



”تجميد“ إنتاج النفط لن يحقق فائدة كبيرة

ملخص

- ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 19 بالمائة في مارس 2016، على أساس المقارنة الشهرية، في أعقاب الحديث عن إمكانية الوصول إلى اتفاق بين كبار منتجي النفط لتجميد الإنتاج عند مستوى معين. ورغم ذلك، لا تزال أسعار برنت من بداية العام وحتى تاريخه تقل بنسبة 37 بالمائة عن مستواها في نفس الفترة من العام السابق، نتيجة للزيادة المستمرة في إمدادات النفط وارتفاع مستويات مخزونات الخام التجارية.
- أثر انخفاض أسعار النفط على منتجي النفط الصخري، حيث شهد الربع الأول من عام 2016 أول تراجع على أساس سنوي في إنتاج الولايات المتحدة منذ ثماني سنوات، لكن الزيادات الكبيرة في إنتاج أوبك وروسيا كانت أكثر من كافية لتعويض ذلك التراجع.
- أظهرت أسعار النفط بعض الثبات في الفترة التي سبقت الاجتماع المزمع عقده بين عدد من كبار منتجي النفط الأسبوع القادم للبحث في ”تجميد“ الإنتاج، ولكن لا نتوقع تحقيق أي تقدم حقيقي في ظل عدم وجود التزام من قبل المنتجين الرئيسيين في أوبك وخارجها.
- حتى في حال توصل المنتجين إلى اتفاق لتجميد الإنتاج، فإن مستويات يناير التي سيجدونها عندها الإنتاج تعتبر مرتفعة بشكل استثنائي. فإنتاج أوبك سجل مستويات قياسية، حيث بلغ 33,4 مليون برميل في اليوم، حتى مع استبعاد إنتاج أندونيسيا، كما أن إنتاج روسيا هو الآخر سجل مستويات قياسية. لذلك، فحتى لو تم التوصل إلى اتفاق، فإنه سيبقي على الوفرة في أسواق النفط التي هي السبب الرئيسي لانخفاض أسعار النفط، خاصة وأن التجميد لن ينطبق على صادرات النفط الخام.
- نعتقد أن هناك مخاطر كبيرة تتعلق إما بالإخفاق في الوصول إلى اتفاق بشأن ”تجميد“ الإنتاج أو بعدم الالتزام به، وفي كلتا الحالتين نتوقع أن تفقد أسعار النفط المكاسب التي حققتها الشهر الماضي. ولذلك نبقى على توقعاتنا بأن يبلغ متوسط أسعار برنت لعام 2016 ككل 33 دولاراً للبرميل، ترتفع إلى 44 دولاراً للبرميل عام 2017.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

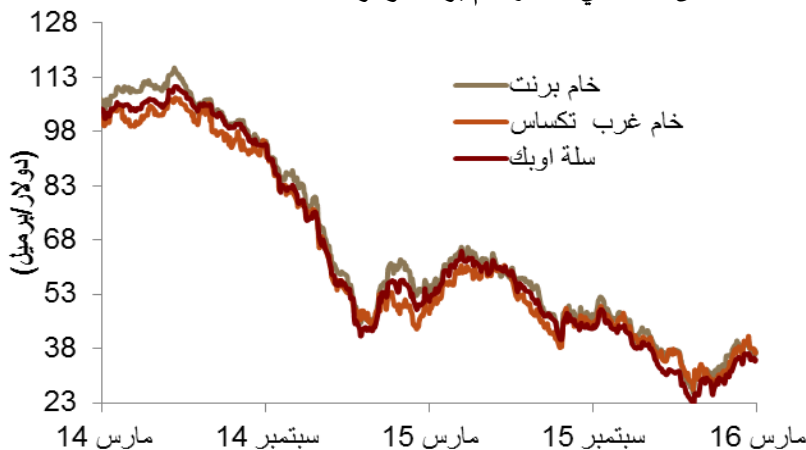
www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 /6034

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>

شكل 1: انتعاش طفيف في أسعار خام برنت مؤخراً





طلب ضعيف على النفط

تراجعت أسعار خام برنت في الربع الأول لعام 2016 بنسبة 23 بالمائة مقارنة بالربع السابق، نتيجة لاستمرار وفرة المعروض من النفط الخام في السوق (شكل 1)، ورغم ارتفاع الأسعار بنسبة 19 بالمائة في مارس، على أساس المقارنة الشهرية، في أعقاب الحديث عن إمكانية تحقيق اتفاق لتجميد الإنتاج عند مستوى معين بين كبار منتجي النفط، إلا أن سوق النفط لا تزال تعاني من الزيادة المستمرة في الإمدادات وارتفاع مستويات مخزونات الخام التجارية. وفي الربع الثاني من عام 2016، نتوقع أن يؤدي عدم الوصول إلى اتفاق بشأن بتجميد الإنتاج وضعف الالتزام به إلى دفع الأسعار باتجاه الأسفل. أما بالنسبة للفترة المتبقية من العام، فننتوقع أن يؤدي استمرار المنافسة بين منتجي النفط الرئيسيين إلى بقاء السوق فائضة بالمعروض. ورغم توقعاتنا بأن تبدأ الإمدادات من خارج أوبك بالتراجع في النصف الثاني من عام 2016، لكن نعتقد أن الإمدادات من إيران سترتفع بصورة تدريجية وستعوض جزء من ذلك التراجع. ومن ناحية ثانية، رغم أن الطلب يعتبر قوياً وسيبقى كذلك، لكنه لن يكون كافياً لتحويل أسواق النفط من حالة التخمة إلى حالة العجز خلال عام 2016. وتشير أحدث بيانات أوبك إلى أن الطلب على النفط سينمو بنحو 1,25 مليون برميل يومياً عام 2016، وهو مستوى يقل قليلاً عن متوسط النمو للسنوات الخمس الماضية بين عامي 2010 و2015 والذي بلغ 1,37 مليون برميل يومياً (شكل 2).

