



ضغوط على أسعار النفط باتجاه الأسفل

ملخص

- أدت النظرة المستقبلية المتفائلة للاقتصاد العالمي وحدث بعض التوازن في أسواق النفط، إلى ارتفاع أسعار خام برنت بنسبة 18 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الرابع لعام 2017، لتصل إلى 62 دولاراً للبرميل، بل وواصلت الأسعار ارتفاعها خلال يناير 2018 لتصل إلى 70 دولاراً للبرميل، مسجلة أعلى مستوى لها منذ نوفمبر 2014.
- لكن، في الأسابيع القليلة الماضية، خسرت الأسعار بعض تلك المكاسب (شكل 1)، حيث أدت زيادة إنتاج النفط الأمريكي، بالتضافر مع ارتفاع مخزونات النفط التجارية، وكذلك عمليات البيع الواسعة في أسواق الأسهم الأمريكية والعالمية، إلى تراجع مستويات الثقة.
- بالنظر إلى المستقبل، ينتظر أن تشهد أسواق النفط مستويات أعلى من التذبذب نتيجة لعدد من الأسباب. أولاً، رغم ما تظهروه اتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين من مستويات قوية من الالتزام في الوقت الحالي، هناك تحديات رئيسية في الفترة القادمة، خاصة وأن المنظمة سوف تعقد اجتماعاً في يونيو 2018 تقرر فيه عما إذا كانت ستستمر في الاتفاق الحالي أو تلغيه.
- ثانياً، يُتوقع أن تشهد أسواق الأسهم العالمية مزيداً من التذبذب، خاصة وأن أعمال المضاربة تتصاعد حول المستوى الذي سيرفع به الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة. هذا التذبذب بدوره ربما يكون له المزيد من التأثير على أسواق النفط.
- وأخيراً، هناك عدد من الدول المنتجة للنفط تواجه مخاطر سياسية، فالاقتصاد الفنزويلي يتعرض لهزة شديدة، بينما يُتوقع أن تشهد كل من نيجيريا وليبيا تصاعداً في وتيرة الحرب الأهلية المتجددة مع قدوم الانتخابات في كل منهما.
- إجمالاً، نبقى على تقديراتنا لأسعار خام برنت عند 60 دولاراً للبرميل لعام 2018 ككل، وعند 65 دولاراً للبرميل لعام 2019 ككل.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falTurki@jadwa.com

أسد خان

رئيس الأبحاث الاقتصادية

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

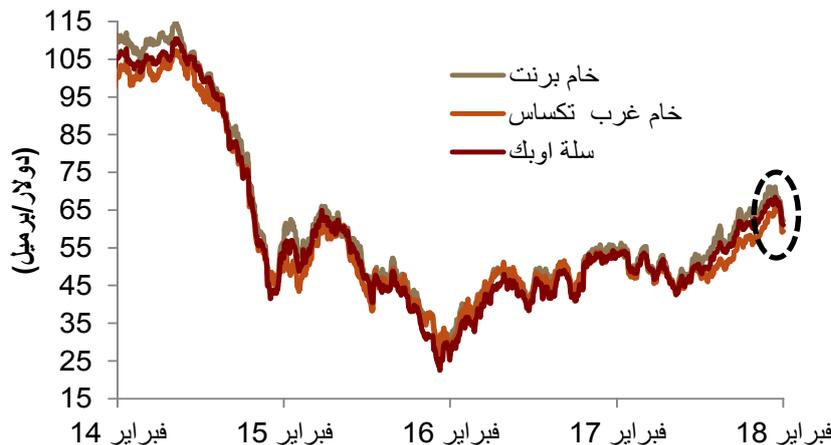
www.jadwa.com

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

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

<http://www.jadwa.com>

شكل 1: تراجع أسعار النفط بعد ارتفاعها إلى أعلى مستوى لها في ثلاث سنوات





زيادة الطلب على النفط:

رفعت منظمة أوبك، في تقريرها الشهري حول النفط الصادر في يناير، تقديراتها للطلب العالمي على النفط للشهر السادس على التوالي. وكان تقرير المنظمة الشهري عن النفط الصادر في يوليو عام 2017، قد توقع ارتفاع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,26 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، في عام 2018، ولكن تقريرها لشهر يناير رفع تلك التقديرات إلى 1,59 مليون برميل في اليوم (شكل 2). ويتوقع أن تساهم ثلاثة دول فقط بحوالي نصف الزيادة السنوية في الطلب العالمي عام 2018، حيث ينتظر أن تساهم الصين بنسبة 28 بالمائة، والولايات المتحدة والهند بنسبة 12 بالمائة لكل منهما.

