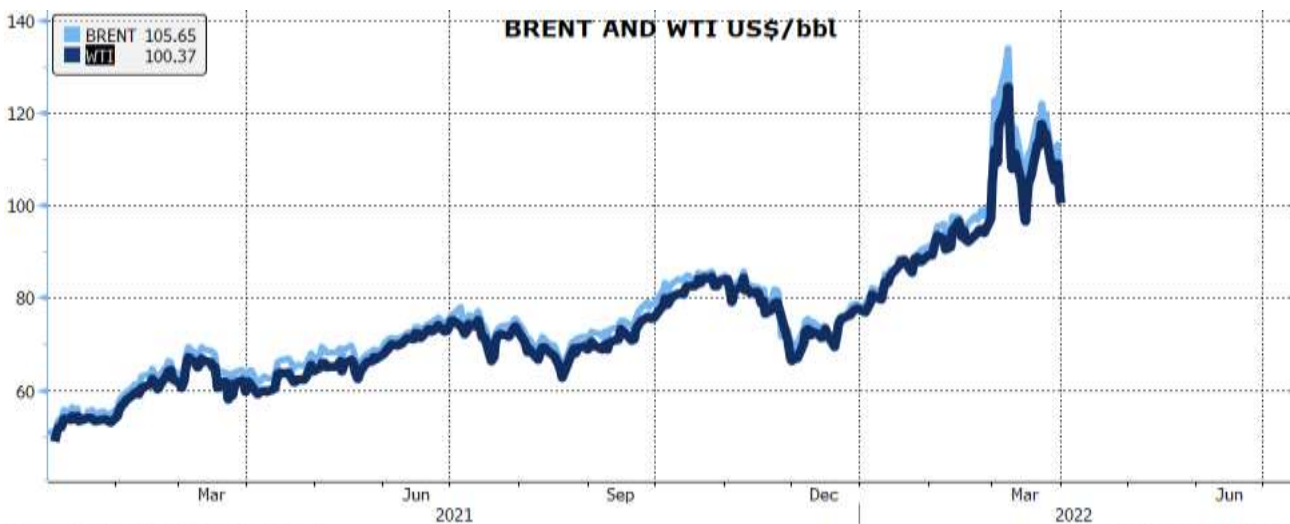


### תמונת המאקרו של שוק הנפט העולמי

04/04/2022

#### התפתחות מחיר הנפט

מחיר הנפט ירד בשבוע החולף על רקע החלטת הממשל האמריקאי להגדיל במידה ניכרת את אספקת הנפט מהמלאי האסטרטגי והחלטת בריטניה לספק גם כן נפט מהמאגרים שלה. לצד זאת, עליית התחלואה בסין, אשר הביאה להידוק ניכר של המגבלות במדינה, והגדילה את החששות מפני פגיעה בביקוש לאנרגיה. בסיכום שבועי, מחיר הנפט מסוג BRENT ירד לכ-106 דולר לחבית ומחיר הנפט מסוג WTI ירד לכ-100 דולרים לחבית. עם זאת, הלחימה באוקראינה עדיין מכבידה על ההיצע המצרפי בשוק וצפויה להמשיך ולהשפיע על שוק הנפט בטווח הזמן הקרוב.



#### ההיצע הגלובלי

קבוצת OPEC+ החליטה על הקלה נוספת במכסות הייצור של חברי הקבוצה והגדילה את המכסות ב-432,000 חביות ביום. עלייה זו, הגדולה מהעלאות במכסות הייצור של החודשים האחרונים שהסתכמו ב-400,000 חביות ביום, משקפת גם עלייה במכסות הנובעת משיערוך מחדש של בסיס קיבולת הייצור של המדינות, כאשר הנהנות העיקריות משינוי זה הינן ערב הסעודית ואיחוד האמירויות הערביות. אולם, היא גם משקפת את הגישה של הקבוצה התומכת בהמשך הקלה במכסות הייצור בהתאם לתכנית המקורית של העלאת התפוקה באופן הדרגתי וללא הגדלה מיוחדת של תפוקת הנפט על מנת לסייע בהפחתה ניכרת של מחירו בשוק.

