



هل تراجع مستوى الالتزام بحصص الإنتاج لدى أوبك؟

ملخص

- تراجعت أسعار النفط بنسبة 8 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثاني من عام 2017، وهو أول تراجع بهذا المستوى منذ الربع الأول لعام 2016. وجاء ذلك التراجع نتيجة لزيادة إنتاج النفط من دول الأوبك، خاصة من نيجيريا وليبيا، بالإضافة إلى الارتفاعات المستمرة في إنتاج النفط الأمريكي.
- هبطت أسعار خام برنت إلى 44 دولاراً للبرميل في مرحلة ما خلال يونيو، لكنها استقرت مؤخراً عند 49 دولاراً للبرميل. ويبدو أن مستويات الثقة للسوق تحسنت في الأسابيع الأخيرة، وإن كان بدرجة طفيفة، حيث يُتوقع أن تدعم الزيادة الموسمية للطلب الأسعار في المدى القريب.
- وتتوقع أحدث التقديرات لأوبك ارتفاع الطلب العالمي على النفط بنسبة 3,3 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، مقارنة بارتفاع بنسبة 0,8 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2017. ورغم ذلك، فإن الطلب المتوقع للعام 2017 ككل، لا يزال يقل بدرجة طفيفة عن الارتفاعات السنوية الأخيرة، عند 1,26 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي.
- ومن ناحية أخرى، فإن أي زيادة كبيرة في إمدادات النفط، ستؤدي إلى تراجع في الأسعار بدرجة يصعب عكس مسارها إلا بزيادة أعلى في الطلب. وبصفة خاصة، هناك شكوك حول مقدرة أوبك، أولاً، على الإبقاء على الالتزام باتفاقية خفض الإنتاج، وثانياً، على منع زيادة الإنتاج من قبل ليبيا ونيجيريا.
- بالإضافة إلى ذلك، ومع استمرار الانتعاش في إنتاج النفط الأمريكي، حيث يتوقع أن تسجل إمدادات النفط الصخري الأمريكية أعلى مستوى لها على الإطلاق خلال الشهر القليل القادم، فهناك مخاطر عالية بتراجع أسعار النفط.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

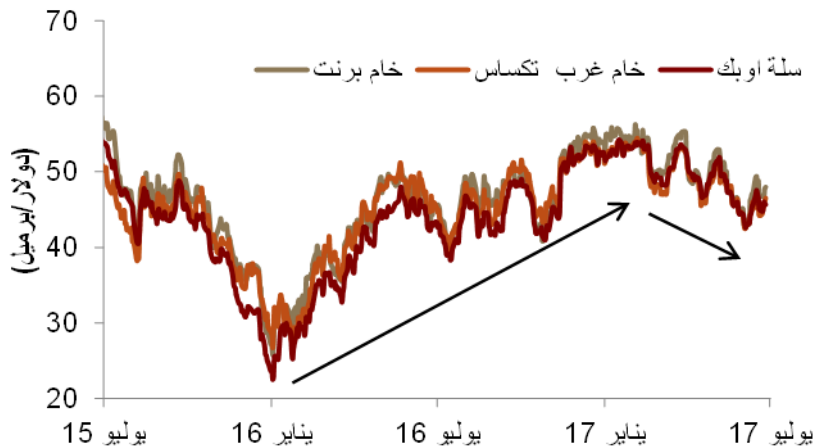
faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

شكل 1: تراجعت أسعار النفط في الربع الثاني لعام 2017، على أساس ربعي، وهو أول تراجع بهذا المستوى منذ الربع الأول لعام 2016



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>



## نظرة عامة

تراجعت أسعار النفط بنسبة 8 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثاني من عام 2017، وهو أول تراجع بهذا المستوى منذ الربع الأول لعام 2016 (شكل رقم 1). وقد اجتمعت عدة أسباب أدت إلى ذلك التراجع أهمها: زيادة إنتاج النفط من قبل أوبك في الربع الثاني لعام 2017، نتيجة لارتفاع الإنتاج من نيجيريا وليبيا، وزيادة إنتاج النفط الأمريكي، الذي قاد إلى نمو مخزونات الولايات المتحدة من الخام التجاري. هبطت أسعار خام برنت إلى 44 دولاراً للبرميل في مرحلة ما خلال يونيو، لكنها استقرت مؤخراً عند حوالي 49 دولاراً للبرميل. ويبدو أن الحالة المزاجية للسوق تشهد تحسناً، وإن كان طفيفاً، حيث نلاحظ بعض الانتعاش في وتيرة نمو الطلب. وتتوقع التقديرات الأخيرة لأوبك ارتفاع الطلب العالمي على النفط في الربع الثالث لعام 2017 بنسبة 3,3 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، مقارنة بارتفاع بنسبة 0,8 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2017. ورغم ذلك، فإن الطلب المتوقع للعام 2017 ككل، لا يزال يقل بدرجة طفيفة عن الارتفاعات السنوية الأخيرة، عند 1,26 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، كما أن بيانات أوبك تتوقع نمواً سنوياً بنفس المستوى خلال عام 2018 (شكل 2).

## تفاوت ضعيف بشأن نمو الطلب

في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، تشير البيانات إلى أن مخزونات الخام التجارية الأمريكية بلغت مستويات قياسية في الربع الثاني لعام 2017. وكانت زيادة مخزونات النفط في الربع الثاني من عام 2017 قد شكلت أحد الأسباب التي قادت إلى هبوط أسعار النفط خلال ذلك الربع. ومنذ ذلك الحين، هبطت مخزونات كل من الخام والبتزين، ولكن نتيجة لارتفاع الاستهلاك بشكل غير طبيعي خلال العام الماضي بسبب انخفاض أسعار البتزين والخام إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات، جاء نمو الطلب على البتزين مستقراً (دون تغيير يذكر)، على أساس سنوي، في الربع الثاني من عام 2017. وفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، يتوقع أن يسجل الطلب على البتزين زيادة طفيفة (عند 0,5 بالمائة)، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الثالث لعام 2017، لكنه سيتسارع بصورة كبيرة في الربع الأخير من العام، لتصل نسبة الزيادة إلى 1,2 بالمائة. بالنسبة لعام 2018، يتوقع أن يرتفع الطلب على البتزين بنسبة 1,8 بالمائة، على أساس سنوي، مستفيداً بصورة جزئية من النمو القوي في مبيعات الشاحنات الخفيفة، التي تستهلك كمية بتزين أكثر مقارنة بالسيارات العادية. وتشير بيانات مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي إلى أن مبيعات الشاحنات الخفيفة تشكل حالياً نسبة 60 بالمائة من إجمالي مبيعات السيارات الأمريكية، مقارنة بنسبة 50 بالمائة فقط قبل عامين.

