آنها بستگی دارد.

کشورهای صادرکننده نفت: برآوردهای تجربی نشان می دهد که میزان تولید کشورهای صادرکننده نفت خام شامل روسیه و کشورهای خاورمیانه به ازای ۱۰ درصد کاهش قیمت میانگین نفت خام بین ۰٫۸ تا ۲٫۵ درصد کاهش یابد.

قیمت تسویه نفت در بودجه برای کشورهای صادرکننده نفت بین ۵۴ دلار به ازای هر بشکه برای کشور کویت و ۱۸۴ دلار برای لیبی متغیر است لذا برای همه کشورهای صادرکننده این قیمت سربسری از قیمت کنونی (۴۵ دلار)



بیشتر است. (نمودار ۴). در برخی کشورها، فشارهای مالی از طریق بودجه های عمرانی یا دارایی های ذخیره شده جبران می شود اما عمده این کشورها از جمله لیبی و یمن برای مقابله با این وضعیت باید به تضعیف پولی یا کاهش واردات روی بیاورند. در سایر کشورها هم از جمله روسیه، ونزوئلا و نیجریه باید سیاست های مالی و سیاست های اقتصاد کلان تعدیل شوند.

**کشورهای واردکننده نفت:** ۱۰ درصد کاهش در قیمت نفت رشد کشورهای واردکننده را بین ۰٫۱ تا ۰٫۵ درصد بسته به سهم نفت در *GDP* افزایش می دهد. و لذا این امر میتواند منجر به بهبود تراز جاری و مالی آنها شود. به عنوان مثال در چین انتظار می رود اثر قیمت کمتر نفت بر رشد فعالیت های اقتصادی را بین ۰٫۱ تا ۰٫۲ درصد رونق دهد زیرا فقط ۱۸ درصد مصرف انرژی مربوط به نفت است و ۶۸ درصد آن مربوط به زغال سنگ است. (نمودار ۵).

وابسته ترین بخش ها به مصرف نفت حمل و نقل، پتروشیمی و کشاورزی است. لذا با کاهش قیمت نفت با یک وقفه چند فصلی تورم شاخص قیمت مصرف کننده کاهش می یابد. اما در هر حال اثر کلی، به دلیل وزن کم (به میزان کمتر از ۲۰ درصد) انرژی و حمل و نقل در سبد خانوار، بسیار اندک است. اثر کاهش قیمت نفت بر بودجه مالی دولت هم انتظار می رود اندک باشد زیرا یارانه های سوخت فقط ۰٫۱ درصد *GDP* است.

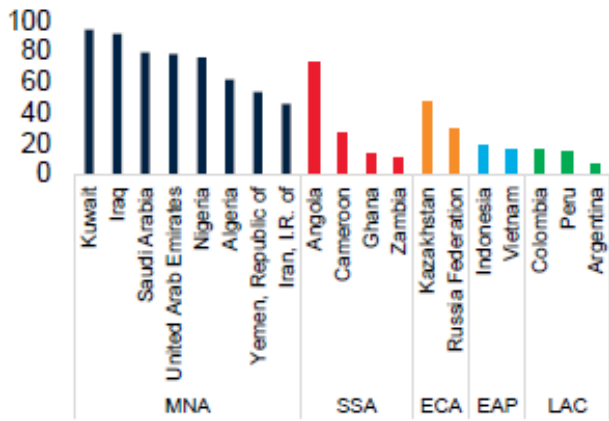
همچنین برخی کشورهای واردکننده نفت از کاهش صادرات نفت کشورهای صادرکننده متضرر خواهند شد زیرا کاهش قیمت نفت اثر سرریز (اثر سرریز به تاثیر منفی رکود اقتصادی یا کاهش رشد اقتصادی در یک کشور بر کشورهای طرف تجاری می گویند) دارد به عبارت دیگر با کاهش درآمد کشورهای صادرکننده نفت، واردات کالاها در این کشورها به دلیل کاهش قیمت نفت خام کاهش خواهد یافت بنابراین طرف های تجاری کشورهای صادرکننده نفت متضرر خواهند شد. به عنوان مثال رخدادهای رکود و بحران در روسیه، رشد آسیای مرکزی را با مشکل مواجه خواهد ساخت.

