

أرامكو الخاسرة

تهاوي القيمة السوقية ومستقبل الاقتصاد السعودي

نشرت وكالة "بلومبرغ" المتخصصة في الشؤون الاقتصادية في 5 أغسطس 2025 تقريرًا عن الخسائر التي تكبدتها شركة أرامكو خلال السنوات الثلاث الماضية والتي بلغت 800 مليار دولار مع تراجع أسهمها بنسبة تقترب من 40% عن ذروتها في عام 2022. وهذا التراجع الحاد ينطوي على تداعيات اقتصادية خطيرة، على الشركة، وعلى مشاريع رؤية 2030، وعلى الاداء الاقتصادي بصورة عامة.

في عام 2022، كانت شركة أرامكو تتصدر قائمة أكبر الشركات المدرجة في العالم من حيث القيمة السوقية، حيث بلغت 2.464 تريليون دولار، متجاوزة حتى شركة أبل الأميركية، وهذا الارتفاع جاء نتيجة جملة من العوامل من أبرزها:

- القفزة الكبيرة في أرباح الشركة بنسبة 81.8% في الربع الأول من العام 2022

- ارتفاع أسعار النفط العالمية

- زيادة الكميات المباعة وتحسن هوامش أرباح المنتجات المكررة.

واليوم، وعلى الرغم من بقائها ضمن قائمة الشركات الكبرى، فقد هبطت الى المركز السابع عالميًا بقيمة سوقية تبلغ 1.5 تريليون دولار، متأخرة خلف عمالقة التكنولوجيا مثل آبل ومايكروسوفت وألفابت.

وسجلت أسهم أرامكو هذا العام أداءً ضعيفًا مقارنة بشركات النفط الكبرى، حيث انخفضت الى ما يقرب من 15%، في حين ارتفعت أو استقرت أسهم شركات مثل شيفرون، إكسون موبيل، شل، وبي بي.

وبحسب تقرير بلومبرغ، فإن أسباب الانخفاض الحاد في أسهم شركة أرامكو تعود إلى عدة عوامل مجتمعة وهي على النحو الآتي:

- تخفيض توزيعات الأرباح: قررت أرامكو تقليص أرباحها في ظل تراجع الإيرادات، مما أثار مخاوف المستثمرين الباحثين عن العوائد الثابتة.

- احتمالات فائض المعروض النفطي العالمي: التوقعات بزيادة المعروض في ظل تباطؤ الطلب العالمي على الطاقة ساهمت في الضغط على الأسعار.

- تقلبات أسعار النفط الخام: السوق النفطية تواجه حالة من عدم اليقين، وسط تأثيرات جيوسياسية متواصلة، وحرب أسعار محتملة بين المنتجين.

علاوة على ذلك، فإن الحكومة السعودية طرحت في عام 2024، حصة جديدة من أسهم أرامكو للبيع ضمن ما يُعرف بالطرح الثانوي. لكن مع التراجع في قيمة السهم، فإن القيمة السوقية للأسهم المطروحة تقل بنسبة 12% عن سعر الطرح الثانوي، ما يُقلص من الإيرادات التي يمكن للحكومة جمعها إذا قررت بيع مزيد من الحصص. وهذا يُقوّض أحد أهم أدوات تمويل رؤية 2030، التي تعتمد بشكل كبير على استثمارات أرامكو وعوائد بيع حصصها لتمويل مشاريع تنويع الاقتصاد.

وبحسب الوكالة، فإن محاولات الحكومة السعودية تنويع مصادر دخلها لم تخفّض من أهمية النفط كمصدر دخل، إذ أن النفط لا يزال يُشكّل 60% من إيرادات الميزانية، وثلاثي الصادرات السعودية، مما يترك الاقتصاد عرضة للصدمات الخارجية المرتبطة بأسعار الخام.

وتمثل خسارة القيمة السوقية لأرامكو أكثر من مجرد رقم اقتصادي، إذ تعكس تحديات متزايدة في تمويل التحول الاقتصادي الطموح الذي يقوده محمد بن سلمان، والذي يسعى لتقليل اعتماد المملكة على النفط كمصدر رئيسي للدخل.

وبرغم من محاولات احتواء التراجع، أظهرت نتائج أرامكو للربع الثاني من عام 2025 انخفاضًا واضحًا في الأرباح:

- أرباح الربع الثاني: 22.67 مليار دولار

- أرباح الربع الأول: 26.01 مليار دولار

وجاء التراجع مدفوعاً بانخفاض أسعار النفط الخام وارتفاع التكاليف التشغيلية، ما يُضعف قدرة الشركة على الحفاظ على هامش أرباح مرتفع كما في السنوات الماضية.