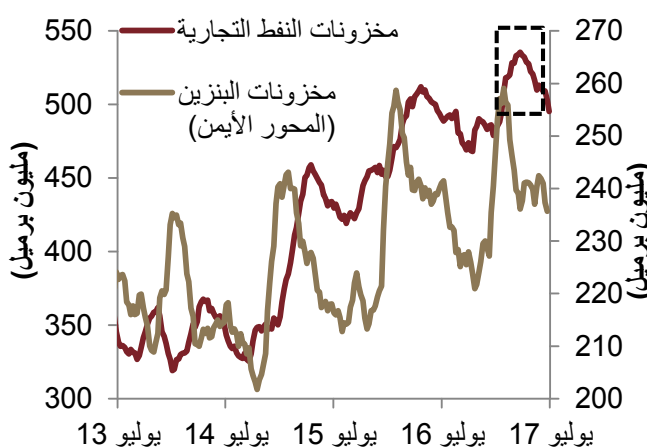
تراجعت أسعار النفط بنسبة 8 بالمائة، على أساس ربعي، في الربع الثاني من عام 2017...

...وهو أول تراجع بهذا المستوى منذ الربع الأول لعام 2016.

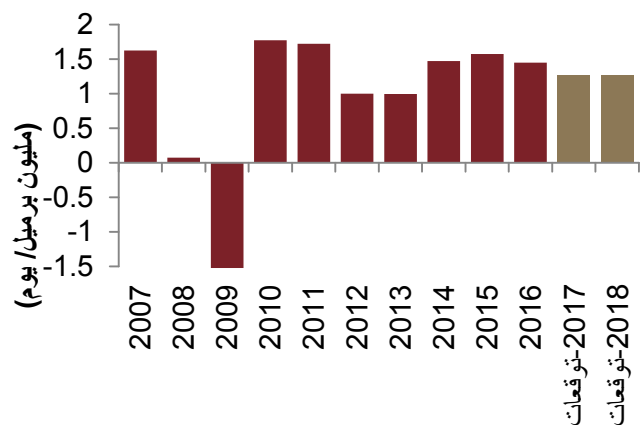
بلغت مخزونات الخام التجارية الأمريكية مستويات قياسية في الربع الثاني لعام 2017...

..لكن النمو القوي في مبيعات الشاحنات الخفيفة الأمريكية سيساعد على انتعاش الطلب على البتزين في الربع الرابع من عام 2017 وعام 2018.

شكل 3: سجلت مخزونات الولايات المتحدة من الخام التجاري مستويات قياسية في الربع الثاني لعام 2017



شكل 2: نمو الطلب العالمي على النفط في عامي 2017 و2018 يقل بدرجة طفيفة عن المتوسطات التاريخية الحديثة





في أوروبا، (التي تمثل 15 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، ارتفع الطلب على النفط بنسبة طفيفة 0,5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2017، ويعود جزء من هذه الزيادة إلى التحسن في مبيعات السيارات، حيث ارتفعت تلك المبيعات خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 5 بالمائة وسط أكبر أربعة اقتصادات أوروبية باستثناء المملكة المتحدة. وفي اعتقادنا أن تحسن النمو الاقتصادي، مقروناً بتعزيز قيمة اليورو بدرجة طفيفة، حيث ينظر البنك المركزي الأوروبي في إبطاء وتيرة التيسير الكمي، سيساعد على نمو الطلب على النفط، ولكن نظراً إلى استمرار العوامل الهيكلية، مثل استخدام بدائل النفط، فإن النمو سيكون ضعيفاً. إضافة إلى ذلك، لاتزال هناك بعض المخاطر التي ربما تؤدي إلى المزيد من ضعف النمو، تتصل بخروج المملكة المتحدة رسمياً من الاتحاد الأوروبي، خاصة في حال أدت التطورات السياسية إلى تأثيرات مباشرة على الاقتصاد، وبالتالي على طلب النفط. وفقاً لذلك، فإن الطلب على النفط في الربعين الثالث والرابع من عام 2017 سيبقى عند المستويات الحالية، لكن العوامل المشار إليها أعلاه ستؤدي على الأرجح إلى نمو قيمته صفر في الطلب على النفط في عام 2018.

واصلت الصين (التي يشكل طلبها 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي)، استيراد كميات قياسية من النفط الخام، حيث تشير البيانات الأولية للربع الثاني لعام 2017 أن متوسط واردات الصين من النفط بلغ 8,4 مليون برميل يومياً، مرتفعاً بنسبة 13 بالمائة، على أساس سنوي. ويعود هذا الارتفاع في الواردات جزئياً إلى مشتريات النفط الإضافية للمصافي المستقلة بعد تلقيها حصص واردات جديدة في يناير. علاوة على ذلك، ساعد تحسن النشاط الاقتصادي الصيني، حيث جاءت أرقام الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني من عام 2017 أفضل من المتوقع، عند 6,9 بالمائة، على زيادة الطلب على النفط. إلى جانب تلك العوامل، كذلك تعززت واردات الخام الصينية بفضل تراجع إنتاج الخام المحلي خلال العامين الماضيين، حيث نلاحظ أن متوسط إنتاج الخام الصيني الذي بلغ 4,3 مليون برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2015، هبط بنسبة 9 بالمائة منذ ذلك الحين، ليصل إلى 3,9 مليون برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2017 (شكل 4). وحدث التراجع نتيجة للمصاعب التي تواجهها شركة النفط الوطنية الصينية أكبر الشركات المملوكة للدولة بسبب انخفاض أسعار النفط، مما جعلها تقع تحت ضغوط مالية دفعها للجوء إلى خفض تكلفة الإنتاج، وخاصة في مشاريع النفط الجديدة. بالنظر إلى المستقبل، ووفقاً لتقديرات أوليك، يتوقع أن يبقى الطلب الصيني على النفط قوياً، حيث يُتَظَر أن تؤدي العوامل المذكورة أعلاه، إضافة إلى خطط الصين بعيدة المدى لتعزيز مخزونات النفط الاستراتيجية، إلى نمو الطلب بنسبة 3 بالمائة في النصف الثاني من عام 2017 وبمستويات مشابهة لعام 2018 ككل.

