



تقرير موجز عن أسواق النفط: أوبك تعلن خفض إنتاجها

الالتزام الصارم ضروري لتفادي تراجع الأسعار

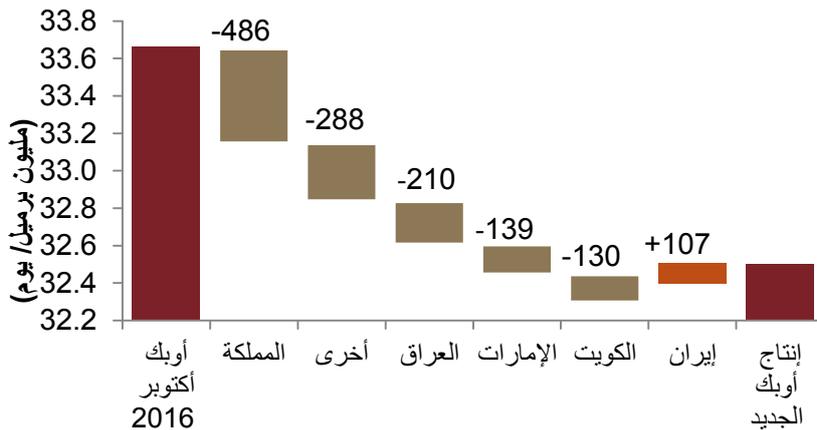
وافقت أوبك في 30 نوفمبر على خفض إنتاجها بـ 1,2 مليون برميل يومياً (إلى 32,5 مليون برميل يومياً) (شكل 1). ارتفعت أسعار النفط بنسبة 8 بالمائة فور إعلان الاتفاق، وبلغت ساعة إعداد هذا التقرير 54 دولاراً للبرميل. وربما ترتفع الأسعار إلى مستويات أعلى في المدى القصير، ولكن بقائها مرتفعة سيعتمد على التزام أوبك الصارم بتنفيذ هذا الاتفاق الذي يسري ابتداءً من يناير 2017.

وقد تم الاتفاق على خفض الإنتاج لتحقيق هدفين: أولاً، تسريع عملية إعادة التوازن إلى سوق النفط، والذي يتوقع الآن أن يتوازن بشدة. ثانياً، ينظر إلى الخفض كمحاولة لتعزيز الأسعار لتشجيع الاستثمارات في أسواق النفط العالمية والتي هبطت بشدة في السنوات الأخيرة (شكل 2)، لتفادي احتمال حدوث تراجع حاد في إمدادات النفط خلال السنوات القليلة القادمة.

ويمكن استخلاص النقاط الرئيسية الآتية من الاتفاق:

- خفض الإنتاج بنحو 1,2 مليون برميل يومياً (إلى 32,5 مليون برميل يومياً، مقارنة بإنتاج بلغ 33,7 مليون برميل في أكتوبر). يسري تطبيق قرار الخفض ابتداءً من يناير 2017، لمدة 6 شهور في البداية.
- تعليق عضوية اندونيسيا في أوبك ابتداءً من يناير 2017. بلغ إنتاج اندونيسيا في أكتوبر 2017 نحو 722 ألف برميل يومياً، وسيتم توزيع إنتاجها على أعضاء أوبك الحاليين.
- تم الاتفاق على أن يخفض المنتجون خارج أوبك إنتاجهم بنحو 600 ألف برميل يومياً، نصيب روسيا منها 300 ألف برميل يومياً. وسيتم استعراض تفاصيل هذا الجزء في اجتماع سيعقد في العاشر من ديسمبر.
- ساهمت المملكة بالجزء الأكبر من الخفض، حيث التزمت بخفض إنتاجها بنحو 486 ألف برميل يومياً، ما يعادل 42 بالمائة من كمية الخفض، وكذلك ساهمت العراق والإمارات والكويت بنسب جيدة. تم السماح لإيران بزيادة إنتاجها بنحو 100 ألف برميل يومياً، في حين تم إعفاء ليبيا ونيجيريا من قرار الخفض (شكل 1).

