



هل سيؤدي خفض الإنتاج لدى أوبك إلى تحسن أسواق النفط؟

ملخص

- أدى قرار أوبك الإعلان عن خفض الإنتاج، وليس تطبيقه، إلى زيادة فورية في أسعار خام برنت بلغت نسبتها 6 بالمائة في نهاية سبتمبر. وقد تحقق المزيد من الدعم للأسعار بفضل إعلان روسيا استعدادها للتعاون مع بقية المنتجين للحد من إنتاج النفط.
- التغيير الرئيسي القادم في أسعار النفط سيعتمد على نتيجة اجتماع أوبك المزمع في نوفمبر، عندما يتم تحديد مدى حجم الانخفاض الكلي في إنتاج المنظمة والحصص الفردية لكل دولة.
- رغم أن اتفاق خفض لا يزال هشاً ومحفوف بالعديد من العقبات، لكن نتيجة للضغوط المالية التي تواجهها العديد من اقتصاديات الدول الأعضاء، خاصة فنزويلا ونيجيريا وليبيا، فمن المرجح أن تبذل تلك الدول ضغوطاً هائلة للتوصل إلى نوع ما من الاتفاق في نوفمبر.
- في هذا السياق، نعتقد أن النتيجة المرجحة من الاجتماع ستكون الوصول إلى اتفاق لخفض الإنتاج، ولكنه خفض بكمية صغيرة، يكون أقرب إلى "تجميد" الإنتاج أكثر منه خفض صريح. وسيؤكد مثل ذلك الاتفاق عزم أوبك على الحد من أي زيادات جديدة في الإنتاج، كما أنه سيساعد على استقرار أسعار النفط عند المستويات الحالية (حوالي 50 دولاراً للبرميل).
- عند هذا المستوى من الأسعار، ستشعر دول أوبك التي تواجه ضغوطاً مالية حادة ببعض الارتياح، ولكن في نفس الوقت لن تكون الأسعار مرتفعة بصورة كافية تشجع إمدادات قوية من النفط الصخري الأمريكي.
- إن أي اتفاق داخل أوبك، في حال تم إبرامه، سيحتاج بالطبع إلى الالتزام الكامل به من قبل جميع الأعضاء حتى يكون تأثيره فاعلاً، وهنا تكمن الخطورة الحقيقية. إن أي زيادات كبيرة في الإنتاج بين الوقت الحالي وشهر نوفمبر/أبعد إبرام الاتفاق، ستؤدي إلى جعل الأسواق تفقد ثقتها في مقدرة أوبك على كبح الإنتاج، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى تراجع 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

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

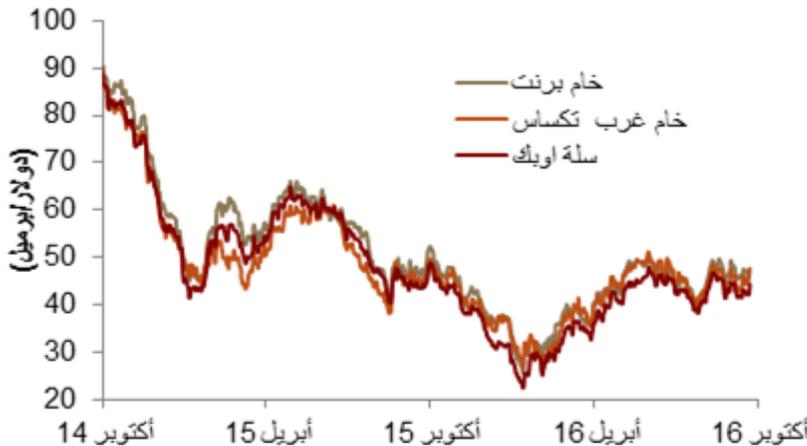
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: أسعار النفط تحوم حول 50 دولاراً للبرميل في الوقت الحالي



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>



نظرة عامة

في الواقع لم يطرأ تغيير يذكر على أسعار خام برنت خلال الربع الثالث من عام 2016، على أساس المقارنة الربعية، رغم الارتفاع الحاد بعد إعلان أوبك، في نهاية سبتمبر، عن خفضها للإنتاج. لقد شهدت أسعار النفط، رغم تذبذبها خلال الربع الثالث، تغييراً طفيفاً مقارنة بالربع السابق، عند مستوى 45 دولاراً للبرميل (شكل 1)، حيث بقيت أسواق النفط متخمة بالمعروض مقابل نمو متواضع في الطلب. وقد أدى قرار أوبك الإعلان عن خفض الإنتاج، وليس تطبيقه، إلى زيادة فورية في أسعار خام برنت بلغت نسبتها 6 بالمائة. ورغم هذا الإعلان، لكن الاتفاق لا يزال هشاً ومحفوف بالعديد من العقبات قبيل إقراره النهائي في نوفمبر. هناك شكوك، كذلك، حول ما إذا كان خفض الإنتاج سيفيد فعلاً منتجي أوبك، حيث نعتقد أن هذا الخفض ربما يشجع زيادة الإنتاج لدى المنتجين الآخرين، خاصة الولايات المتحدة التي انتعش فيها عدد منصات الحفرو تم رفع تقديرات الإنتاج حتى قبيل إعلان أوبك.

لم يطرأ تغيير يذكر على أسعار خام برنت خلال الربع الثالث من عام 2016، على أساس المقارنة الربعية...

...رغم الارتفاع الحاد بعد إعلان أوبك، في نهاية سبتمبر، عن خفضها للإنتاج.