ارتفعت واردات الهند (يشكل الطلب الهندي 5 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) بنسبة 7,2 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2017 (شكل 5). ويعود هذا النمو، جزئياً، إلى الارتفاع الكبير في مبيعات السيارات مؤخراً، حيث تشير أحدث البيانات الصادرة من وحدة التخطيط

في أوروبا، أدى التحسن في مبيعات السيارات إلى زيادة الطلب، لكن فقط بدرجة طفيفة...

...ويرجح أن تؤدي العوامل السياسية مقرونة بتغيرات هيكلية إلى الإبقاء على الطلب منخفضاً خلال الفترة المتبقية من عام 2017.

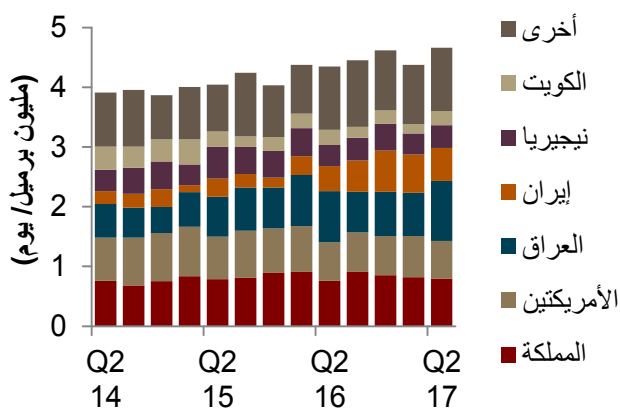
ارتفعت واردات الصين من الخام بنسبة 13 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2017...

...مسجلة مستويات قياسية، حيث بلغت الواردات نحو 8,4 مليون برميل في اليوم.

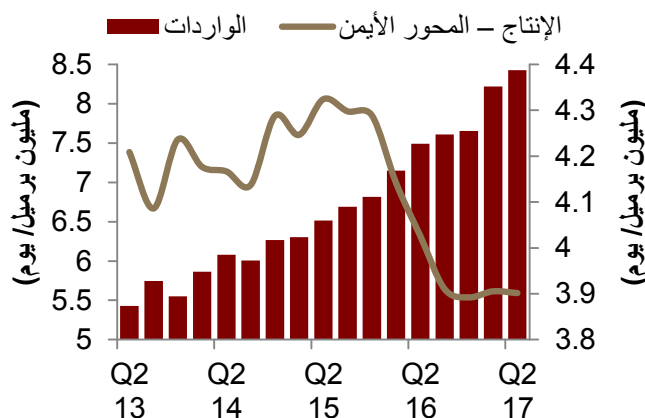
استفادت الواردات جزئياً من تراجع إنتاج النفط المحلي.

ارتفعت واردات الهند بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي...

شكل 5: واردات الهند من النفط الخام، حسب الدول الموردة



شكل 4: واردات الصين من النفط الخام والإنتاج المحلي





والتحليل في وزارة النفط الهندية إلى زيادة بنسبة 11,9 بالمائة في مبيعات المركبات ذات العجلتين وزيادة بنسبة 8,6 بالمائة في مبيعات سيارات الركاب، على أساس سنوي، مما أدى بدوره إلى نمو الطلب على منتجات البنزين والديزل على حدٍ سواء. بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن تشهد الهند نمواً قوياً متواصلاً في الطلب على النفط خلال الربعين الثالث والرابع لعام 2017، مع نمو بنسبة أعلى قليلاً تصل إلى 4 بالمائة لعام 2018. لكن هناك عامل مخاطرة رئيسي ربما يؤدي إلى جعل النمو يأتي دون تلك التقديرات في الشهور القليلة القادمة، يتصل بقيام الهند مؤخراً بفرض ضريبة على السلع والخدمات، قضت بتجميع الضرائب على مستوى الولاية في ضريبة مركزية واحدة، حيث يُخشى أن يؤدي الارتفاع الناتج عن التحول إلى نظام ضريبي جديد لم يتم اختباره إلى تأثيرات على الاقتصاد في المدى القصير، مما يقود إلى إضعاف نمو الطلب على النفط، بطريقة مشابهة لتأثير حظر الحكومة لفئات العملات الكبيرة في نهاية عام 2016، والذي تسبب في هبوط الطلب على النفط في الربع الأول لعام 2017.

ظلت واردات اليابان من النفط الخام (يشكل الطلب الياباني 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) في تراجع مستمر، على أساس سنوي، طيلة العامين الماضيين، بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي، وارتفاع كفاءة استخدام الوقود، وخفض الطاقة التكريرية. نتيجة لذلك، تراجعت واردات النفط في الربع الثاني لعام 2017 بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي. من غير المتوقع أن يحقق الاقتصاد الياباني تحسناً كبيراً، كما أن الإغلاق المستمر لبعض المصافي سيُبقى على طلب النفط الخام في الخانة السلبية في الربع الثالث لعام 2017 وعام 2017 ككل وكذلك عام 2018، مع احتمال حدوث تراجع أكبر في الطلب في حال تم إعادة تشغيل أي من المفاعلات النووية المتوقفة.

تشير أحدث البيانات المتوفرة، وهي لشهر مايو 2017، إلى أن الاستهلاك المحلي في المملكة العربية السعودية (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) تراجع بنسبة 3 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى مايو مقارنة بنفس الفترة من عام 2016. تلاحظ حدوث تراجع كبير في الاستهلاك في منتجين اثنين هما: الديزل و"منتجات نفطية أخرى" (تشمل النفط الخام)، والذين يشكلان مجتمعين نحو 44 بالمائة من إجمالي الطلب على إنتاج النفط. وقد تراجع استهلاك الديزل بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة فيما يبدو لاستخدام بدائل للديزل و/أو بسبب تراجع النشاط في قطاعي النقل والتشييد، بينما تراجع الاستهلاك في "منتجات نفطية أخرى" (تشمل النفط الخام) بنسبة 11 بالمائة نتيجة لتضايف عاملين هما: تحسن كفاءة الطاقة وزيادة استخدام الغاز في توليد الكهرباء. وسجل عدد من المنتجات المكررة زيادة في الاستهلاك خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، شملت غاز البترول المسال، والبنزين، وبصورة أكبر، زيت الوقود، الذي ارتفع استهلاكه نتيجة لزيادة استخدامه كبديل للمنتجات الأعلى تكلفة، كالديزل أو النفط الخام (شكل 6). بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن يؤدي بطء النمو الاقتصادي (انظر تقريرنا الصادر مؤخراً بعنوان:

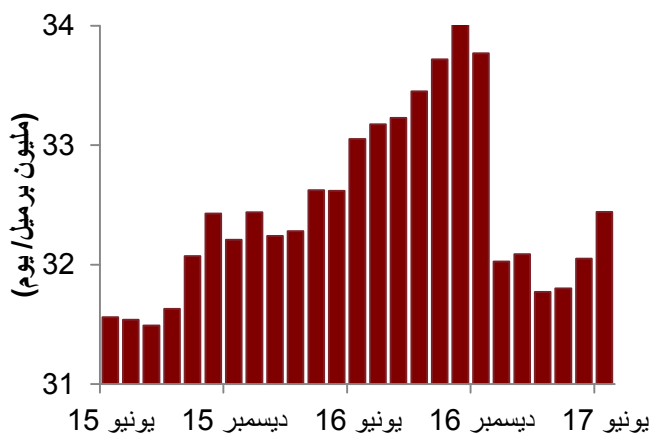
...لكن التعديلات التي أُجريت مؤخراً على النظام الضريبي ربما تترك الاقتصاد وتؤثر على الطلب على النفط.

سيبقى نمو الطلب على النفط في اليابان في الخانة السلبية خلال الفترة المتبقية من عام 2017 وكذلك عام 2018.

تراجع الاستهلاك المحلي في المملكة العربية السعودية بنسبة 3 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى مايو...

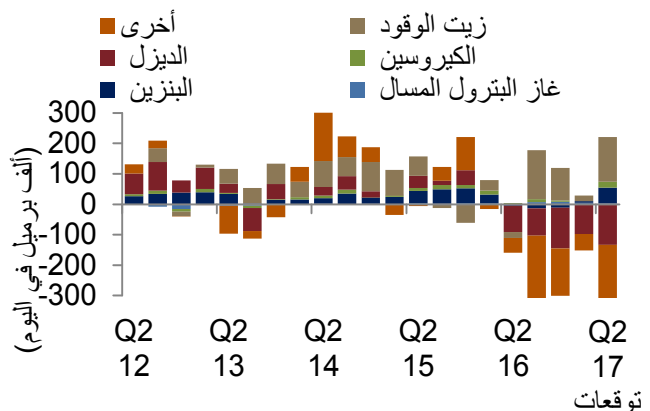
...وجاءت أكبر مستويات التراجع من نصيب الديزل و"منتجات نفطية أخرى" (تشمل النفط الخام).

شكل 7: بقي إنتاج أوبك دون تغيير على أساس ربعي، لكنه شهد ارتفاعاً كبيراً في يونيو\* ...



\*ملحوظة: الإنتاج بناءً على معلومات من المصادر الثانوية

شكل 6: التغيير السنوي في الطلب السعودي على منتجات النفط





**أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة - يونيو 2017** والتأثير المتواصل لزيادة إنتاج الغاز، على أساس سنوي، إلى جعل الارتفاعات في استهلاك النفط المحلي عند حدها الأدنى. وحيث أن هناك عدد من المصانع ينتظر انطلاقتها خلال العام الجاري، كما أن كلاً من مجمعي صدارة وبترو رابغ 2 للبتروكيماويات سيبلغ طاقته الإنتاجية القصوى، فيتوقع أن يرتفع استهلاك المملكة إلى 2,9 مليون برميل في اليوم لعام 2017، مقارنة بـ 2,8 مليون برميل عام 2016. ومع ذلك، فهناك عامل مخاطرة ربما يؤدي إلى ارتفاع الطلب إلى مستويات تفوق تلك التقديرات، يتمثل في تأجيل الحكومة لربط أسعار بيع الكهرباء للمنازل بسعر مرجعي أعلى، وهو أمر كان متوقعاً في منتصف عام 2017. ولكن ربما يتم رفع الأسعار في وقت لاحق من هذا العام.

### أوقات صعبة تواجه أوبك

تشير بيانات أوبك إلى أن متوسط إنتاج دول أوبك من النفط الخام بلغ 32 مليون برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2017، وهذا الإنتاج يعتبر بصورة عامة هو نفس مستوى إنتاج الربع السابق ولكنه يقل بنسبة 1 بالمائة عن الإنتاج في الربع المقابل من العام الماضي. وبالمجمل، لا يزال إجمالي الإنتاج في الربع الثاني لعام 2017 يقل بنحو 1,6 مليون برميل في اليوم عن مستوى إنتاج المنظمة في أكتوبر 2016، وهو المستوى المرجعي لاتفاق خفض الذي تم إبرامه، ولذلك يمكن القول أنه لا يزال هناك التزام قوي بالاتفاق. ولكن يونيو شهد ارتفاعاً كبيراً في إنتاج النفط، جاء كنتيجة مباشرة لزيادة الإنتاج في نيجيريا وليبيا، وكلاهما مستثنى من اتفاق خفض، وكذلك في العراق، الذي ظل يتجاوز بصفة مستمرة سقف الإنتاج المحدد له منذ بداية العام. وهناك مخاطرة بأن يؤدي استمرار زيادة الإنتاج لدى نيجيريا، وأهم من ذلك لدى ليبيا، إلى المزيد من الضغط على أسعار النفط. إضافة إلى ذلك، يبدو أن هناك ضعف في الالتزام وسط بعض أعضاء أوبك، كالعراق، ومؤخراً الإكوادور، مما يثير التساؤلات حول الاتفاق بين أعضاء الأوبك والمنتجين من خارج أوبك، مثل روسيا (أنظر النص المظلل 1).

هناك عامل مخاطرة ربما يؤدي إلى ارتفاع الطلب إلى مستويات تفوق تلك التقديرات، يتمثل في تأجيل الحكومة لربط أسعار بيع الكهرباء للمنازل بسعر مرجعي.

تشير بيانات أوبك إلى أن متوسط إنتاج الدول الأعضاء في أوبك من النفط الخام بلغ 32 مليون برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2017...

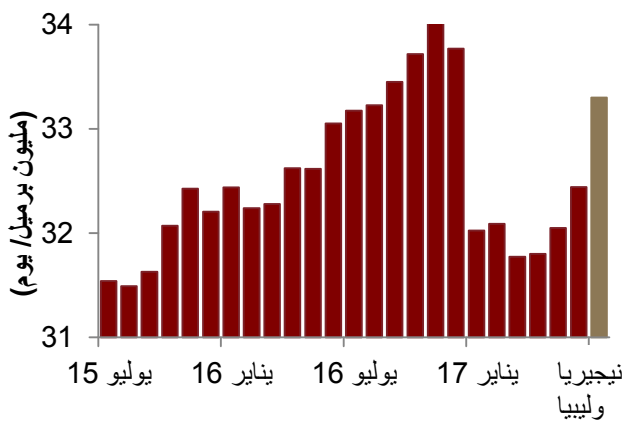
...ولكن يونيو شهد ارتفاعاً كبيراً في إنتاج تلك المجموعة...