شكل 1: اتفاق أوبك على خفض الإنتاج بنحو 1,2 مليون برميل يومياً إلى 32,5 مليون برميل يومياً (مقابل 33,7 مليون برميل يومياً في أكتوبر) ابتداءً من يناير 2017 *



* أخرى تعني: أنجولا، الإكوادور، الجابون، قطر، فنزويلا.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

راكن آل الشيخ

محلل مشارك

ralsheikh@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

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

<http://www.jadwa.com>



التأثيرات المحتملة لخفض الإنتاج

إذا تجاهلنا العقبات المحتملة للاتفاق الحالي، وافترضنا حدوث التزام صارم بمستويات خفض المتفق عليها، ففي هذه الحالة نتوقع أن تتوازن أسواق النفط العالمية بدرجة أكبر من السابق. وفي حال قررت أوبك تمديد الاتفاق بعد فترة الـ 6 شهور الابتدائية، لدى اجتماعها في مايو 2017، فإن ذلك سيؤدي إلى جعل سوق النفط أكثر توازناً في النصف الثاني من عام 2017 (شكل 3). وربما تعاني أسواق النفط عجز كبير يصل إلى 1,4 مليون برميل يومياً في الربع الثالث من عام 2017، مقارنة بعجز بنحو 200 ألف برميل يومياً فقط في حال لم يكن هناك قرار بالخفض. في الواقع، ستعرض أسواق النفط عام 2017 لعجز يبلغ في المتوسط 730 ألف برميل يومياً، مقارنة بفائض قدره 1 مليون برميل يومياً في حال لم تتخذ أوبك قرار بالخفض. ومن شأن هذا التحول في ميزان سوق النفط أن يكون له تأثير إيجابي على أسعار خام برنت. ووفقاً لتقديراتنا، نتوقع أن يكون الحد الأدنى لذلك التأثير هو ارتفاع أسعار خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل عام 2017، مقارنة بتقديراتنا الحالية التي تتوقع الأسعار عند 55 دولاراً للبرميل. وربما ترتفع الأسعار فوق ذلك المستوى، في حال تم الاتفاق على مقترح خفض إنتاج الدول خارج أوبك بـ 600 ألف برميل يومياً.

كذلك، ربما يساعد ارتفاع أسعار خام برنت على خفض حجم مخزونات الخام التجارية. خلال اليومين الماضيين، تقلصت الفجوة بين أسعار خام برنت للتسليم الفوري (في فبراير 2017) مقابل التسليم الأجل خلال عام (شكل 4). رغم أن أسعار النفط لا تزال تشجع على تعجيل الشراء (الأسعار الفورية أقل من الأسعار الأجلة)، إلا أنه في حال حدوث المزيد من الارتفاعات السريعة في خام برنت ربما تتحول أسواق النفط إلى تعجيل البيع (الأسعار الفورية أعلى من الأسعار الأجلة). في هذه الحالة، يكون من المنطقي بيع المخزونات التجارية الآن بدلاً عن احتمال بيعها بأسعار أقل في المستقبل. لقد ظلت مخزونات الخام التجارية تفوق بكثير متوسطها لفترة زمنية طويلة منذ منتصف عام 2014، لذا فإن انخفاض تلك المخزونات سيشكل الجزء الثاني من معادلة إعادة التوازن، بالإضافة إلى التوازنات اليومية التي تحدث في سوق النفط.

بعض المخاطر المتوقعة أمام الاتفاق

لا تزال هناك العديد من المخاطر تتعلق باتفاق أوبك، معظمها يتصل بعدم التزام أعضاء أوبك أنفسهم بحصص الإنتاج. وكما أشرنا في تقرير أصدرناه مؤخراً بعنوان: *أسواق النفط العالمية في الربع الثالث عام 2016: هل سيؤدي خفض الإنتاج لدى أوبك إلى تحسن أسواق النفط؟*، فإن لأوبك سجل ضعيف في التزامها بأهدافها. فإذا نظرنا إلى البيانات الخاصة بإنتاج أوبك منذ عام 2001، نجد أن هناك التزام محدود بأهداف المنظمة، حيث كان إجمالي الإنتاج الفعلي يفوق بصفة مستمرة سقف الإنتاج المستهدف.

إذا تجاهلنا العقبات المحتملة للاتفاق الحالي...

...وافترضنا حدوث التزام صارم من قبل أوبك بمستويات خفض المتفق عليها...

...في هذه الحالة نتوقع أن تتوازن سوق النفط العالمية بدرجة أكبر من السابق...

...وسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل، كحد أدنى، عام 2017.

