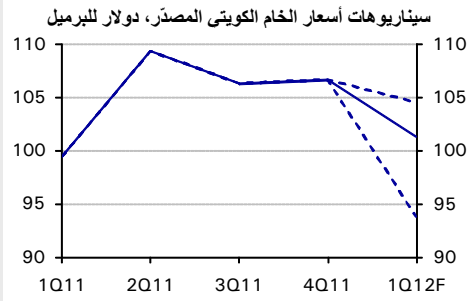


أسواق النفط وتطورات الميزانية

- أسعار النفط الخام تعاود الارتفاع بعد الانخفاض الذي شهدته في منتصف ديسمبر إثر المخاوف من تعليق تجارة النفط عبر مضيق هرمز. وإذا قومت باليورو، اقتربت أسعار النفط عن أعلى مستوياتها التاريخية التي تحققت في منتصف العام 2008.
- ستشهد إمدادات النفط هذا العام زيادة معقولة، مدعومة بشكل جزئي بزيادة سوائل الغاز الطبيعي من منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك). ويمكن لهذا الأمر أن يشكل انفراجاً في أساسيات سوق النفط التي كانت منكمشة.
- من شأن معدل سعر نفط بين 104 إلى 107 دولارات للبرميل الواحد أن يحقق فائضاً في الميزانية الكويت يتراوح بين 9 إلى 11 مليار دينار في السنة المالية 2012/2011، بعد أن تم تحقيق 5 مليار دينار فائضاً في السنة السابقة.



سيناريوهات سعر النفط الخام الكويتي

الاعلى	المتوسط	الادنى	
76.2	76.2	76.2	2010
99.4	99.4	99.4	1Q11
82.5	82.5	82.5	FY10/11
109.3	109.3	109.3	2Q11
106.3	106.3	106.3	3Q11
106.6	106.6	106.6	4Q11
105.4	105.4	105.4	2011
104.5	101.3	93.8	1Q12f
106.7	105.9	104.0	FY11/12f

أسعار النفط

بعد انخفاضها في منتصف شهر ديسمبر، عاودت أسعار النفط الخام ارتفاعها في أوائل يناير، مع تسجيل بعض أمزجة النفط ارتفاعات جديدة في الأسعار الأعلى منذ 8 شهور، فابتداءً من 19 ديسمبر، وبعد انخفاضه لسعر 101.9 دولار للبرميل الواحد، ارتفع سعر خام التصدير الكويتي 11 دولاراً ليصبح 112.8 دولار بعد ثلاثة أسابيع. وارتفع سعر خام مزيج برنت بنفس المقدار ليبلغ 114.5 دولار. وفي هذه الأثناء، ارتفع سعر مزيج غرب تكساس المتوسط (WTI) -والذي تقلص فارق الحسم بينه وبين مزيج برنت إلى الثلثين في الأشهر الأخيرة- 10 دولارات ليصبح 103.2 دولار.

وبالمجمل، كان 2011 عاماً شهدت فيه أسعار النفط تغيرات قياسية، حيث بلغ معدل سعر مزيج برنت 111.2 دولار للبرميل الواحد، وهو السعر الأعلى الذي حققه حتى الآن، إذ يمثل زيادة بنسبة 40% عن سعره عام 2010. أما مزيج غرب تكساس المتوسط -والذي كان يتم بيعه في معظم أوقات العام بحسم كبير مقارنة مع مزيج برنت- فقد شهدت أسعاره ارتفاعاً أقل بلغت نسبته 19%، وبلغ معدل سعره 94.9 دولار. أما خام التصدير الكويتي فقد بلغ معدل سعره 105.5 دولار وارتفع بنسبة 38% عن سعره عام 2010. ورغم تحقيق الأسعار لهذه المستويات القياسية، إلا أنها كانت بعيدة عن الأسعار المرتفعة التي حققتها في منتصف العام 2008 والتي زادت عن 140 دولار.

وتعزى معاودة الأسعار لارتفاعها في أوائل يناير في المقام الأول إلى المخاوف من تعليق تجارة النفط عبر مضيق هرمز، والتي يُقدّر حجمها بـ 17 مليون برميل في اليوم، ويمثل 40% من الخام الذي يتم الإتجار به ونقله عبر البحر، إضافة إلى كامل إنتاج قطر من الغاز الطبيعي المسال (LNG). ويختلف المحللون حول أثر مثل هذه الواقعة، والفترة التي سيدوم فيها هذا الأثر على أسعار النفط، ولكن بما أن مجمل تصديرات المنطقة من الهيدروكربون تُنقل شرقاً، فإنه سيكون لحالات انقطاع التجارة أكبر الأثر على أسواق آسيا.