### نص مظلل 1: هل اتفاقية أوبك في مأزق؟

شهد إنتاج أوبك زيادة واضحة في يونيو، تعتبر الأكبر على أساس شهري منذ بداية سريان تطبيق اتفاق أوبك الحالي لخفض الإنتاج، الذي انطلق في بداية العام (شكل 7). ويعود ارتفاع الإنتاج في يونيو بصورة أساسية إلى زيادة الإنتاج من نيجيريا وليبيا، حيث فاق إنتاج هاتين الدولتين في يونيو مستوى إنتاجهما في بداية العام بنحو 500 ألف برميل يومياً (شكل 8). وفي الفترة القادمة، إذا

...نتيجة لارتفاع الإنتاج من نيجيريا وليبيا كسبب رئيسي.

شكل 9: في حال زيادات إضافية من إنتاج ليبيا ونيجيريا سيتجاوز إنتاج أوبك مستوى 33 مليون برميل يومياً\*





قامت نيجيريا، وأهم من ذلك ليبيا، بزيادة إنتاجهما إلى الطاقة القصوى، فإن ذلك سيؤدي إلى إضافة نحو 800 ألف برميل يومياً إلى إنتاج أوبك، مما يجعل إجمالي إنتاج المنظمة يتجاوز مستوى 33 مليون برميل في اليوم.

لقد شهدت كل من نيجيريا وليبيا عدد من المشاكل المدنية والسياسية أدت إلى إعاقة مستويات الإنتاج لديهما، مما أدى إلى استثنائهما من خفض الإنتاج. وتعتبر المشاكل التي تعاني منها نيجيريا حديثة كما أنها نسبياً أقل خطورة، فقبل عام تقريباً شهدت نيجيريا تعرض خطوط أنابيب النفط والغاز فيها لعدد من هجمات المليشيات المسلحة، مما أدى إلى هبوط إنتاج النفط بنحو 500 ألف برميل يومياً إلى 1,4 مليون برميل يومياً. لكن إجمالي إنتاج نيجيريا من النفط بلغ في يونيو 2017 نحو 1,7 مليون برميل يومياً، ولا تزال هناك فرصة لإنتاج 100 ألف برميل يومياً إضافية، بعد أن حُدد لها سقف الإنتاج عند 1,8 مليون برميل في اليوم في اجتماع عقده أوبك مؤخراً. على الجانب الآخر، ظلت ليبيا تعاني من حروب أهلية لعدد من السنوات، مما أدى إلى خسائر هائلة في إنتاج النفط. بلغ أقصى إنتاج لليبيا نحو 1,5 مليون برميل يومياً، إلا أن بيانات يونيو تشير إلى أن الإنتاج كان عند 852 ألف برميل يومياً، وكانت شركة النفط الوطنية الليبية قد ذكرت أنها تهدف إلى الوصول إلى إنتاج 1,25 مليون برميل في اليوم بنهاية العام الحالي وإلى 1,5 مليون برميل يومياً بنهاية عام 2018، مما يؤدي إلى إضافة نحو 400 إلى 600 ألف برميل يومياً إلى إنتاج أوبك. ورغم أن هذا الإنتاج المستهدف يشكل تحولاً كبيراً لليبيا، لكن هناك عامل مخاطرة ربما يؤدي إلى انتكاسة الإنتاج، ذلك هو استمرار القتال بين مختلف الطوائف السياسية. ومع ذلك، فإن احتمال عودة كل من إمدادات النفط الليبية والنيجيرية تمثل عقبات أمام اتفاق أوبك لخفض الإنتاج في المستقبل.

يوضح شكل رقم 9 أنه لو أخذنا في الحسبان إنتاج أوبك في يونيو 2017، وأضفنا إليه أقصى إنتاج محتمل لنيجيريا وليبيا والذي يقدر بنحو 800 ألف برميل يومياً، فإن إنتاج أوبك سيصل إلى 33,2 مليون برميل في اليوم، أو ما يقارب مستويات الإنتاج في أكتوبر 2016، أي قبل إبرام اتفاق خفض. ومن أجل تفادي حدوث تلك الزيادة في الإنتاج، يجب أن يكون هناك نوع من الاتفاق بين أعضاء أوبك للحد من إنتاج ليبيا، وربما بمستوى أقل، إنتاج نيجيريا، أو الاتفاق بين أولئك الأعضاء لزيادة خفض إنتاجهم الحالي لمقابلة تلك الزيادة. وفي الحقيقة، كلا الخيارين صعب، ومما يزيد الأمر تعقيداً التطورات الحادثة لدى أعضاء آخرين في أوبك، خاصة العراق والإكوادور.

تقول شركة النفط الوطنية الليبية أنه يجب وضع المشاكل السياسية والانسانية والاقتصادية لليبيا في الاعتبار عند طرح أي نقاش حول خفض الإنتاج في ذلك البلد. ولكن، عدم اتخاذ أي إجراء من قبل أوبك بخصوص الحد من إنتاج ليبيا، سيثير على الأرجح حفيظة شركة النفط الوطنية العراقية التي ستقول بلا شك أن بلادها تواجه كذلك نفس المشاكل التي تواجهها ليبيا، ومن ثم يجب عدم إلزامها بسقف للإنتاج. وفي الواقع، كانت العراق منذ بداية الاتفاق، تقف ضد خفض إنتاجها، وبقيت أقل أعضاء أوبك التزاماً بمستوى الإنتاج المحدد لها. ولدى مقارنة الإنتاج الشهري للدول الأعضاء في أوبك حتى المرحلة الحالية من عام 2017 مقارنة بمستوى سقف الإنتاج المحدد لكل منها في إطار اتفاقية أوبك، نجد أن للعراق أكبر هامش من عدم الالتزام، حيث يزيد إنتاجه بـ 150 ألف برميل يومياً عن السقف المحدد له (جدول 1). على الجانب الآخر، سجلت المملكة أفضل مستوى التزام، حيث يقل إنتاجها بنحو 108 ألف برميل يومياً عن السقف المحدد لها، كما أكدت التزامها بالخفض في اجتماع لأوبك عقد مؤخراً، مشيرة إلى أن صادرات النفط السعودية ستخفض بنحو 1 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، في أغسطس.