في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، يشكل البترين أكثر فئات المنتجات النفطية نمواً وسيبقى كذلك طيلة العام. فوفقاً لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، يتوقع أن تنخفض أسعار البترين إلى أدنى مستوى لها في سبعة أعوام لتصل إلى 1,9 دولار للجالون في عام 2016، وسيساعد هذا الانخفاض على إنعاش الطلب الكلي. وينتظر أن تؤدي زيادة الطلب على النفط من جهة، وتباطؤ إنتاج النفط الصخري الأمريكي من جهة أخرى (أنظر الجزء الخاص بإمدادات النفط)، إلى تحول النمو الإجمالي السنوي في واردات أمريكا من الخام إلى الخانة الإيجابية خلال عام 2016 (شكل 3).

لم يؤدي تحسن الأداء الاقتصادي وانخفاض أسعار النفط على أساس سنوي إلى زيادات كبيرة في الطلب على النفط في أوروبا، (التي تمثل 14 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، حيث بقي الطلب منخفضاً في الربع الأول من عام 2016 وسيبقى كذلك خلال الفترة المتبقية من العام، لأن بعض العوامل الهيكلية، كنضج القاعدة الاقتصادية وزيادة كفاءة استخدام الوقود، ستعمل على مواصلة الطلب مساره النازل منذ فترة طويلة.

رغم أن النمو الاقتصادي في الصين (يشكل طلب الصين 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي) ربما يأتي أضعف من المتوقع، لكننا لا نرى أن هذا الأمر سيؤثر سلباً على الطلب على النفط عام 2016.

تراجعت أسعار خام برنت في الربع الأول لعام 2016 بنسبة 23 بالمائة مقارنة بالربع السابق...

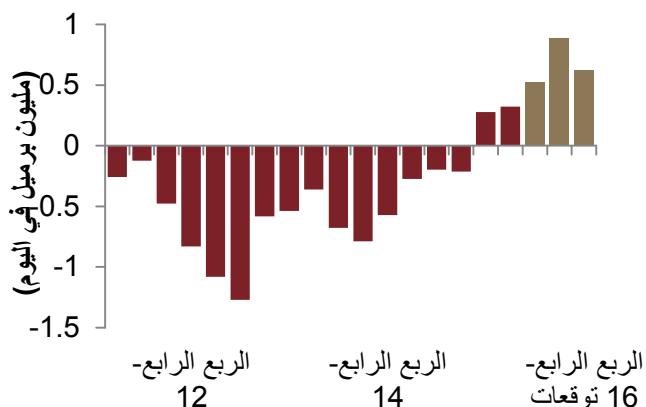
...نتيجة لوفرة المعروض من النفط الخام في الأسواق.

وتشير أحدث بيانات أوبك إلى أن الطلب على النفط سينمو بنحو 1,25 مليون برميل يومياً عام 2016، بانخفاض طفيف عن متوسط النمو للفترة بين عامي 2010 و2015 والذي بلغ 1,37 مليون برميل يومياً.

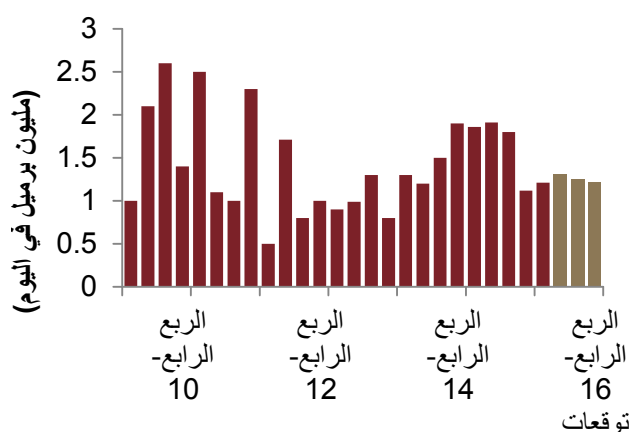
سيتحول النمو الإجمالي السنوي في واردات أمريكا من الخام إلى الخانة الإيجابية خلال عام 2016.

أوروبا لن تقدم دعماً كبيراً للطلب على النفط خلال عام 2016، نتيجة لعوامل هيكلية.

شكل 3: النمو السنوي لواردات الولايات المتحدة من النفط الخام سيأتي إيجابياً عام 2016



شكل 2: نمو قوي في الطلب العالمي على النفط عام 2016، لكنه أقل من المتوسط للفترة بين عامي 2010 و2015





وتشير بيانات الربع الأول لعام 2016 إلى نمو واردات الصين بنسبة 9 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، رغم العوامل الموسمية المتعلقة باحتفالات العام الجديد والتي تؤثر عموماً على الطلب. بالنظر إلى النصف الثاني من عام 2016، نتوقع أن تجد واردات الصين من الخام الدعم من انخفاض أسعار البنزين بالتجزئة، وزيادة مبيعات السيارات، واستمرار جهود الحكومة لتعزيز مخزونات الخام التجارية. إضافة إلى ذلك، يتوقع أن تتعزز واردات النفط الخام بفضل المصافي الصغيرة المستقلة، حيث سمحت الحكومة الصينية للمصافي الصغيرة باستيراد حصص محددة من الخام في نهاية عام 2015 في محاولة منها لإصلاح صناعة التكرير وتعزيز المنافسة وجذب الاستثمارات الخاصة. حالياً، تم منح عشرة من المصافي الصغيرة موافقة لاستيراد 800 ألف برميل يومياً من الخام، لكن هذه الكمية ربما تقفز إلى الضعف بحلول منتصف عام 2016 حيث لا تزال هناك ثمانية مصافي أخرى تنتظر الموافقة على طلباتها.