تباطؤ نمو الطلب على النفط عامي 2016 و2017

يتوقع أن يبقى نمو الطلب العالمي على النفط عام 2016 دون مستوياته في الماضي القريب، بل ومنتظر أن يسجل مستوى نمو أقل عام 2017. تشير أحدث بيانات أوبك إلى نمو الطلب العالمي بنحو 1,3 مليون برميل في اليوم عام 2016 وبنحو 1,2 مليون برميل في اليوم عام 2017، على أساس المقارنة السنوية، وكلاهما يأتي دون متوسط النمو للسنوات الخمس بين عامي 2010 و2015، والذي يبلغ 1,4 مليون برميل في اليوم (شكل 2). واللافت للنظر أكثر، أن الولايات المتحدة والهند والصين يتوقع أن تساهم مجتمعة بنسبة 63 بالمائة من إجمالي نمو الطلب على النفط عام 2016، ثم تراجع هذه الحصة الإجمالية إلى 50 بالمائة عام 2017 (شكل 3). في غضون ذلك، يتوقع أن تشهد كل من منطقة آسيا-الباسيفيكي وأمريكا اللاتينية تراجعاً في طلب النفط السنوي عام 2016، بل وسيواصل الطلب في منطقة آسيا-الباسيفيكي تراجعه عام 2017 نتيجة لهبوط طلب النفط في اليابان.

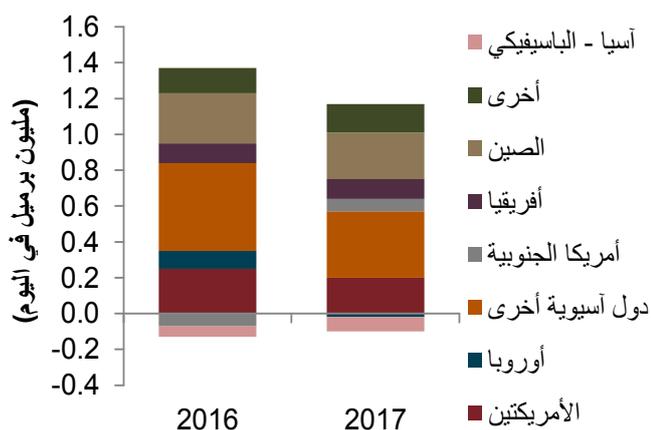
يتوقع أن يبقى نمو الطلب العالمي على النفط عام 2016 دون مستوياته في الماضي القريب...

...بل ومنتظر أن يسجل مستوى نمو أقل عام 2017.

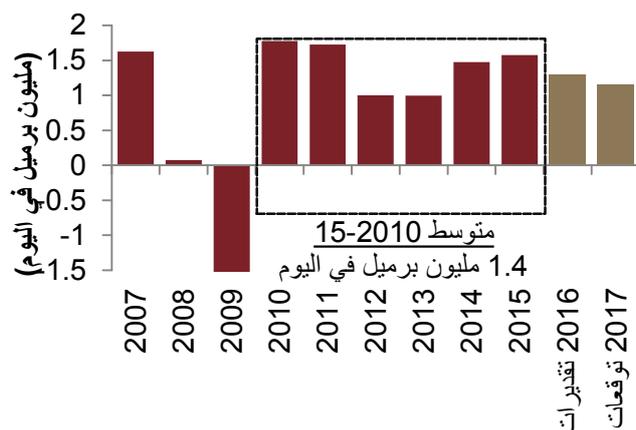
في الولايات المتحدة، (التي يمثل الطلب فيها نسبة 21 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، أدى انخفاض أسعار البنزين بالتجزئة إلى مستويات قياسية إلى انتعاش الطلب على البنزين، الذي يشكل جزءاً مهماً من إجمالي استهلاك الولايات المتحدة من النفط، حيث تبلغ نسبته 48 بالمائة. تشير البيانات المؤقتة الخاصة بالربع الثالث من عام 2016 إلى تسجيل الطلب على البنزين مستوى قياسياً خلال موسم السفر بالسيارات في الصيف (شكل 4). بالنظر إلى الربع الأخير من عام 2016، نتوقع أن ينخفض الطلب على البنزين بدرجة طفيفة، مقارنة بالربع الثالث، لكنه يظل أعلى من مستوياته في

تشير البيانات المؤقتة الخاصة بالربع الثالث من عام 2016 إلى تسجيل الطلب على البنزين في الولايات المتحدة مستوى قياسياً خلال موسم السفر بالسيارات في الصيف.

شكل 3: الولايات المتحدة (الأمريكتين)، والهند (دول آسيوية أخرى) والصين حققت أكبر نمو سنوي في الطلب عام 2016



شكل 2: نمو طلب النفط العالمي عامي 2016-2017 سيكونون دون متوسط النمو خلال الفترة بين 2010 و2015 (على أساس سنوي)





السنوات السابقة. وتتوقع إدارة معلومات الطاقة الأمريكية تراجع الطلب على البنزين عام 2017، لكنه سيكون تراجعاً هامشياً.

في أوروبا، (التي تمثل 15 بالمائة من الطلب العالمي على النفط)، كذلك ساعدت عوامل موسمية على زيادة الطلب على النفط في الربع الثالث عام 2016. وقد أدت زيادة الاستهلاك في وقود النقل البري، خاصة الديزل، وبعض التحسن في مبيعات السيارات إلى زيادة الطلب، على أساس المقارنة السنوية. بالنظر إلى المستقبل، يُتوقع أن يظل الطلب في الربع الأخير للعام 2016 بنفس مستوى الربع الثالث، لكن تقديرات أوبك تشير إلى انخفاض طفيف في الطلب عام 2017، على أساس المقارنة السنوية، بسبب ارتفاع الضرائب وسياسة إحلال النفط ببدائل الطاقة الأخرى.

حتى الآن ليس هناك تأثير واضح فيما يبدو على طلب النفط في أوروبا بعد قرار المملكة المتحدة الخروج من الاتحاد الأوروبي الذي أُتخذ في يونيو. لكن، في أعقاب الإعلان الأخير لرئيس وزراء المملكة المتحدة بأن الخروج الرسمي لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيبدأ في الربع الأول من عام 2017، تبقى هناك مخاطر بانخفاض الطلب على النفط في أوروبا، خاصة في حال انزلاق اقتصاد منطقة اليورو إلى مرحلة الركود نتيجة لذلك الخروج.

