

آفاق سوق النفط

الموجز التنفيذي

- إن اختلالات العرض، لاسيما في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تواصل التأثير كثيرا على أسواق النفط، إذ تساعد على رفع الأسعار بالرغم من ضعف الأساسيات الرئيسية بينما يواصل إنتاج أمريكا الشمالية ارتفاعه. ومن المقدر أن يصل خام برنت في المتوسط إلى 107 دولارات للبرميل في هذا العام، أي أقل من 111 دولارا للبرميل في عام 2012، ونتوقع أن يواصل انحرافه إلى الهبوط حتى 105 دولارات للبرميل في عام 2014 وأن ينحسر تحت 100 دولار للبرميل في عام 2015.
- من المتوقع أن يرتفع الطلب على النفط بحوالي مليون برميل واحد في اليوم سنويا خلال 2014-2015. وسوف يقود ذلك الزيادات في الأسواق الصاعدة، بينما يواصل الاستهلاك في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي انخفاضه، ولو بمعدل أقل. وسوف يتم مواجهة هذا النمو في الطلب بسهولة من خلال استمرار الزيادات في العرض من خارج دول الأوبك، وذلك بقيادة النمو في أمريكا الشمالية، وتوسع إنتاج سوائل الغاز الطبيعي في دول الأوبك. ونتيجة لذلك، فإن الطلب على خام الأوبك سيواصل هبوطه.
- خلال العام، استجابت المملكة العربية السعودية لمشكلات العرض في ليبيا والعراق من منتجي الأوبك بتعزيز الإنتاج إلى 10 ملايين برميل يوميا. وبالنظر إلى احتمال استمرار الاختلالات في السنة القادمة، فمن المتوقع أن تحفظ الأوبك حصتها الإنتاجية الكاملة بمقدار 30 مليون برميل يوميا، مع تعديل عرض المملكة العربية السعودية لإحداث التوازن في السوق. ونتيجة للضغوط السياسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، يفترض محللو النفط الآن أن يقل الإنتاج بمقدار مليون برميل يوميا أي أعلى من زيادة الإنتاج التاريخي وهو 500,000 برميل يوميا.
- يواصل إنتاج الطفل النفطي الأمريكي ارتفاعه بقوة، وقد عزز عرض النفط الأمريكي بحوالي 2 مليون برميل يوميا منذ أوائل 2011. ويبلغ إنتاج النفط الحالي الآن حوالي 7.7 مليون برميل يوميا، ويتوقع معظم المحللين أن يرتفع هذا الإنتاج إلى 10 ملايين برميل يوميا بحلول الفترة 2020-2022. غير أن هذا يعتمد على أن تظل أسعار النفط مرتفعة بالدرجة الكافية لتمويل الاستثمارات الرأسمالية الضرورية - وهذه يقدر أن تكون في حدود 95 دولارا للبرميل لخام برنت.
- يمكن أن يختبر هذا الحد الأدنى للأسعار إذا حدث خفض (غير متوقع) في القيود السياسية التي تؤثر الآن على العرض. ويمكن لذلك أن يقود إلى انتعاش للإنتاج الليبي، ومكاسب أقوى في العرض العراقي، وعودة الإنتاج الإيراني المتأثر بالقيود.

مكتب مدير عام الدائرة الاقتصادية

الدائرة الاقتصادية

مجموعة سامبا المالية

صندوق بريد 833، الرياض 11241

المملكة العربية السعودية

ChiefEconomist@samba.com

+4420-7659-8200 (London)