تشير البيانات الأولية للربع الأول من عام 2016، إلى انخفاض واردات اليابان من النفط الخام (يشكل الطلب الياباني 4 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي. ولا نرى إمكانية كبيرة لنمو إيجابي في الطلب على النفط في الربع الثاني من عام 2016 والفترة التالية رغم اتخاذ الجهات المختصة قراراً بإلغاء فتح مفاعلين نوويين كان يفترض إعادة تشغيلهما في الربع القادم. ونتوقع أن يؤدي ضعف النمو الاقتصادي والخفض المستمر لطاقة التكرير إلى الإبقاء على نمو طلب النفط الخام في عام 2016 ككل في الخانة السلبية.

زادت واردات الهند (يشكل الطلب الهندي 4 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) من النفط الخام بنسبة 7 بالمائة في الربع الأول من عام 2016. وقد شكّل هبوط أسعار النفط كسباً اقتصادياً لهذه الدولة التي تستورد 80 بالمائة من احتياجاتها من النفط الخام. ورغم أن النمو في استهلاك البنزين في الهند أصبح أحد العوامل الرئيسية المحركة لنمو الطب المحلي على النفط، لكن زيادة الإنتاج الصناعي وارتفاع الطلب على لقيم صناعة البتروكيماويات وزيادة تخزين الخام الاستراتيجي ستساهم جميعها في زيادة نمو الطلب على النفط في الربع الثاني من عام 2016 وبقيّة العام. ومؤخراً تفوقت الهند على اليابان لتصبح ثالث أكبر مستورد للنفط الخام في العالم، وستنافس الدول المنتجة للنفط للحصول على أكبر حصة من هذه السوق النامية والتي تسيطر عليها حالياً الإمدادات من الشرق الأوسط (شكل 5).

تشير البيانات الأولية إلى أن إجمالي استهلاك المملكة العربية السعودية من الخام (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) يتوقع أن يكون قد ارتفع بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي. ويعود الارتفاع في طلب النفط بدرجة كبيرة إلى البدء في تشغيل مصفاة ياسريف بطاقة إنتاجية 400 ألف برميل في اليوم والتي بلغت طاقتها القصوى في منتصف عام 2015. وتشير أحدث البيانات إلى أن متوسط الطلب على الخام في عام 2015 ارتفع بنسبة 7 بالمائة، على أساس

تشير البيانات الأولية للربع الأول من عام 2016 إلى نمو واردات الصين بنسبة 9 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية...

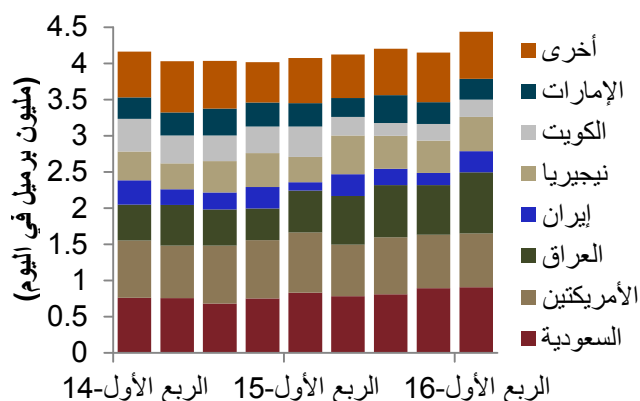
...وسيكون طلب الخام عام 2016 مدعوماً بانخفاض أسعار البنزين بالتجزئة، ومخزونات الخام التجارية، وحصص استيراد الخام للمصافي الصغيرة.

تأثر الطلب على النفط في اليابان بضعف النمو الاقتصادي والخفض المستمر لطاقة التكرير.

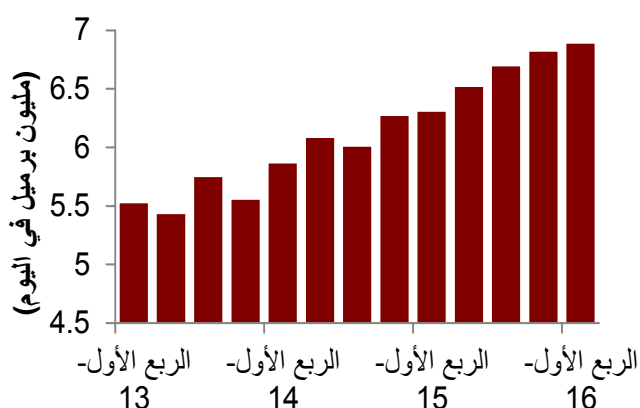
شكل هبوط أسعار النفط، كسباً اقتصادياً للهند التي تستورد 80 بالمائة من احتياجاتها من النفط الخام.

تشير البيانات الأولية إلى أن إجمالي استهلاك المملكة من الخام ارتفع بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي.

شكل 5: دول الشرق الأوسط هي المورد الرئيسي للنفط إلى الهند



شكل 4: واردات الصين من النفط تواصل ارتفاعها





سنوي، ليصل إلى 2,8 مليون برميل يومياً، مقارنة بمتوسط نمو بنسبة 4 بالمائة بين عامي 2010 و2014. نتوقع بعض الارتفاع في الاستهلاك في الربع الثاني لعام 2016، على أساس المقارنة السنوية، لكن ارتفاع أسعار الطاقة المحلية وزيادة إنتاج الغاز سيحدان من الزيادة الموسمية الكبيرة في استهلاك الخام خلال الصيف، حيث أشارت شركة أرامكو السعودية في الربع الأول من عام 2016 إلى بدء عمليات إنتاج الغاز الفعلية في حقل الحصبة والعربية. ونعتمد أن هذا الإنتاج من الغاز سيحل محل استخدام بعض الديزل الصناعي والنفط الخام مرتفعي التكلفة اللذين يتم استخدامهما في توليد الكهرباء.

استمرار التخمة في أسواق النفط

نما الإنتاج من خارج أوبك في الربع الأول لعام 2016 بأبطأ معدل سنوي له في خمس سنوات، لكن الإنتاج من دول أوبك عوّض عن هذا التباطؤ بل وفاض عنه نتيجة زيادته بنحو 2,4 مليون برميل في اليوم خلال نفس الفترة. ويتوقع حدوث المزيد من التراجع في الإمدادات من خارج أوبك خلال الربع الثاني من عام 2016 وكذلك بقية العام، وسيكون للولايات المتحدة النصيب الأكبر من هذا التراجع.

