

ד"ר יעקב שיינין, 19 בספטמבר 2019

## עדכון ההתפתחות במשבר הנפט החדש – אי הוודאות נמשכת!

19 בספטמבר 2019

### היצע הנפט לארה"ב

ארה"ב מפיקה כיום מעל 12 מיליון חביות נפט ליום. להערכתי, מחיר חבית נפט, wti, של שיווי משקל הוא \$60, כיוון שזה מחיר שבו כדאי להפיק בארה"ב את ה-Shale Oil ותפוקת הנפט בארה"ב תוכל לגדול אל מעבר ל 12 מיליון חביות ליום.

ארה"ב צורכת כיום 19 מיליון חביות נפט ליום, ואת היבוא שלה בסך 7 מיליון חביות ליום קונה בעיקר מקנדה, מקסיקו וברזיל. לכן גם עתה היא אינה זקוקה לנפט מהמזרח התיכון. אולם מחיר הנפט בארה"ב מתואם בצורה הדוקה עם מחיר הנפט העולמי (ברנט) וגם אם ישנה אספקה סדירה לארה"ב המחיר מתאים עצמו למחיר העולמי.

### מחירי הנפט והאינפלציה

המחיר הגבוה של נפט הצפוי לשנת 2019 יביא כנראה בארה"ב לעלייה באינפלציה. קצב האינפלציה ללא אנרגיה ומזון ("מדד הליבה") בארה"ב, עומד ב- 12 החודשים האחרונים (08/18 – 08/19) על 2.4%. מחיר חבית נפט בחודש דצמבר 2018 עמד על \$49, כלומר היום הוא גבוה ב 18% מדצמבר.

במידה והמחיר יישאר ברמתו הנוכחית \$58, אנו מעריכים עוד כ 1% באינפלציה לשנת 2019, כך שהאינפלציה במשך 2019 תעמוד על 2.5% - 3.0%. להערכתנו, זהו קצב אינפלציה גבוה למדי במיוחד במצב של תעסוקה מקסימלית בה מצוי המשק האמריקאי עתה (שיעור אבטלה של 3.7%). לפיכך אנו בדעה שאין להוריד את הריבית המונית מתחת לרמת היום 2.00%, ואנו בדעה שיש להחזירה לרמה של 2.50% כמה שיותר מוקדם.

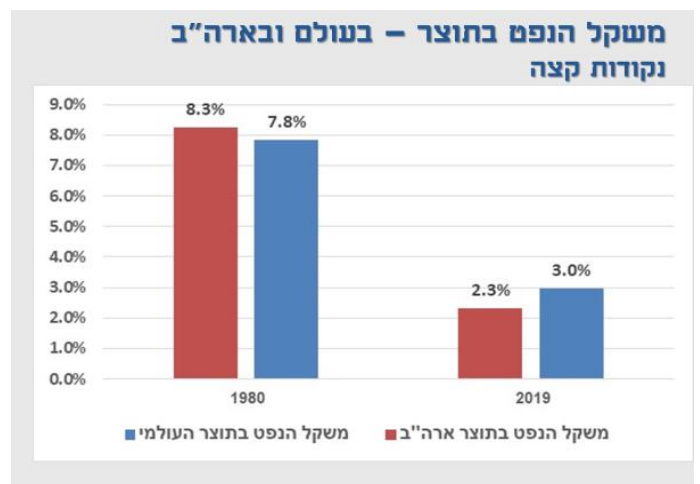
מבחינה כלכלית טהורה, מצבה של ארה"ב היום שונה לחלוטין מזה שהיה לפני עשור. היום ארה"ב היא המפיקה הגדולה של נפט בעולם, ויבואנית קטנה יחסית כ-36% בלבד. לכן עליית מחירי הנפט לפחות עד לרמה של \$60 לחבית טובה לארה"ב כי היא מעודדת צמיחה, וצפויה להקטין את היבוא כמעט לחלוטין.

בשיא המשבר 15/09/19, יום לאחר התקיפה האיראנית, הגיע מחיר חבית נפט, wti, ל \$62. אבל כאשר הסעודים הודיעו שעד סוף החודש הם יתקנו את כל מה שנפגע, ירד מחיר החבית ל \$58. ומאז הוא ממשיך להיות תנודתי מאוד. חבית wti עומדת עכשיו על \$58.2.