## تراز مالی و قیمت های نفت برای کشورهای منتخب

نمودار ۴- درآمد حاصل از منابع کالایی در برخی کشورها در عمده کشورهای تولیدکننده نفت قیمت سربه سری مالی بودجه بالاتری از قیمت کنونی نفت (۴۵ دلار) است. در برخی کشورهای صادرکننده کاهش قیمت نفت فشار مالی بر یارانه های بسیار بالای انرژی را کاهش خواهد داد.

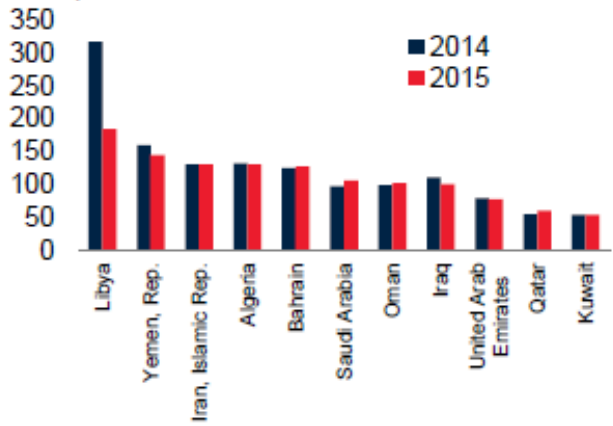
درآمدهای کالایی شامل نفت سال ۲۰۱۳

سهیم از کل درآمد



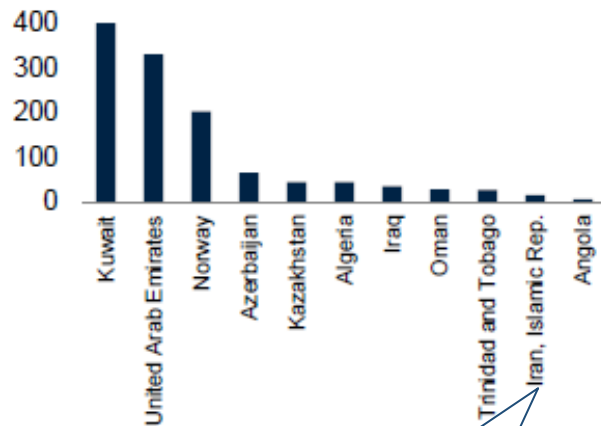
قیمت نفت در بودجه متوازن کشورهای تولیدکننده نفت

US\$ per barrel



دارایی های صندوق های ثروت ملی (swf)