يتوقع أن تواصل واردات الصين من النفط الخام نموها عام 2018، نتيجة لمجموعة عوامل هي: زيادة احتياجات المصافي، ورغبة الصين في شراء المزيد من النفط الخام لأهداف التخزين الاستراتيجي، واستمرار تراجع إنتاج النفط الخام محلياً. كذلك، يتوقع أن تشهد الهند زيادات مستمرة في الواردات، حيث ينتظر أن يرتفع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018. أما في الولايات المتحدة، ووفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة، فإن إجمالي استهلاك النفط الخام والمنتجات المكررة سيرتفع بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018 و2019، مقارنة بمتوسط ارتفاع بنسبة 0,8 بالمائة في عامي 2016 و2017 على حدٍ سواء.

اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج تؤدي أكلها:

تشير بيانات منظمة أوبك إلى أن إنتاج النفط الخام من أعضائها بلغ في المتوسط 32,3 مليون برميل في اليوم خلال الربع الرابع لعام 2017، منخفضاً بنسبة 0,9 بالمائة، على أساس ربعي. ووفقاً لبيانات أوبك للعام ككل، بناءً على مصادر ثانوية، انخفض الإنتاج بنسبة 3,6 بالمائة، على أساس سنوي. وبالمجمل، يقل الإنتاج الكلي لعام 2017 ككل، بنحو 1,5 مليون برميل في اليوم عن مستوى إنتاج المنظمة في أكتوبر 2016، وهي النقطة المرجعية للخفض المتفق عليه. وبمقارنة متوسط إنتاج النفط لعام 2017 ككل مع مستوى الإنتاج في أكتوبر 2016، نجد أن المملكة العربية السعودية سجلت أعلى مستويات الالتزام. وفي الحقيقة، جاء إنتاج المملكة خلال العام أقل حتى من مستوى الخفض المتفق عليه، مما يدل على التزام المملكة الطوعي باتفاقية أوبك (شكل 3).

في غضون ذلك، هناك دولتان بعيدتان عن مستوى الخفض المتفق عليه لأسباب متباينة. أولاً، تراجع إنتاج فنزويلا بدرجة كبيرة عن المستوى المتفق عليه خلال العام، مما أدى إلى نسبة التزام بلغت 150 بالمائة. ولكن على خلاف السعودية، هذا التراجع جاء كرهاً وليس طوعاً، فهذه الدولة الواقعة في أمريكا اللاتينية ظلت تعاني من أزمة اقتصادية كبيرة منذ التراجع الحاد لأسعار النفط في

رفعت منظمة أوبك، في آخر تقرير شهري لها حول النفط، تقديراتها للطلب العالمي على النفط للشهر السادس على التوالي...

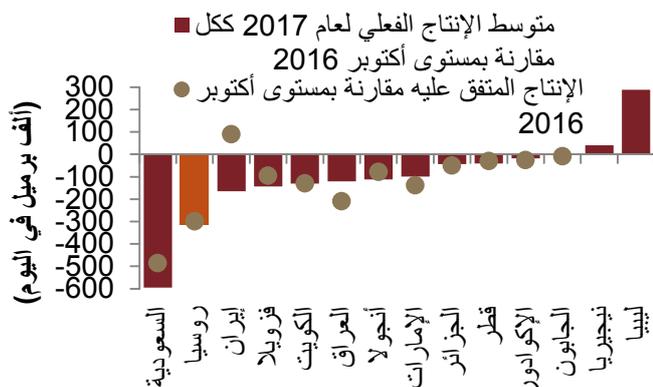
...والآن تتوقع أن يرتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,59 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، عام 2018.

في عام 2017 ككل، كان متوسط إجمالي إنتاج أوبك يقل بنحو 1,5 مليون برميل في اليوم عن مستوى إنتاج المنظمة في أكتوبر 2016.

سجلت المملكة أعلى مستويات الالتزام طوعية...

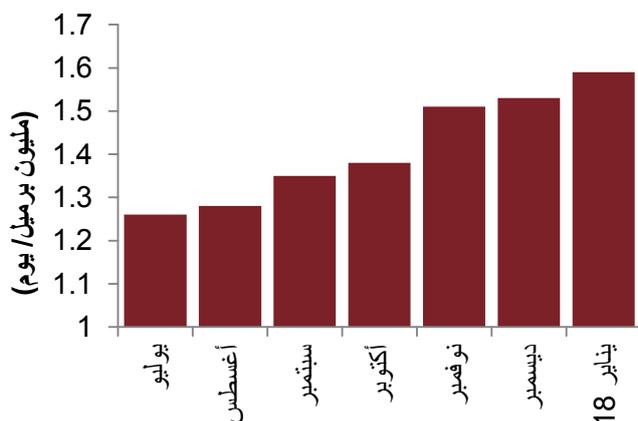
...وكذلك كان الوضع بالنسبة لفنزويلا، لكن الفرق أن التزامها كان غصباً عنها ونتيجة ل....