هناك قضية أخرى تواجه أوبك، تتعلق بالإكوادور، حيث أعلن هذا البلد مؤخراً أنه بسبب صعوبات اقتصادية يعزم التخلي عن التزامه بخفض الإنتاج، وبدلاً من ذلك سيلتزم بخفض الإنتاج بنسبة 60 بالمائة فقط. ورغم أن مساهمة الإكوادور في خفض الإنتاج تعتبر ضئيلة جداً، نحو 26 ألف برميل يومياً، ولا تشكل أي ضغط على أسواق النفط العالمية، لكن المشكلة الأكبر أنه يمثل سابقة لتنصل الأعضاء الآخرين في أوبك عن الالتزام بمستويات الخفض المحددة لهم لأسباب مشابهة.

تواجه أوبك العديد من التحديات...

...أولاً، ارتفاع الإنتاج من كل من ليبيا ونيجيريا...

...ثانياً، عدم التزام بعض الدول الأعضاء بسقف الإنتاج...

...كالعراق مثلاً، الذي ظل ينتج 150 ألف برميل يومياً فوق مستوى سقف الإنتاج المحدد له...

...كما أن الإكوادور أعلنت مؤخراً أنها تنوي التخلي عن التزامها بخفض الإنتاج.

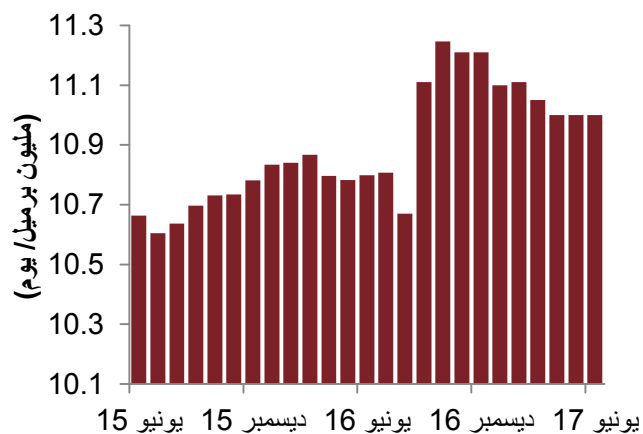
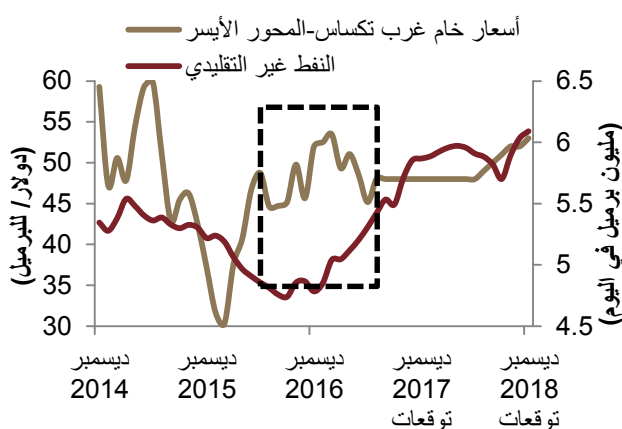
**جدول رقم 1: الإنتاج الفعلي لدول أوبك عام 2017، وفقاً للمصادر الثانوية، مقارنة بسقف الإنتاج المتفق عليه (ألف برميل في اليوم)**

مستوى الإنتاج المرجعي (مليون برميل في اليوم)	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو
العراق	124	63	74	30	90	151
الإمارات	84	59	35	32	25	24
الجزائر	14	18	12	17	22	21
الإكوادور	8	7	3	4	7	5
الجابون	10	5	9	12	12	4
الكويت	14	4	(6)	(3)	1	1
قطر	2	(26)	(6)	(5)	1	-
أنجولا	(15)	(34)	(74)	(6)	(71)	(5)
إيران	(17)	22	(5)	(5)	(23)	(7)
فنزويلا	35	26	10	(5)	(21)	(34)
المملكة	(249)	(106)	(153)	(124)	(160)	(108)

على صعيد آخر، هناك تطورات منفصلة في فنزويلا ربما تؤدي إلى إرباك أسواق النفط في المستقبل القريب. لقد أدى التراجع في أسعار النفط منذ منتصف عام 2014 إلى تأثيرات عميقة في هذه الدولة الواقعة في أمريكا الجنوبية، حيث تشهد الأوضاع الاقتصادية تدهوراً مستمراً. نتيجة لذلك، تم تحويل الإيرادات الحكومية من النفط خلال العامين الماضيين إلى الإنفاق على الجوانب الإجتماعية، مما جعل شركة النفط الوطنية (بتروليبس دو فنزويلا) أمام خيارات محدودة بشأن تمويل الاستثمارات، وبالتالي تفادي تراجع مستويات الإنتاج. في عام 2012، بلغ متوسط إنتاج فنزويلا من النفط نحو 2,8 مليون برميل يومياً، لكن هذا الإنتاج تراجع إلى 2,2 مليون برميل يومياً في النصف الثاني من عام 2017، رغم أن البلاد تستحوذ على أكبر احتياطي من النفط الخام في العالم. ومما زاد الأمور تعقيداً، تدهور المناخ السياسي في فنزويلا بسرعة خلال الأسابيع الماضية، مما دفع بالولايات المتحدة للنظر في احتمال فرض عقوبات على ذلك البلد، بما في ذلك حظر الواردات النفطية. وتعتبر فنزويلا ثالث أكبر دولة موزدة للنفط الخام إلى الولايات المتحدة، حيث تبلغ وارداتها 795 ألف برميل يومياً من الخام الثقيل، ولذا فإن أي حظر سيجعل من الصعب على مصافي الولايات المتحدة أن تجد موردين بديلين خلال فترة زمنية قصيرة، مما يؤدي إلى زيادة في أسعار النفط العالمية.

هناك تطورات منفصلة في فنزويلا ربما تؤدي إلى إرباك أسواق النفط في المستقبل القريب...

...خاصة إذا حظرت الولايات المتحدة واردات النفط من تلك الدولة والتي تبلغ 795 ألف برميل يومياً.