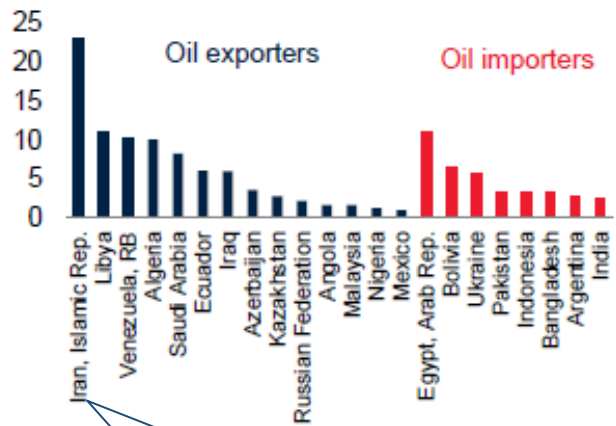
Percent of GDP



دارایی صندوق های سرمایه ای نسبت به GDP در ایران بسیار ناچیز است

هزینه مالی یارانه سوخت های فسیلی

Percent of GDP



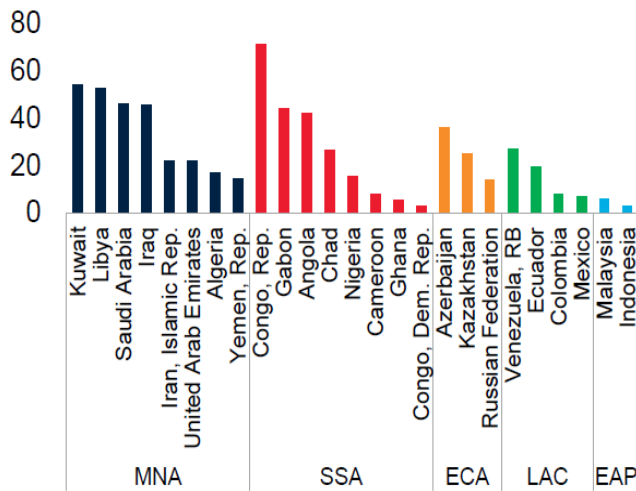
نسبت یارانه انرژی به GDP در ایران بیش از سایر کشورهای صادرکننده نفت می باشد (حدود ۲۳ درصد)

## مصرف و تولید نفت در کشورهای منتخب

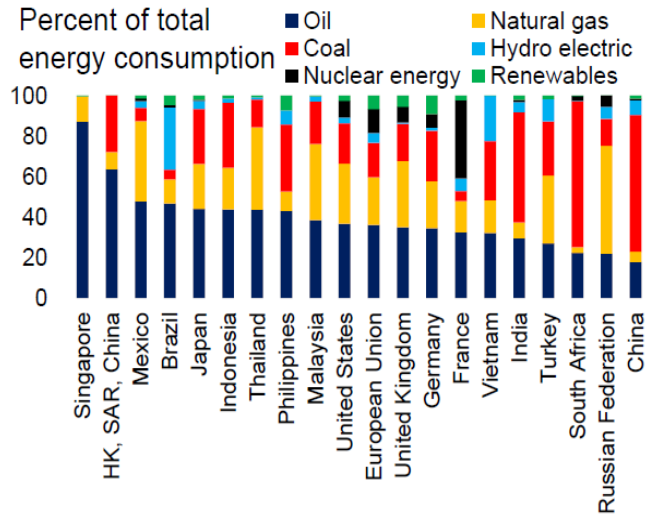
نمودار ۵- اهمیت تولید نفت در GDP برای کشورهای مختلف متفاوت است در حالی که برخی کشورها شدیداً در مصرف انرژی به نفت وابسته هستند برخی دیگر از منابع متنوع انرژی استفاده می کنند. سهم نفت در صادرات و واردات نیز بین کشورهای مختلف متفاوت است.