تشير البيانات الأولية للربع الثالث للعام 2016 إلى أن الصين (يشكل طلبها 12 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي)، استوردت في ذلك الربع نفط خام يفوق ما استوردته قبل عام بنسبة 12 بالمائة. ورغم أن واردات الخام ارتفعت بسبب انخفاض أسعار بيع البنزين بالتجزئة، وزيادة مبيعات السيارات، وزيادة الطلب من المصافي الصغيرة المستقلة، لكن الواردات تعززت أيضاً نتيجة استمرار جهود الحكومة لزيادة مخزوناتها الاستراتيجية والتجارية. وتشير توقعات أوبك إلى ارتفاع الطلب على النفط في الصين بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الأخير من هذا العام، ونسبة 2,3 بالمائة لعام 2017 ككل.

أدت زيادة مبيعات السيارات إضافة إلى إنشاء طرق جديدة، بمعدل 20 كيلومتر في اليوم حالياً، إلى زيادة استهلاك الديزل والبنزين على حدٍ سواء في الهند (يشكل الطلب الهندي 5 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط). نتيجة لذلك، تشير البيانات الأولية إلى ارتفاع زيادة واردات الهند من النفط الخام بنسبة 7 بالمائة في الربع الثالث لعام 2016، على أساس سنوي. وتتوقع أن تؤدي العوامل المذكورة أعلاه، إضافة إلى تكثيف مخزوناتها النفط الخام الاستراتيجية، إلى الإبقاء على نمو طلب الخام مرتفعاً خلال الربع الرابع من عام 2016. وينتظر أن تؤدي التغييرات الهيكلية في الاقتصاد، مثل الخطط لزيادة مساهمة قطاع الصناعة في الناتج الإجمالي المحلي من 16 بالمائة إلى 25 بالمائة خلال ست سنوات، إلى الإبقاء على الطلب قوياً عام 2017، الذي يتوقع أن ينمو بنسبة 3,5 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بنسبة نمو 6,9 بالمائة عام 2016.

كذلك ساعدت عوامل موسمية في أوروبا على زيادة الطلب على النفط في الربع الثالث عام 2016...

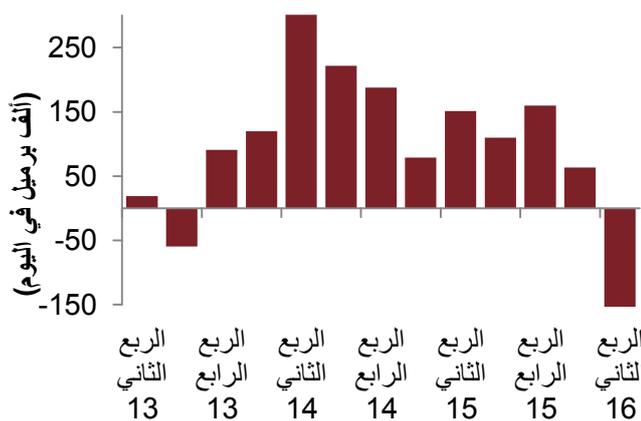
...لكن مع بدء الخروج الرسمي لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي في الربع الأول من عام 2017، تبقى هناك مخاطر بانخفاض الطلب على النفط في أوروبا.

تشير البيانات الأولية للربع الثالث للعام 2016 إلى أن الصين استوردت في ذلك الربع نفط خام يفوق ما استوردته قبل عام بنسبة 12 بالمائة.

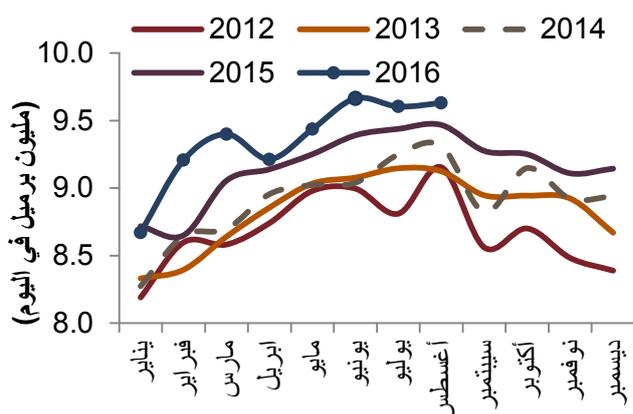
زادت واردات الهند من النفط الخام بنسبة 7 بالمائة في الربع الثالث لعام 2016، على أساس سنوي...

...مع التوقعات ببقاء نمو الطلب على الخام مرتفعاً في الربع الأخير من عام 2016 بفضل الاستمرار في زيادة المخزون الاستراتيجية.

شكل 5: تراجع كبير في الطلب على الخام في المملكة خلال الربع الثاني عام 2016... (التغير السنوي)



شكل 4: الطلب على البنزين في الولايات المتحدة سجل مستويات قياسية عام 2016





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. وفقاً للبيانات الأولية، انخفضت واردات الخام في الربع الثالث لعام 2016 بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي. لا يزال الاقتصاد الياباني يتمتع عن تسجيل أي تحسن، كما أن الإغلاق المستمر لبعض المصافي سيؤدي على طلب النفط الخام في الخانة السلبية في الربع الرابع وفي عام 2017، مع احتمال حدوث تراجع أكبر في الطلب في حال تم إعادة تشغيل أي من المفاعلات النووية المتوقفة.

ظلت واردات اليابان من النفط الخام في تراجع مستمر، على أساس سنوي، طيلة العامين الماضيين.

تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن إجمالي الطلب على الخام والمنتجات المكررة في المملكة العربية السعودية (يشكل الطلب السعودي 3 بالمائة من إجمالي الطلب العالمي على النفط) تراجع بنسبة 2 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى يوليو، على أساس سنوي (شكل 5). ونعتقد أن هذا التراجع يعود، أولاً، إلى زيادة الأسعار المحلية لجميع منتجات الطاقة (وتعرفة الكهرباء) منذ بداية العام، وثانياً، إلى تباطؤ النشاط في الاقتصاد غير النفطي (وللمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا الصادر مؤخراً بعنوان: **الناتج الإجمالي المحلي للربع الثاني من عام 2016**). وفيما يتصل بالنفط الخام، ساهمت إمدادات الغاز الجديدة في خفض الطلب بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي. وفقاً لشركة أرامكو السعودية، أضاف مؤخراً معمل واسط لإنتاج الغاز، الذي يستخدم الغاز المنتج من حقلي الحصبة والعربية، نحو 2,5 مليار قدم مكعب من الغاز الخام غير المصاحب (1,7 مليار قدم مكعب من غاز البيع). وكان الإنتاج في حقلي الحصبة والعربية قد انطلق منذ الربع الأول لعام 2016، وجاء التأثير على طلب النفط الخام فوراً. وتشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن الارتفاع الموسمي الملحوظ في استخدام النفط الخام في توليد الكهرباء خلال شهور الصيف في عام 2016 جاء أقل من مستوياته التي كان عليها في السنوات القليلة الماضية (شكل 6)، مما يؤدي إلى توفير المزيد من النفط الخام ليُستغل في زيادة صادرات المملكة من النفط الخام وزيادة المنتجات المكررة عالية القيمة (أنظر النص المظلل 1).

تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن إجمالي الطلب على الخام في المملكة تراجع بنسبة 2 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى يوليو، على أساس سنوي...

...ونعتقد أن هذا التراجع يعود إلى زيادة الأسعار المحلية لجميع منتجات الطاقة، وتباطؤ النشاط في الاقتصاد غير النفطي، وزيادة استخدام الغاز في توليد الكهرباء.

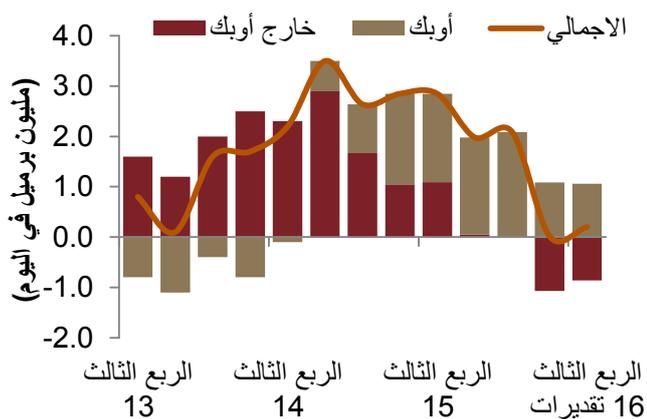
نص مظلل 1: إنتاج المملكة من النفط

سجل إنتاج المملكة من النفط الخام مستوى قياسياً في الربع الثالث لعام 2016، حيث بلغ متوسط الإنتاج في ذلك الربع 10,6 مليون برميل يومياً، رغم انخفاض الطلب المحلي. وفي اعتقادنا أن هذا الارتفاع نجم عن زيادة صادرات النفط الخام وصادرات المنتجات المكررة، على أساس المقارنة السنوية، حيث تسعى المملكة للمحافظة على حصتها في السوق العالمية، ونتيجة للزيادة الكبيرة في الإنتاج في الربع الثالث من عام 2016، فقد عدلنا تقديراتنا لمتوسط إنتاج المملكة من الخام للعام ككل برفعه إلى 10,3 مليون برميل في اليوم، بزيادة طفيفة عن تقديراتنا السابقة التي كانت عند 10,2 مليون برميل في اليوم.

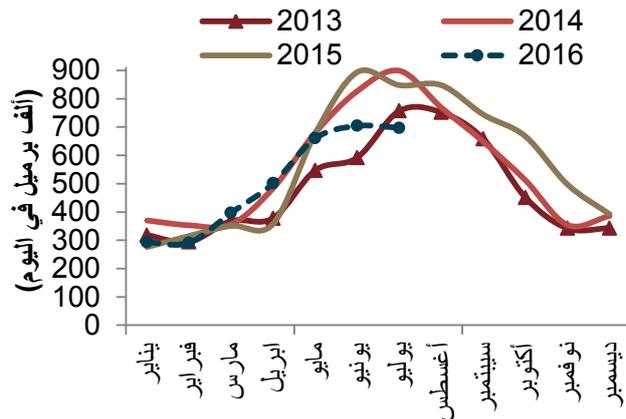
سجل إنتاج المملكة من النفط الخام مستوى قياسياً في الربع الثالث لعام 2016، حيث بلغ متوسط الإنتاج 10,6 مليون برميل يومياً...

...نتيجة لتلك الزيادة الكبيرة، عدلنا تقديراتنا لمتوسط الإنتاج للعام ككل برفعه إلى 10,3 مليون برميل في اليوم، بزيادة طفيفة عن تقديراتنا السابقة عند 10,2 مليون برميل في اليوم.

شكل 7: النمو في إنتاج أوبك عوض تراجع الإمدادات من خارج أوبك (التغير السنوي)



شكل 6: ... حيث أدت إمدادات الغاز الجديدة إلى خفض استخدام النفط الخام في توليد الكهرباء خلال الصيف





خفض الإنتاج في دول الأوبك

تشير بيانات أوبك إلى أن الإمدادات من خارج أوبك هبطت بنحو 890 ألف برميل يومياً في الربع الثالث لعام 2016، على أساس المقارنة السنوية، لكن هذا الهبوط جاء أقل من الارتفاع الذي سجلته الإمدادات من دول أوبك، التي ارتفعت بنحو 1,1 مليون برميل يومياً، خلال نفس الفترة (شكل 7). ويتوقع المزيد من التراجع في الإمدادات من خارج أوبك في الربع الأخير لعام 2016، بحوالي 750 ألف برميل يومياً، لكن عام 2017 سيشهد زيادة سنوية تصل إلى 390 ألف برميل يومياً. ويمكن القول أن نمو الإمدادات من دول أوبك يشوبه عدم الوضوح، فقد أشارت المنظمة مؤخراً إلى أنها تستهدف خفض إجمالي الإنتاج إلى نطاق يتراوح بين 32,5 إلى 33 مليون برميل في اليوم (مقارنة بإنتاج سبتمبر الذي بلغ 33,4 مليون برميل في اليوم، حسب بيانات المصادر الثانوية)، وسيتم تحديد الحصص الفردية للدول في اجتماع أوبك الرسمي المزمع في نوفمبر.