**شكل 10: يبلغ إنتاج روسيا من النفط الخام نحو 11 مليون برميل في اليوم**

\*ملحوظة: بافتراض عدم وجود تغيير في النفط التقليدي الأمريكي. توقعات أسعار خام غرب تكساس حسب إدارة معلومات الطاقة الأمريكية



بلغ متوسط إنتاج النفط الروسي 11 مليون برميل في اليوم في الربع الثاني من عام 2017، وهو يقل بنحو 240 ألف برميل في اليوم عن مستوى الإنتاج في أكتوبر من عام 2016، كما يقل بدرجة طفيفة عن مستوى الخفض المفروض والبالغ 300 ألف برميل في اليوم، والذي قالت الحكومة الروسية أنها ستحققه في أبريل 2017 (شكل 10). تعتبر روسيا أحد أكبر المنتجين خارج أوبك الذين وافقوا على تمديد خفض الإنتاج حتى مارس 2018، ولكن يشير بطء وضعف الالتزام باتفاقية خفض إلى اختلاف رئيسي داخل صناعة النفط الروسية. فعلى عكس العديد من دول أوبك التي تستطيع التحكم بالإنتاج لأنه يأتي من شركة واحدة، فإن وجود عدد من شركات النفط الخاصة تقوم بالإنتاج يجعل من الصعب على روسيا الالتزام بسقف الإنتاج. وعلى الرغم من أن كبار منتجي النفط استطاعوا الوفاء بمتطلبات خفض الإنتاج، إلا أن المشكلة تكمن في عدم مقدرة المنتجين الصغار على الالتزام. ويعود سبب تردد الشركات الصغيرة في الالتزام إلى الضخامة النسبية لتأثير خفض على أوضاعها. وكننتيجة لذلك، فإنه يبدو من غير المرجح بأن تكون روسيا قادرة على تنفيذ المزيد من الخفض في المستقبل. بالإضافة لذلك تشير أحدث التعليقات التي أطلقها كبار المسؤولين الروس، إلى أن روسيا تعارض إجراء المزيد من الخفض بهدف دعم الأسعار. لذلك، فمن المرجح أن يبقى إنتاج النفط الروسي عند المستويات الحالية في عام 2017 ككل وبداية عام 2018، موعد انتهاء أجل اتفاقية خفض المبرمة مع أوبك.

من ناحية أخرى، يؤكد أحدث تقرير صادر عن إدارة معلومات الطاقة الأمريكية بشأن توقعات أوضاع الطاقة في المدى القصير، أن إنتاج النفط الأمريكي يشهد طفرة جديدة، حيث تشير التوقعات إلى أن إجمالي الإنتاج سيرتفع، على أساس سنوي، بنسبة 11,5 بالمائة في عام 2017 وبنسبة 3,5 بالمائة عام 2018. والسبب الأساسي لهذا الارتفاع في الإنتاج سيكون بالطبع هو الزيادة في النفط غير التقليدي (الصخري)، حيث أن إنتاج النفط التقليدي بقي دون تغيير يذكر، وذلك هو الحال الذي ظل عليه على الأقل طيلة السنوات الأربع الماضية. وكان النفط الصخري الأمريكي قد بدأ في التراجع بعد تسجيله أعلى مستوى له في فبراير 2015، نتيجة لتخمة الأسواق بالخام بصورة متصلة، بسبب مستويات الإنتاج القياسية من قبل دول أوبك، والتي قادت إلى تراجع كبير في الأسعار. ولكن بعد خفض أوبك لإنتاجها، وما تلاه من ارتفاع في أسعار النفط، ابتداءً من نوفمبر 2016، يبدو أن هناك تدفق للاستثمارات وسط منتجي النفط الصخري الأمريكي. ونتيجة لذلك، يتوقع أن يبلغ النفط الصخري الأمريكي مستوياته القياسية السابقة خلال الشهر القليلة القادمة، كما أنه مهياً لتحقيق مستوى قياسي جديد، وربما يصل الإنتاج إلى 6 مليون برميل في اليوم بنهاية عام 2018 (شكل 11).

بالإضافة إلى ذلك، ارتفع أيضاً عدد آبار النفط المحفورة لكنها غير مكتملة في الشهر الماضي. وهذا الارتفاع يخلق المزيد من الضغط على الأسعار، حيث تتيح ميزة قدرة هذه الآبار على إنتاج النفط خلال فترة أسبوعين أو ثلاثة فقط، لمنتجي النفط الصخري خيار ترك مخزون النفط في باطن الأرض إلى حين تحقق أسعار أكثر ملاءمة. يوضح شكل رقم 12 أنه في أعقاب أي تحسن في ارتفاع النفط،

بلغ متوسط إنتاج النفط الروسي 11 مليون برميل في اليوم في الربع الثاني من عام 2017...

...ويقل خفض الإنتاج في ذلك الربع عن مستوى الخفض المفروض والبالغ 300 ألف برميل في اليوم.

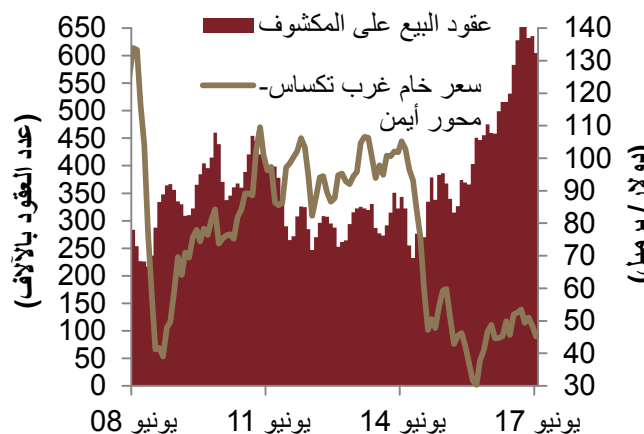
تشير أحدث التعليقات التي أطلقها كبار المسؤولين الروس، إلى أن روسيا تعارض إجراء المزيد من الخفض بهدف دعم الأسعار.

يتوقع أن يرتفع إنتاج النفط الأمريكي بنحو 11,5 بالمائة عام 2017 وبنسبة 3,5 بالمائة عام 2018...

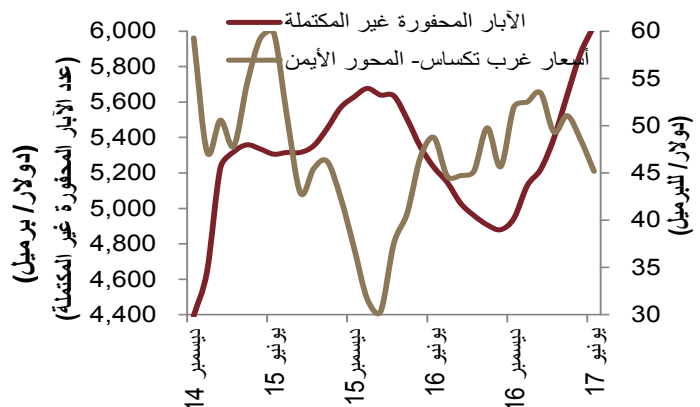
...حيث يُتَظَنَر أن يسجل إنتاج النفط الصخري الأمريكي مستويات قياسية جديدة، وربما يبلغ 6 مليون برميل في اليوم بنهاية عام 2018.