درصد از GDP

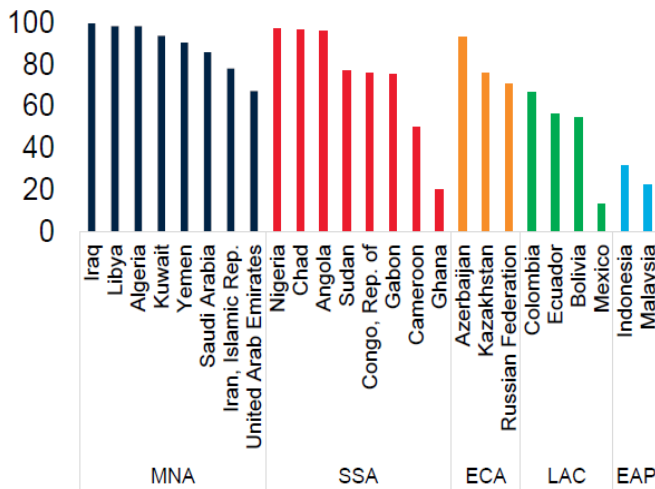
سهم نفت در GDP در سال ۲۰۱۳



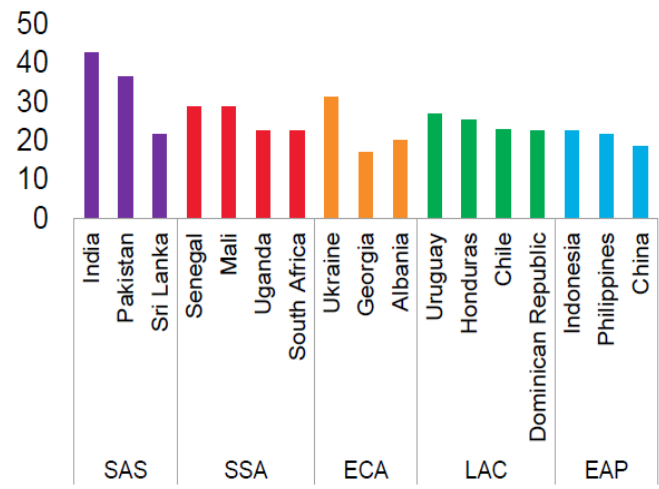
مصرف سوخت های مختلف در سال ۲۰۱۳



درصد صادرات سوخت به صادرات کل



درصد واردات سوخت به واردات کل



### ۳-۳- تورم

قیمت پایین نفت موقتا تورم جهانی را کاهش می دهد. کاهش تورم به سهم نفت در سبد خانوارها، سطح توسعه یافتگی نظام ارزی و سیاست های پولی اتخاذ شده توسط کشورها، یارانه های سوختی و سایر مقررات قیمتی بستگی دارد.

دو مدل ساده برای بررسی اثر قیمت نفت خام بر تورم مدنظر قرار می گیرد. در مدل اول قیمت نفت به منحنی فیلیپس استاندارد اضافه می شود که تورم تابع انتظارات تورمی و رکود است. مدل دوم یک مدل خودرگرسیون برداری VAR است که برای بررسی پویایی تعاملات بین قیمت مصرف کننده قیمت تولید کننده نرخ ارز و قیمت نفت مورد استفاده قرار می گیرد.

نتایج نشان می دهد که کاهش ۳۰ درصدی قیمت نفت خام اگر ادامه دار باشد می تواند در سال ۲۰۱۵ تورم را بین ۰,۴ تا ۰,۹ درصد کاهش دهد. اما در سال ۲۰۱۶ تورم به سطح قبلی خود باز می گردد. البته این کاهش به سیاست های پولی کشورها هم بستگی دارد به عنوان مثال اگر کشورهای عمده واردکننده نفت اقدام به تضعیف پولی (depreciation) بکنند اثر ضد تورمی کاهش قیمت نفت کم خواهد شد.

### ۳-۴- بازارهای مالی

کاهش شدید در قیمت نفت خام با نوسانات شدید در نرخ ارز و بازارهای سهام برخی از اقتصادهای نوظهور همراه بوده است. کاهش قیمت نفت خام منجر به آن شده است که سرمایه گذاران چشم انداز رشد کشورهای صادرکننده را ارزیابی مجدد نمایند. این امر منجر به خروج سرمایه، تضعیف شدید پولی و کاهش شدید بودجه های عمرانی کشورهای صادرکننده نفت مانند روسیه، ونزوئلا، کلمبیا، نیجریه و آنگولا می شود.

### ۴- سیاست های اقتصادی کشورها در مواجهه با تغییر قیمت نفت چیست؟

**سیاست مالی:** تعدادی از کشورهای در حال توسعه یارانه های سوخت زیادی دارند که در برخی کشورها به ۵ درصد GDP می رسد. کاهش قیمت نفت خام نیاز به یارانه ها را کاهش می دهد و فرصتی برای اصلاح و هدفمندی یارانه ها فراهم می کند. مصر، هند، اندونزی، ایران و مالزی در سال ۲۰۱۴-۲۰۱۳ این اصلاحات را دنبال می کردند. منابع مالی آزاد شده از تعدیل یارانه ها را می توان برای جبران زیان های مالی پس از بحران پس انداز کرد و یا این که آن را طی برنامه های هدفمند برای کمک به اقشار ضعیف و سرمایه گذاری های زیربنایی تخصیص مجدد داد.