ومن الجدير بالذكر أن الارتفاع في الأسعار جاء برغم الازدياد الحاد في قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو، والذي عادة ما يؤثر على سعر النفط الخام بالهبوط، فقد ارتفع الدولار بنسبة 5% عن اليورو منذ أواخر نوفمبر، ويعود السبب بشكل جزئي إلى بيع عملة اليورو في ما يدعى الإتجار بالعملات "carry trade". وما تمّ إغفاله هو أن ذلك قد رفع من أسعار النفط المقومة باليورو لبعض المزارع فوق المستويات المرتفعة التي حققتها الأسعار في منتصف عام 2008.

توقعات الطلب على النفط

برزت اختلافات واسعة بين المحللين بخصوص توقعات الطلب العالمي على النفط، وحول ما حدث على أرض الواقع في العام المنصرم. ومع أن ما حدث أصبح من الماضي، إلا أنه ما يزال يحمل عواقب على توازنات النفط ومدى انكماش السوق بشكل عام. فمن جهة، ينظر مركز دراسات الطاقة الدولي (CGES) بتشاؤم إلى الوضع، ويقدر نمو الطلب على النفط بمقدار 0.6 مليون برميل في اليوم (0.6%) فقط في العام 2011، و0.7 مليون برميل في اليوم (0.8%) في العام 2012، نظراً إلى ضعف الاقتصاد في الدول المتطورة والتباطؤ الحاد في نمو الصين. ومن جهة أخرى، تتوقع بعض المؤسسات الأخرى نمو الطلب على النفط بما يزيد عن 1 مليون برميل في اليوم خلال العامين المذكورين. أما منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) والوكالة الدولية للطاقة فهما في المنتصف بين الرأيين، حيث يتوقعان قيمة النمو في العام الماضي ما بين 0.7 - 0.9 مليون برميل في اليوم، يتبعها نمو أقوى يتراوح ما بين 1.1 - 1.3 مليون برميل في اليوم في العام 2012. ويشدد معظم المحللين على إمكانية حصول نمو أبطأ في الطلب، وذلك على سبيل المثال، في حال ظهر أن الاقتصاد الأمريكي أضعف مما هو متوقع، أو في حال تدهور الوضع بشكل أكبر في "منطقة اليورو".

التوقعات بشأن إمدادات النفط

قفز إنتاج النفط الخام في دول الأوبك الإحدى عشرة (ما عدا العراق) إلى أكثر من 500 ألف برميل في اليوم في نوفمبر ليصبح 27.69 مليون برميل في اليوم. وكان السبب الرئيسي وراء هذا الارتفاع هو الصعود المفاجئ والمتواصل في الإنتاج الليبي والذي ارتفع إلى 222 ألف برميل في اليوم ليصبح بالمجموع 0.57 مليون برميل في اليوم، لكن هذا الإنتاج ما يزال قليلاً مقارنة بالـ 1.6 مليون برميل في اليوم والتي كانت ليبيا تنتجها في مرحلة ما قبل الحرب، وذلك برغم التصريح عن وصول الإنتاج إلى 1 مليون برميل في اليوم منذ نوفمبر وتوقع معاودة الإنتاج بشكل كامل بحلول منتصف العام الحالي. وشهدت نيجيريا أيضاً زيادة ضخمة في الإنتاج (ما يزيد عن 83 ألف برميل في اليوم) وكذلك الأمر في المملكة العربية السعودية (ما يزيد عن 175 ألف برميل في اليوم) وقد عاودت نيجيريا إنتاجها بعد أثار تخريب خطوط الأنابيب النفطية قبل شهر مضى.

