



## الميزانية السعودية للعام 2014

أقر مجلس الوزراء السعودي أمس 23 ديسمبر ميزانية الدولة للعام المالي 2014 (31 ديسمبر 2013 حتى 30 ديسمبر 2014). وقد جاءت الميزانية تحفيزية وضحمة وتضمنت مستوى قياسياً من الإنفاق سيلعب بلا شك دوراً رئيسياً في دفع عملية النمو الاقتصادي في البلاد. وفيما يلي أبرز ما ورد في خطاب الميزانية:

• لأول مرة منذ عام 2005، تأتي ميزانية متعادلة تتساوى فيها الإيرادات والمصروفات حيث قدرت كل من المصروفات والإيرادات لهذا العام بنحو 855 مليار ريال. وبقي قطاعي التعليم والرعاية الصحية يمثلان أهم بنود الإنفاق الحكومي في الميزانية، حيث شكلت مخصصاتهما نحو 38 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

• تؤكد الميزانية على عزم الحكومة الاستمرار في دعم النمو الاقتصادي، حيث سيؤدي الإنفاق الاستثماري المرتفع الذي قرره الميزانية في حدود 248 مليار ريال، إلى دعم نمو اقتصادي قوي كما سيوسع القطاع الخاص ويتيح له فرصاً جيدة في وقت تسود الأسواق حالة من عدم اليقين إزاء الأوضاع العالمية والإقليمية على حد سواء. ورغم أن تقديرات الإيرادات جاءت أقل تحفظاً من الميزانيات السابقة، لكن ذلك لا يمثل مشكلة حيث تستطيع المملكة بسهولة تغطية أي عجز قد يطرأ على الإيرادات من خلال السحب على الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد (ساما) التي بلغت 712 مليار دولار في نهاية أكتوبر.

• سجلت ميزانية عام 2013 فائضاً قدره 206 مليار ريال (تقديرات جدوى: 201 مليار ريال) مقارنة بفائض كان متوقع أن يأتي في حدود 8 مليار ريال حسب التقديرات الأولية للميزانية، ويقل هذا الفائض بنسبة 44,8 بالمائة عن فائض ميزانية عام 2012 وذلك نتيجة لانخفاض الإيرادات وأيضاً بسبب زيادة المصروفات. بلغت الإيرادات الفعلية 1,131 تريليون ريال (تقديرات جدوى: 1,096 تريليون)، بينما سجلت المصروفات أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 925 مليار ريال (تقديرات

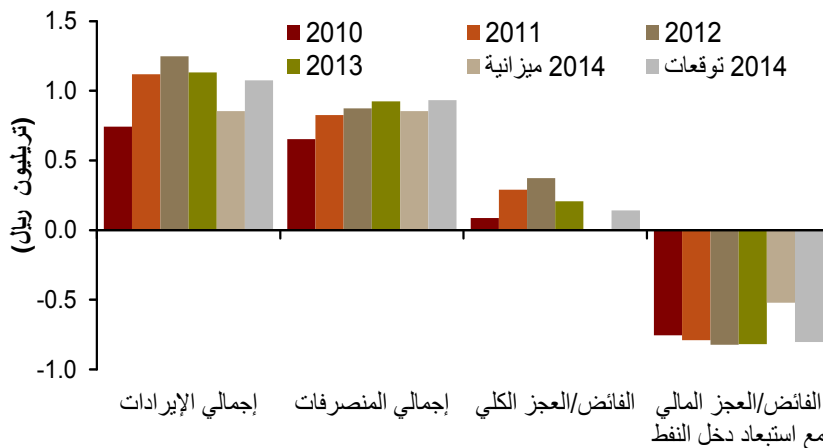
للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

رئيس الدراسات والأبحاث

falturki@jadwa.com

شكل 1: لا تزال السياسة المالية السعودية توسعية



ملاحظة: \* 2014 ميزانية تشير إلى تقديرات الميزانية، بينما تشير 2014 توقعات إلى توقعات جدوى للاستثمار

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



جدوى: 895 مليار ريال). نما الإنفاق بمتوسط سنوي بلغ 5,9 بالمائة وهو معدل يعتبر منخفضاً مقارنة بمستوياته للأعوام الخمسة الماضية. هذا المعدل من النمو في الإنفاق كان متوقعاً، حيث تسعى الحكومة إلى الإبقاء على نمو الإنفاق عند المعدلات الطبيعية.

• أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية نمواً جيداً للاقتصاد خلال عام 2013، حيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الفعلي بواقع 3,8 بالمائة (تقديرات جدوى: 4 بالمائة)، كما حافظ القطاع الخاص غير النفطي على معدل نمو قوي بلغ 5,5 بالمائة على أساس سنوي، وتجاوزت معدلات النمو في قطاعات التشييد والتجزئة والنقل والاتصالات مستوى 5 بالمائة على أساس المقارنة السنوية. كذلك أدت المستويات العالية لإيرادات الصادرات النفطية إلى إبقاء فائض الحساب الجاري عند مستويات مرتفعة، حيث بلغ 129,8 مليار دولار أو ما يعادل 17,4 بالمائة من الناتج المحلي.

ونعتقد أن من شأن متوسط إنتاج عند مستوى 9,4 مليون برميل يومياً ومتوسط سعر عند 67 دولاراً للبرميل لسلة الخامات السعودية (نحو 71 دولاراً لخام برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المستخدمة في تقديرات الميزانية. كما نتوقع أن تتخطى الإيرادات والمصروفات على حد سواء المستويات المقدرة في ميزانية العام الجديد ونتوقع تحقيق فائض قدره 140,8 مليار ريال (4,8 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، وذلك بناءً على سعر للنفط في حدود 104 دولار للبرميل لخام برنت.

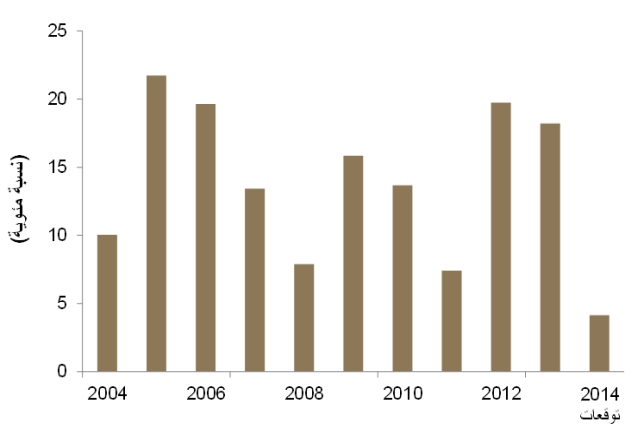
## ميزانية عام 2014

سجل حجم الإنفاق الذي أقرته ميزانية 2014 مستوى قياسياً آخر يرد على استمرار الحكومة في برنامجها لتطوير البنية التحتية البشرية والمادية وتحفيز النمو الاقتصادي وتلبية متطلبات النمو السكاني المتسارع. ولأول مرة منذ عام 2005، أقرت المملكة ميزانية متعادلة هذا العام مقارنة بفوائض صغيرة في العامين الماضيين. اشتملت الميزانية على نمو سنوي محدود في المصروفات (4,1 بالمائة) وكذلك الإيرادات (3,1 بالمائة) مقارنة بميزانية العام السابق. في الوقت الذي تسعى فيه الولايات المتحدة والدول الأوروبية إلى خفض نفقاتها و/أو زيادة الضرائب كي تتمكن من التحكم في العجز في موازناتها وتقليص ديونها نجد أن هذا الأمر لا يشكل هاجساً للمملكة. رغم التوقعات بأن تأتي الميزانية متعادلة عام 2014، لكن الدين العام منخفض جداً ونعتقد أن المملكة تستطيع بسهولة أن تمول أي عجز قد يطرأ على ميزانيتها باستخدام احتياطيها الضخم من الموجودات الأجنبية ولن تلجأ لإصدار دين جديد.

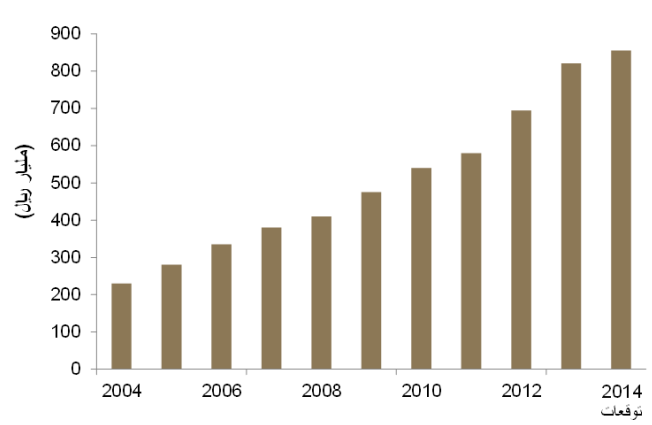
سجل الإنفاق الذي قرره الميزانية مستوى قياسياً آخر...

...مع التوقع بأن تأتي الميزانية متعادلة خلال عام 2014.