להערכתנו, העלייה בייצור הנפט של הקבוצה תהיה נמוכה מהיעד, זאת בשל הצפי לירידה בתפוקת הנפט של רוסיה, שהיא יצרנית נפט מרכזית, לצד היעדר היכולת של חלק מחברות הקבוצה להגדיל בטווח הקרוב את קיבולת הייצור שלהן. איחוד האמירויות הערביות הודיעה כי יימשך שיתוף הפעולה של הקבוצה עם רוסיה, זאת על אף התנגדות המדינות לפלישה הרוסית לאוקראינה. כמו כן, ערב הסעודית שהיא יצרנית הנפט הגדולה בקבוצת OPEC+, מתנגדת להגדיל את תפוקת הנפט שלה בכדי למלא את המחסור בהיצע שנוצר כתוצאה מהירידה בתפוקה הרוסית על רקע הסנקציות שהוטלו עליה. לא מן הנמנע שמדובר בשילוב של גורמים שהביאו לכך ובהם: הצהרה פוליטית של ערב הסעודית, שאיננה רוצה לצאת חוצץ כנגד רוסיה; פער עמדות שנפתח בשנים האחרונות בין ארה"ב לערב הסעודית; ביטוי לאכזבה מצד ערב הסעודית בכל הקשור

למידת התמיכה של מדינות המערב במלחמה במורדים שבתים; ולבסוף דרישה לערבויות ביטחוניות גדולות יותר בכל הנוגע להסכם אפשרי של המערב עם איראן.

רוסיה מנסה להתמודד עם הירידה במכירות האנרגיה שלה למדינות המערב, באמצעות הגדלת האספקה למדינות אסיה, בעיקר סין והודו, הרוכשות את הנפט בהנחה משמעותית. הודו שוקלת הצעה רוסית שהתשלומים עבור הנפט יהיו דרך מערכת תשלומים רוסית שתאפשר תשלומים באמצעות המרה ישירה בין מטבע הרופי לבין הרובל הרוסי וללא שימוש בדולר או באירו. החלטה זו הביאה לביקורת חריפה על הודו מצד ארה"ב ואוסטרליה מאחר והיא תפגע בהשפעה של הסנקציות הכלכליות שהוטלו על רוסיה. מנגד, פולין מתכננת להפחית את התלות שלה בנפט רוסי והיא תנסה להפסיק לייבא נפט מרוסיה עד לסוף 2022. זאת, כחלק מהניסיון של מדינות אירופה להפחית את תלותן באנרגיה רוסית.

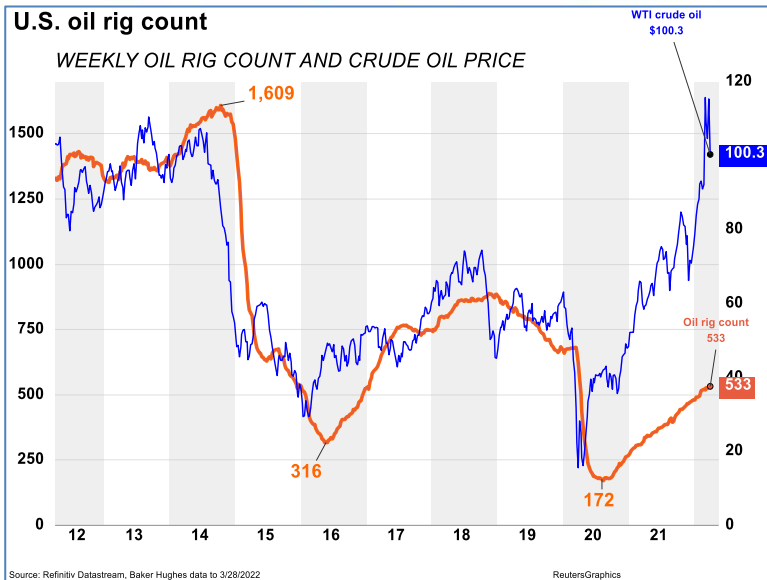
קנדה החליטה על הגדלת יצוא הנפט וגז טבעי שלה, זאת במטרה לסייע למדינות המנסות להימנע מרכישת אנרגיה רוסית. בנוסף, הממשל האמריקאי מתכנן לספק מיליון חביות נפט ביום במשך שישה חודשים (180 מיליון חביות בסך הכל), במטרה להקל על לחצי המחירים בשוק. כמו כן, בריטניה צפויה גם כן לספק נפט לשוק מהמאגרים האסטרטגיים שלה כחלק מהמאמץ להפחית את לחצי המחירים ולסייע בהפחתת התלות