לדעתי הבעיה האיראנית לא נפתרה, אלא רק תחמיר, טראמפ הודיע שלא ייפגש עם חמנאי (מנהיג איראן), והסנקציות על האיראנים יחמירו. לכן האיראנים ימשיכו להפריע לזרימת הנפט למערב, כיוון שהסנקציות מאוד אפקטיביות ופוגעות קשה בכלכלה האיראנית. האיראנים הולכים "על הסף"!! המערב אימפוטנט וארה"ב הודיעה שלא תתערב (יש לה מספיק נפט משל עצמה) ואיראן תנצל זאת!!

באפריל השנה מחיר הנפט, wti, היה \$65, ובאוקטובר 2018 (לפני פחות משנה) היה \$74. אז ברור ש \$58 לחבית נפט זה לא מחיר קיצוני גבוה למצב, אלא, להערכתי, קיצוני נמוך למצב, ונמוך אפילו לשווי משקל (ראו להלן).

משקל הנפט מהתוצר העולמי עומד היום על 50% בלבד בהשוואה למשבר של 1980, אבל עדיין בטווח הקצר אין תחלופה לנפט והעולם זקוק לאספקה סדירה של נפט. הרזרבה העולמית היא ל 30 ימים בלבד. לכן הפרעות באספקת נפט הצפויות בטווח הקרוב יביאו בסבירות גבוהה לעלייה במחירי הנפט.



## החשש ממשבר נפט חדש – אי וודאות נוספת !

### המציאות החדשה

1. עד שבת בבוקר ה 14 בספטמבר 2019 היה נראה שמחירי הנפט בעולם חוזרים לרמה סבירה בשוק העולמי: חבית נפט ברנט ב \$ 60, וחבית נפט אמריקאי wti ב \$ 55.
2. ההפקה העולמית הייתה של כ- 100 מיליון חביות נפט (כולל נוזלים קרובים לנפט), וקצב הגידול בביקוש השנתי עמד על כ 1.5%.
3. מלאי הנפט המסחרי גדל, ועומד עתה על כ- 2,900 מיליון חביות המהווה כ- 30 ימי צריכה.
4. אבל בשבת בבוקר ה 14 בספטמבר, הותקפו שדות הנפט הגדולים של הסעודים, כנראה ע"י האיראנים, באמצעות החות'ים בתימן, ותפוקת הנפט ירדה ב 5 מיליון חביות ליום המהווים 5% מסך הביקושים.
5. במעשה התקפי זה, כנראה שהשתנה לחלוטין המצב בשוק הנפט העולמי. מתברר שלאיראנים יש לא רק את היכולת לשבש את אספקת הנפט אלא גם את התעוזה לעשות זאת בפועל !
6. זהו מימד חדש של אי וודאות כלל עולמי שנכנס עתה לשיקולים והוא כנראה חזק הרבה יותר מ"מלחמת הסחר" שלא הייתה.
7. לכן, המתקפה בשבת אינה אירוע שולי, אלא מציאות חדשה, שהאיראנים מתכתיבים לעולם כולו. נראה שהאיראנים הולכים על "הסף", ועד עכשיו בהצלחה!
8. התלות של אירופה בנפט מהמזרח התיכון גדולה מאוד, וכלל לא ברורה המדיניות של אירופה. האם תהיה רופסת או תקיפה ? אם אירופה תמשיך להיות כפי שהיא, כנראה הגישה הרופסת תשלוט !
9. דווקא ארה"ב נמצאת במצב טוב למדי כאשר היא מפיקה כיום 13 מיליון חביות ליום ובקלות היא קונה משכנותיה, קנדה, מקסיקו, וברזיל, את יתרת ה 6 מיליון חביות להם היא זקוקה לצריכה.
10. קשה מאוד לראות היום את ארה"ב (שנה לפני הבחירות) יוצאת למתקפה על האיראנים להציל את אירופה ! ונראה שבדלנותה של אמריקה תעצים.