في اجتماع لها في شهر ديسمبر، قررت منظمة الأوبك تحديد إجمالي الإنتاج بـ 30 مليون برميل في اليوم (بما يشمل العراق)، أي أقل من الـ 30.4 مليون برميل المسجلة في اليوم خلال شهر نوفمبر. لكن المنظمة تجنبت فرض حصة إنتاج على الدول تحت لواء المنظمة، والذي قد يسبب إرباكاً بينها، وذلك في محاولة منها لترسيخ التماسك والانسجام بعد الاجتماع المشحون في شهر يونيو. ومع عودة الإنتاج الليبي، يمكن للإنتاج المستهدف الأخير أن يطبق تخفيضات في الإنتاج على الدول (خاصة دول مجلس التعاون الخليجي) التي زادت إنتاجها لتعويض الانخفاض الليبي في الإنتاج خلال العام 2011.

وهناك إجماع عام على زيادة إمدادات النفط لدى الدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك إلى ما لا يقل عن 1 مليون برميل في اليوم في العام 2012، برغم أن من المتوقع أن يأتي ما يصل إلى نصف هذه الزيادة من إنتاجات منظمة الأوبك من سوائل الغاز الطبيعي، وهذه لا تخضع للإنتاج المستهدف أو الحصة التي تفرضها المنظمة. ويأتي ذلك بعد الأثر الذي تركه قرار الوكالة الدولية للطاقة الصادر في يونيو 2011 بطرح 60 مليون برميل من مخزون النفط، والذي سيخفض من نمو إمدادات النفط للعام المقبل بـ 0.2 مليون برميل في اليوم. وفي حال حققت منظمة الأوبك الإنتاج المستهدف البالغ 30 مليون برميل في اليوم، ستصعد إمدادات النفط العالمية ما بين 1.3 - 1.8 مليون برميل في اليوم خلال العام 2012.

توقعات الأسعار

في حال كان تشاؤم توقعات مركز دراسات الطاقة الدولي بخصوص توقعات الطلب على النفط في محله، فإن نمو الإمداد قد يفوق زيادة الطلب هذا العام، ومن شأن هذا الأمر أن يضعف من أساسيات السوق، ولكن بأقل مما يبدو عليه الأمر، لأن السوق كان قد بدأ من وضع تعاني فيه من ضعف في الإمدادات وكثرة السحب من المخزون. وفي حال ارتفعت إمدادات الدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك بـ 1.1 مليون برميل في اليوم (بما يشمل سوائل الغاز الطبيعي التابعة للمنظمة)، وحققت أوبك الإنتاج المستهدف لها والبالغ 30 مليون برميل في اليوم، يمكن أن نشهد زيادة خجولة في المخزون تبلغ 0.4 مليون برميل في اليوم خلال العام 2012. وفي هذا السيناريو، سينخفض سعر خام التصدير الكويتي من 107 دولار في الربع الرابع من 2011، إلى ما دون 80 دولار في الربع الرابع من 2012.

ومن جهة أخرى، في حال ارتفعت إمدادات الدول غير الأعضاء في المنظمة بـ 0.4 مليون برميل في اليوم أقل مما هو متوقع لهذا العام، وواصلت أوبك إنتاجها المستهدف دون تغيير، يمكن أن تبقى أسعار النفط أعلى من 100 دولار للبرميل الواحد. ويمكن أن ترتفع الأسعار بالفعل بشكل حاد مع نهاية العام. ولكن المخاوف الناتجة عن أثر الأسعار المرتفعة على الاقتصاد العالمي المتزعزع يمكن أن ترغم المنظمة على رفع الإنتاج. وطبعاً لا يفترض هذا السيناريو حدوث أي انقطاع في تجارة النفط عبر مضيق هرمز، والذي يعتبر خطراً قائماً بذاته ويمكن أن يقلب الأمور رأساً على عقب في ما يخص الأسعار.

ويتمثل الخطر الأساسي على الأسعار، كما هو واضح، من

. يمكن للطلب على النفط أن ينمو بنسبة ضئيلة تبلغ 0.3 مليون برميل في اليوم (3%) خلال هذا العام. وعلى افتراض أن المنظمة لم تجابه ذلك بفرض تخفيضات فورية على الإنتاج، فقد تتخفف الأسعار بشكل سريع هذا العام. وفي هذه الحالة، سينخفض سعر خام التصدير الكويتي إلى 80 دولار للبرميل الواحد في الربع الثاني من 2012، ويواصل انخفاضه إلى ما دون 60 دولار للبرميل الواحد مع نهاية العام.

توقعات الميزانية

مع بقاء أقل من 3 أشهر من السنة المالية 2012/2011، سنشهد أثر السيناريوهات المذكورة أعلاه بشكل واضح خلال السنة المقبلة.