באנרגיה הרוסית. עם זאת, צעד זה צפוי להיות בעל השפעה קצרת טווח בלבד. כמו כן, אספקת הנפט המוגברת מן המאגרים עלולה להשתבש בשל מגבלות של תשתית ההולכה הנובעות מהתיישנות התשתיות ובלימת הפיתוח על ידי ממשל ביידן.

מלאי הנפט הגולמי המסחרי בארה"ב ירד בשבוע המסתיים ב-

25/3/2022, זאת על רקע עלייה בשיעור הניצולת של בתי הזיקוק ועל אף העלייה ביבוא נטו. הדו"ח השבועי של ה-EIA מעריך כי מלאי הנפט הגולמי ירד ב-3.4 מיליון חביות בשבוע, ל-409.9 מיליון חביות בסך הכל, הרמה הנמוכה ביותר מסוף ספטמבר 2018.

US inventories, thousands barrels				
	Current Week	Prev. Week	Change	Percent Change
Crude Oil	409,950	413,399	- 3,449	- 0.8%
Cush Oklahoma Crude	24,233	25,242	- 1,009	- 4.0%
Total Motor Gas	238,828	238,043	785	0.3%
Distillate Fuel Oil	113,530	112,135	1,395	1.2%
US flows, thousands bpd				
Imports	6,259	6,487	- 228	- 3.5%
Exports	2,988	3,844	- 856	- 22.3%
Net imports	3,271	2,643	628	23.8%



ממשל ביידן קורא לחברות הנפט האמריקאיות להגביר את הייצור. זאת, בניגוד למדיניות בראשית כהונתו שכללה הידוק הפעילות של סקטור האנרגיה מטעמי איכות הסביבה. הממשל אף שוקל הטלת עיצומים כלכליים על מפיקות נפט שאינן עושות שימוש בקרקעות פדרליות להפקת נפט שהן חוכרות. עם זאת, עליית מחירי המתכות, בדגש על פלדה, הנובעת מהמחסור הקיים בשוק, מכבידה על היכולת של מפיקי הנפט בארה"ב להגדיל את תפוקת הנפט. זאת, מאחר והפלדה הינה חומר גלם מהותי לקידוח בארות חדשים להפקת נפט. שינוי המדיניות של הממשל האמריקאי נועד בעיקר לספק נפט בטווח הזמן הקצר. אולם, הממשל לא שינה את המדיניות בנוגע לטווח הבינוני והארוך והוא לא צופה מכירה של זכויות קידוח חדשים במפרץ מקסיקו לפחות עד הרביע האחרון של 2023.