يمكن الحصول على نسخة من هذه النشرة وغيرها

من المطبوعات من خلال الموقع الشبكي لمجموعة

سامبا المالية على العنوان التالي: www.samba.com

التطورات الأخيرة

استمرار اختلالات العرض في عام 2013

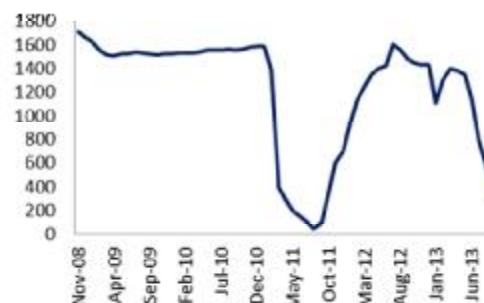
لا زالت آثار الربيع العربي الذي بدأ في تونس في عام 2010 تتردد عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مع حدوث تبعات سلبية على إنتاج النفط. وبصفة خاصة، ما يزال الإطار السياسي بعد القذافي في ليبيا هشاً ومنفككاً، مما يقود إلى اختلالات دورية في العرض مع تنافس الأطراف على مراقبة إيرادات النفط. وقد قاربت هذه المنازعات على وقف الإمدادات الليبية في شهر سبتمبر، وبالرغم من استعادة الإنتاج في الجزء الغربي من البلاد، فإن العرض الشامل ما يزال يصل حالياً إلى 650,000 برميل يومياً فقط، أو أقل من 50% من القدرة الإنتاجية الشاملة. وتؤثر الضغوط السياسية أيضاً بشكل سلبي على العرض في العراق، حيث أن تأثير النزاع في سوريا أدى إلى تدهور الوضع الأمني. وكان من المقرر أن يزداد إنتاج النفط العراقي بقوة خلال الفترة 2013-2014، ولكن البلاد قد كافحت للحفاظ على الإنتاج كثيراً فوق ثلاثة ملايين برميل يومياً، ويبدو من غير المحتمل أن يصل إلى 3.8 مليون برميل يومياً بنهاية 2014.

كما أن الإنتاج يظل مختلاً أيضاً في سوريا واليمن، وتأثر الإنتاج في نيجيريا بالهجمات ذات الدافع السياسي على البنية الأساسية النفطية. ومن ناحية أخرى، يستمر العرض الإيراني يتراجع نتيجة للعقوبات الأمريكية، التي بالرغم من استئناف المباحثات حول برنامج إيران النووي، ستنظل في مكانها لبعض الوقت. والواقع أن اشتراك إيران في الموقف السوري والعلاقات السيئة مع المملكة العربية السعودية التي تدعم سقوط نظام الأسد، يعقد أيضاً السياسات الجغرافية الإقليمية. وبصفة عامة، إذا أضفنا المليون برميل يومياً وأكثر من النفط الإيراني المتأثر بالعقوبات، فإن الأسواق كان عليها أن تتعامل مع ما يبلغ من اختلالات العرض البالغة 2-3 ملايين برميل يومياً عند نقاط مختلفة خلال العام.

الأسعار ظلت مرتفعة

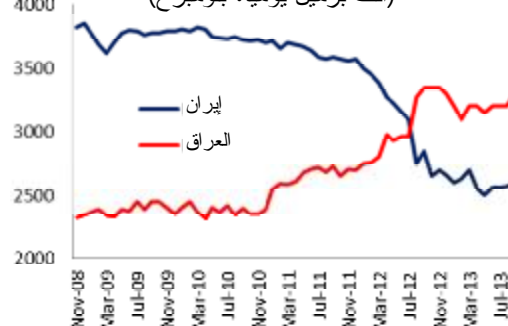
إن اختلالات العرض هذه تضمنت أن تظل الأسعار مرتفعة نسبياً. غير أنه بعد أن وصلت الأسعار إلى 120 دولاراً للبرميل في أغسطس، عندما ساد القلق الأسواق إزاء إمكانية هجوم أمريكي على سوريا (وهو ما لم يعد مطروحاً الآن)، لم ترتفع الأسعار إلى القدر الذي أوصت به اختلالات العرض. والواقع أن السعر المتوسط لخام برنت في 2013 يتوقع أن يقل عما كان عليه في العام الماضي حيث بلغ 107 دولاراً للبرميل. والسبب الرئيسي لذلك هو استمرار الارتفاع في إنتاج الطفل

إنتاج النفط في ليبيا
(ألف برميل يومياً، بلومبرغ)



إنتاج النفط

(ألف برميل يومياً، بلومبرغ)



أسعار النفط

(برنت، دولار للبرميل، بلومبرغ)