شهد إنتاج النفط الأمريكي أول تراجع له، على أساس المقارنة السنوية، في ثماني سنوات في الربع الأول من عام 2016، حيث أثرت أسعار النفط المنخفضة على شركات النفط الصخري المحاصرة (شكل 6). وكانت تدابير خفض التكلفة والتطور التقني وبرامج شراء النفط بهدف التحوط قد سمحت ببقاء الإنتاج إيجابياً عام 2015، رغم تراجع الأسعار، ولكن مع خفض البنوك قروضها لشركات النفط الصخري ووصول أسواق الدين مرتفعة التكلفة إلى مستويات مقلقة، فإن تكرار بقاء الإنتاج إيجابياً سيكون صعباً في الفترة القادمة. ووفقاً لأحدث البيانات من إدارة معلومات الطاقة، يتوقع أن ينخفض إنتاج الولايات المتحدة في الربع الثاني لعام 2016 بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، وسيواصل الانخفاض طيلة عام 2016، ما يؤدي إلى تراجع إجمالي الإنتاج في الولايات المتحدة بنسبة 8 بالمائة في عام 2016 ككل، مقارنة بمتوسط نمو بنسبة 14 بالمائة بين عامي 2012 و2015.

حطم إنتاج روسيا من النفط في الربع الأول لعام 2016 المستوى القياسي للإنتاج منذ تفكك الاتحاد السوفيتي للربع الثاني على التوالي، حيث نما الإنتاج بنسبة 2,4 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية (شكل 7)، وخاصة الإنتاج في مارس الذي سجل مستوى قياسياً يثير الشك بشأن التزام روسيا باتفاق "تجميد" الإنتاج عند مستوى يناير 2016 (أنظر النص المظلل رقم 1: "تجميد" إنتاج النفط). وعلى الرغم من هذا الإنتاج القياسي، فإن معدلات التراجع الطبيعية في حقول النفط الشائخة، إضافة إلى تراجع الإنفاق الرأسمالي لشركات النفط الروسية بسبب الضربة المزدوجة الناجمة عن تراجع أسعار النفط والعقوبات الدولية التي حرمت شركات النفط الروسية من الحصول على

ارتفاع أسعار الطاقة المحلية وزيادة إنتاج الغاز، سيحدان من الزيادة الموسمية الكبيرة في استهلاك الخام خلال الصيف.

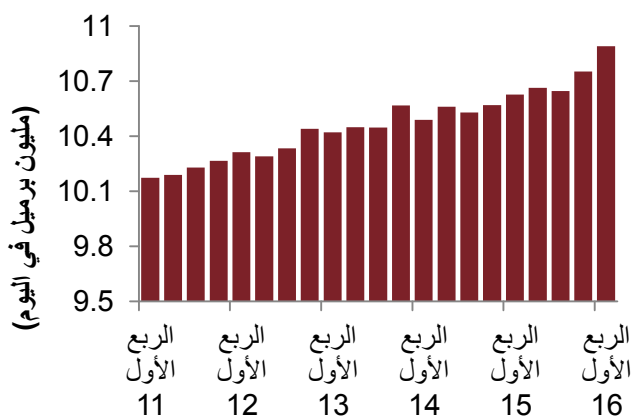
الزيادة في إنتاج دول أوبك عوّضت عن تباطؤ النمو السنوي في الإمدادات من خارج أوبك.

شهد إنتاج النفط الأمريكي أول تراجع له، على أساس المقارنة السنوية، في ثماني سنوات في الربع الأول من عام 2016.

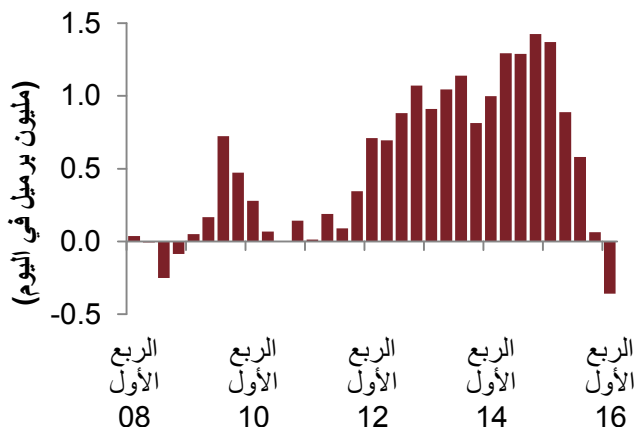
سي تراجع إجمالي الإنتاج في الولايات المتحدة بنسبة 8 بالمائة في عام 2016 ككل.

ارتفع إنتاج روسيا من الخام إلى مستوى قياسي في الربع الأول لعام 2016.

شكل 7: إنتاج روسيا من الخام سجل مستوى قياسياً في الربع الأول من عام 2016



شكل 6: أول تراجع لإنتاج الولايات المتحدة من الخام في الربع الأول لعام 2016، على أساس سنوي، منذ عام 2008





التمويل من الأسواق العالمية، ستجعل من الصعب على روسيا دعم الإنتاج عند المستويات الحالية خلال عام 2016 ككل، وإن كان يتوقع تحقيق بعض الارتفاعات على أساس المقارنة السنوية.