### ההשפעה על הכלכלה האמריקאית והעולמית

1. לסעודים ולשאר מדינות OPEC, יחד עם רוסיה, יש עתה את היכולת להגדיל מידידת את התפוקה ב 5 מיליון חביות ליום, כך שטכנית לא צפוי מחסור בנפט.
2. אבל החשש ממתקפות נוספות על סעודיה ועל מדינות המפרץ האחרות, ובמקביל פגיעה בנפט האיראני והעיראקי, עלולים לגרום להפרעה באספקה של 30 מיליון חביות ליום. זה מצב שעלול להזכיר את האמברגו הערבי לאחר מלחמת יום כיפור, ב 1973.
3. עקב החששות, אני מעריך שמחירי הנפט צפויים לעלות בצורה חדה והספקולנטים הרבים "צפויים לחגוג" וללבות את העליות לתקופה לא קצרה.
4. להערכתי, מחירי הנפט צפויים לטפס במהירות לרמה דומה לזו שלפני שנה: כ- \$ 82 לחבית ברנט, וכ- 74 \$ לחבית wti. מצב שלא הפריע לכלכלה העולמית.
5. לפני 5 שנים, 09/14, היה מחיר חבית ברנט \$ 97 ומחיר חבית wti עמד על \$ 87, כ- 60% מעל המחיר של אתמול, וגם אז הכלכלה העולמית תפקדה סביר.
6. ההשפעה המרכזית על הכלכלה העולמית תהיה רק במרכיב האי הוודאות, ולא במחירים. כיוון שמשקל הנפט בתוצר העולמי היום נפל ב 50% מאז 1974, לכ 2.5% בלבד, ולכן השפעתו האמיתית קטנה למדי.
7. ארה"ב, להערכתי, אינה צפויה להיפגע כלל, כיוון שלא צפוי לה מחסור בנפט, בשום תרחיש. ומנגד עליית מחירי הנפט צפויה דווקא להטיב עם הכלכלה כי היצרנים יגדילו את הפקת הנפט המקומית.
8. מנגד אירופה וסין צפויות להיפגע כלכלית, כיוון שהן יבואניות גדולות של נפט וגז ותלותן בהם גבוהה.
9. בכל מצב, מחירי הנפט הצפויים לעלות משמעותית, יגרמו לעליית האינפלציה בארה"ב ל 2.5%. במצב כזה התשואות של האג"ח הממשלתי בארה"ב צפויות לעלות, כי הן שליליות מאוד במונחים ריאליים.
10. בגוש האירו צפויה האינפלציה להגיע לכ- 2%. זאת כאשר תשואות האג"ח הזויות לחלוטין, כך שעליית מחירי הנפט תאיץ את התפוצצות הבועה שם.