ويرى محللون اقتصاديون أن هذا التراجع يُعقّد مهمة الحكومة السعودية في الإبقاء على وتيرة الإنفاق الحالية على المشاريع العملاقة، مثل نيوم، ذا لاين، ومشاريع البنية التحتية الضخمة، والتي تعتمد بدرجة كبيرة على العوائد النفطية.

ففي ظل بيئة عالمية متقلبة وأسعار نفط غير مستقرة، هناك ثلاث خيارات أمام الحكومة السعودية وهي على النحو الآتي:

- إعادة جدولة بعض المشاريع الكبرى

- البحث عن تمويل خارجي أكثر كلفة

- تسريع وتيرة الخصخصة

وعلى نحو إجمالي، فإن خسارة 800 مليار دولار من قيمة أرامكو ليست مجرد مؤشر مالي، بل ناقوس خطر اقتصادي يبرز هشاشة الرهان السعودي طويل الأمد على أسعار النفط وعوائد الطروحات العامة.

ومع تراجع شهية المستثمرين وازدياد المنافسة من شركات الطاقة المتجددة، تبدو المهمة أصعب أمام فريق الرؤية لإقناع العالم بأن المملكة قادرة على عبور ما بعد النفط بثبات اقتصادي. وهنا نعيد قراءة مسار الشركة في سياق التحوّلات الاقتصادية التي شهدتها البلاد لفهم المآل الذي وصلت إليه الشركة العملاقة.

في العقود الأخيرة، ظلّت شركة أرامكو تمثّل عماد الاقتصاد الوطني، ونموذجاً عالمياً للهيمنة على سوق الطاقة الأحفورية، حتى غدت رمزاً ليس فقط للثروة النفطية، بل أيضاً للنفوذ الجيوسياسي السعودي في النظام الدولي. لكن منذ طرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام في 2019، بدأت المؤشرات تتغير. فعلى الرغم من النجاح الظاهري في جمع التمويل اللازم، تكشّفت لاحقاً معضلات بنيوية أعمق تتعلّق بتقلبات السوق، وقيود الاستراتيجية الاقتصادية الجديدة التي تتبناها المملكة، فضلاً عن التحوّلات

العالمية المتسارعة في قطاع الطاقة، وتحديدًا التوجّه العالمي نحو الطاقة المتجددة والحد من انبعاثات الكربون.

شهدت أرامكو بين عامي 2022 و2025 خسارة فُدرت بنحو 40% من قيمتها السوقية، أي ما يعادل، كما سلف، أكثر من 800 مليار دولار، لتتراجع بذلك من قائمة أعلى الشركات العالمية، وتفقد مكانتها كأكثر الشركات قيمة على مستوى العالم. هذا الانخفاض لم يكن مجرد ظاهرة عابرة أو ناتجة عن تقلبات مرحلية، بل أشار إلى تحولات هيكلية تمس جوهر النموذج الاقتصادي السعودي، الذي طالما ارتكز على الثروة النفطية.

تأتي هذه الخسارة في لحظة دقيقة من التحول الجيواقتصادي في المنطقة والعالم، حيث تقف السعودية أمام مفترق طرق: فإما أن تنجح في تجاوز صدمة الخسائر وتُعيد توجيه سياساتها النفطية والاستثمارية، أو تواجه أزمة ثقة داخليًا وخارجيًا تهدد مشاريعها الكبرى وعلى رأسها "رؤية 2030". وفي هذا السياق، لابد من دراسة مستقبل أرامكو في ضوء هذه الخسائر الضخمة، وتفكيك العوامل المؤدية إلى تآكل قيمتها السوقية، إضافة إلى تحليل الآثار المحتملة على الاقتصاد السعودي، سواء في المدى القريب أو البعيد. فما هو مدى تأثير خسائر أرامكو السوقية على الاقتصاد السعودي، وهل تمثل هذه الخسارة مؤشرًا على أزمة بنيوية في النموذج الريعي، أم مجرد تراجع مرحلي قابل للتعافي؟

وللإجابة عن هذا السؤال، لابد من قراءة البيانات المالية والتقارير الاقتصادية الرسمية والدولية، وتحليل العلاقات بين أرامكو والدولة السعودية في ظل الخصخصة والحوكمة، وأيضًا استشراف المستقبل عبر بناء سيناريوهات محتملة للتطورات المقبلة.

في العموم، لا يتوقف النقاش عند حدود الاقتصاد، بل يتقاطع مع السياسة، والجغرافيا، والتحولات البيئية والتقنية، في محاولة لرسم صورة شاملة لمكانة أرامكو في النظام العالمي الجديد، ولتحديد مستقبل الاقتصاد السعودي ما بعد النفط، لا في خطابات الرؤية وحسب، بل في الوقائع الرقمية والاتجاهات الحقيقية للأسواق.