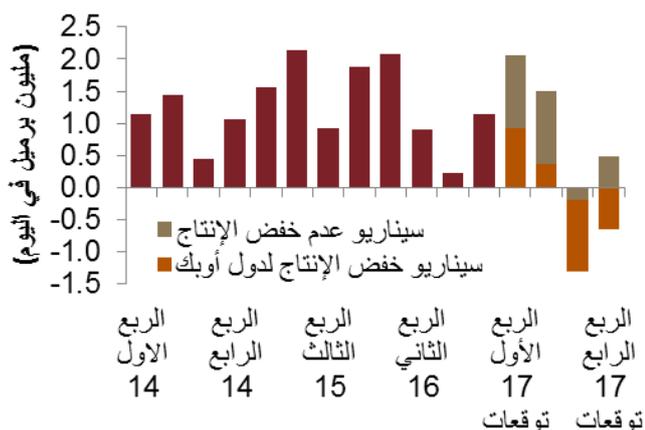
ربما يساعد ارتفاع أسعار خام برنت على خفض حجم مخزونات الخام التجارية...

...وسيشكل انخفاض تلك المخزونات الجزء الثاني من معادلة إعادة التوازن، بالإضافة إلى التوازنات اليومية التي تحدث في سوق النفط.

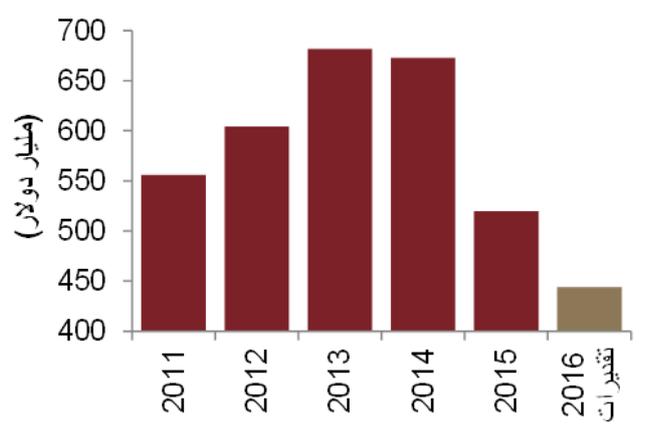
هناك العديد من المخاطر تتعلق باتفاق أوبك...

...معظمها يتصل بعدم التزام أعضاء أوبك أنفسهم بحصص الإنتاج.

شكل 3: يتوقع أن تتوازن أسواق النفط بشدة وبسرعة مع خفض الإنتاج لدى أوبك



شكل 2: شهدت صناعة النفط العالمية تراجعاً كبيراً في الإنفاق الرأسمالي على أعمال التنقيب والإنتاج منذ عام 2014





بالإضافة إلى ذلك، هناك احتمال انتعاش إنتاج النفط الصخري نتيجة لارتفاع أسعار النفط. فوفقاً لتقديرات، تبلغ التكلفة التشغيلية للبئر الواحدة في حقول النفط الصخري الرئيسية الثلاث في الولايات المتحدة نحو 45 دولاراً للبرميل، ولذلك فإن بلوغ الأسعار هذا المستوى سيتيح للعديد من شركات إنتاج النفط الصخري فرصة الحد من التراجع السنوي في الإنتاج، ويؤدي ذلك في النهاية إلى زيادة الإنتاج الإجمالي للنفط في الولايات المتحدة. علاوة على ذلك، ففي حال قام الرئيس الجديد بتنفيذ ما قاله في الماضي القريب، فإن إمدادات الولايات المتحدة من النفط ستزداد، خاصة وأن سياسات ترامب تتجه نحو تحرير عمليات استكشاف النفط وإنتاجه ونقله من أساليب البيروقراطية. وبما أنه تم رفع الحظر عن تصدير النفط الخام الأمريكي في بداية عام 2016، فربما تؤدي زيادة الإنتاج إلى زيادة صادرات الولايات المتحدة من الخام والمنتجات المكررة، ولكن لا يزال من المبكر جداً الجزم بهذه الزيادة.