أدى قرار أوبك في نهاية سبتمبر الإعلان عن خفض الإنتاج، وليس التنفيذ، إلى ارتفاع أسعار خام برنت بنسبة 6 بالمائة بصورة فورية. ويمكن استخلاص النقاط الرئيسية الآتية من اجتماع الجزائر غير الرسمي:

- لأول مرة يتم الاتفاق على خفض الإنتاج منذ عام 2008.
- وافق أعضاء أوبك على خفض الإنتاج إلى نطاق يتراوح بين 32,5 إلى 33 مليون برميل يومياً (مقارنة بإنتاج سبتمبر الذي بلغ 33,4 مليون برميل في اليوم، حسب بيانات المصادر الثانوية).
- سيتم الاتفاق على الحصص الفردية للدول في اجتماع رسمي لأوبك مزمع عقده في نوفمبر.
- ربما يتم استثناء ليبيا وإيران ونيجيريا من قرار خفض الإنتاج، وإن كان ذلك الأمر غير مؤكد.
- عبرت روسيا عن استعدادها للتعاون بشأن خفض الإنتاج، وربما يؤدي ذلك إلى زيادة إجمالي كمية النفط التي سيتم خفضها.

في اعتقادنا أن الإعلان نفسه يشكل تطوراً إيجابياً، حيث يدل على أن التواصل وسط أعضاء أوبك في تحسن، لكن الاتفاق يبقى هشاً وتكتنفه الكثير من العقبات. نظرياً، ربما يؤدي الاتفاق إلى إعادة التوازن إلى أسواق النفط بصورة أسرع. يتوقع، حالياً، أن تعود أسواق النفط إلى التوازن في النصف الثاني من عام 2017، ولكن ربما يتأخر ذلك إلى عام 2018. وفي حال استطاعت أوبك خفض الإنتاج إلى 32,5 مليون برميل في اليوم، مع افتراض بقاء جميع الأشياء الأخرى دون تغيير، فإن أسواق النفط ستتحسن بسرعة أكبر وبدرجة أفضل (شكل 8). لكن في الواقع، الموضوع شائك ومعقد، وتعثره العديد من المخاطر، ليس فقط احتمال عدم الاتفاق في اجتماع نوفمبر، بل هناك مخاطر تواجه تنفيذ عمليات الخفض، في حال تم الاتفاق على الخفض.

يشوب عدم الوضوح نمو الإمدادات من دول أوبك في الشهور القادمة، حيث تستهدف المنظمة خفض إجمالي الإنتاج إلى نطاق يتراوح بين 32,5 إلى 33 مليون برميل في اليوم.

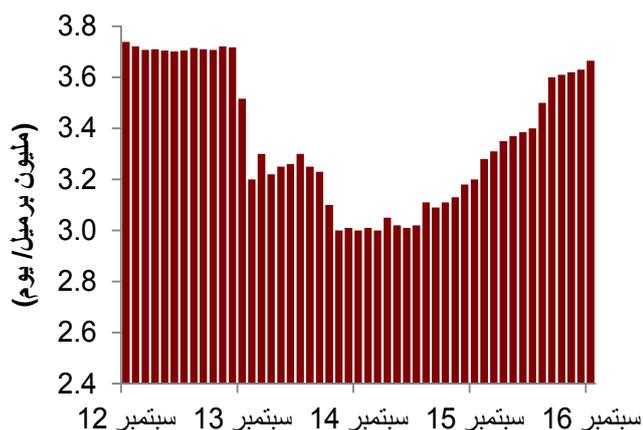
أدى قرار أوبك في نهاية سبتمبر الإعلان عن خفض الإنتاج، إلى ارتفاع أسعار خام برنت بنسبة 6 بالمائة بصورة فورية.

سيتم الاتفاق على الحصص الفردية للدول في اجتماع رسمي لأوبك مزمع عقده في نوفمبر.

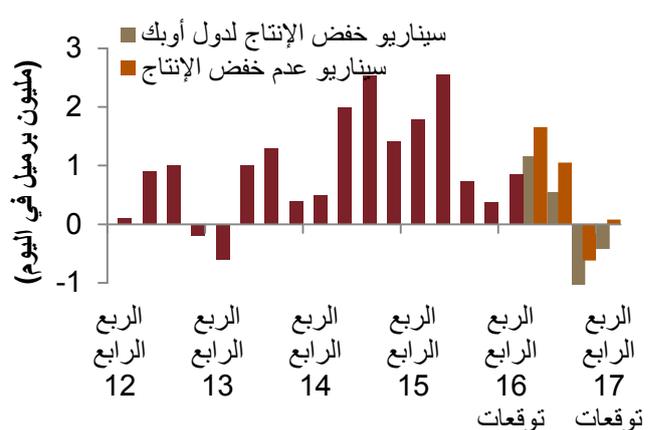
لا يزال الاتفاق هشاً وتكتنفه الكثير من العقبات.

في حال استطاعت أوبك خفض الإنتاج إلى 32,5 مليون برميل في اليوم، وبقيت جميع الأشياء الأخرى دون تغيير، نتوقع أن تتحسن أسواق النفط بسرعة أكبر وبدرجة أفضل.