السياق الاقتصادي والمالي لأرامكو

تأسست شركة أرامكو في الأصل كشركة أمريكية تُعرف باسم California Standard Oil Company سنة 1933 والتي أصبحت بعد توقيع اتفاق مع الحكومة السعودية باسم California Arabian Standard Oil Company، قبل أن تؤول ملكيتها تدريجياً إلى الحكومة السعودية حتى تأممت بالكامل بحلول عام 1980، وأُعيدت تسميتها بـ "شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو)". وقد لعبت دوراً محورياً في تحويل المملكة من دولة صحراوية ناشئة إلى قوة نفطية عالمية، بعد أن تحولت احتياجاتها المؤكدة - التي تُقدّر بأكثر من 260 مليار برميل - إلى المصدر الأساسي للدخل القومي وتمويل الخزانة العامة.

أصبحت أرامكو مع مرور الوقت أحد أذرع الدولة المركزية، لا فقط في مجال الطاقة، بل أيضاً في السياسة الخارجية وتمويل المشاريع العملاقة والبنى التحتية والبرامج الاجتماعية. وقد ساهمت قدراتها الإنتاجية (التي تصل إلى نحو 10 ملايين برميل يومياً) واحتياطياتها الضخمة في تعزيز مكانتها بين كبريات شركات النفط العالمية، لكنها في الوقت نفسه ربطت مصير الاقتصاد الوطني بتحوّلات سوق النفط وتقلباته الجيوسياسية.

الاكتتاب العام الأولي: الخصخصة وتحديات السوق

في ديسمبر 2019، أطلقت السعودية الاكتتاب العام الأولي لشركة أرامكو في سوق "تداول" المحلي، في خطوة وصفت بالتاريخية، حيث تم طرح 1.5% من أسهم الشركة وجمع حوالي 25.6 مليار دولار، وهو أكبر اكتتاب في التاريخ حينها. وكان الاكتتاب جزءاً من خطة ابن سلمان لإعادة هيكلة الاقتصاد وتقليل الاعتماد على النفط، عبر تحويل أصول الدولة إلى أدوات استثمارية تحت مظلة "رؤية 2030".

بيد أن هذه الخطوة واجهت جملة من الإشكالات، أبرزها:

- ضعف الإقبال الدولي بسبب مخاوف تتعلق بالشفافية، والحكم، والسياسة البيئية.
- التقييم المبالغ فيه للشركة، الذي بلغ نحو 2 تريليون دولار، رغم التحفظات السوقية.

- تذبذب أسعار النفط بعد أشهر فقط من الاكتتاب، نتيجة لجائحة كوفيد-19، مما زاد من شكوك المستثمرين في جدوى التقييم.

- غياب الإدراج المزدوج في البورصات العالمية (مثل نيويورك أو لندن) بسبب مخاطر قانونية وتنظيمية.

رغم ذلك، حافظت أرامكو مؤقتًا على قيمتها السوقية المرتفعة، مدعومة بتدخل الدولة وضخامة الاحتياطي النقدي، إلا أن هذه الهشاشة بدأت تتكشف تدريجيًا في السنوات التالية.

انخفاض القيمة السوقية

ابتداءً من عام 2022، بدأت القيمة السوقية لأرامكو تتراجع بصورة منتظمة، وتشير البيانات إلى أن القيمة تراجعت من ذروتها (نحو 2.4 تريليون دولار) إلى ما دون 1.5 تريليون، ما جعلها تتراجع خلف شركات التكنولوجيا الكبرى. من العوامل المفسرة لهذا التراجع:

- تحولات السوق العالمي وتراجع الطلب على الوقود الأحفوري.
- ضغوط الاستدامة والمناخ التي دفعت مستثمرين إلى سحب أموالهم من الصناعات الكربونية.
- تنامي المخاوف السياسية بشأن استقرار المنطقة، خاصة بعد تورط السعودية في حروب إقليمية، في اليمن بدرجة أساسية.
- تذبذب الأرباح الصافية التي لم تعد كافية لدعم التقييم الضخم، في ظل ارتفاع النفقات المحلية والتوسع في مشاريع غير نفطية.

أرامكو والاقتصاد السياسي للنفط

لطالما كانت أرامكو أكثر من مجرد شركة، في حقيقة الأمر إنها الدولة ذاتها، في صورتها الاقتصادية. فميزانية الدولة تعتمد بشكل رئيسي على إيرادات النفط التي تديرها أرامكو، كما أن الشركة تمول بشكل مباشر مشاريع "رؤية 2030"، وتستخدم كأداة نفوذ في السياسة الإقليمية عبر التحكم بالإنتاج والأسعار.