النفطي في الولايات المتحدة الذي يضيف ما يكفي تقريبا من النفط في حد ذاته لتغطية الزيادة المتوقعة في الطلب العالمي هذا العام (المقدر بحوالي 970,000 برميل يوميا). وقد تعزز العرض بعودة الإنتاج من جنوب السودان في شهر أبريل. ولكن الأهم أن المملكة العربية السعودية قد عززت من إنتاجها الذي زاد أخيرا على 10 ملايين برميل يوميا، وذلك لتعويض وقف الإنتاج في أماكن أخرى من الأوبك. وضمن ذلك أن الأسواق تظل مزودة بشكل كاف، ومنع ذلك حدوث استجابة سعرية أقوى نتيجة لارتفاع اختلالات العرض.

توقعات السوق

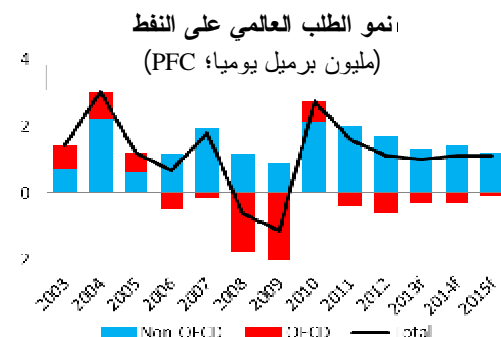
السوق العالمية أكثر قوة، ونمو العرض صحي مع استمرار الاختلالات

تواضع نمو الطلب

إن أسواق النفط تواجه آفاقا مختلطة. فعلى جانب الطلب، فإن الانتعاش المتوقع في الاقتصاد العالمي خلال الفترة 2014-2015 سيساعد على دعم استهلاك النفط. ومن المتوقع أن ينشط النمو العالمي للنتائج المحلي الإجمالي من أقل من 3% في 2013 إلى ما يقرب من 4% بحلول 2015، مع تقديم الاقتصادات المتقدمة لمعظم الدفعة (انظر النشرة الاقتصادية لمزيد من التفاصيل). وبالرغم من هذا الارتفاع، فإن الطلب على النفط في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي سيواصل الانكماش، ولو بمعدل منخفض. وسوف يستمر النمو في الطلب على النفط معتمدا على الأسواق الصاعدة. ومن المتوقع أن تنتعش هذه بعد انخفاض في 2013، ولو أن الحاجة إلى مواجهة الاختلالات الهيكلية ستخفف من معدلات النمو، والبعض منها ما يزال هشاً إذا تحولت المشاعر العالمية ضد أصول الأسواق الصاعدة مرة أخرى. وهذا لا يشكل السيناريو الرئيسي بالنسبة لنا، بالرغم من أننا نتوقع أن ينهي بنك الاحتياطي الفيدرالي برنامج الخصم الكمي في عام 2014، وأن ترتفع معدلات الفائدة السوقية، مما سيبقى الضغط على البلدان لمعالجة الاختلالات في الحسابين المالي والجاري.

وبصفة عامة، نتوقع أن ينمو الطلب العالمي على النفط بما يزيد قليلا على مليون برميل يوميا في 2014 و 2015، من حوالي 970,000 برميل يوميا هذا العام. وستواصل الصين قيادة هذه العملية، مع زيادات سنوية تزيد على 400,000 برميل يوميا، مع زيادة ملكية السيارات، واستمرار توسع أميال القيادة بسرعة، بالرغم من انخفاض محتمل في نمو الناتج المحلي الإجمالي الشامل خلال السنتين القادمتين. وسوف تواصل المملكة العربية السعودية أيضا كونها مصدرا رئيسيا لنمو الطلب،

آفاق الاقتصاد العالمي				
	2015f	2014f	2013f	2012
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%، سنويا)				
العالم	3.9	3.5	2.9	3.2
الولايات المتحدة	3.3	2.8	1.7	2.8
اليابان	1.5	1.5	1.9	1.9
منطقة اليورو	1.4	1.0	-0.5	-0.6
الصين	7.1	7.3	7.7	7.8
الأسواق الصاعدة	5.1	4.4	4.0	5.1
سعر الفائدة الرسمي (في نهاية الفترة)				
الولايات المتحدة	0.75	0.25	0.25	0.25
اليابان	0.10	0.10	0.10	0.10
منطقة اليورو	0.50	0.50	0.50	0.75
سعر النفط (دولار للبرميل، متوسط الفترة)				
برنت	99.0	105.0	107.0	111.0
المصدر: تقديرات وتنبؤات مجموعة سامبا المالية				