شكل 9: إنتاج إيران يقترب من مستوياته التي كان عليها قبيل فرض العقوبات



شكل 8: يتوقع أن يساعد خفض أوبك لإنتاجها، من الناحية النظرية، على إعادة توازن أسواق النفط بصورة أسرع (التغير السنوي)





هناك العديد من القضايا يتوجب معالجتها حتى يكون بمقدور أوبك تنفيذ عمليات خفض في اجتماعها المقرر في نوفمبر. أهم تلك القضايا سيكون ماهي الدول التي سيتم استثناءها من الخفض، في حال كان هناك استثناء، فنيجيريا وليبيا وإيران تسعى جميعها نحو ذلك الهدف. فليبيا تشهد حرباً أهلية مستمرة منذ عام 2011، أدت إلى هبوط حاد في الإنتاج، حيث بلغ متوسط الإنتاج خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه 341 ألف برميل يومياً مقارنة بمتوسط وصل إلى 1,5 مليون برميل في اليوم عام 2012، وستسعى شركة النفط الوطنية الليبية إلى الحصول على استثناء من الخفض إلى حين العودة مرة أخرى إلى مستويات إنتاج عام 2012. ونيجيريا دولة أخرى منتجة ستسعى إلى الحصول على الاستثناء، بعد تعرضها للعديد من الهجمات المسلحة على خطوط أنابيب النفط والغاز خلال الشهور القليلة الماضية، حيث انخفض الإنتاج في شهر سبتمبر بنحو 381 ألف برميل عن متوسط الإنتاج عام 2015 والذي بلغ 1,76 مليون برميل في اليوم، ومن ناحية أخرى، ورغم أن إيران اقترت من تحقيق مستويات الإنتاج التي كانت سائدة قبل فرض العقوبات عليها (شكل 9)، لكن لا يزال إنتاجها يقل بنحو 370 ألف برميل عن مستوى الإنتاج المستهدف المعلن لشركة النفط الوطنية الإيرانية والذي يبلغ 4 مليون برميل يومياً والذي تتوقع الوصول إليه بحلول مارس 2017.

إن أي استثناء لتلك الدول سيقتضي خفضاً في إنتاج الدول الأخرى الأعضاء في أوبك يساوي أو يفوق ذلك الإنتاج المستثنى، وهو ما يمثل تحدياً آخر أمام التوصل إلى اتفاق. بدلاً عن ذلك، فربما تختار أوبك رفع سقف الخفض المستهدف (بين 32,5 إلى 33 مليون برميل في اليوم) لاستيعاب الإنتاج الإضافي من تلك الدول الثلاث، لكن ذلك سيؤدي إلى تقليل تأثير السوق بالخفض المقترح.

وحتى في حال تم الاتفاق بشأن استثناء بعض الدول الأعضاء، فهناك مشكلة أخرى محتملة تتصل بماهية إحصاءات الإنتاج التي سيتم استخدامها عند تطبيق الخفض. فلأوبك صيغتين لإعداد التقارير تستخدمهما في نشر بيانات إنتاج الدول الأعضاء، تسمى أحدهما الاتصال المباشر، وهي إحصاءات الإنتاج الرسمية التي تقدمها الدول الأعضاء في أوبك، والأخرى تسمى المصادر الثانوية، وهي الإحصاءات التي تقدمها وكالات النفط العالمية المستقلة. بالنسبة لبعض الأعضاء في أوبك، الفرق بين مجموعتي البيانات كبير، فعلى سبيل المثال، هناك متوسط فرق يبلغ 337 ألف برميل يومياً بين البيانات المتحصلة من الاتصال المباشر والبيانات المتحصلة من المصادر الثانوية بخصوص إنتاج العراق خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه (شكل 10). وقد عبر وزير النفط العراقي عن قلقه من نية أوبك استخدام بيانات المصادر الثانوية لتقدير خفض الإنتاج، وربما تشكل هذه القضية نقطة خلاف في اجتماع نوفمبر.

وإذا وضعنا جميع تلك القضايا جانباً، هناك أيضاً التساؤل عما إذا كان خفض الإنتاج سيكون مفيداً بصورة فعلية لأعضاء أوبك، حيث أن الارتفاع اللاحق للأسعار الناتج عن خفض الإنتاج في

أهم القضايا التي ستواجه قرار أوبك بخصوص خفض الإنتاج، ستكون ماهي الدول التي سيتم استثناءها من الخفض، في حال كان هناك استثناء...

...فنيجيريا وليبيا وإيران تسعى جميعها نحو ذلك الهدف.

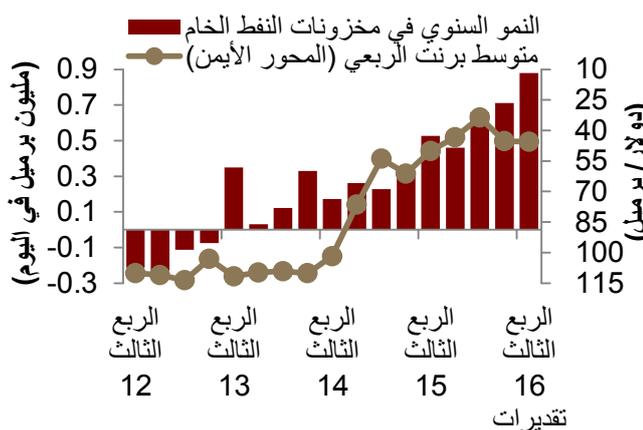
ربما تختار أوبك رفع سقف الخفض المستهدف لاستيعاب الإنتاج الإضافي من تلك الدول الثلاث...

...لكن ذلك سيؤدي بالمقابل إلى تقليل تأثير السوق بالخفض المقترح.

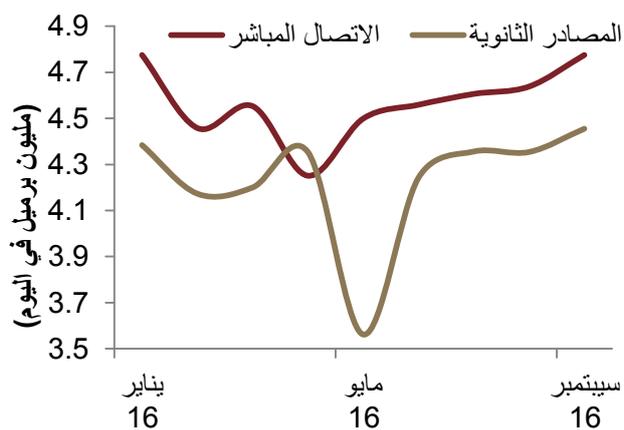
هناك مشكلة أخرى محتملة تتصل بماهية إحصاءات الإنتاج التي سيتم استخدامها عند تطبيق الخفض...