لكن التحدي الجديد يتمثل في أن الاعتماد المفرط على أرامكو بات عبئاً مزدوجاً: أولاً، لأن مستقبل الشركة أصبح مرهوناً بتحويلات السوق العالمية وخطط إزالة الكربون.

ثانياً، لأن الدولة باتت تعتمد على أرامكو كمصدر للتمويل في وقت تنخفض فيه القيمة السوقية للشركة، ما يجعل خيارات التمويل أكثر تكلفة وصعوبة.

بمعنى آخر، إن العلاقة بين الدولة وأرامكو، والتي كانت تمثل عنصر قوة في السابق، قد تتحول إلى علاقة اعتماد خطير، يُعرّض الطرفين معاً إلى أزمة متزامنة في حال استمرار التراجع.

ماذا يعني انخفاض 40% من القيمة السوقية؟

تُعد خسارة أرامكو لما يقارب 800 مليار دولار من قيمتها السوقية خلال ثلاث سنوات من أبرز مؤشرات التحول العميق في بيئة الاستثمار والطاقة على الصعيدين المحلي والعالمي. هذا التراجع لم يكن نتيجة أزمة طارئة أو ظرف استثنائي، بل نتاج تراكمي لمجموعة من العوامل التي كشفت حدود النموذج الاقتصادي الريعي في السعودية. فبينما حافظت أرامكو على أرباح تشغيلية ضخمة بفضل ارتفاع أسعار النفط بين عامي 2021 و2023، إلا أن تلك الأرباح لم تُترجم إلى ثقة دائمة في السوق، بل ترافقت مع انسحاب تدريجي للمستثمرين، وقلق متزايد من مستقبل الاعتماد على الوقود الأحفوري، والقيود الهيكلية التي تفرضها الدولة على استقلالية الشركة وقراراتها.

وتبيّن من تحليل أداء الأسهم أن التراجع لم يكن مفاجئاً، بل بدأ تدريجياً بعد الاكتتاب العام، ثم تسارع بفعل عوامل سياسية واقتصادية، على رأسها:

- انكشاف أرامكو على ضغوط الإنفاق الحكومي في تمويل مشاريع "رؤية 2030".

- عدم وضوح سياسة التوزيعات المالية، مما أثار ارتياب المستثمرين.

- تغيير مزاج المستثمرين العالميين نحو شركات التكنولوجيا والطاقة الخضراء.

تأثير الخسائر على السوق المالية المحلية

يشكل تراجع أرامكو ضربة مباشرة للسوق المالية السعودية (تداول)، حيث تمثل أرامكو أحد المكونات الأساسية للمؤشر العام. وقد أدّى انخفاض سهم الشركة إلى ما يلي:

- هبوط في مؤشرات الثقة العامة في السوق.
- تقلص في حجم الاستثمارات الأجنبية، خاصة بعد انسحاب مؤسسات دولية كبرى كانت قد استثمرت في اكتتاب أرامكو، من بينها بنوك اتش اس بي سي، ويو بي اس، وكريديت سويس، ونومورا، وسوسيتي جنرال.
- تأثير الدومينو على الشركات الأخرى المرتبطة بها مباشرة، مثل شركات البتروكيماويات، والطاقة، والخدمات الهندسية.
- وبما أن سوق تداول كان من أدوات "الرؤية" لفتح الاقتصاد، فإن اهتزاز عمودها الرئيسي (أرامكو) يعقّد جهود جذب السيولة والاستثمارات الأجنبية، ويضعف طموح المملكة في التحول إلى مركز مالي إقليمي.

تأثير الخسائر على الميزانية العامة والصناديق السيادية

- تلعب أرامكو دورًا محوريًا في تمويل الميزانية السعودية، سواء عبر العوائد المباشرة أو من خلال الأرباح المحوّلة إلى صندوق الاستثمارات العامة، ومع تراجع القيمة السوقية، تواجه الدولة تداعيات مباشرة:
- ضعف القدرة على تسييل الأصول: فكلما انخفضت قيمة أرامكو، تضاعفت إمكانية بيع حصص إضافية منها بأسعار مجزية، ما يحد من خيارات التمويل.
- ارتفاع كلفة الاستدانة: حيث تقلّ ثقة الأسواق بالضمانات السعودية، وبالتالي ترتفع الفوائد على السندات السيادية.
- انكماش في حجم العوائد المتوقعة من التوزيعات المالية.