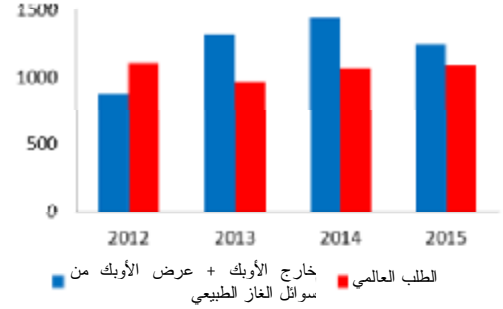
مع استمرار توسع سكانها واقتصادها، ويتوقع أن تضيف ما بين 300,000 و350,000 برميل يوميا في الطلب الزائد على النفط في كل من السنتين القادمتين.

نمو العرض الأساسي يحتمل أن يزيد على الطلب

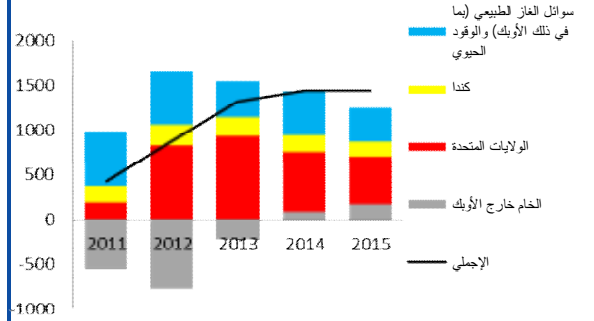
ينبغي بسهولة مواجهة هذه التوقعات المتواضعة نسبيا للنمو السنوي في الطلب العالمي على النفط خلال عامي 2014 و 2015، بتوسع مستمر في الطلب. فالزيادات في إنتاج الخام والسوائل من خارج الأوبك، مع المكاسب في سوائل الغاز الطبيعي من الأوبك، يتوقع أن تصل إلى حوالي 1.3 مليون برميل يوميا هذا العام، و1.4 مليون برميل يوميا في 2014، و1.2 مليون برميل يوميا في 2015. وبالنظر إلى هذا السيناريو، فإن الطلب المتوقع على عرض الأوبك سيواصل انخفاضه من 30.5 مليون برميل يوميا في 2013 إلى حوالي 29.8 مليون برميل يوميا في 2015. ومع تساوي جميع الأخطاء، فإن ذلك ينبغي أن يقدم إلى الأوبك بعض التحديات الخطيرة في إدارة العرض، إذ من المقرر أن يتسع الإنتاج العراقي بسرعة، ويمكن استعادة الإنتاج في الجزء الشرقي من ليبيا تماما، وهناك فرصة ضئيلة لعودة نفط إيران إلى السوق. وينبغي أن تكون الأسعار أيضا تحت الضغط، ولكن كما رأينا في هذا العام، فإن اختلالات العرض، وبصفة أساسية داخل الأوبك، ساعدت على تشديد السوق، ويبدو من المحتمل أن هذا الاتجاه سيستمر. وفي حقيقة الأمر فإن محلي النفط قد رفعا الآن افتراضهم لكمية النفط أن تكون خارج الخط في أي وقت من 500,000 برميل يوميا إلى مليون برميل يوميا.