ارتفع إجمالي إنتاج النفط لدى دول أوبك بنسبة 8 بالمائة في الربع الأول من عام 2016، على أساس المقارنة السنوية، نتيجة لزيادات كبيرة من العراق (زيادة بنسبة 55 بالمائة) وإيران (زيادة بنسبة 12 بالمائة)، والتي أدت إلى ارتفاع المتوسط الربعي لإنتاج المنظمة إلى 33,1 مليون برميل في اليوم. نتوقع بعض التباطؤ في نمو إنتاج أوبك، حيث ينتظر أن تبلغ الزيادة نحو 300 ألف برميل يومياً بحلول الربع الأخير من عام 2016، على أساس المقارنة السنوية، وستأتي معظم تلك الزيادة من إيران. لكن هناك احتمال أن يأتي إنتاج أوبك دون هذه التقديرات بسبب "الدول الخمس الهشة": نيجيريا وليبيا والجزائر والعراق وفنزويلا. وبما أن هذه الدول تضررت بشدة، مالياً واقتصادياً نتيجة لهبوط أسعار النفط، فربما لا تستطيع مواصلة الإنتاج عند المستويات الحالية. ووفقاً لمسوحات النفط العالمية، فإن تلك "الدول الخمس الهشة" تأتي ضمن الدول الأقل جاذبية، من بين أكبر 14 دولة تمتلك احتياطات نفطية في العالم، من حيث الاستثمار في استكشاف وإنتاج النفط والغاز (شكل 8).

أبتليت صناعة النفط في نيجيريا لعقود طويلة باتهامات بالفساد على نطاق واسع، كما عانت من عمليات سرقة للنفط بكميات كبيرة وبصفة دائمة. إضافة إلى ذلك، كشفت النتائج المالية لعام 2015 عن تكبد خسائر شركة النفط الوطنية النيجيرية للعام ككل نحو 1,24 مليار دولار، وهي بحاجة ماسة إلى استثمارات تضحها شركات النفط العالمية، ولكن هذه الاستثمارات قد تتأخر، في حال تم تأجيل هيكل الشركة الوطنية والتي تم الإعلان عنها مؤخراً. في فنزويلا، تم توجيه معظم الإيرادات الحكومية من النفط نحو الإنفاق على البرامج الاجتماعية، والآن تعتبر البلاد في وسط حالة طوارئ اقتصادية. ويحدث ذلك في الوقت الذي تكافح فيه شركة النفط الوطنية "بتروليبوس دو فنزويلا" لوقف عملية خفض التدريجي في الإنتاج كانت بدأتها في مطلع عام 2014. وبما أن إيرادات النفط تشكل مصدراً رئيسياً للدخل الحكومي، فإن مبالغ ضئيلة ستكون متاحة للإنفاق الرأسمالي على شركة النفط الوطنية "بتروليبوس دو فنزويلا" حتى يكون بالإمكان وقف تراجع الإنتاج في السنة القادمة. في غضون ذلك، تحاول الجزائر، التي شهدت تذبذباً في إنتاج النفط خلال العامين الماضيين، وضع خطة اقتصادية جديدة في ظل تراجع احتياطياتها الأجنبية بنحو 20 بالمائة عام 2015. إضافة إلى ذلك، عانى هذا البلد من أنشطة إرهابية متجددة تستهدف منشآت الطاقة، وقد أدت حادثة وقعت مؤخراً إلى دفع اثنين من شركات النفط العالمية إلى ترحيل منسوبيها إلى خارج المواقع النفطية التي يعملون فيها. أما في ليبيا، فرغم تحقيق الإنتاج استقراراً نسبياً خلال الشهور القليلة الماضية، لكنه لا يزال يشكل فقط ثلث ما كان يتم إنتاجه عام 2012 والذي بلغ متوسطه 1,5 مليون برميل يومياً. وفي ظل الحرب الأهلية وزيادة الحوادث الإرهابية، فمن المستبعد جداً العودة إلى مستويات الإنتاج عام 2012.

نتوقع ارتفاع إنتاج أوبك بنحو 300 ألف برميل يومياً بحلول الربع الأخير من عام 2016، على أساس سنوي...

...وستأتي معظم الارتفاع من الإمدادات الإيرانية.

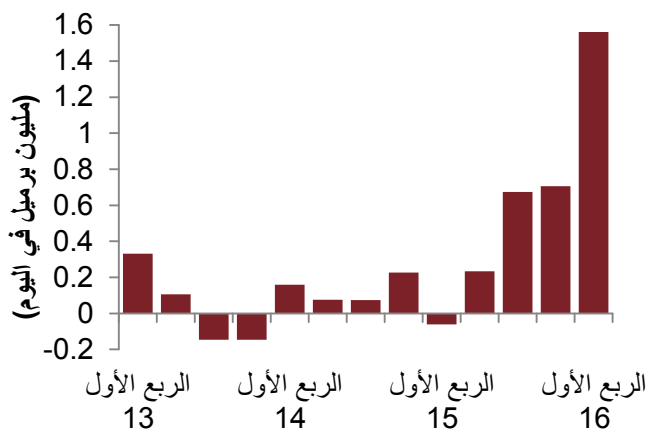
ربما يتأثر إنتاج نيجيريا بالإصلاحات المنتظرة في قطاع البترول...

...بينما سيؤدي استخدام إيرادات النفط المتناقصة في الإنفاق على البرامج الاجتماعية في فنزويلا، إلى جعل المبالغ المتاحة للاستثمار في النفط صغيرة جداً.

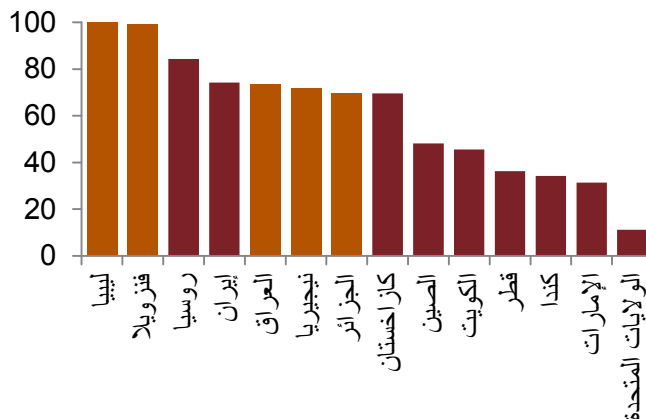
شهدت الجزائر زيادة في الأعمال الإرهابية الموجهة ضد منشآت الطاقة...

...في حين لا زالت ليبيا تتعثر نتيجة للحرب الأهلية.