**سیاست پولی:** انتظار می رود قیمت نفت خام طی ۱۶-۲۰۱۵ پایین باقی بماند اما پس از آن افزایش یابد لذا اثر کاهش قیمت بر تورم موقتی است. برخی از کشورها ممکن است که عکس العملی به کاهش موقت قیمت نفت خام ندهند مگر زمانی که ریسک کاهش قیمت های انتظاری وجود داشته باشد. اما در برخی کشورهای اروپایی که تورم در حد بسیار پایینی است بانک های مرکزی سعی خواهند کرد از طریق تسهیل سیاست های پولی تورم انتظاری را در سطح موجود حفظ کنند یا افزایش دهند. در کشورهای صادرکننده نفت با نظام نرخ ارز شناور، بانک های مرکزی مجبور خواهند بود توازنی بین نیاز به حمایت از رشد اقتصادی و نیاز به نگهداری تورم در سطح پایدار و اطمینان بخشی به سرمایه گذار در مورد نرخ ارز، برقرار نمایند.

**سیاست های ساختاری:** اگر قیمت های پایین نفت ادامه پیدا کند تولید کالاهای انرژی بر افزایش خواهد یافت. این امر بر خلاف سیاست های زیست محیطی بسیاری از کشورها است لذا برخی کشورها به خصوص کشورهای که نرخ مالیات پایینی بر مصرف انرژی دارند مالیات را افزایش خواهند داد تا اثر کاهش قیمت نفت بر مصرف بیشتر آن در میان مدت خنثی شود.

در مورد کشورهای صادرکننده نفت کاهش شدید در قیمت نفت یادآور آسیب های ذاتی اتکا به صادرات تک محصولی (نفت) بوده و فرصتی فراهم خواهد آورد تا این کشورها تلاش های خود را برای تنوع بخشی در صادرات کالاها افزایش دهند.





## نتیجه گیری

پس از چهار سال پایداری قیمت نفت خام در حدود ۱۰۵ دلار به ازای هر بشکه قیمت نفت خام در نیمه دوم سال ۲۰۱۴ شدیداً کاهش یافت. در مقایسه با نقطه اوج قیمت کالاها در سال ۲۰۱۱، کاهش قیمت نفت خام بسیار شدیدتر از شاخص قیمت کالاها غیرنفتی بود. کاهش قیمت نفت در مقایسه با ادوار قبلی کاهش قیمت نفت خام در سه دهه گذشته بسیار معنی دار بود.

عوامل کوتاه مدت و بلندمدتی در کاهش اخیر قیمت نفت خام نقش داشته اند: چندین سال عرضه بسیار زیاد نفت، کاهش تقاضا، از بین رفتن برخی ریسک های سیاسی که تولید را به خطر می انداخت، تغییر در اهداف سیاستی اوپک و تقویت دلار آمریکا. عوامل طرف عرضه به طور مشخص مهمترین نقش را بازی کرده اند و در وهله دوم استراتژی جدید اوپک در حفظ سهم از بازار نقش مهمی در کاهش قیمتها از نوامبر داشته است.

کاهش در قیمت نفت خام تاثیر معنی داری بر اقتصاد کلان و سیاست های پولی و مالی و بودجه کشورها دارد. اگر این کاهش ادامه پیدا کند رشد فعالیتهای اقتصادی را به دنبال داشته و فشارهای مالی و تورمی کشورهای وارد کننده را خواهد کاست. اما در طرف دیگر کشورهای صادرکننده اثر عکس می پذیرند چرا که موقعیت مالی و خارجی آنها تضعیف می شود و فعالیت های اقتصادی کاهش می یابد. قیمت پایین نفت تمایل و نظر سرمایه گذاران را در مورد اقتصادهای نوظهور صادرکننده نفت تغییر خواهد داد و منجر به نوسانات مهمی در بازارهای مالی خواهد شد که هم اکنون نیز در برخی کشورها این اثرات دیده شده است. اما در هر صورت کاهش قیمت نفت خام فرصتی است برای اصلاح مالیات انرژی و یارانه سوختها که در کشورهای در حال توسعه قابل توجه است همچنین فرصتی است برای کشورهای تک محصولی وابسته به نفت که خود را از اقتصاد تک محصولی رها کنند.