شكل 3: متوسط إنتاج النفط الفعلي لعام 2017 ككل والإنتاج المتفق عليه، مقارنة بمستوى الإنتاج في أكتوبر 2016*



* ملحوظة: ليبيا ونيجيريا مستثنيتان من اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج

شكل 2: ظلت أوبك ترفع باستمرار تقديراتها لنمو الطلب العالمي على النفط عام 2018





منتصف عام 2014، نتيجة لذلك التراجع، تم تحويل جزء كبير من الإيرادات النفطية الحكومية للإنفاق على الدعم الاجتماعي. وبما أن الإيرادات النفطية تشكل مصدراً رئيسياً لإيرادات الحكومة، فقد أصبح المال المتاح للإنفاق الرأسمالي ضئيلاً وأدى إلى فشل شركة النفط الوطنية (بتروليبوس دو فنزويلا) في تعديل المسار المتراجع للإنتاج، والذي بدأ مع تصحيح أسعار النفط في عام 2014. وعلى النقيض من فنزويلا، سجل العراق أدنى مستويات الالتزام، عند 58 بالمائة، مما أدى إلى جعل الإنتاج الفعلي يزيد بـ 100 ألف برميل يومياً عن مستوى الإنتاج المستهدف. لقد ظل العراق، منذ البداية، متردداً في الانضمام إلى اتفاقية أوبك، والآن يؤكد انخفاض مستوى التزامه بالخفض عدم وجود حماس لديه لدعم الاتفاقية. من ناحية أخرى، تشكل روسيا 50 بالمائة من الخفض المستهدف لإنتاج النفط للمنتجين من خارج أوبك، ولذلك فهي تعتبر شريك مهم في تحقيق الالتزام. ورغم أن إنتاج النفط الروسي بقي متسقاً مع التزامها، إلا أن أي إلغاء للاتفاقية ربما يؤدي إلى ارتفاع الإنتاج بسرعة كبيرة، خاصة وأن جميع منتجي النفط في روسيا هي شركات مملوكة للقطاع الخاص.

مع ذلك، ساعد تحسن مستوى الثقة بشأن الطلب العالمي على النفط، مضافاً إليه التزام أوبك بصفة عامة باتفاقية خفض خلال عام 2017، على دفع أسعار النفط باتجاه الأعلى في الأشهر الأخيرة. ويتجلى ذلك في ارتفاع أسعار النفط بنسبة 18 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الرابع لعام 2017، إلى 62 دولاراً للبرميل. نتيجة لذلك، بلغ متوسط أسعار خام برنت لعام 2017 ككل نحو 54 دولاراً للبرميل، مرتفعاً بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي. وفي الأونة الأخيرة، اخترقت أسعار النفط حاجز الـ 70 دولاراً للبرميل لأول مرة منذ عام 2014، نتيجة لوجود دلائل على أن اتفاق خفض الإنتاج الذي تنفذه أوبك وبعض المنتجين المستقلين، سيؤدي إلى جعل أسواق النفط أكثر توازناً. ورغم التفاؤل الحالي بشأن الأسعار، إلا أن سوق النفط سيواجه عدداً من التحديات خلال العام الجاري. أولاً، هناك قضايا تتصل باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك والمنتجين المستقلين، وعماً إذا كانت تلك الدول ستبقى ملتزمة بالخفض فعلاً حتى نهاية العام. ثانياً، الاحتمالات القوية لحدوث انتعاش متواصل في إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة.

هل ستنتهي أوبك اتفاقية خفض مبكراً؟

رغم أن أوبك (مع بعض المنتجين المستقلين) مددت اتفاقية خفض الإنتاج حتى نهاية عام 2018، إلا أن هناك عدة أسباب ربما تؤدي إلى الخروج من الاتفاقية قبل ذلك الموعد. وكما ذكرنا في تقريرنا بعنوان: [الاقتصاد السعودي عام 2018](#) الصادر في فبراير 2018، فإن المخاطرة الرئيسية تتصل بدفع بعض أعضاء أوبك باتجاه الخروج من الاتفاق، نتيجة للاعتقاد بأن الأسواق أصبحت متوازنة تماماً، وربما تنزل إلى انخفاض حاد في وقت لاحق من العام (شكل 4). ومن المرجح أن يتخذ القرار بشأن الاستمرار في هذه الاتفاقية في اجتماع لأوبك مزمع عقده في يونيو في فيينا. وفي حال تم اتخاذ قرار بالخروج، فإن ذلك يقتضي اتفاق أوبك والمنتجين المستقلين على زيادات تدريجية في الإنتاج لضمان