شكل 9: نمو ضخ في إنتاج الخام في العراق خلال الربع الأول من عام 2016، على أساس المقارنة السنوية



شكل 8: "الدول الخمس الهشة" تواجه مصاعب في جذب الاستثمارات في مجال استكشاف وإنتاج النفط والغاز*



* ملحوظة: أعلى درجة للعقبات التي تواجه الاستثمار = 100



قفز إنتاج العراق من الخام بنسبة كبيرة بلغت 55 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول من عام 2016، ليصل إلى 4,6 مليون برميل يومياً، وجاءت معظم الزيادة من المناطق الجنوبية من البلاد التي تنتج نحو 4 مليون برميل يومياً تقريباً (شكل 9). وسيكون من الصعب تحقيق زيادة إضافية في الإنتاج خلال الفترة المتبقية من عام 2016، حيث تعاني البلاد من قيود كثيرة تحول دون زيادة الطاقة الإنتاجية. كذلك، تدهور الوضع المالي للعراق منذ عام 2013، نتيجة لانخفاض أسعار النفط وضخامة الإنفاق العسكري والتكاليف الناجمة عن الحرب الأهلية. ورغم أن العراق سيبدأ جميع الجهود للوصول لإنتاج النفط الخام إلى كامل طاقته الإنتاجية في الفترة القادمة، إلا أننا لا نتوقع أن يسجل إنتاج العراق مستوى 4,6 مليون برميل يومياً بصفة مستقرة. وهناك مجموعة عوامل ستؤدي إلى بقاء الإنتاج يتراوح بين 4 و4,5 مليون برميل يومياً خلال عام 2016، أهمها: استمرار القتال في المناطق الشمالية من البلاد، وضعف البنى التحتية في الجنوب، وهشاشة الحل السياسي القائم بين الحكومة المركزية وحكومة إقليم كردستان.

تتوقع إدارة معلومات الطاقة أن يرتفع إنتاج إيران من الخام إلى نحو 3,3 مليون برميل يومياً في عام 2016، مع زيادة أو نقصان في حدود 250 ألف برميل يومياً. وبما أن إنتاج إيران من الخام قد ارتفع بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول من عام 2016 ليصل إلى 3,4 مليون برميل يومياً بعد رفع العقوبات في منتصف يناير 2016، فذلك يعني أن التقدير الأعلى لإدارة معلومات الطاقة، أي 3,5 مليون برميل يومياً، سيكون على الأرجح هو الأكثر دقة بالنسبة لعام 2016. نتيجة لذلك، ستكون إيران المساهم الرئيسي في زيادات إنتاج أوبك من الآن وحتى نهاية العام. وتشير تقديرات شركة جدوى، بناءً على بيانات أولية، إلى أن صادرات إيران نمت بوتيرة أسرع من نمو إنتاجها، بلغت نسبتها 30 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2016. هذا النمو في الصادرات لم يأتي من التصدير إلى أوروبا، وهي السوق التي شهدت تراجعاً كبيراً في صادرات إيران بعد فرض العقوبات عام 2011، بل جاء من الصادرات إلى الهند وكوريا الجنوبية (شكل 10). ورغم توقيع بعض المصافي الأوروبية اتفاقاً لشراء الخام الإيراني، لكن يبدو أن غياب الوضوح بشأن العقوبات المرتبطة بالمبالغ المدفوعة بالدولار ورسوم تأمين الشحن قد أديا إلى ارتفاع بط في مشتريات الخام في منطقة هي في الأصل تتوفر فيها كميات كافية من الخام.

رغم زيادة إنتاج العراق بنسبة كبيرة بلغت 55 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول من عام 2016...

...إلا أننا نرى صعوبة في تحقيق زيادة إضافية في الإنتاج في الربع الثاني لعام 2016 وخلال العام ككل.

ارتفع إنتاج إيران من الخام بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2016...

...بينما ارتفعت صادراتها بنسبة 30 بالمائة، نتيجة لزيادة الشحنات إلى الهند وكوريا الجنوبية.

نص مظلل 1: "تجميد" إنتاج النفط

يتوقع أن تعقد مجموعة من الدول المنتجة للنفط، تشمل فنزويلا وروسيا والمملكة العربية السعودية والعراق وقطر، اجتماعاً في منتصف أبريل لمناقشة إمكانية تجميد الإنتاج عند مستويات يناير/أو فبراير 2016، وقد جاءت فكرة هذا الاجتماع نتيجة لمعاناة عدد من تلك الدول من ضغوط مالية كبيرة. أكثر تلك الدول معاناة هي فنزويلا، التي يتوقع أن يصل معدل التضخم فيها 720 بالمائة عام 2016، وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، كما يتوقع أن تهبط إيرادات صادراتها من النفط بنسبة 64 بالمائة، مقارنة بمستواها قبل عامين، لتصل إلى 27 مليار دولار. كذلك، تدهور الوضع المالي للعراق منذ عام 2013 بسبب تراجع أسعار النفط وزيادة الإنفاق العسكري وتكاليف الحرب الأهلية. بالنسبة لروسيا، فهي لا تزال تخضع لعقوبات دولية وتواجه التذبذب في أسعار النفط وزيادة التوترات الجيوسياسية، ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يحقق الناتج الإجمالي المحلي نمواً سلبياً عند 1- بالمائة خلال عام 2016.

ورغم الإعلان عن المحادثات، لكننا لا نتوقع تحقيق أي تقدم فعلي، وحتى في حال تم التوصل إلى اتفاق، فإن التأثير المباشر على أسواق النفط سيكون موضع شك. ويعود ذلك إلى الأسباب التالية:

1) تقول إيران أنها "ستجمد" إنتاجها فقط بعد استعادة حصتها السوقية التي كانت قائمة قبل العقوبات، وهو ما يستلزم زيادة إنتاجها بنحو 300 ألف برميل يومياً خلال العام أو العامين القادمين، حيث أن إنتاج إيران في يناير 2016 بلغ 3,4 مليون برميل في اليوم، بينما وصل إلى 3,7 مليون برميل في اليوم قبل فرض العقوبات.