ما بين 104 و107 دولارات للبرميل الواحد، ما يشكل زيادة

بنسبة 26% إلى 29% عما كانت عليه الأسعار قبل عام.

5 10%، قد تشهد الميزانية فائضاً ما بين 8.5 إلى

10.5 مليار دينار كويتي، وذلك قبل مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة.

وهو ما يعني زيادة تبلغ 3 إلى 5 مليار دينار كويتي عن فائض العام الماضي، وسيمثل ذلك الفائض الثالث عشر على التوالي في ميزانية الكويت.

تقديرات الميزانية (مليون دينار)

في إطار سيناريوهات مختلفة لسعر برميل النفط						
السنة المالية 2012/2011			السنة المالية 2011/2010			
السعر الأعلى	السعر المتوسط	السعر الأدنى	الميزانية الأولية	الفعالية	الميزانية المعتمدة	
106.7	105.9	104.0	60.0	82.5	43.0	سعر النفط (دولار للبرميل)
27,991	27,444	26,951	13,445	21,502	9,719	الإيرادات الإجمالية
26,853	26,306	25,813	12,307	19,947	8,617	الإيرادات النفطية
1,138	1,138	1,138	1,138	1,555	1,102	الإيرادات غير النفطية
19,435	19,435	19,435	19,435	16,221	16,160	المصروفات الإجمالية (المعتمدة)
8,556	8,009	7,516	-5,990	5,281	-6,441	الفائض (العجز)
5,757	5,265	4,821	-7,335	3,131	-7,413	بعد استقطاع احتياطي الأجيال القادمة
17,492	17,977	18,463	-	-	-	المصروفات الإجمالية (تقديرات الوطني)
10,500	9,467	8,488	-	-	-	الفائض (العجز)، تقديرات الوطني
7,701	6,722	5,793	-	-	-	بعد استقطاع احتياطي الأجيال القادمة



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAK
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2243 1888
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

**National Bank of Kuwait SAK
Bahrain Branch**
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 582297

National Bank of Kuwait
Bahrain Branch (H.O)
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: + 973 17 155 555
Fax: + 975 17 582297

United Arab Emirates

**National Bank of Kuwait SAK
Dubai Branch**
Sheikh Rashed Road, Port Saeed
Area, ACICO Business Park
P.O. Box 88867, Dubai, UAE
Tel: +971 4 2929 222
Fax: +971 4 2943 337

Saudi Arabia

**National Bank of Kuwait SAK
Jeddah Branch**
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6364

Jordan

**National Bank of Kuwait SAK
Amman Branch**
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 560 8800
Fax: +962 6 560 8811

Lebanon

**National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL**
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 178
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

Al Watany Bank of Egypt
13 Al Themar Street
Gameat Al Dowal AlArabia
Fouad Mohie El Din Square
Mohandessin, Giza, Egypt
Tel: +20 2 33388816/33388817
Fax: +20 2 33379302

United States of America

**National Bank of Kuwait SAK
New York Branch**
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

**National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office**
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait (International) Plc

Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

**National Bank of Kuwait
(International) Plc
Paris Branch**
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

**National Bank of Kuwait SAK
Singapore Branch**
9 Raffles Place #24-01/02
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

Vietnam

**National Bank of Kuwait SAK
Vietnam Representative Office**
Room 2006, Sun Wah Tower
115 Nguyen Hue Blvd, District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam
Tel: +84 8 3827 8008
Fax: +84 8 3827 8009

China

**National Bank of Kuwait SAK
Shanghai Representative Office**
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
133 Yin Cheng Bei Road, Lujiazui
Shanghai 200120
China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

**Watani Investment Company KSC
(c)**
38th Floor, Arraya II Building
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904

United Arab Emirates

NBK Capital Limited
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Turkey

NBK Capital
Arastima ve Musavirlik AS
SUN Plaza, 30th Floor
Dereboyu Sk. No.24
Maslak 34398, Istanbul
Turkey
Tel: +90 212 276 5400
Fax: +90 212 276 5401

Associates

Qatar

International Bank of Qatar (QSC)
Suhaim bin Hamad Street
P.O. Box 2001
Doha, Qatar
Tel: +974 4447 3700
Fax: +974 4447 3710

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. GCC Research Note is a publication of National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research
Tel: (965) 2259 5500
Fax: (965) 2224 6973
Email: econ@nbk.com