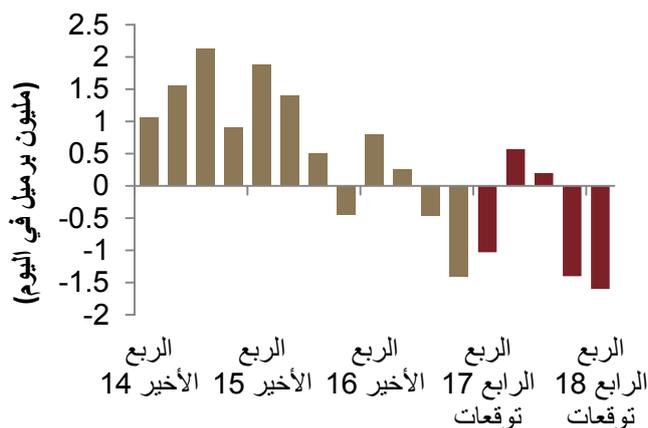
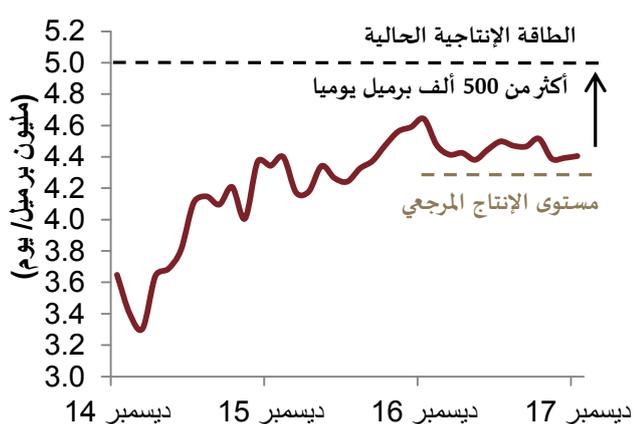
...الأزمة اقتصادية طاحنة، أدت إلى انخفاض كبير في الإنفاق الرأسمالي لشركتها الوطنية.

وعلى النقيض من فنزويلا، سجل العراق أدنى مستويات الالتزام، عند 58 بالمائة، حيث جاء إنتاجه الفعلي أعلى من مستوى الإنتاج الذي كان يفترض عليه أن يلتزم به وفقاً لاتفاقية أوبك.

رغم ذلك، ساعد تحسن مستوى الثقة إزاء الطلب العالمي على النفط، إضافة إلى التزام أوبك بصفة عامة باتفاقية خفض خلال عام 2017، على دفع أسعار النفط باتجاه الأعلى في الأشهر الأخيرة...

...ولكن هناك علامات استفهام حول ما إذا كانت الاتفاقية ستبقى حتى نهاية العام.

شكل 4: ميزان النفط العالمي، بافتراض بقاء اتفاقية أوبك حتى نهاية عام 2018
شكل 5: إنتاج النفط في العراق في الفترات السابقة، ومستوى الإنتاج المرجعي، والطاقة الإنتاجية الحالية





حدوث خروج منظم. ومن ناحية ثانية، فإن أي خروج غير منظم، أي: ذلك الخروج الذي يؤدي إلى بدء بعض المنتجين في تسريع إنتاجهم، ربما يؤدي إلى أسوأ سيناريو محتمل. وفي الحقيقة، هناك عضوان في أوبك على استعداد لزيادة الإنتاج بصورة فورية في حال إلغاء الاتفاقية. فوزير النفط الإيراني أشار مؤخراً إلى أن إنتاج بلاده من الخام ربما يرتفع بنحو 100 ألف برميل يومياً في غضون أيام من إنهاء أوبك للاتفاقية، وذلك بافتراض عدم وجود تغيير في العقوبات التي تفرضها الولايات المتحدة (نص مظل 1). علاوة على ذلك، ذكر وزير النفط العراقي مؤخراً أن الطاقة الإنتاجية لبلاده وصلت إلى 5 مليون برميل في اليوم. وإذا وضعنا في الاعتبار ضعف التزام العراق بالاتفاقية الجارية، فهناك احتمال كبير بأنه يسعى إلى زيادة الإنتاج إلى طاقته القصوى، مما يؤدي إلى إضافة نحو 500 ألف برميل يومياً من النفط الخام (شكل 5). على صعيد آخر، لا تتوقع عودة المملكة العربية السعودية إلى مستويات الإنتاج التي كانت سائدة عام 2016، حتى في حال تم الخروج من اتفاقية أوبك قبل الموعد المضروب في عام 2018. بلغ متوسط إنتاج المملكة نحو 10 مليون برميل في عام 2017، ونعتقد أن هذا الإنتاج سيزداد بدرجة طفيفة، في حدود 100 ألف برميل يومياً، ليصل المتوسط إلى 10,1 مليون برميل في اليوم عام 2018 (شكل 6).