...فعلى سبيل المثال، هناك فرق كبير بين البيانات المتحصلة من الاتصال المباشر والبيانات المتحصلة من المصادر الثانوية بخصوص إنتاج العراق.

شكل 11: العلاقة بين صافي الزيادة/أو النقصان في مخزونات الصين من النفط الخام وأسعار خام برنت



شكل 10: فرق واضح بين بيانات الاتصال المباشر وبيانات المصادر الثانوية الخاصة بإنتاج العراق من النفط الخام





أوبك ربما يؤدي إلى تراجع نمو الطلب، خاصة من الصين، من جهة، وربما يؤدي كذلك إلى زيادة الإمدادات من المنتجين خارج أوبك، خاصة النفط الصخري الأمريكي، من جهة أخرى. يبين شكل 11 أن زيادة كميات النفط التي تم شراؤها كمخزونات تجارية أو استراتيجية في الصين جاءت مترافقة مع تراجع أسعار النفط العالمية خلال العامين الماضيين. وبما أن ارتفاع مخزونات النفط يعود إلى انخفاض أسعار النفط، أكثر من كونه نتيجة لزيادة مطردة في الاستهلاك المحلي للوقود، فذلك يعني أن أي ارتفاع كبير في أسعار النفط سيكون له تأثير سلبي على إجمالي نمو طلب النفط في الصين. في جانب العرض، رغم أن إنتاج النفط الأمريكي شهد تراجعاً، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الثالث لعام 2016، نتيجة لهبوط إنتاج النفط الصخري، إلا أن الملامح المستقبلية لإنتاج أمريكا تحسنت خلال الشهور القليلة الماضية. ووفقاً لبيانات إدارة معلومات الطاقة، سيواصل الإنتاج الأمريكي تراجعته خلال الربع الأخير من عام 2016 وكذلك عام 2017، ولكن بوتيرة أقل مما كان في السابق (شكل 12). ويعود ذلك التحسن إلى أن أسعار النفط عند 45 دولاراً للبرميل تعتبر كافية لتغطية التكاليف التشغيلية للبئر في أحواض النفط الصخري الرئيسية الثلاثة، مما يتيح للكثير من منتجي النفط الصخري فرصة الحد من تراجع الإنتاج، على أساس المقارنة السنوية. وفي حال نفذت أوبك الخفض الأكبر المحتمل في الإنتاج (إلى 32,5 مليون برميل يومياً) بقدر عالي من الإلتزام، فإننا نتوقع ارتفاع أسعار خام برنت إلى مستوى أعلى من السعر الفوري الحالي (سيصل إلى حوالي 50 دولاراً للبرميل). سيشتج هذا الارتفاع، في تقديرنا، شركات النفط الصخري الأمريكية على اتخاذ مراكز تحوط جديدة، ومن ثم ضمان أسعار أعلى، وبالتالي رفع إنتاجها إلى مستويات تفوق التقديرات الحالية (وللمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الاطلاع على تقريرنا الصادر حديثاً بعنوان: *انتعاش أسعار النفط: هل سيؤدي إلى انتعاش النفط الصخري الأمريكي؟*).

هناك أيضاً التساؤل عما إذا كان خفض الإنتاج سيكون مفيداً بصورة فعلية لأعضاء أوبك.

أي ارتفاع كبير في أسعار النفط ربما يكون له تأثير سلبي على إجمالي نمو طلب النفط في الصين...

...كما أنه سيشتج شركات النفط الصخري الأمريكية على اتخاذ مراكز تحوط جديدة، وضمن أسعار أعلى، ومن ثم رفع إنتاجها إلى مستويات تفوق التقديرات الحالية.

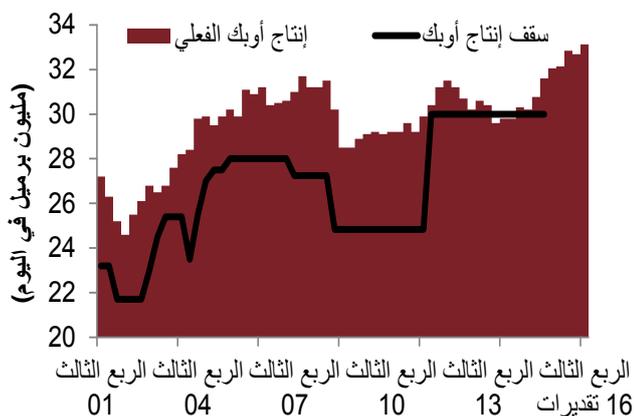
زيادة أسعار النفط متوقعة، ولكنها ليست مؤكدة

رغم تخطي أسعار خام برنت حاجز الـ 50 دولاراً للبرميل مؤخراً، إلا أن متوسط الأسعار منذ بداية العام وحتى تاريخه لم يتجاوز 42 دولاراً للبرميل. ونعتقد أن التغيير الرئيسي القادم في أسعار النفط سيعتمد على نتيجة اجتماع أوبك في نوفمبر، وسيكون السيناريو الأسوأ للأسعار هو عدم الوصول إلى اتفاق واضح حول خفض الإنتاج. في تلك الحالة، ستكون الضغوط على الأسعار باتجاه الأسفل فورية، ومن الممكن جداً هبوط أسعار خام برنت إلى مستوى 40 دولاراً للبرميل. والعكس بالعكس، ففي حال تم التوصل إلى اتفاق لخفض الإنتاج بالمستوى الأقصى (إلى 32,5 برميل في اليوم) وأعقبه التزام صارم بمستويات الخفض في الأشهر التالية مباشرة للاجتماع، فسيشكل ذلك نتيجة إيجابية لأسعار النفط. ونعتقد أنه في حال تحقق ذلك الاتفاق، فسيؤدي إلى ارتفاع أسعار خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل، ولكن، وكما أشرنا سابقاً، فإن ذلك المستوى من الأسعار سيؤدي على الأرجح إلى تراجع الطلب من جهة وانهاش إنتاج النفط الصخري الأمريكي من جهة أخرى.