الإنتاج من خارج الأوبك: من المتوقع أن يزداد إنتاج النفط الخام من خارج الأوبك بحوالي 900,000 برميل يوميا هذا العام (2013)، نتيجة للمكاسب المستمرة في أمريكا الشمالية، والتي عوضت الانكماشات في أماكن أخرى، لاسيما في بحر الشمال والمكسيك. وبصفة خاصة، يستمر إنتاج الطفل النفطي في الارتفاع بشكل كبير في الولايات المتحدة، وزاد ذلك نتيجة للزيادات القوية في إنتاج الرمال النفطية الكندية. وإذا نظرنا إلى الأمام، فإن نمو الإنتاج الأمريكي، مع إنه ما زال قويا إذ بلغ 670,000 برميل يوميا في عام 2014 و530,000 برميل يوميا في عام 2015، فمن المحتمل أن ينخفض نمو العرض الأمريكي. ولكن سيتم تعويض ذلك بعودة الإنتاج السوداني والمكاسب من البرازيل وكازاخستان، بحيث يرتفع نمو الخام خارج الأوبك إلى 940,000 برميل يوميا خلال العام القادم، قبل أن ينخفض إلى 870,000 في عام 2015. أضف إلى ذلك نمو إنتاج سوائل الغاز الطبيعي من المنتجين من الأوبك وخارج الأوبك، وعرض الوقود الحيوي الجديد، وأحجام العرض الزائد تبدو مدهشة.

التغير في العرض والطلب العالمي (ألف برميل يوميا، PFC)



نمو العرض الإجمالي من خارج الأوبك (مليون برميل يوميا، PFC)



الولايات المتحدة: إنتاج النفط الخام (مليون برميل يوميا، وزارة الطاقة الأمريكية)



الإطار رقم 1: تطورات الطفل النفطي الأمريكي

يواصل إنتاج الطفل النفطي الأمريكي ارتفاعه بقوة تمشيا مع التوقعات السابقة، وأدى إلى زيادة قدرها 2 مليون برميل يوميا في إجمالي إنتاج النفط منذ أوائل عام 2011. ويستمر الإنتاج النفطي الأمريكي الحالي عند حوالي 7.7 مليون برميل يوميا، ومعظم محلي النفط يتوقعون أن ينمو ذلك إلى 10 ملايين برميل يوميا بحلول 2020-2022، ويبدو محتملا أن يستقر عند هذا المستوى. غير أن هذه المكاسب تعتمد على أن تظل أسعار النفط عالية بالدرجة الكافية لتمويل الاستثمارات الرأسمالية الضرورية، بعد إجراء معظم التحليل واقتراحه أن يصل سعر خام برنت اللازم إلى 95 دولارا للبرميل. وهناك أيضا بعض عدم اليقين حول معدلات الانخفاض في الطفل النفطي، ولكن هذه يتوقع أن تكون عالية، حتى أن على المنتجين مواصلة الاستثمار ومواصلة الحفر عند مستويات عالية جدا تاريخيا.

والواقع أن نهضة الطاقة القائمة على الطفل النفطي في الولايات المتحدة (التي بدأت بارتفاع قوي لإنتاج الغاز الطفلي) كان له الكثير من التبعات. فقد أدى إلى سرعة انخفاض واردات النفط، التي كانت جارية بالفعل مع الانخفاض الهيكلي في الطلب الأمريكي على النفط. وطبقا لوزارة الطاقة الأمريكية، فإن صافي واردات النفط قد هبطت بما يزيد على 40% في السنوات الخمس الأخيرة إلى حوالي 6.5 مليون برميل يوميا في الوقت الحاضر، ويمكن توقع انخفاضات أخرى. غير أنه يجب ملاحظة أن الكثير من هذا الانخفاض جاء نتيجة لارتفاع صادرات منتجات النفط، وهبوط واردات النفط الخام كن أقل مدعاة للدهشة - من حوالي 9 ملايين برميل يوميا في عامي 2010 و 2011 إلى متوسط قدره 7.8 مليون برميل يوميا حتى نهاية يوليو هذا العام، وذلك طبقا لبيانات وزارة الطاقة الأمريكية.