مع ذلك، فالخروج المبكر ليس أمراً مفروغاً منه بأية حال. ففي اجتماع عقده مؤخراً لجنة وزارية للرصد والمتابعة، وهي لجنة مشتركة بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين، اتفقت السعودية وروسيا على الحاجة إلى الإبقاء على الاتفاقية الحالية حتى نهاية عام 2018، حتى وإن كان ذلك يعني إعادة النظر في مستويات الخفض الواجبة على كل دولة. أكثر من ذلك، تطرق الاجتماع لفكرة تمديد التعاون بين أوبك والمنتجين المستقلين حتى عام 2019، والمنطق وراء مثل هذه الاستراتيجية هو أن مخزونات النفط زادت خلال السنوات الخمس الحالية بدرجة كبيرة، نتيجة لاستمرار بناء المخزونات لفترة طويلة بدأت منذ أواخر عام 2014. ويوضح شكل رقم 7 أن إجمالي مخزونات النفط التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بلغ 2,9 مليار برميل في نهاية عام 2017. وفي نفس الوقت، بلغ متوسط المخزونات لخمس سنوات نحو 2,85 مليار برميل، وهو ما يزيد بحوالي 82 مليون برميل، أو 225 ألف برميل في اليوم على مدى عام، عن متوسط المخزونات لعشر سنوات. واضعين في الحسبان تلك الحقائق، يمكن القول أن هناك حجة منطقية وراء استمرار التعاون بين أوبك والمنتجين المستقلين ليمتد إلى عام 2019. مع ذلك، فإن أي اتفاقية من هذا النوع ستواجه مشكلتين؛ أولاً، موافقة الأعضاء، وثانياً، التزام الأعضاء، ويبدو أنه من الصعب تجاوز أي منهما، خاصة في حال واصل النفط الصخري الأمريكي مساره نمو الأخير.

ارتفاع كبير في إنتاج النفط الصخري:

يشير أحدث تقرير لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية بعنوان "توقعات الطاقة على المدى القصير" إلى

هناك عضوان في أوبك على استعداد لزيادة الإنتاج بصورة فورية في حال إلغاء الاتفاقية.

فوزير النفط الإيراني أشار مؤخراً إلى أن إنتاج بلاده من الخام ربما يرتفع بنحو 100 ألف برميل يومياً في غضون أيام من إنهاء أوبك للاتفاقية...

...كذلك، ذكر وزير النفط العراقي مؤخراً أن الطاقة الإنتاجية لبلاده وصلت إلى 5 مليون برميل في اليوم...

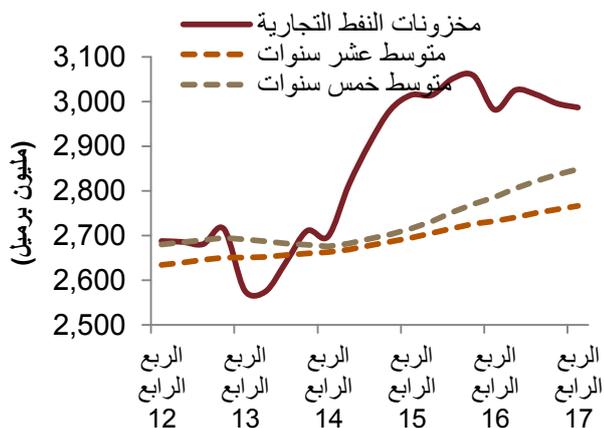
...وهناك احتمال كبير بأن يسعى العراق نحو زيادة إنتاجه إلى الطاقة القصوى.

مع ذلك، فالخروج المبكر ليس أمراً مفروغاً منه بأية حال.

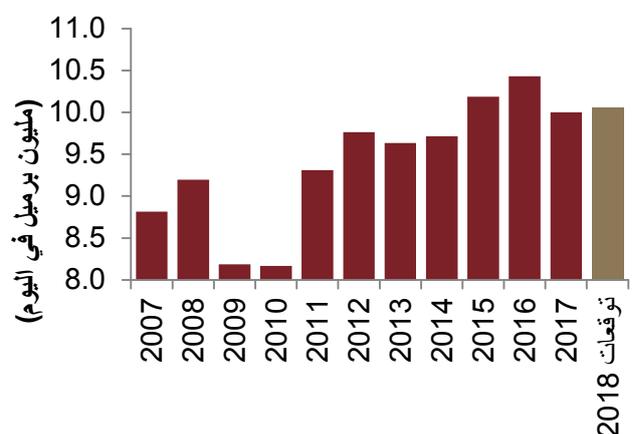
اتفقت السعودية وروسيا على الحاجة إلى الإبقاء على الاتفاقية الحالية حتى نهاية عام 2018، بل وتمديدها حتى عام 2019...

...والمنطق وراء مثل هذه الاستراتيجية هو أن مخزونات النفط زادت خلال السنوات الخمس الحالية بدرجة كبيرة.

شكل 7: مخزونات النفط التجارية لدى دول مجموعة التعاون الاقتصادي والتنمية، مقارنة بمتوسطها لخمس سنوات وعشر سنوات