### הביקוש הגלובלי

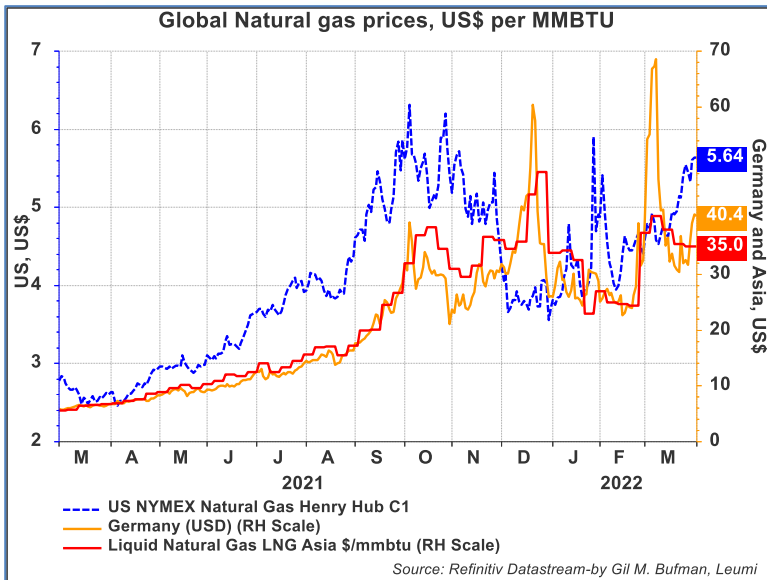
מחירי הדלק הגבוהים מכבידים על הביקושים אשר ירדו לכ-8.5 מיליון חביות ביום. רמת המחירים הגבוהה מגדילה את החששות מפני שיבושים נוספים בשרשרת האספקה באסיה, בשל הפגיעה ברווחיות חברות השילוח ונהגי המשאיות ואמצעי תובלה נוספים. זאת, לאחר שבדרום קוריאה מחיר הסולר הממוצע עלה לרמת שיא מאז 2008.

יצוא הסולר של ארה"ב עלה לאחרונה, בשל הגידול בביקושים מצד לקוחות באירופה ובאמריקה הלטינית לרכישת אנרגיה ממקור תחליפי לרוסיה. גידול זה בייצוא מגביר את התחרות בשוק שעל פי הערכות היא מורגשת בעיקר בקרב בתי הזיקוק בארה"ב הקרובים לחוף, באזור המפרץ, שהם מתחרים מול החלופה של הייצוא למדינות אחרות. כתוצאה מכך, בתי הזיקוק במערב-התיכון בארה"ב פחות רגישים לעלייה זו בתחרות וצפויים להשיג רווחים גדולים יותר. מנגד, הביקושים בסין צפויים לרדת, בשל עליית התחלואה בסין, אשר הביאה להידוק המגבלות במדינה. חששות אלה אף התגברו בעקבות פרסום מדדי הרכש של סין (PMI) המצביעים על התכווצות הפעילות, מה שעלול להחריף את הירידה בביקושים.

גרמניה מתכננת להפחית באופן הדרגתי את רכישות הדלקים מרוסיה, ולהפסיק כמעט לחלוטין את הייבוא עד אמצע 2024. עם זאת, היא ציינה כי אירופה לא יכולה להטיל אמברגו מיידי על סקטור האנרגיה הרוסי, מאחר וצעד שכזה יפגע בכלכלה האירופאית.

### משק הגז הטבעי

מחיר הגז הטבעי של ארה"ב המשיך לעלות בשבוע האחרון והוא הגיע ל-5.64 דולרים ל-MMBTU. זאת, כתוצאה מההסכם שנחתם בין ארה"ב והאיחוד האירופאי להגדלת אספקת גז טבעי נזלי (LNG) למדינות אירופה עד לסוף 2022. הסכם זה כולל עלייה של לפחות 15 מיליארד מ"ק של יצוא גז טבעי שיסופק לאירופה.



