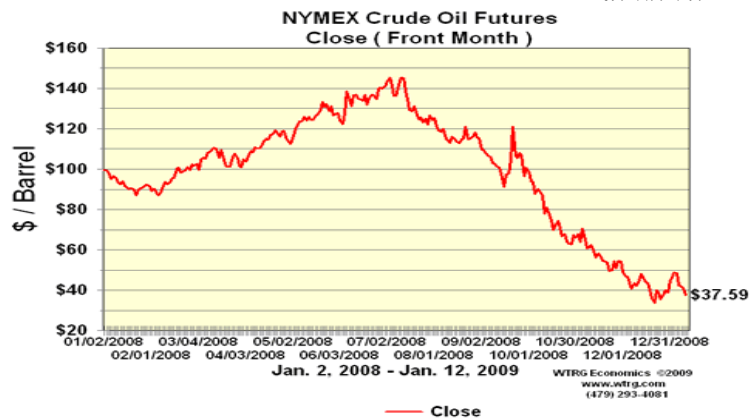


14 ינואר 2009

נפט- זול מדי?

שנת 2008 הייתה ללא ספק שנה מטורפת עבור הזהב השחור. בתחילת 2008 הנפט נסחר במחיר של כ- 96 דולר לחבית, בהמשך עלה לשיא של כ-147 דולר לחבית ולבסוף סיים את השנה באזור של 40 דולר לחבית. גם תחילת שנת 2009 היא תנועתית עבור הנפט, בינואר החוזה על הנפט כבר הספיק לעלות לכ- 50 דולר ומאז ירד שוב לרמה של מתחת ל-40 דולר.

גרף שנה אחורה:



לאן הנפט הולך מפה?

שנת 2009 תהיה שנת מיתון, זוהי השנה הראשונה מאז מלחמת העולם השנייה שבה בו זמנית ארה"ב, אירופה ויפן נכנסות למיתון. בתקופת המיתון נרשמת ירידה בצריכה הפרטית, ירידה בייצור ולכן הביקוש לנפט יורד. כך למשל הזינוק בשיעור האבטלה בארה"ב (בשנת 2008 2.6 מיליון אמריקאים איבדו את מקום העבודה שלהם ושיעור האבטלה זינק ל-7.2%), הפגיעה בביטחון הצרכנים הביא לירידה של 2.2% בצריכת הדלק בארה"ב בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. זאת למרות הירידה החדה שנרשמה במחיר של הבנזין (מרמה של כ-4 דולר לגלון בשיא לכ-1.6 דולר לגלון היום).

הכלכלנים של גולדמן סאקס כתבו בשבוע שעבר כי הנפט צפוי להגיע ל-30 דולר לחבית ברבעון הראשון של 2009. כלכלני UBS לפני כחודש כתבו כי אחת ההפתעות של שנת 2009 עשויה להיות ירידה של הנפט למחיר של 20 דולר.

בהחלט יתכן כי בטווח הקרוב נראה את מחירו של הנפט ממשיך לרדת ואף הוא עשוי להגיע ל-30 או 20 דולר לחבית. הגורמים לכך עשויים להיות עודף היצע בטווח הקצר וגידול במלאים (בארה"ב רמת המלאים של הנפט גבוהה היום בכ-15% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד, והיא הגדולה ביותר מאז מאי 1999, 325.4 מיליון חביות). כמובן אפשר תמיד להאשים גם את הספקולנטים שמצטרפים למגמה ומעצימים אותה.

אך כאן אבקש לטעון כי רמה זו לא יכולה להתקיים לאורך זמן והנפט יעלה חזרה לרמות סבירות יותר. הסיבה לכך היא די פשוטה במחיר של 30 דולר או נמוך ממנו למרבית היצרניות הנפט לא כדאי להפיק כיוון שהן מפסידות כסף.

להלן נקודות איזון כפי שמפורסמות על ידי הבנק בכווית:

מדינה	דולר לחבית
בחריין	40
כווית	17
סעודיה	30
איחוד האמירויות	25
אומן	40
קטר	30
חולות הנפט בקנדה	33

מדינות האופ"ק ממשיכות בחודשים האחרונים לקצץ את התפוקה הימיות בהדרגה, כך למשל בדצמבר הן קיצצו את התפוקה יומית ב-2.2 מיליון חביות ליום. סעודיה שהיא החברה הבכירה באופ"ק מעוניינת להמשיך ולקצץ את התפוקה. בשיא באוגוסט 2008 כאשר הנפט זינק לכ- 147 דולר סעודיה הפיקה 9.7 מיליון חביות ליום. היום היא מפיקה 8 מיליון חביות וצפויה להודיע על הפחתה לרמה של 7.7 מיליון חביות. ההערכה הסבירה היא כי שאר מדינות האופ"ק יצטרפו לסעודיה ויקטינו את התפוקה. המלך הסעודי עבדאללה אמר בראיון לפני כחודש וחצי לרשת CNBC כי להערכתו מחיר הוגן לחבית נפט צריך לנוע באזור ה-75 דולר לחבית. כמובן ניתן להתווכח האם המחיר ההוגן הוא 75 דולר או 65 דולר, אבל די ברור ש-30 דולר זה לא מחיר הוגן כי במחיר זה פשוט עדיף להשאיר את הנפט באדמה.

בחודשים האחרונים נעצרו פרויקטים רבים בתחום של קידוח וזיקוק, זה יחד עם קיצוץ בייצור יביא בהמשך למחסור בהיצע.

הביקוש לנפט עלול להיפגע רק בטווח הקצר יחסית בעקבות המיתון אך בהסתכלות של כמה שנים קדימה הביקוש לנפט ימשיך לצמוח. הצמיחה בכלכלות המתפתחות, שאחראיות על מרבית הצמיחה בביקוש לנפט בשנים האחרונות, ותהליך האורבניזציה שהן עוברות, גם אם יתעכב, לא יפסק. לכן הביקוש לאנרגיה ימשיך לצמוח. אם הזמן התמהיל של החומרים המשמשים לצורך הפקת אנרגיה ישתנה, משקלו של הנפט בתוך התמהיל ירד, ומשקל של החומרים המתכלים (אנרגיה ירוקה) יעלה. יחד עם זה במונחים אבסולוטיים הצריכה של הנפט תעלה, כפי שניתן לראות בעמוד הבא.

תחזית של ארגון מדינות אופ"ק:

**World supply of primary energy in the reference case**

	levels				growth % pa	fuel shares			
	mtoe					%			
	2006	2010	2020	2030	2006-2030	2006	2010	2020	2030
Oil	4,031	4,257	4,830	5,360	1.2	37.3	36.3	34.6	32.7
Coal	2,989	3,298	3,993	4,655	1.9	27.6	28.1	28.6	28.4
Gas	2,400	2,637	3,239	3,993	2.1	22.2	22.5	23.2	24.4
Nuclear	731	762	864	1,022	1.4	6.8	6.5	6.2	6.2
Hydro	251	278	350	427	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6
Biomass	349	408	537	674	2.8	3.2	3.5	3.8	4.1
Other renewables	61	81	150	258	6.2	0.6	0.7	1.1	1.6
<b>Total</b>	<b>10,813</b>	<b>11,720</b>	<b>13,964</b>	<b>16,389</b>	<b>1.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

מקור: World Oil Outlook 2008, OPEC