يتوقع أن تعقد مجموعة من الدول المنتجة للنفط، اجتماعاً في منتصف أبريل لمناقشة إمكانية "تجميد" الإنتاج عند مستوى معين.

رغم الإعلان عن المحادثات، لكننا لا نتوقع تحقيق أي تقدم فعلي، وذلك لعدة أسباب...

...عدم مشاركة إيران في هذه المحادثات...



2) كذلك يعتمد نجاح المباحثات على قيام روسيا بدورها، إذ أن هناك شكوك بشأن التزام روسيا حتى نهاية المشوار. وتقوم هذه الشكوك على سببين: أولاً، معظم شركات النفط الروسية هي شركات خاصة، ولذلك فهي ليست مجبرة بالضرورة على خفض الإنتاج بناءً على طلب الحكومة. ثانياً، عندما اقترحت روسيا في مرة سابقة خفض الإنتاج خلال مباحثات جرت عام 2001، لم توفي بما التزمت به، ولذلك هناك إرث من عدم الثقة.

3) حتى لو تم تجميد الإنتاج عند مستويات يناير، فإن حجم الإنتاج لا يزال مرتفعاً بشكل استثنائي. حالياً، يبلغ إنتاج أوبك مستويات قياسية، عند 33,4 مليون برميل في اليوم، حتى مع استبعاد إنتاج أندونيسيا، كما أن إنتاج روسيا هو الآخر سجل مستويات قياسية. لذلك، حتى إذا تمت المصادقة على الاقتراح، فسيبقى فائض الإمدادات قائماً وهو المتسبب حالياً في هبوط أسعار النفط، خاصة وأن التجميد لن يطبق على صادرات النفط الخام.

4) وأخيراً، وكما أشارت إلى ذلك وكالة الطاقة الدولية، فإن محادثات "تجميد" الإنتاج تعتبر مضللة، حيث أن المملكة العربية السعودية وحدها، من بين تلك الدول المشاركة في المباحثات، هي القادرة على زيادة الإنتاج لأن الدول الأخرى بلغت طاقتها الإنتاجية القصوى. وعندما نضع هذه الحقيقة في الاعتبار، نجد أن مباحثات "تجميد" الإنتاج لا تؤدي في الواقع إلى وضع حد أقصى للإنتاج، بل هي مجرد تمرين لتحسين التواصل وتعزيز الثقة بين كبار المنتجين، وربما تمهد الطريق لإجراء خفض فعلي كبير في الإنتاج في ظروف أكثر ملاءمة في المستقبل.

أدت التوقعات بشأن مباحثات "تجميد" الإنتاج إلى دفع أسعار النفط إلى 40 دولاراً للبرميل في الشهر الماضي رغم عدم تحسن المعطيات الأساسية في سوق النفط منذ بداية العام. ولذلك، فإننا نرى احتمال واضح بأن تخسر الأسعار بعض تلك المكاسب، نتيجة لعدم الاتفاق حول "تجميد" الإنتاج أو عدم الالتزام به في حال تم الاتفاق عليه.

...عدم مقدرة روسيا وعدم استعدادها للالتزام حتى نهاية المشوار...

...مستويات الإنتاج في يناير لا تزال مرتفعة بشكل استثنائي...

...عدم وجود تأثير حقيقي للاتفاق، لأن المملكة هي الوحيدة التي لديها المقدرة على زيادة الإنتاج.

هناك احتمال بأن تخسر أسعار النفط بعض المكاسب التي حققتها مؤخراً، نتيجة لعدم التوصل إلى اتفاق بشأن تجميد الإنتاج أو عدم الالتزام بالاتفاق في حال حدوثه.

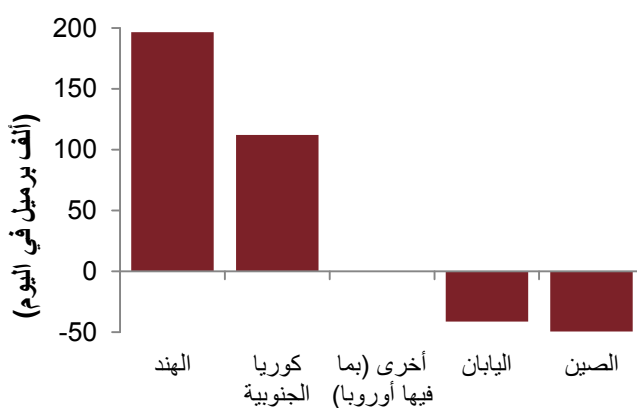
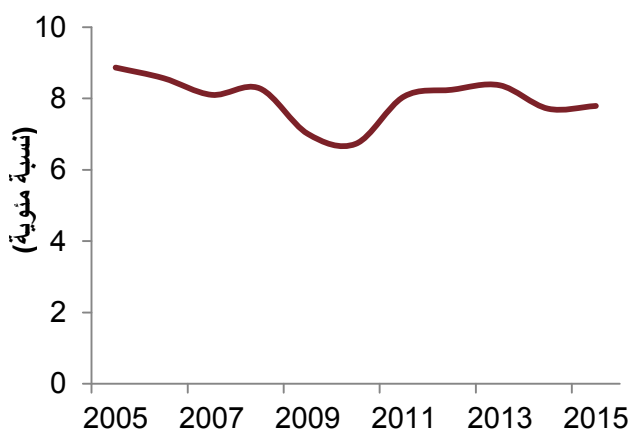
ارتفع إنتاج المملكة من الخام بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الربع الأول من عام 2016.

كذلك ارتفعت الصادرات بنسبة 4 بالمائة، نتيجة لزيادة طفيفة في حصة المملكة في الأسواق العالمية.