## تهیه و تنظیم: اکرم عابدی

منبع:

World bank, GLOBAL ECONOMIC PROSPECTS, Understanding the Plunge in Oil Prices: Sources and Implications| January ۲۰۱۵



## ضمیمه:

**ما درباره تاثیر قیمت نفت بر تولیدات و تورم چه می دانیم؟ یک بررسی مختصر**

نوسانات در قیمت نفت اغلب با تغییرات در تولیدات و تورم همراه شده است. اگر چه اثر نوسانات قیمت نفت بر تولید و تورم در طی زمان کاهش یافته است اما این اثرها زمانی که قیمت افزایشی است نسبت به زمانی که قیمت ها کاهشی است بیشتر می باشد. همچنین این اثرها زمانی که تغییرات قیمتی از ناحیه عرضه است نسبت به زمانی که تغییرات از ناحیه تقاضا است بیشتر می باشد.

افزایش زیاد در قیمت نفت همواره با تورم و رکود شدید در بسیاری از کشورها همراه بوده است. این امر منجر به ارائه مقالات تحلیلی فراوانی شده است که رابطه بین نوسانات قیمت نفت و تورم را بررسی کرده اند. در این قسمت خلاصه ای از این مطالعات را آورده است که به سوالات زیر پاسخ می دهد:

- مسیر کلیدی تاثیر گذاری قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی و تورم چیست؟
- تاثیر قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی چقدر است؟
- تاثیر تغییرات قیمت نفت بر تورم چقدر است؟

**مسیر کلیدی تاثیر گذاری قیمت نفت بر فعالیت و تورم چیست؟**

کاهش قیمت نفت فعالیت های اقتصادی و تورم را با انتقال توابع عرضه و تقاضای کل متاثر می سازد. در سمت عرضه، قیمت های پایین نفت منجر به کاهش هزینه تولید می شود. هزینه های کمتر تولید از مسیر کالاهای انرژی بر به بخش مصرف کننده منتقل شده و تورم را کاهش می دهد. همچنین هزینه کمتر تولید می تواند منجر به سرمایه گذاری بیشتر شود. در سمت تقاضا، کاهش در قیمت نفت درآمد حقیقی مصرف کننده را افزایش داده و منجر به افزایش در مصرف کل می شود.

اگر کاهش قیمت نفت منجر به کاهش تورم شود بانک های مرکزی می توانند سیاست های انبساطی پولی خود را تقویت کنند که در بدو امر فعالیت های اقتصادی را تقویت می کند. اما اگر تورم انتظاری با کاهش قیمت نفت کاهش نیابد بانک های مرکزی از تقویت سیاست پولی خودداری خواهند کرد و لذا تاثیر کاهش قیمت نفت بر

فعالیت های اقتصادی ناچیز خواهد بود. همچنین کاهش قیمت نفت می تواند منجر به اتخاذ سیاست های مالی انبساطی شود که در بدو امر می تواند فعالیت های اقتصادی را متاثر سازد.

### تأثیر نوسانات قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی چقدر است؟

مقاله های انجام شده ، تمرکز بیشتری بر تأثیر افزایش قیمت نفت بر فعالیت های حقیقی در اقتصادهای مهم دنیا داشته اند. این برآوردها به شدت نفت در کشورها، وضعیت صادرکننده های نفت، نمونه های مورد مطالعه و روش تحقیق بستگی دارد. برای مثال افزایش ده درصدی در قیمت نفت باعث کاهش ۰,۳ تا ۰,۶ درصدی در فعالیت های حقیقی آمریکا و کاهش ۰,۱ تا ۰,۳ درصدی در فعالیت های حقیقی حوزه یورو شده است. برای کشورهای در حال توسعه وارد کننده نفت نیز به نتایج مشابهی دست یافته اند.

مقالات اخیر ثابت کرده اند که تأثیر قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی و تورم به منبع و جهت تغییر قیمت نفت بستگی شدید دارد. اگر چه این اثرات در طی گذر زمان محدود شده است.