شكل 6: تتوقع زيادة إنتاج النفط الخام السعودي بدرجة طفيفة في عام 2018





أن إجمالي إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام بلغ 10 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2017. وعدلت إدارة معلومات الطاقة مؤخراً توقعاتها لإنتاج الخام الأمريكي في عام 2018، برفعه إلى 10,6 مليون برميل في اليوم، بزيادة نسبتها 13 بالمائة عن إنتاج عام 2017. وفي حال تحققت تلك التوقعات فإن الإنتاج سوف يتخطى الإنتاج القياسي السابق الذي بلغ 9,6 مليون برميل في اليوم عام 1970 (شكل 8). علاوة على ذلك، تتوقع إدارة معلومات الطاقة استمرار زيادة إنتاج الخام الأمريكي عام 2019، وإن كان بوتيرة نمو سنوي أبطأ، عند 2 بالمائة، ليصل إلى 11,2 مليون برميل في اليوم، مقارنة بتقديرات سابقة تبلغ 10,8 مليون برميل في اليوم. ووفقاً لإدارة معلومات الطاقة، فسوف تشكل منطقة بيرميان، التي تحتضن أكبر الحقول الأمريكية لإنتاج النفط الصخري، نسبة كبيرة من الزيادة المتوقعة في إجمالي إنتاج النفط الأمريكي، كما أن بعض الارتفاع سيأتي من النفط التقليدي البحري الذي يُنتج في خليج المكسيك. ومما لاشك فيه، أن جميع المؤشرات تدل على حدوث انتعاش، حيث ارتفع عدد حفارات النفط في الشهور الأخيرة إلى مستويات مقارنة لمستويات مطلع عام 2015. إضافة إلى ذلك، أدى الارتفاع الأخير في أسعار النفط إلى زيادة نشاط التحوط، حيث تشير البيانات الخاصة بـ 37 شركة من شركات استكشاف وإنتاج النفط المدرجة في سوق الأسهم، والتي تشكل نحو 75 بالمائة من إجمالي إنتاج النفط الصخري الأمريكي، إلى حدوث زيادة كبيرة في التحولات خلال الشهور القليلة الماضية. ووفقاً لأحدث البيانات المتاحة، والصادرة في الربع الثالث لعام 2017، تم التحوط بنحو 1,5 مليون برميل يومياً، أو ما يعادل 23 بالمائة من إنتاج النفط الصخري في الوقت الحالي، بمتوسط سعر بلغ 50,3 دولاراً للبرميل (شكل 9). هذه الكمية المتحوط لها تزيد بنحو 900 ألف برميل عن عدد البراميل التي تم التحوط لها بنفس عدد الشركات في الربع الثاني لعام 2017. إضافة إلى ذلك، نتوقع حدوث ارتفاع في عدد التحولات والسعر الذي سيتم التحوط به في الأرباع القليلة القادمة، ويعود ذلك إلى أن أسعار خام غرب تكساس الأمريكي ارتفعت بنسبة 15 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الرابع لعام 2017، لتصل إلى 55 دولاراً للبرميل، بل وارتفعت إلى مستوى 65 دولاراً للبرميل في وقت ما خلال يناير قبل أن تتراجع إلى المستويات الحالية عند حوالي 60 دولاراً للبرميل.

التوقعات الربعية:

بالنظر إلى الفترة المتبقية من الربع الأول لعام 2018، نتوقع أن يشهد مستوى التزام أوبك والمنتجين المستقلين الموقعين معها على اتفاقية خفض تحسناً طفيفاً، نتيجة لبدء الصيانة الموسمية لمصافي التكرير، مما يؤدي إلى تقليل الطلب على النفط وبالتالي كمية الإنتاج. لكن، وفي ظل التوقعات بأن يواصل إنتاج النفط الأمريكي ارتفاعه خلال الربع، فإن أي نمو كبير في مخزونات النفط أكثر من الزيادة الموسمية المعتادة، ربما يضغط على أسعار النفط باتجاه الأسفل، بطريقة مشابهة للانخفاض الذي شهدته أسعار النفط في أعقاب تقرير إدارة معلومات الطاقة الذي أفاد بأن مخزونات الخام

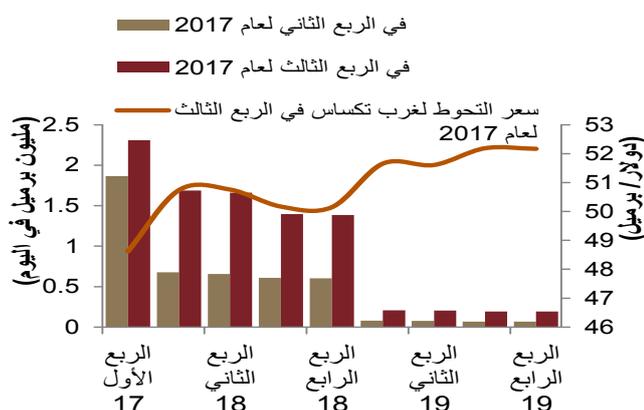
يشير أحدث تقرير لإدارة معلومات الطاقة، إلى أن إجمالي إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام بلغ 10 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2017. رفعت إدارة معلومات الطاقة مؤخراً تقديراتها لإنتاج الخام الأمريكي في عام 2018...

...حيث تتوقع الآن أن يبلغ متوسط الإنتاج 10,6 مليون برميل للعام ككل، مرتفعاً بنسبة 13 بالمائة عن مستوياته عام 2017...