על ידי ארה"ב ושותפות סחר נוספות. זאת במטרה להביא לצמצום נוסף של יבוא גז טבעי מרוסיה לאיחוד האירופאי. לצד זאת, מאגרי הגז הטבעי בארה"ב החלו את העונה בה הם מתמלאים מחדש, עונה זו צפויה להימשך עד לספטמבר-אוקטובר. על אף הגידול הצפוי במלאי, רמת המלא הנוכחית נמוכה בכ-19.7% מהרמה בתקופה המקבילה אשתקד, מה שתומך גם כן במחירים הגבוהים.

מחיר הגז הטבעי באירופה (TTF) עלה בשבוע האחרון, לאחר תנודתיות חריגה במחירו במחצית השנייה של הרביע הראשון של השנה. עלייה זו במחיר

מתרחשת לאחר שרוסיה הודיע כי התשלום בגין מכירת גז טבעי למדינות "שאינן ידידותיות" מראשית חודש אפריל יהיה רק באמצעות רובל רוסי ולא באמצעות דולר אמריקאי או אירו. גרמניה מתנגדת לתשלום באמצעות רובלים ובכך למעשה צפויה הפסקת האספקה של גז טבעי לרוסיה עד להגעה להבנות בין המדינות. נראה כי לגרמניה יש די גז טבעי במאגרים לטווח הזמן הקצר והיא מנסה יחד עם ארה"ב ומדינות האיחוד האירופאי למצוא מקורות חלופיים לאספקת האנרגיה. במידה וגרמניה ורוסיה לא יגיעו להבנות בנוגע לאופן התשלום וכן לא ימצאו חלופות מספיקות לאספקת גז טבעי, מחיר הגז הטבעי באירופה עלול לחזור ולעלות באופן משמעותי.

### הצפי לטווח הבינוני

מחיר הנפט צפוי להיות מושפע מהגורמים הבאים: המתיחות הגאו-פוליטית סביב הלחימה; מידת ההתקדמות לקראת הסכם גרעין עם איראן; הקלה אפשרית של הסנקציות על וונצואלה; האצת ההקלות במכסות הייצור של OPEC+, בדגש על מדינות שיש להן כושר יצור עודף. על פי ה-IEA, ארגון האנרגיה הבינלאומי, במידה וגורמי הרקע הנ"ל לא ישתנו לטובת הגדלת ההיצע, שוק הנפט העולמי עלול להימצא במחסור של כ-3 מיליון חביות ליום בקיץ הקרוב. לעת עתה, אי הוודאות בנוגע להסכם הגרעין עם איראן גדולה ואף גברו הסיכויים שהסכם לא יחתם בזמן הקרוב. זאת, בשל הדרישות האחרונות של איראן מארה"ב. כתוצאה מכך, צפוי שעודפי הביקוש בשוק יישארו בחודשים הקרובים.