وقد دفع هذا الوضع الحكومة إلى البحث عن مصادر تمويل بديلة، مثل فرض ضرائب ورسوم جديدة، واللجوء إلى الاقتراض، ما قد يعيد إنتاج الضغوط الاجتماعية والاقتصادية داخليًا، ويضعف أدوات السيطرة المالية للدولة.

أثر التراجع على تدفقات الاستثمار الأجنبي والمحلي

تشير الأرقام إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية لم يحقق الطفرات المأمولة بعد إطلاق "رؤية 2030"، بل شهد تباطؤًا في السنوات الأخيرة. وتُعد أزمة أرامكو إحدى عوامل هذا الفتور، إذ ينظر المستثمرون إلى الشركة كرمز لمناخ الاستثمار السعودي.

وأهم تداعيات ذلك هي:

- تآكل الثقة في الحوكمة المؤسسية، مع استمرار ارتباط أرامكو بالقرار السياسي أكثر من قواعد السوق.

- ضعف الرغبة في الشراكة طويلة الأمد مع مشاريع الدولة الكبرى.

- تردد المستثمرين المحليين أيضًا، لا سيما بعد تقلص العوائد من أسهم أرامكو، ما يعزز مناخ القلق في الأسواق.

وقد أظهرت تقارير دولية مثل تقارير فيتش ومودي تحفظًا واضحًا في تقييم آفاق أرامكو، مشيرة إلى أن الأداء القوي في الإيرادات لا يكفي لتغطية مخاطر الاعتماد على النفط، ولا يعوّض هشاشة البنية التنظيمية للسوق.

مستقبل أرامكو في ظل التحولات العالمية

تواجه أرامكو، كغيرها من شركات النفط العملاقة، تحديًا جذريًا يتمثل في التحول العالمي المتسارع نحو مصادر الطاقة النظيفة والمتجددة، مدفوعًا باتفاقات المناخ الدولية كـ"اتفاق باريس"، وبالضغوط الشعبية والاقتصادية على الحكومات والشركات للالتزام بأهداف إزالة الكربون (Net Zero). وقد بدأت كبرى الشركات الاستثمارية حول العالم، مثل BlackRock وNorway's Sovereign Fund، في إعادة توجيه محافظها بعيدًا عن الأصول الكربونية، ما عنى خسارة أرامكو لشريحة واسعة من المستثمرين المؤسسيين.

وهذا التحول لا يمس فقط تمويل الشركة، بل يضع أسس وجودها موضع تساؤل، إذ أن النموذج الاقتصادي الذي قامت عليه يعتمد على استهلاك متزايد للنفط، في حين تسير معظم الاقتصادات الكبرى في اتجاه عكسي. وبالرغم من محاولات أرامكو

الاستثمار في مشاريع للطاقة المتجددة، إلا أنها لا تزال محدودة وهامشية، وتُفهم غالبًا بوصفها استراتيجيات علاقات عامة لا تحوّلًا بنويًا حقيقيًا.

تقلص نفوذ أرامكو في سوق مضطرب

منذ الحرب الروسية - الأوكرانية، والتوترات في مضيق تايوان، وارتفاع حدة النزاع في الشرق الأوسط، أصبحت سوق النفط أكثر تسييسًا من أي وقت مضى. وفي هذا السياق، تبرز أرامكو كفاعل غير محايد، مرتبط عضوًا بالسياسات الخارجية السعودية، وهو ما يجعلها عرضة للاضطرابات الجيوسياسية.

كما أن عودة إيران إلى سوق النفط بعد تخفيف العقوبات، ودخول منتجين جدد (مثل الولايات المتحدة عبر النفط الصخري)، أدى إلى إعادة رسم خريطة التوازن في السوق، بحيث لم تعد السعودية - وأرامكو ضمنًا - قادرة على فرض معادلات الأسعار كما في السابق، وهذا ما يعمق من تآكل القدرة التفاوضية للشركة في السوق العالمية.

مستقبل الخصخصة: هل يُعاد طرح أرامكو؟

رغم فشل الخطط الأولى لإدراج أرامكو في بورصات عالمية كبرى، عاد الحديث مجددًا عن نية المملكة طرح نسبة جديدة من أسهم الشركة. غير أن البيئة المالية اليوم أصعب بكثير مما كانت عليه في 2019 كما يبدو في الآتي:

- الأسواق أكثر حذرًا تجاه الأصول النفطية

- تراجع تقييم الشركة بشكل حاد، مما يعني أن الطرح لن يحقق نفس العوائد السابقة

- استمرار غياب الشفافية وارتباط الشركة بالقرار السياسي بما يحدّ من جاذبيتها للمستثمر الأجنبي

وفي حال تم الطرح مجددًا، فإن ذلك قد يكون أقرب إلى بيع اضطراري لتمويل العجز والإنفاق المحلي، بدلًا من كونه جزءًا من رؤية استراتيجية طويلة الأمد. وهذا ما يعكس أزمة أعمق في آلية التخطيط الاقتصادي السعودي.