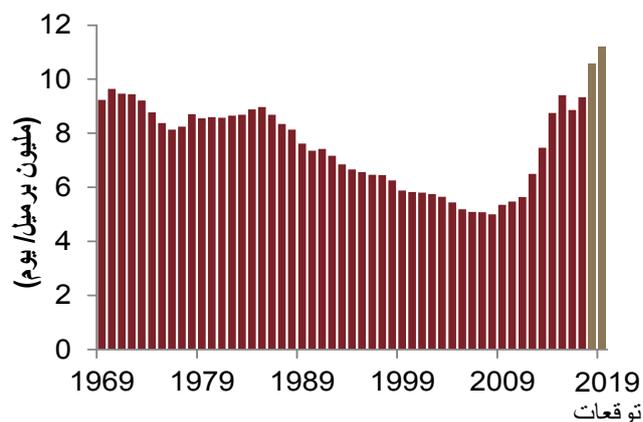
...والذي، في حال تحققه، سيتخطى الإنتاج القياسي السابق الذي بلغ 9,6 مليون برميل في اليوم عام 1970.

بالنظر إلى الفترة المتبقية من الربع الأول لعام 2018...

شكل 9: ارتفاع حجم التحولات في النفط الصخري الأمريكي



شكل 8: يُتوقع أن يسجل إنتاج النفط الخام الأمريكي مستوى قياسياً في عام 2018 وكذلك عام 2019





الأمريكية فاقت التوقعات في الأسبوع الثاني من فبراير.

لقد أدى تزايد المخاوف من ارتفاع معدل التضخم في الولايات المتحدة، وبالتالي، زيادة التوقعات بتبني الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سياسة التشديد النقدي، إلى عمليات بيع مكثفة في أسواق الأسهم الأمريكية والأسواق العالمية الأخرى في الأسابيع الأخيرة، ولقد أثر جزء من عمليات البيع المكثفة تلك بصورة سلبية على أسعار النفط. ومعلوم أن أسعار الفائدة المرتفعة تجعل الدولار أكثر جاذبية، مما يؤدي إلى زيادة قيمته. وبما أن العلاقة بين أسعار النفط والدولار علاقة سلبية، فإن ارتفاع قيمة الدولار يزيد من الضغوط على أسعار النفط باتجاه الأسفل. بالنظر إلى المستقبل، يمكن القول أن أي زيادة في قيمة الدولار الأمريكي قبيل الاجتماع المرتقب لمجلس الاحتياطي الفيدرالي في مارس، حيث يتوقع المستثمرون بشدة ارتفاعاً في أسعار الفائدة، ستزيد من ضغوط تراجع أسعار النفط.

بالنظر إلى أسواق النفط في الفترة التالية للربع الأول وبالنسبة لعام 2018 ككل، هناك مخاطر تواجه أسعار النفط الحالية، تتمثل في زيادة الإنتاج الأمريكي واحتمال خروج أوبك والمنتجين المستقلين من اتفاقية خفض الإنتاج. إن التذبذب الحالي الذي تشهده أسواق الأسهم، والمربط بارتفاع أسعار الفائدة وزيادة قيمة الدولار، سيؤدي فقط إلى ضغوط على أسعار النفط باتجاه الأسفل. لذا، نتوقع أن يكون متوسط أسعار خام برنت لعام 2018 ككل عند 60 دولاراً للبرميل، بافتراض عدم حدوث أي انقطاع غير متوقع في الإمدادات كما مبين في النص المظلل 1.

...أي نمو كبير في مخزونات النفط أكثر من الزيادة الموسمية المعتادة، سيضغط على أسعار النفط باتجاه الأسفل.

كذلك، أي زيادة في قيمة الدولار الأمريكي قبيل الاجتماع المرتقب لمجلس الاحتياطي الفيدرالي في مارس، ستزيد من ضغوط تراجع أسعار النفط.

لذا، نتوقع أن يكون متوسط أسعار خام برنت لعام 2018 ككل عند 60 دولاراً للبرميل، بافتراض عدم حدوث أي انقطاع غير متوقع في الإمدادات كما مبين في النص المظلل 1.