وأثر ارتفاع الطاقة أيضا على علاقات الأسعار التاريخية، مع تحرك سعر نفط وسط تكساس في المناطق الأمريكية المغلقة للتجار بخضم كبير عن سعر برنت. وكان هذا الخضم يتراوح بين 10-25 دولارا للبرميل خلال عامي 2011 و 2012، ولكن هذا السعر قد ارتفع مؤخرا مع بناء خطوط أنابيب جديدة تسمح باندفاع النفط إلى ساحل الخليج. وقد انعزلت أسعار الغاز الطبيعي الأمريكي أيضا عن أسعار النفط الأمريكي، بينما كانت أسعار النفط وأسعار الغاز الطبيعي تتحرك بالتوافق بين بعضهما البعض.

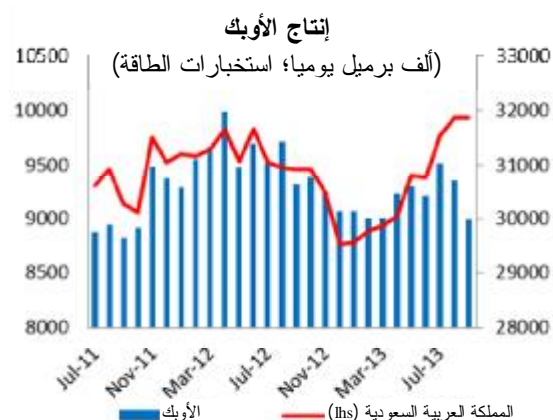


الأوبك: تجتمع الأوبك في ديسمبر حيث نتوقع أن تواصل فحسب تجديد حصة إنتاج الأوبك الكلية الحالية والبالغة 30 مليون برميل يوميا. وعند نقطة ما، سيتعين على الأوبك أن تواجه مسألة الحصص الفردية في إطار مراقبة زيادة العرض العراقي (وقد أعفيت العراق من نظام الحصص منذ حرب الخليج)، ومواجهة العودة المحتملة للإنتاج الإيراني في مواجهة الطلب المنخفض على خام الأوبك. غير أنه، طبقا للظروف الجارية، يبدو أن ذلك يمكن تفاديه لفترة أطول. فالحقول الجديدة الضخمة من المقرر أن تبدأ في العراق في أوائل العام القادم، ولكن الوضع السياسي والأمني المتوتر يحتمل أن يستمر في اختلالات تدفقات النفط. وكما ذكرنا سابقا، من المحتمل أيضا أن تظل العقوبات الإيرانية قائمة في المستقبل المنظور في ضوء الطلب الذي لا يمكن إرضائه على الجانبين. وهكذا فمن المحتمل أن تستقر الصادرات الإيرانية عند حوالي 1 مليون برميل يوميا، أي أقل من مستواها قبل العقوبات، وهو 2.2 مليون برميل يوميا في ظل إنتاج قدره 2.6-2.7 مليون برميل يوميا. وسيواصل الاختلاف السياسي الإبقاء على كميات كبيرة من النفط الليبي خارج السوق، بالرغم من صعوبة وضع رقم على الكمية بالذات.

وبالنظر إلى اختلالات العرض القائمة والمحتملة داخل الأوبك، فمن الممكن أن الأمر سيقع على عاتق المملكة العربية السعودية لترتيب إنتاجها للمساعدة على حفظ التوازن بين الأسواق. ونظرا لعدم اليقين حول التوقعات، يحتمل أن يشهد ذلك استمرار تنذب الإنتاج السعودي بين 9-10 مليون برميل يوميا، كما كان خلال عام 2013. والواضح أن دولة الكويت ودولة الإمارات العربية المتحدة قد يعملان أيضا لوقف العرض عند الضرورة. غير أن هذا قد يكون غير كاف للإبقاء على الأسعار حول 90-100 دولار للبرميل، ثم قد تنتظر المملكة العربية السعودية إلى ضمان التخفيضات من منتجي الأوبك الآخرين، وهو ما سيكون صعبا من الوجهة السياسية.