ارتفع إنتاج المملكة العربية السعودية من الخام بنسبة 4 بالمائة في الربع الأول من عام 2016، على أساس سنوي، ليصل إلى 10,2 مليون برميل. نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في إنتاج الخام في الربع الثاني، لكنه لن يؤثر كثيراً على الإنتاج في عام 2016 ككل، والذي سيبلغ متوسطه في تقديرنا 10,2 مليون برميل في اليوم. كذلك، تشير البيانات الكاملة لعام 2015 إلى ارتفاع صادرات المملكة من الخام بنسبة 4 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، لتصل إلى 7,4 مليون برميل في اليوم. ورغم تراجع الصادرات إلى الولايات المتحدة بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، لكن هذا التراجع تم تعويضه بزيادة الصادرات إلى الهند (زادت بنسبة 12 بالمائة) والصين (زادت بنسبة 2 بالمائة). وتشير البيانات المجمعة لأفريقيا وأوروبا والشرق الأوسط إلى أن الصادرات ارتفعت بنسبة كبيرة عام 2015 بلغت 31 بالمائة. ورغم احتدام المنافسة في أسواق مشبعة بالإمدادات، إلا أن المملكة نجحت في المحافظة

شكل 10: التغير السنوي في الصادرات الإيرانية، حسب الدول المستوردة

شكل 11: حافظت المملكة على حصتها في السوق العالمية عام 2015





على حصتها في السوق العالمية عام 2015. لقد أدت سمعة المملكة كمصدر موثوق للنفط مقرونة بامتلاكها لبنيات تحتية قوية للتصدير، إلى استقرار الطلب على إنتاجها من الخام خلال عام 2015 (شكل 11). حالياً، تعتبر المملكة منتج النفط الرئيسي الوحيد الذي يتمتع بطاقة إنتاج احتياطية، ما يجعلها في وضع مناسب للاستفادة من أي زيادة غير متوقعة في الطلب العالمي خلال العام الجاري.

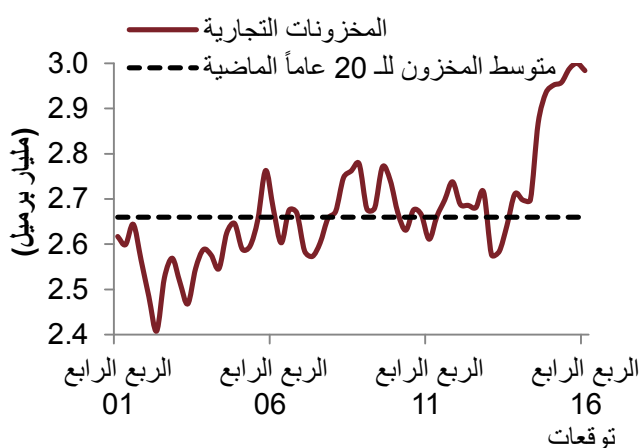
توازن سوق النفط العالمية سيتأخر إلى عام 2017

يتوقع أن تؤدي زيادة الإنتاج من دول الأوبك مقرونة بضعف الطلب العالمي، إلى بقاء الفائض في سوق النفط العالمي كبيراً في حدود 2 مليون برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2016، ولكن هذا الفائض سيتراجع إلى أقل من مليون برميل في اليوم في النصف الثاني من العام (شكل 12). إضافة إلى ذلك، فإن وفرة إمدادات النفط في السوق ستؤدي إلى زيادة مخزونات الخام التجارية القياسية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، التي تتجاوز حالياً متوسط المخزون لفترة زمنية طويلة بنحو 300 مليون برميل (شكل 13). كما أن الدولار القوي سيواصل إضعاف القوة الشرائية للدول المستوردة للنفط. لا يزال من المتوقع أن يبقى الدولار الأمريكي قوياً طيلة عام 2016 رغم الإشارات الضعيفة من الاحتياطي الفيدرالي بشأن رفع أسعار الفائدة في المستقبل، حيث تتبنى البنوك المركزية في أوروبا واليابان وربما الصين سياسات التيسير النقدي. علاوة على ذلك، هناك احتمال بأن تفقد أسعار النفط بعض المكاسب التي حققتها الشهر الماضي، نتيجة لعدم تحقق اتفاق "تجميد" الإنتاج أو عدم الالتزام به من قبل الأعضاء. وفي ظل هذه الظروف مجتمعة، فإننا لا نرى أي عوامل تدعم أسعار النفط، ما يجعلنا نبقى على تقديراتنا لمتوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل عند 33 دولاراً للبرميل ترتفع إلى 44 دولاراً للبرميل عام 2017.

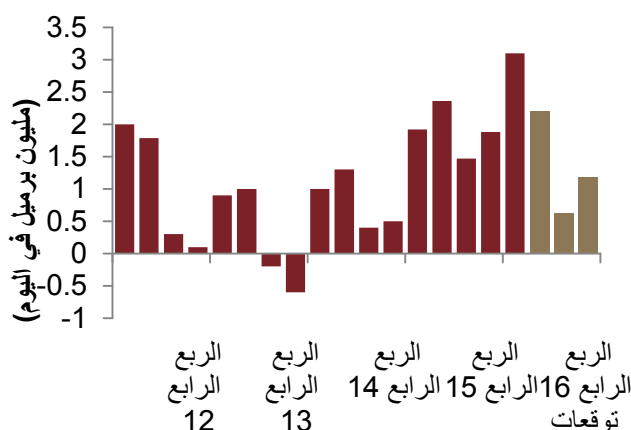
سيبقى فائض النفط في الأسواق العالمية في حدود 2 مليون برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2016، وسيتراجع إلى 1 مليون برميل في النصف الثاني من العام...

...ومع زيادة مخزونات الخام التجارية وبقاء الدولار قوياً، فليس هناك احتمال لارتفاع كبير في أسعار خام برنت.

شكل 13: مخزونات الخام التجارية لا تزال عند مستويات قياسية ويتوقع ارتفاعها



شكل 12: ميزان النفط العالمي سيبقى يسجل فائضاً في عام 2016





إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز، وشركة بلومبيرغ، وإدارة معلومات الطاقة، وأوبك، ومعهد فريزر. ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.