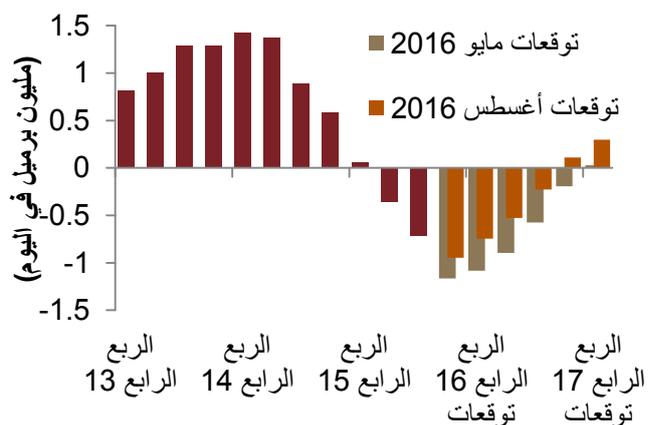
رغم تخطي أسعار خام برنت حاجز الـ 50 دولاراً للبرميل مؤخراً، إلا أن متوسط الأسعار منذ بداية العام وحتى تاريخه لم يتجاوز 42 دولاراً للبرميل.

نتوقع أن تكون أسعار النفط في الربعين القادمين محكومة بنتائج اجتماع أوبك في نوفمبر.

شكل 13: مقارنة إنتاج أوبك الفعلي بسقوف الإنتاج القصوى المتفق عليها داخل المنظمة منذ عام 2001



شكل 12: شهدت الشهور القليلة الماضية رفع التوقعات بشأن إنتاج النفط الأمريكي (المصدر: تقديرات إدارة معلومات الطاقة)





نتيجة للضغوط المالية التي تواجهها العديد من اقتصادات الدول الأعضاء، وبصفة خاصة فنزويلا ونيجيريا وليبيا (للمزيد من التفاصيل لهذا الخصوص، الرجاء الاطلاع على تقريرنا السابق حول أسواق النفط في الربع الثاني لعام 2016 بعنوان: *انقطاع مؤقت لبعض الإمدادات ساعد على توازن أسواق النفط*)، ستكون هناك ضغوط هائلة من تلك الدول لضمان تحقيق نوع ما من الاتفاق في نوفمبر. في هذا السياق، نعتقد أن النتيجة المرجحة من الاجتماع ستكون الوصول إلى اتفاق لخفض الإنتاج، ولكنه خفض بكمية صغيرة، يكون أقرب إلى "تجميد" الإنتاج أكثر منه خفض صريح. وسيؤكد مثل ذلك الاتفاق عزم أوبك على الحد من أي زيادات جديدة في الإنتاج، الذي ارتفع بنحو 2,5 مليون برميل يومياً منذ منتصف عام 2014، وسيكون ذلك كافياً، في اعتقادنا، لدعم أسعار النفط عند المستويات الحالية (حوالي 50 دولاراً للبرميل). عند هذا المستوى من الأسعار، ستشعر دول أوبك التي تواجه ضغوطاً مالية حادة ببعض الإرتياح، ولكن في نفس الوقت لن تكون الأسعار مرتفعة بصورة كافية تشجع إمدادات قوية من النفط الصخري الأمريكي. أكثر من ذلك، فإن الاتفاق في حد ذاته، وإن كان صغيراً، يمثل دلالة على زيادة استعداد أعضاء أوبك للتعاون فيما بينهم، وبالتالي زيادة فرص اتخاذ إجراءات تنسيقية أقوى في أوقات قادمة خلال عامي 2017 و2018، في حال برزت حاجة إلى ذلك.

إن أي اتفاق داخل أوبك سيحتاج بالطبع إلى الالتزام الكامل من قبل جميع الأعضاء حتى يكون تأثيره فاعلاً، وهنا تكمن الخطورة الحقيقية. تاريخياً، نجد أن سجل أوبك في الالتزام بتنفيذ قراراتها ضعيف، فإذا رجعنا إلى الوراء ونظرنا إلى بيانات الإنتاج لدى أوبك منذ عام 2001، نلاحظ أن هناك التزاماً محدوداً بأهداف المنظمة، حيث ظل إجمالي الإنتاج الفعلي يتجاوز على الدوام السقف الأعلى للإنتاج (شكل 13). ومع تسجيل إنتاج أوبك مستويات قياسية في الربع الثالث لعام 2016، فإن أي زيادات كبيرة في الإنتاج بين الوقت الحالي وشهر نوفمبر/أكتوبر أو بعد إبرام الاتفاق، ستؤدي إلى جعل الأسواق تفقد ثقتها في مقدرة أوبك على كبح الإنتاج، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى تراجع أسعار النفط.

نتيجة للضغوط المالية التي تواجهها العديد من اقتصادات الدول الأعضاء، ستكون هناك ضغوط هائلة من تلك الدول لضمان تحقيق نوع ما من الاتفاق في نوفمبر.

نعتقد أن النتيجة المرجحة من الاجتماع ستكون الوصول إلى اتفاق لخفض الإنتاج، ولكنه خفض بكمية صغيرة...

...ولكنه سيكون كافياً لدعم أسعار النفط عند المستويات الحالية (حوالي 50 دولاراً للبرميل).

أي اتفاق داخل أوبك سيحتاج بالطبع إلى الالتزام الكامل من قبل جميع الأعضاء، حتى يكون تأثيره فاعلاً...

...ولكن تاريخياً، نجد أن سجل أوبك في الالتزام بتنفيذ قراراتها ضعيف.

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 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.