مشاريع التكرير والتوسع الخارجي

تحاول أرامكو تعويض تراجع هيمنتها في سوق النفط الخام عبر التوسع في مشروعات المصب downstream ، لا سيما في مجالات التكرير والبتروكيماويات في آسيا وأوروبا. وقد عقدت أرامكو شراكات مع شركات في الصين والهند وكوريا الجنوبية، بهدف تأمين أسواق دائمة لخامها وتقليل التبعية للسوق الغربية.

ولكن هذه الاستراتيجية تُواجه عدة تحديات:

- ضعف هوامش الربح في قطاع التكرير مقارنة بالتصدير الخام

- القوانين البيئية الصارمة في الأسواق الكبرى

- خطر التحولات السياسية في الدول المستضيفة

وعليه، فإن هذه الاستراتيجية، رغم أهميتها التكتيكية، لا تغيّر من حقيقة أن أرامكو تواجه مستقبلاً غير مضمون في ظل تراجع عالمي واضح للاعتماد على الوقود الأحفوري.

أرامكو ورؤية 2030

عندما أُطلقت "رؤية السعودية 2030" في أبريل سنة 2016، كانت أرامكو في قلب الخطة، ليس فقط كمصدر تمويل مباشر، بل كمحرك رمزي للانتقال من الاقتصاد الريعي إلى الاقتصاد التنموي المتنوع. فقد وُضعت خصخصة جزء من أرامكو كأداة رئيسية لتمويل مشاريع ضخمة، مثل "نيوم"، و"ذا لاين"، و"صندوق الاستثمارات العامة"، الذي يُعد اليوم الذراع الاستثمارية الأبرز للدولة السعودية.

وعليه، فإن انخفاض القيمة السوقية لأرامكو يمسّ بشكل مباشر قدرة الدولة على تمويل هذه المشاريع، سواء عبر تقليص العوائد المحتملة من بيع الحصص الإضافية، أو تراجع الأرباح السنوية التي تُحوّل للدولة، ما يخلق فجوة تمويلية كبيرة يصعب تعويضها دون اللجوء إلى الاقتراض أو فرض ضرائب جديدة.

الإنفاق المفرط والمراهنة على النفط

رغم الطموح المعلن في تقليل الاعتماد على النفط، بحسب مضمون مقابلة محمد بن سلمان مع قناة العربية في 2020، فإن رؤية 2030 بقيت في جوهرها ممولة من

مداخل النفط. وقد زاد هذا التناقض حدّة خلال السنوات الأخيرة، إذ تزامنت استثمارات هائلة في البنية التحتية والسياحة والترفيه، مع خسائر ضخمة في القيمة السوقية لأرامكو. وبدلاً من الحد من هذا الاعتماد، وجدت الدولة نفسها في موقف يتطلب الضغط على أرامكو لتغطية العجز، سواء عبر توزيع أرباح استثنائية، أو ضخ السيولة مباشرة في المشاريع، ما يهدد استقرار الشركة المالي على المدى البعيد.

تراجع الثقة الدولية في النموذج السعودي

إن هبوط القيمة السوقية لأرامكو لا يُقرأ بمعزل عن المناخ العام للاستثمار في السعودية. فالشركة تُعد واجهة السعودية أمام العالم، وتراجعها يُفهم كمؤشر على ضعف النموذج الاقتصادي السعودي، وتناقضاته البنيوية كما يظهر في:

- غياب الشفافية المالية.

- غلبة القرار السياسي على الاعتبارات السوقية.

- هيمنة الدولة على الشركات الكبرى.

- بيئة تشريعية غير مستقرة.

وقد بدأت هذه العوامل تنعكس على شهية المستثمرين، الذين يترددون في دخول السوق السعودية رغم الحوافز المعلنة، ويرون في أداء أرامكو تحذيراً مبكراً من محدودية المكاسب، وغياب الآليات المستقلة للرقابة والحوكمة.

احتمالات إعادة التقييم الاستراتيجي للرؤية

في ضوء ما سبق، يمكن القول إن تراجع أرامكو يُجبر صانع القرار السعودي على التفكير في تحول جوهري في أولويات رؤية 2030، من مشاريع دعائية ضخمة إلى مقاربات أكثر واقعية ومستندة إلى قاعدة إنتاجية حقيقية. وتشمل احتمالات هذا التحول:

- التركيز على تنمية القطاعات غير النفطية ذات القيمة المضافة، كالصناعة والزراعة والخدمات اللوجستية.