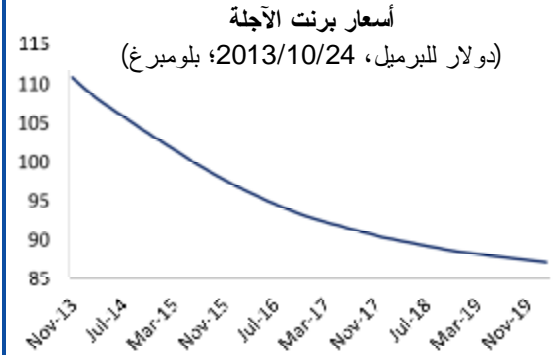
توقعات الأسعار

سيقرر مسار أسعار النفط مستقبلا، وإلى حد كبير، بالتطورات في الضغوط السياسية العديدة والقيود التي تؤثر الآن في العرض في كثير من أنحاء العالم؛ وخصوصا في ليبيا والعراق وسوريا وإيران والسودان ونيجيريا. وافترضنا العملي هو أنه سيكون هناك حل محدود فحسب للتوترات السياسية، وهذا يعني أن اختلالات العرض الكبيرة ستواصل كونها سمة من سوق النفط خلال السنتين القادمتين. وهذه الاختلالات، فضلا عن الخطر السياسي الإقليمي ومشاعر القلق إزاء القدرة الإضافية بينما يظل الإنتاج السعودي عاليا، يحتمل أن تمنع الأسعار من الانخفاض، كما توحي بذلك التوقعات الأساسية غير الأكيدة. وهكذا، فنحن نتوقع أن سعر برنت سيستقر عند



حوالي 105 دولارات للبرميل في عام 2014، قبل أن ينخفض إلى أقل من 100 دولار للبرميل في عام 2015.

وهذا يتمشى في قليل أو كثير مع الأسواق الآجلة الحالية التي تشير إلى انخفاض مستمر خلال السنوات القليلة القادمة، مع توقع هبوط الأسعار إلى أقل من 90 دولارا للبرميل في أواخر عام 2017. ومن الواضح أن هذه مخاطر في اتجاه الهبوط لأن قلة الضغوط السياسية يمكن أن تقود إلى ارتفاع مفاجئ في الإمدادات من ليبيا والعراق وإيران وذلك في وقت يواصل فيه عرض النفط من أمريكا الشمالية نموه بقوة. غير أنه بالرغم من أن الاضمحلال قصير الأجل هو احتمال واضح، فإننا نعتقد أن أسعار النفط ستجد لها حد أدنى عند حوالي 90-95 دولارا للبرميل. وهذا يتمشى مع البحوث التي تشير إلى أن الطفل النفطي الجديد في الولايات المتحدة يحتاج إلى أسعار حول هذا المستوى لتمويل النفقات الرأسمالية اللازمة لتقديم النمو المتوقع في إنتاج النفط (انظر الإطار).



James Reeve

Deputy Chief Economist
James.Reeve@samba.com

Andrew Gilmour

Deputy Chief Economist
Andrew.Gilmour@samba.com

Thomas Simmons

Economist
Thomas.simmons@samba.com

إقرار إخلاء المسؤولية

تستند هذه النشرة إلى معلومات متاحة عموماً للجمهور من مصادر تعتبر موثوقة وحديثة في وقت إعدادها. ولكن مجموعة سامبا المالية لا تتحمل أي مسؤولية مهما كان نوعها عن دقة أو اكتمال محتوياتها، أو عن أي من تبعات الاستناد إلى المعلومات التي تتضمنها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المعلومات ووجهات النظر الواردة فيها:

- 1- ليس القصد منها أن تكون دراسة كاملة أو شاملة أو لتقديم المشورة، ويجب ألا تعامل كبديل عن المشورة المتخصصة والبحث المتأن في الحالات الفردية.
- 2- وليس القصد منها السعي لبيع أو شراء أدوات مالية أو الدخول في أي استراتيجيات استثمارية.
- 3- ولا تشكل أية ضمانات عن الأداء في المستقبل.

ولذا، لا تقدم أي إعاء أو ضمان صريح أو ضمني، من حيث الواقع أو القانون، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات تجارية مستهدفة لغرض محدد، بغض النظر عن الشكل (مثل العقد أو الإهمال أو خلافه) والذي من خلاله قد تتخذ إجراءات قانونية ضد مجموعة سامبا المالية.

مجموعة سامبا المالية

صندوق بريد 833، الرياض 11421
المملكة العربية السعودية