أيضاً ارتفع عدد آبار النفط المحفورة لكنها غير مكتملة في الشهر الماضي...

شكل 13: تراجعت عقود البيع على المكشوف المستقبلية عن مستواها القياسي الذي سجلته في الربع الأول لعام 2017



شكل 12: ارتفاع أسعار النفط سيؤدي إلى تراجع عدد الآبار المحفورة غير المكتملة أو بقاءها على حالها دون تغيير







فإن عدد الآبار المحفورة غير المكتملة يتراجع أو يبقى على حاله، لكنه في حال تراجع أسعار النفط، فإن عدد هذه الآبار يزداد. لذلك، إذا نظرنا إلى المستقبل نجد أن إمدادات النفط الصخري الأمريكي ستصبح مرنة بطريقة متزايدة (أنظر تقريرنا بعنوان: [انتعاش أسعار النفط: هل سيؤدي إلى انتعاش النفط الصخري الأمريكي؟](#) الصادر في يونيو 2016)، وسيؤدي أي ارتفاع متواصل في أسعار النفط إلى زيادة في إمدادات النفط الأمريكي.

...مما يؤدي إلى المزيد من الضغط على أسعار النفط.

### التوقعات المستقبلية لأسعار النفط

بلغ متوسط أسعار خام برنت خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه 51 دولاراً للبرميل، لكن التوقعات بشأن الفترة المتبقية من العام تبدو مختلطة. فزيادة الطلب الموسمي ستساعد في دعم الأسعار في المدى القصير، مما يؤدي إلى تحسن مستويات الثقة في الأسواق. بعد أن تم تسجيل عدد قياسي من عقود البيع على المكشوف خلال الربع الأول لعام 2017، في إشارة إلى توقعات المستثمرين بانخفاض الأسعار، الآن عكس المسار اتجاهه (شكل 13). ورغم أن عقود البيع على المكشوف لا تزال مرتفعة، لكن في حال جاء الطلب أعلى من المتوقع بعد شهور الصيف، فربما تسجل الأسعار بعض المكاسب الطفيفة، مما يؤدي إلى تراجع أكبر في عقود البيع على المكشوف. هذا، ويصعب في اللحظة الحالية التنبؤ بإمدادات النفط، خاصة في ظل استمرار الشكوك بشأن مقدرة أوبك على المحافظة على الالتزام باتفاقية خفض الإنتاج وكذلك منع زيادة الإنتاج من قبل ليبيا ونيجيريا. ويجب الإشارة إلى أن أي زيادة كبيرة في إمدادات النفط، ستؤدي إلى تراجع في الأسعار بدرجة يصعب عكس مسارها إلا بزيادة أعلى في الطلب. بالإضافة إلى ذلك، وفي حال استمرار الانتعاش في إنتاج النفط الصخري الأمريكي، فهناك مخاطر بتراجع أسعار النفط، خاصة فيما يتصل بتوقعات شركة جدوى الحالية بشأن أسعار خام برنت والتي تقدرها بنحو 55 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2017.

بلغ متوسط أسعار خام برنت خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه 51 دولاراً للبرميل...

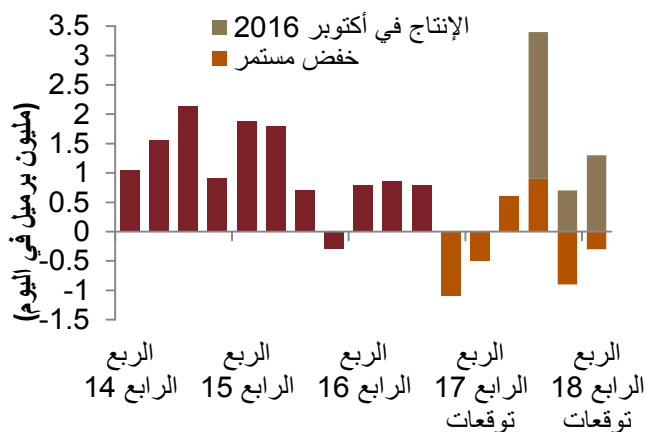
...لكن التوقعات بشأن الفترة المتبقية من العام تبدو مختلطة...

...رغم أن المخاطر على أسعار النفط تبقى تميل بشدة باتجاه النزول إلى أسفل.

بالنظر إلى عام 2018، ترتبط التوقعات بشأن أسعار النفط بشدة بما ستقره دول أوبك والمنتجين الآخرين الموقعين معها على اتفاقية خفض الإنتاج، بعد انتهاء اتفاقية خفض في مارس 2018. يبدو أنه ليس هناك إجماع حتى الآن، لكن السيناريو الأسوأ، هو عودة مستويات الإنتاج إلى مستويات ما قبل إبرام اتفاقية خفض، مما يؤدي إلى عودة تخمة أسواق النفط العالمية بالإمدادات وبالتالي تراجع الأسعار. في حال بقاء جميع العوامل الأخرى دون تغيير، ومع افتراض عودة دول أوبك وغيرها من المنتجين المشتركين معها في اتفاقية خفض إلى مستويات إنتاجهم التي كانت قائمة في أكتوبر 2016 بعد انقضاء أجل الاتفاقية، فيتوقع أن يبلغ الفائض في ميزان النفط العالمي نحو 1,3 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2018 ككل. هذا الفائض الضخم يقابله فائض صغير يبلغ فقط 100 ألف برميل في اليوم، في حال استمرت اتفاقية خفض الحالية طوال عام 2018 (شكل 14).

بالنظر إلى عام 2018، ترتبط التوقعات بشأن أسعار النفط بشدة بما ستقره دول أوبك والمنتجين الآخرين الموقعين معها على اتفاقية خفض الإنتاج، بعد انتهاء اتفاقية خفض في مارس 2018.

شكل 14: ميزان النفط العالمي ربما ينزلق ليشهد فوائض ضخمة في عام 2018





## إخلاء المسؤولية

ما لم يشير 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 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 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.