- تخفيف الاعتماد على أرامكو كمصدر تمويل، وتحقيق فصل حقيقي بين الدولة والشركة.

- إصلاح بيئة الاستثمار من خلال تعزيز الشفافية والاستقلال المؤسسي.

لكن هذا التقييم يواجه عقبات داخلية، أهمها غلبة النمط السلطوي في التخطيط، والرغبة في تحقيق إنجازات سريعة وفورية، ما يجعل عملية التحول محفوفة بالمخاطر، ومفتوحة على سيناريوهات متعددة.

سيناريوهات المستقبل

في ضوء الخسائر الفادحة التي تكبدتها أرامكو خلال السنوات الثلاث الماضية، وفي ظل تحولات الاقتصاد العالمي نحو ما بعد النفط، تبرز الحاجة إلى استشراف المستقبل من خلال مقارنة قائمة على بناء سيناريوهات تحليلية، تستند إلى المعطيات الواقعية وتوزانات السوق والطموحات السياسية في آنٍ واحد. وهنا يمكن عرض أربعة سيناريوهات رئيسية محتملة لمستقبل أرامكو، ولكل سيناريو آثاره المباشرة على الاقتصاد السعودي ومشروع "رؤية 2030".

1 - سيناريو الاستقرار: التعافي والعودة للنمو

يفترض هذا السيناريو إمكانية استعادة أرامكو لجاذبيتها السوقية عبر:

- تحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية
- تقليص التوترات الجيوسياسية التي تؤثر على الأسواق
- تعزيز حوكمة الشركة وزيادة شفافيتها لجذب المستثمرين
- دعم مشاريع التحول في الطاقة بشكل تدريجي دون التخلي عن النفط
- وإن ثمة آثارًا إيجابية لمثل هذا السيناريو وهي على النحو الآتي:
- تحسين صورة المملكة كمركز استثماري.
- استعادة القدرة على تمويل المشاريع الكبرى دون ضغط مالي.
- تثبيت مكانة أرامكو كشركة نفط عالمية تقود التوازن في سوق الطاقة.

في المقابل، هناك تحدٍ كبير، فهذا السيناريو يتطلب توافقًا دوليًا على إبقاء النفط في قلب مزيج الطاقة العالمي، وهو أمر تزداد صعوبته مع تصاعد سياسات إزالة الكربون.

2 - سيناريو الأزمة: استمرار التراجع وتدهور الموقع

في هذا السيناريو، تفشل أرامكو في وقف النزيف المالي، وتراجع مكانتها بسبب:

- استمرار انخفاض الطلب العالمي على النفط
- عجزها عن جذب استثمارات جديدة
- ازدياد الضغوط الدولية ضد شركات الوقود الأحفوري
- تحميلها أعباء تمويل رؤية 2030 بشكل مفرط
- وعلى مستوى الآثار المتوقعة، فهي على النحو الآتي:
- اضطرار الحكومة السعودية إلى بيع أصول إضافية بأسعار منخفضة
- تزايد العجز في الميزانية العامة
- تأجيل أو إلغاء مشاريع ضخمة بسبب نقص التمويل
- تصدع الثقة المحلية والدولية في قدرة النظام الاقتصادي على الصمود.

3 - سيناريو التحول: إعادة هيكلة الشركة أو خصصتها

يرجح هذا السيناريو أن تلجأ الحكومة السعودية إلى تفكيك أرامكو جزئيًا أو كليًا، عبر:

- فصل نشاطات المصب (التكرير، البتروكيماويات) عن الاستخراج والتصدير
- إدراج وحدات منفصلة في البورصات العالمية
- فتح المجال أمام شركات استراتيجية مع شركات عالمية للطاقة الخضراء.
- أما للاحية الآثار المتوقعة، فهي على النحو الآتي:
- تحرير مالي جزئي للدولة من عبء التمويل المباشر.

- تحسين صورة أرامكو كمجموعة شركات ذات مرونة سوقية.

- تقليص المخاطر السياسية المحيطة بها.

في المقابل، هناك مخاطر منظورة، فهذا السيناريو أو الخيار يتطلب تحوُّلاً سياسياً عميقاً في طريقة إدارة الدولة للاقتصاد، ويصطدم بمركزية القرار في بنية السلطة.

4 - سيناريو الانحسار: أرامكو خارج صدارة السوق العالمي

يفترض هذا السيناريو فقدان أرامكو تدريجياً مكانتها العالمية، وتحولها إلى شركة نفطية "محلية - إقليمية" تعمل تحت سقف التحديات المناخية والاقتصادية العالمية، دون قدرة على التأثير الواسع في السوق.