**منبع نوسانات قیمت نفت.** تأثیر قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی وابستگی زیادی به منبع تغییرات نفت بستگی دارد. انتظار می رود شوک عرضه نفت تأثیر مستقیمی بر فعالیت های اقتصادی داشته باشد. در نقطه مقابل شوک طرف تقاضا (که خود می تواند ناشی از تغییر در فعالیت های حقیقی اقتصاد باشد) تأثیر اندکی بر فعالیت های حقیقی دارد. در واقع تغییر قیمت ناشی از شوک عرضه اغلب با تأثیر معنی داری بر محصولات جهانی و انتقال درآمد بین کشورهای صادرکننده و واردکننده دارد. در سمت مقابل اگر تغییر در قیمت ها ناشی از شوک تقاضا باشد تأثیر ناچیزی بر جای می گذارد.

**اثرات نامتقارن:** سقوط قیمت نفت در ۱۹۸۶ نتوانست تأثیری بر بهبود اقتصادی دنیا داشته باشد این امر منجر به ارائه مقالات متعدد درباره اثرات نامتقارن نوسانات قیمت نفت بر فعالیت های اقتصادی شد. ممکن است این عدم تقارن در تأثیر گذاری ناشی از هزینه بر بودن تخصیص مجدد منابع، نااطمینانی ها و یا اتخاذ سیاست های پولی نامتقارن باشد. به خصوص در مورد فدرال رزرو آمریکا که همواره به تورم ناشی از قیمت بالای نفت عکس العمل سریع داشته است اما به کاهش تورم انتظاری ناشی از کاهش قیمت نفت کمتر عکس العمل نشان داده است. لذا در حالی که افزایش قیمت نفت به طور معنی داری با کاهش تولیدات در آمریکا همراه بوده است اما کاهش قیمت نفت تأثیر معنی داری بر فعالیت های اقتصادی نداشته است. آمریکا زمانی که قیمت نفت بالا می رود اقدام به اعمال سیاست-



های پولی می کند که اثر افزایش قیمت ها را کنترل کند مثلاً اقدام به اعمال سیاست های پولی انقباضی می کند اما زمانی که قیمت کم می شود سیاست پولی معکوس را انجام نمی دهد.

**تاثیر کاهنده.** مطالعات مختلفی ثابت کرده اند که تاثیر قیمت نفت بر اقتصادهای دنیا طی زمان کاهش یافته است. به عنوان مثال همیلتون برآورد کرد که ۱۰ درصد افزایش قیمت نفت در دوره زمانی ۱۹۸۰-۱۹۴۹ در حدود ۳ درصد تولیدات آمریکا را کاهش می داده است اما در نمونه ای که تا سال ۲۰۰۵ را شامل شده این اثر به کمتر از یک درصد رسیده است. در مقالات دلایل مختلفی برای تاثیر کاهشی قیمت نفت بر اقتصاد دنیا اشاره شده است: تغییرات ساختاری مانند کاهش شدت انرژی در فعالیتهای اقتصادی، بازار نیروی کار انعطاف پذیرتر که نسبت به حاشیه سود انعطاف بیشتری نشان می دهد. علاوه بر این ساختار سیاست پولی قوی تر اثر شوکهای قیمت نفت را با تعدیل تورم انتظاری کاهش داده است. این تغییرات، کاهش قدرت قیمت گذاری بنگاه ها را در پی داشته و کمک کرده که اقتصاد حساسیت کمتری نسبت به شوک قیمتی نفت داشته باشد.

### تاثیر تغییر در قیمت نفت بر تورم چقدر است؟

نوسانات قیمت نفت و تورم به لحاظ تاریخی به طور مثبت همبستگی دارند اما این ارتباط در کشورهای مختلف متفاوت بوده است. افزایش زیاد در قیمت نفت طی چهل سال گذشته با تورم های بسیار بالا در کشورها همراه بوده است. اما طی زمان از اثر قیمت نفت خام بر تورم به تدریج کاسته شده است. به عنوان مثال هوکر (۲۰۰۲) نشان داد که قیمت نفت خام به طور معنی داری بر تورم آمریکا در سال های قبل از ۱۹۸۱ تاثیر گذاشته است اما از آن زمان به بعد اثر آن کم شده است. نتایج مشابهی برای سایر اقتصادهای پیشرفته دنیا و برخی اقتصادهای نوظهور مشاهده شده است.