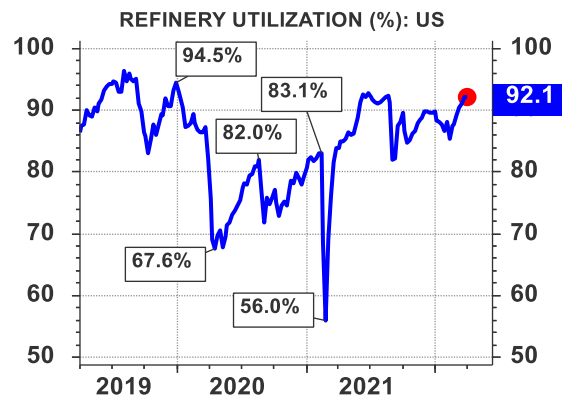
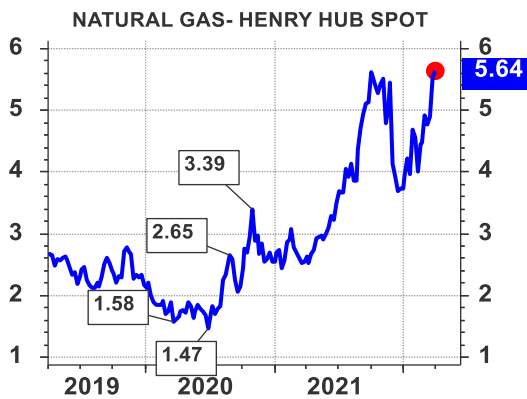
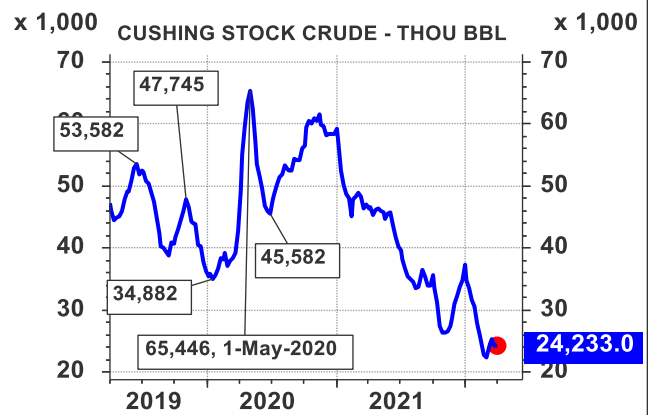
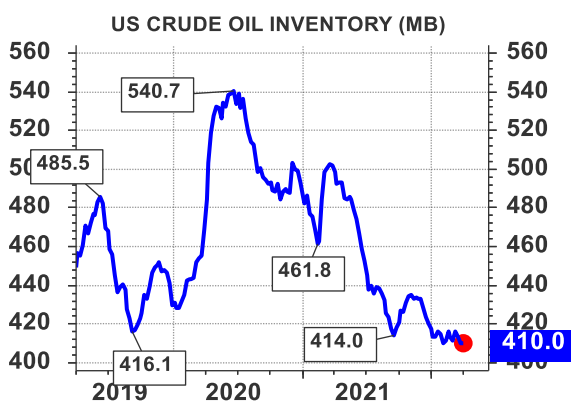
מאחר וקיים ספק אם אמנם כל גורמי צד ההיצע הנ"ל יתממשו בקרוב, ה-IEA סבור שעיקר המאמץ צריך להיות מושקע היום בצמצום צריכת הנפט בעולם. מדובר בתהליכים רב שנתיים ובינתיים, בניגוד להמלצה זו, מדינות שונות פועלות כרגע לשימור היקף צריכת הנפט ומוצריה באמצעות צמצום של שיעורי המס על אנרגיה ובכך פועלים לשימור רמת הביקושים ולא להיפך – צמצום הביקוש לנפט.

בנסיבות אלו, מחיר הנפט איננו צפוי לרדת במידה ניכרת בעתיד הקרוב, זאת בניגוד לגלום בחוזים העתידיים שמצביעים על צפי לירידת מחיר הנפט בהמשך השנה. אנו מעריכים שירידה זו לא תתרחש בקרוב, אלא רק בטווח הרחוק יותר, בעיקר כתלות במידת הרחבת ההיצע העולמי והשלמת המעבר ממקורות רוסיים למקורות חלופיים.

### Energy prices: Forwards, 01/04/2022

	Spot	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022	2023	2024	2025
NYMEX WTI \$/BBL	99.3	89.9	86.9	84.7	95.2	83.8	77.3	72.8
ICE Brent \$/BBL	104.4	94.4	91.8	89.8	98.9	88.9	82.8	78.8
NYMEX Henry Hub	5.72	5.95	4.94	3.94	5.70	4.29	3.75	3.76

### US energy market indicators



Source: Refinitiv Datastream-By Gil M. Bufman, Leumi

# חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

אגף כלכלה – דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי ובניהו בולוטין

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן - "המידע") מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן.

במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג בחוברת, לרבות בנכסים פיננסיים המוצגים בה.

© כל הזכויות שמורות