ومن الآثار المتوقعة لهذا السيناريو:

- تراجع النفوذ الجيوسياسي للمملكة

- تحوُّل الاقتصاد السعودي إلى اقتصاد ما بعد العملاق، دون عمق إنتاجي بديل

- تزايد الضغوط الاجتماعية بفعل تقلص الإنفاق العام والبطالة

وفي تخيص لما سبق، فإن السيناريوهات تعكس التوتر القائم بين الإرادة السياسية في الحفاظ على النموذج الريعي عبر أرامكو، وبين التحولات البنيوية العميقة في السوق العالمية للطاقة. إن السؤال الحاسم ليس ما إذا كانت أرامكو ستتراجع أم لا، بل كيف ستتفاعل الدولة السعودية مع هذا التراجع؟ هل باعتماد سياسات تحول جذرية؟ أم بالمراهنة على استمرارية النموذج القديم؟

في النتائج، تمثل شركة أرامكو السعودية أكثر من مجرد كيان اقتصادي، فهي ركيزة مركزية في الهيكل المالي والسياسي والاجتماعي للدولة، وتجسيد حيّ لنموذج الاقتصاد الريعي الذي بُنيت عليه المملكة السعودية منذ منتصف القرن العشرين. لكن الخسائر السوقية الفادحة التي تكبدتها الشركة، والمقدّرة بأكثر من 800 مليار دولار خلال ثلاث سنوات، تكشف عن لحظة تحوُّل خطيرة، لا تخص أرامكو فحسب، بل تمس النموذج السعودي بأسره، وتعيد طرح أسئلة جوهرية حول مستقبل الاقتصاد، وجدوى الرؤية، وحدود القوة.

لقد ظهر من تحليل هذا التطور الخطير، أن تراجع القيمة السوقية لأرامكو ليس ناتجاً عن خلل مالي ظرفي، بل عن عوامل بنيوية تتقاطع فيها:

- التحولات في سوق الطاقة العالمي

- تصاعد الضغوط المناخية والسياسية على شركات النفط

- هشاشة البنية التنظيمية والحوكمة الاقتصادية في المملكة

- والاعتماد المفرط على أرامكو كمصدر وحيد لتمويل التحول الاقتصادي.

كما أظهر التحليل كيف أن الرؤية السعودية التي طمحت إلى تجاوز النفط، لا تزال رهينة العوائد النفطية نفسها، بل وتعاني من ضغط تمويلي متزايد يدفع أرامكو إلى حافة الإنهاك، ويجعل كل تراجع في سعر سهمها أو في أرباحها السنوية ينعكس مباشرة على قدرة الدولة على الاستمرار في تنفيذ مشاريعها الكبرى، أو الحفاظ على نمط الإنفاق الواسع الذي ميّز العقود الماضية.

وبينما تتباين السيناريوهات المحتملة بين التفاؤل الحذر والانهيار التدريجي، تبقى حقيقة مركزية واحدة واضحة: أن أرامكو لم تعد - كما في السابق - ضماناً مطلقة لاستقرار الاقتصاد السعودي، ولا رمزاً لهيمنة المملكة في سوق الطاقة العالمية. بل تحولت، شيئاً فشيئاً، إلى مؤشر على حدود النموذج، وجرس إنذار بضرورة التفكير في مستقبل ما بعد النفط لا كشعار سياسي، بل كحتمية اقتصادية.

وعليه، فإن صانع القرار السياسي والاقتصادي مطالب باعتماد اجراءات هيكلية عاجلة من قبيل:

- تحقيق فصل مؤسسي حقيقي بين الدولة وأرامكو، يضمن استقلالية الشركة في اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية دون تدخل سياسي مباشر، كما كانت في عقود سابقة حين كانت الشركة تعمل بصورة مستقلة عن هيمنة الملك أو الدولة عامة.

- إعادة هيكلة رؤية 2030 على أسس واقعية، تراعي التقلبات في السوق، وتقلص من اعتمادها على التمويل النفطي.

- الاستثمار الجاد في بدائل إنتاجية حقيقية كالزراعة والصناعة والتكنولوجيا، بدل الاعتماد على مشاريع رمزية ذات طابع استعراضي.

- تعزيز الشفافية المالية والتشريعية لجذب المستثمرين الدوليين، وتحسين الحوكمة في سوق المال.

إن مستقبل أرامكو ليس شأنًا ماليًا صرفًا، بل مسألة سيادية تمسّ هوية الدولة وخياراتها الاستراتيجية في القرن الحادي والعشرين. وما لم تُراجع هذه الخيارات بجرأة، فإن أرامكو - رغم ضخامتها - قد تتحوّل من عملاق نفطي إلى عبء تاريخي.