التأثيرات المحتملة على الاقتصاد السعودي

إذا وضعنا جميع المخاطر المشار إليها أعلاه جانباً، وافترضنا تحقق التزام كامل لأوبك بخفض الإنتاج، فإننا نتوقع، كما ذكر أعلاه، ارتفاع متوسط أسعار خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل كحد أدنى خلال عام 2017، مقارنة بتوقعاتنا الحالية عند 55 دولاراً للبرميل. ومع التوقعات بوصول الأسعار إلى 60 دولاراً للبرميل، وانخفاض إنتاج المملكة إلى 10 مليون برميل في اليوم، بموجب اتفاق أوبك، فننتوقع تحسناً طفيفاً في توقعاتنا للميزان التجاري الخارجي للمملكة. بالنسبة لعام 2017، نتوقع ارتفاع إيرادات الصادرات النفطية إلى 170 مليار دولار مقارنة بـ 160 مليار دولار حسب سيناريو توقعاتنا الحالي. هذا التحسن سيساعد في تقليل عجز الحساب الجاري إلى 16 مليار دولار (2,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بـ 21 مليار دولار (3,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) حسب السيناريو الحالي لتوقعاتنا. كذلك، ينتظر أن يؤدي ارتفاع الإيرادات النفطية إلى تحسين الميزانية العامة للمملكة، حيث يتوقع أن يتراجع عجز الميزانية عام 2017 بنحو 24 مليار ريال مقارنة بسيناريو توقعاتنا الحالي (أي: من 5,8 إلى 4,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) (شكل 5).

وإجمالاً، فعلى الرغم من أن خفض الإنتاج لدى أوبك ربما يجعل أسعار النفط تأتي أعلى من تقديراتنا الحالية، لكن في ظل العقبات المشار إليها أعلاه، وخاصة المخاطر المتمثلة في عدم التزام الأعضاء بالخفض واحتمال زيادة إنتاج النفط الصخري، فإننا نحجم عن تعديل تقديراتنا الحالية ولكننا سنراقب التطورات عن قرب.

بالإضافة إلى ذلك، هناك احتمال انتعاش إنتاج النفط الصخري نتيجة لارتفاع أسعار النفط...

والذي ربما يجد الدعم من سياسة الرئيس الأمريكي الجديد التي تتجه نحو عمليات استكشاف النفط وإنتاجه ونقله من أساليب البيروقراطية.

بناءً على افتراض أسعار لخام برنت عند 60 دولار للبرميل وإنتاج المملكة عند 10 مليون برميل يومياً عام 2017، نتوقع الآتي...

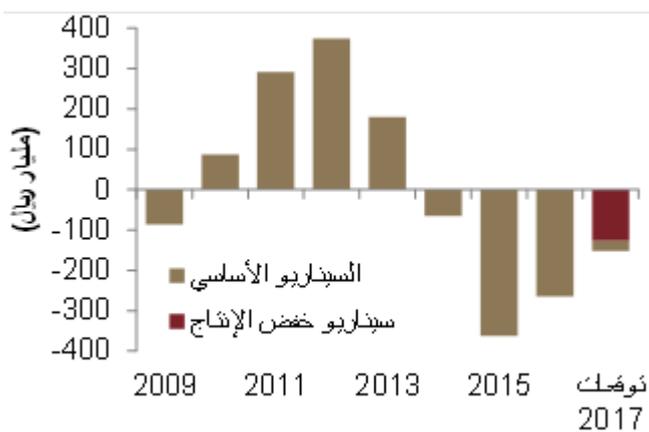
...ارتفاع إيرادات الصادرات السعودية بنحو 10 مليار دولار مقارنة بتوقعاتنا الحالية...

...وانخفاض عجز الحساب الجاري إلى 2,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بـ 3,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي...

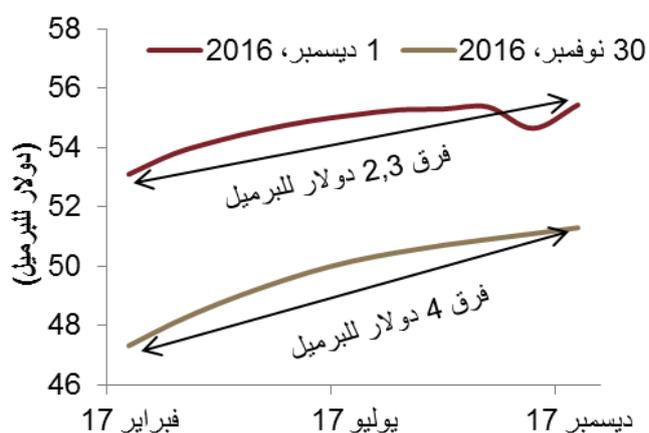
...وتقلص عجز الميزانية إلى 4,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بدلاً عن 5,8 بالمائة من الناتج الإجمالي حالياً.

في الوقت الراهن، رأينا عدم تعديل تقديراتنا الحالية لأسعار النفط.

شكل 5: الميزانية العامة السعودية



شكل 4: تقلص الفرق بين أسعار البيع الفوري وأسعار البيع تسليم ديسمبر 2017





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، 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.