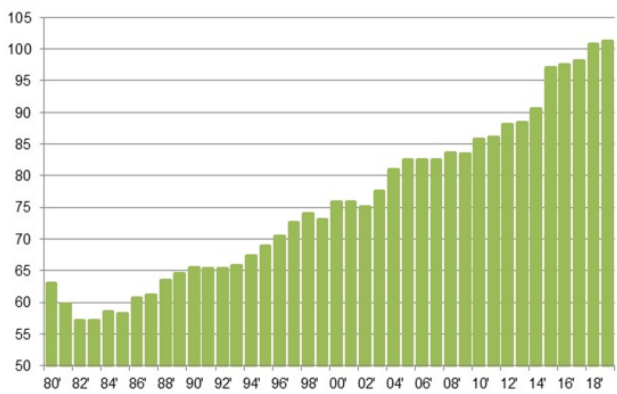
# מודלים כלכליים

ידע נסיון ואמינות. משנת 1986

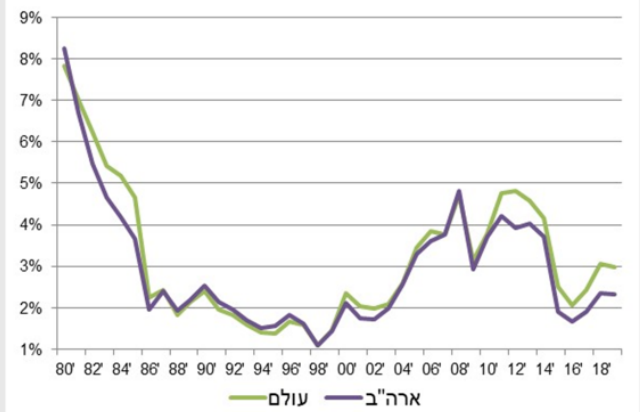
ד"ר יעקב שיינין, 15 בספטמבר 2019

## החשש ממשבר נפט חדש – אי וודאות נוספת!

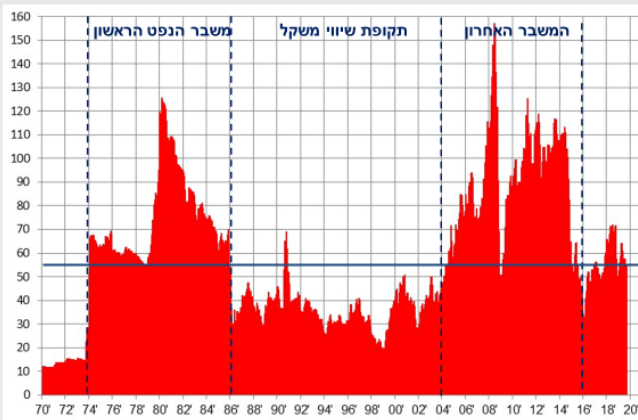
תפוקת הנפט העולמית (מיליוני חביות ביום)



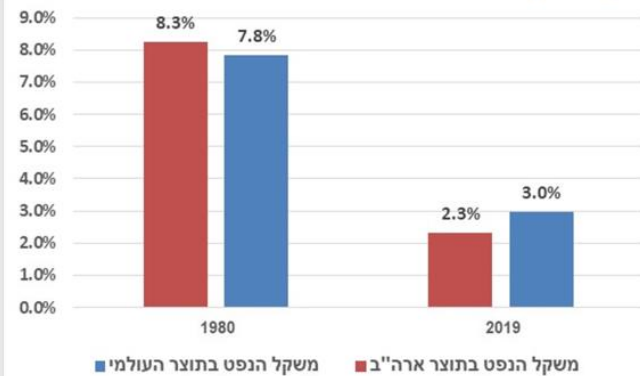
משקל הנפט בתוצר – בעולם ובארה"ב



מחירי חבית נפט WTI (דולרים של 2018)



משקל הנפט בתוצר – בעולם ובארה"ב נקודות קצה



### הבהרה ואזהרה!

סקירה זו של **מודלים כלכליים בע"מ** מייצגת את דעותיהם של כלכלני החברה ואין באמור כאן משום המלצה לרכישה ו/או מכירה של ני"ע כלשהו, או תחליף ליעוץ אישי ולבחינת "צרכי לקוח". הסקירה עוסקת בתחזיות, אשר במהותן אינן ודאיות. הנתונים בפועל יכולים לסטות משמעותית מהתחזיות. לשימוש מושכל בתחזיות אלו יש הכרח במימונות שאינה נחלת הכלל ואין לעשות בהן שימוש ללא ייעוץ מקצועי מתאים. המידע המוצג כאן הוא חלקי, ועלולים לחול בו טעויות. מודלים כלכליים ו/או מודלים שוקי הון ו/או מי מעובדיהן אינן נושאים באחריות כלשהי לגבי החומרים הכתובים כאן. אי מימושן של התחזיות והערכות לא יהווה עילה כל שהיא לתביעה בגין נזקים ישירים או עקיפים שיגרמו עקב השימוש בהן.

**מודלים שוקי הון בע"מ** הינה חברה לניהול השקעות שבשליטת בעלי המניות של **חברת מודלים כלכליים**. בבעלות מודלים שוקי הון חברה לניהול קרנות נאמנות, **מודלים קרנות נאמנות בע"מ**. מודלים שוקי הון ומודלים קרנות נאמנות מחזיקות וסוחרות במניות, באג"ח ישראליות וזרות ובמטבע חוץ לסוניהם, הן בשוק מקומי והן בשווקי חו"ל. לתיקי ההשקעות המנוהלים ע"י החברות הנ"ל, כמו גם לקרנות הנאמנות, יכולה להיות חשיפה משמעותית למט"ח, ולדולר בפרט. כמו כן עשויה להיות חשיפה משמעותית לאג"ח ממשלתי וקונצרני, בין אם מקומי ולבין אם זר

צריכה והפקה מקומית של נפט ונוזלים קרובים בארה"ב (מיליוני חביות ביום)