نص مظلل 2: زيادة المخاطر السياسية

تقديراتنا الحالية لأسعار النفط ربما تتأثر بحدوث انقطاع في الإمدادات غير مخطط له من مجموعة معينة من الدول المنتجة للنفط، وأكثر هذه الدول عرضة لهذا الانقطاع هي فنزويلا وإيران وليبيا ونيجيريا والعراق. وفي الحقيقة، لا تعتبر المخاطر السياسية المتصلة بإمدادات النفط بالأمر الجديد بالنسبة لأي من هذه الدول، لكن لأن الاتفاق بين دول الأوبك وبعض المنتجين المستقلين الخاص بخفض الإنتاج قد أدى إلى توازن أسواق النفط، فإن الوضع المحلي في كل دولة يكتسب مزيداً من الأهمية. حالياً تبدو فنزويلا، وكما ذكرنا سابقاً، هي الأكثر قابلية لانقطاع الإمدادات، حيث تواجه هذه الدولة تدهوراً اقتصادياً حاداً. إضافة إلى ذلك، يُتوقع حدوث المزيد من الاضطرابات مع استعدادات الدولة لإجراء انتخابات في أبريل، كما أن هناك احتمال بفرض عقوبات أمريكية على واردات النفط. بالنسبة لليبيا، فرغم زيادة إنتاج النفط بنسبة 100 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017، لكن ربما تشهد هذه الدولة تذبذباً في الإنتاج خلال العام الجاري. وكما هو الحال في فنزويلا، فليبيا من المفترض أن تشهد كذلك إجراء انتخابات خلال عام 2018، وهذه الانتخابات ربما تزيد من مخاطر تجدد الحرب الأهلية في دولة عانت بالفعل من تحديات سياسية وأمنية متواصلة خلال السنوات القليلة الماضية. كذلك، ستشهد نيجيريا تنظيم انتخابات، ولكن في مطلع عام 2019، ورغم أن وقف إطلاق النار الذي تم الاتفاق عليه في أغسطس 2016 قد أدى إلى تقليل هجمات الميليشيات على خطوط أنابيب النفط، إلا أن أي انهيار لذلك الاتفاق سيؤدي إلى خروج 500 ألف برميل في اليوم من السوق، بطريقة تشبه ما حدث معظم عام 2016 ومطلع عام 2017.

رغم أن خطر انقطاع الإمدادات غير المخطط له من إيران والعراق يعتبر أقل حدة، لكنه مع ذلك فهو يعتبر خطر ماثل. في سبتمبر 2017، أعلنت بعض الطوائف السياسية في شمال العراق الاستغلال عن الحكومة المركزية العراقية. ورغم أن الجيش العراقي المركزي تمكن لاحقاً من فرض سيطرته على حقول النفط الشمالية (منطقة كركوك)، لكن هناك نحو 200 ألف برميل في اليوم بقيت خارج السوق منذ ذلك الحين. في الوقت الحالي، لا يزال العراق يواجه مشاكل مستمرة في مناطق الشمالية، وأي زيادة في حدة التوتر في هذا البلد، والذي أصبح بالفعل نقطة محورية في حرب متواصلة ضد مجموعة أخرى من الميليشيات، ستضيف علاوة مخاطر إلى أسعار النفط. هذه العلاوة

تقديراتنا الحالية لأسعار النفط ربما تتأثر بحدوث انقطاع في الإمدادات غير مخطط له من مجموعة معينة من الدول المنتجة للنفط.

بصفة خاصة، تعتبر فنزويلا وإيران وليبيا ونيجيريا والعراق أكثر هذه الدول عرضة للانقطاع.

في جميع تلك الدول، لا تعتبر المخاطر السياسية المتصلة بإمدادات النفط بالأمر الجديد...



لا تأتي بالضرورة فقط من المخاطر المتصلة بصادرات النفط في المنطقة المتأثرة من العراق (كركوك)، بل هي كذلك تنبع من زيادة التوتر في المنطقة، خاصة لدى الدول المجاورة، كتركيا مثلاً، التي أعلنت بوضوح معارضتها الشديدة للاستفتاء الذي جرى في سبتمبر 2017.

على صعيد آخر، أصبح موقف الإدارة الأمريكية تجاه إيران أكثر تشدداً، حيث تفاقمت التوترات السياسية بين البلدين، وكذلك زادت التوقعات بإعادة فرض العقوبات على إيران في مايو، عندما يقرر الرئيس الأمريكي عما إذا كانت الولايات المتحدة ستسحب من الاتفاق النووي الإيراني أم لا. وفي الحقيقة، سيكون لأي عودة للعقوبات تأثير كبير وفوري على أسواق النفط. في أوقات سابقة، تسببت عقوبات مشتركة فرضتها الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي في فقدان أكثر من 1 مليون برميل يومياً من صادرات النفط الإيرانية بين عامي 2011 و2015، ولكن هذه المرة ستكون الكمية أقل لأن الاتحاد الأوروبي ليس متحمساً لتطبيق العقوبات. مع ذلك، فإن العقوبات الأمريكية وحدها قادرة على إعاقة طموحات إيران بعيدة المدى والتي تهدف إلى زيادة طاقتها الإنتاجية من النفط الخام بحوالي 1 مليون برميل في اليوم بحلول عام 2020، لتصل إلى 5 مليون برميل في اليوم، ووفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة، فإن إيران في حاجة إلى جذب نحو 200 مليار دولار كاستثمار في البنية التحتية على مدى السنوات الأربع القادمة، حتى يكون بمقدورها تحقيق ذلك الهدف.

..لكن لأن الاتفاق بين دول الأوبك وبعض المنتجين المستقلين الخاص بخفض الإنتاج قد أدى إلى توازن أسواق النفط...

..فإن الوضع المحلي في كل دولة يكتسب مزيداً من الأهمية.

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 رويترز، وشركة بلومبيرغ، وإدارة معلومات الطاقة، وأوبك، ما لم تتم الإشارة بخلاف 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 صريحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية 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.