شكل 3: نمو الإنفاق المقرر في الميزانية



شكل 2: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية





## المصروفات

تم تقدير المصروفات الكلية حسب ميزانية عام 2014 بنحو 855 مليار ريال (الشكل 2)، بما يفوق المصروفات التي كانت مقررة في ميزانية عام 2013 بنسبة 4 بالمائة، وهو أقل معدل نمو في المصروفات منذ عام 2002 (الشكل 3). أما بالقيمة الاسمية، فقد زادت المصروفات المقررة في الميزانية بنحو 34 مليار ريال عما كان مقرراً في ميزانية عام 2013، مسجلة بذلك أدنى زيادة إسمية في المصروفات تقرها الميزانية منذ عام 2007.

رغم أن هذا الإنفاق المقرر في الميزانية يقل عن الإنفاق الفعلي للعام 2013 والذي بلغ 925 مليار ريال، لكننا لا نعتقد أن ذلك يشير إلى سحب عوامل التحفيز أو إعادة تفكير في سياسة التوسع في الإنفاق. وكان عام 2000 آخر عام تجاوز فيه الإنفاق التقديري في الميزانية الإنفاق الفعلي للعام الذي سبقه. إضافة إلى ذلك، لا يزال الإنفاق المقدر في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي غير النفطي فوق المستويات التاريخية (بلغت نسبته 52 بالمائة)، مقارنة بنسبة 49 بالمائة من الناتج المحلي غير النفطي كمتوسط للعشر سنوات الأخيرة. بالإضافة إلى ذلك، ظلت الحكومة تتجاوز إنفاقها المقرر في الميزانية بصفة مستمرة بمتوسط 24 بالمائة خلال العقد الماضي (الشكل 4). وجاء تناقص الفرق بين مستوى الإنفاق التقديري في ميزانية عام 2014 والإنفاق الفعلي في عام 2013 والذي بلغت نسبته 8 بالمائة، متسقاً مع العام السابق.

تعود الزيادة في الإنفاق المقرر والتي بلغت 34 مليار ريال بكاملها إلى ارتفاع الإنفاق الجاري، في حين انخفض الإنفاق الاستثماري. وقد ارتفع الإنفاق الجاري حسب الميزانية إلى 607 مليار ريال أو بزيادة نسبتها 13 بالمائة مقارنة بالإنفاق المقرر العام الماضي. وتتماشى هذه الزيادة مع النمو في العام السابق. وتشكل المرتبات والأجور أكبر مكون في هذه الزيادة، ومن المؤكد أنها ستكون أكبر مساهم في هذا المستوى المرتفع من الإنفاق. كذلك يرجح أن ترتفع تكاليف التشغيل والصيانة بسرعة وستصبح أحد أهم بنود المصروفات الجارية خلال السنوات القادمة عندما تنتقل معظم المشاريع إلى مرحلة التشغيل. في نفس الوقت، انخفض الإنفاق الاستثماري بنسبة 13 بالمائة ليبلغ 248 مليار ريال. ورغم أن هذه هي المرة الأولى منذ عام 2002 التي نشهد فيها قيام الحكومة بخفض اعتماداتها للإنفاق الاستثماري، لكن هذا الأمر كان متوقفاً في ظل النمو السريع لهذا النوع من الإنفاق خلال السنوات العشر الماضية والتي بلغ متوسط نموها 14,8 بالمائة في السنة. ويجب الإشارة إلى أن هذا الإنفاق الاستثماري المقرر في الميزانية يفوق مستواه قبل خمس سنوات بنسبة 81 بالمائة.

رغم أن الصرف في ميزانية 2014 شمل جميع القطاعات إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع أولويات موازنات الأعوام القليلة الماضية (الشكل 5)، حيث حظي قطاع التعليم بالنصيب الأكبر من المخصصات التي تم الكشف عنها في الميزانية وشكلت مصروفاته 25 بالمائة من إجمالي الإنفاق، تلاه

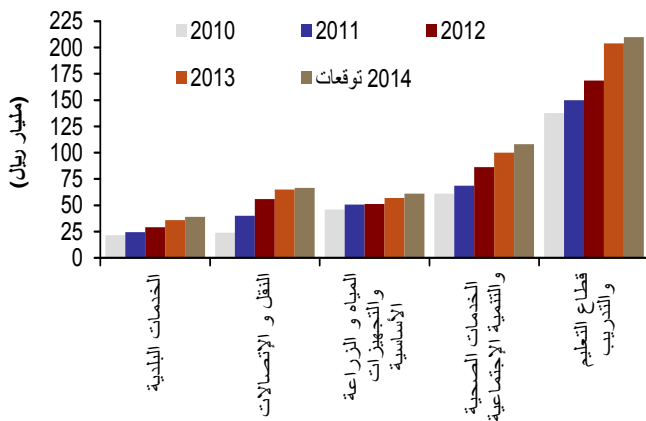
النمو في الإنفاق المقرر هو الأدنى منذ عام 2002...

...لكن تبقى المصروفات مرتفعة كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي للقطاع غير النفطي.

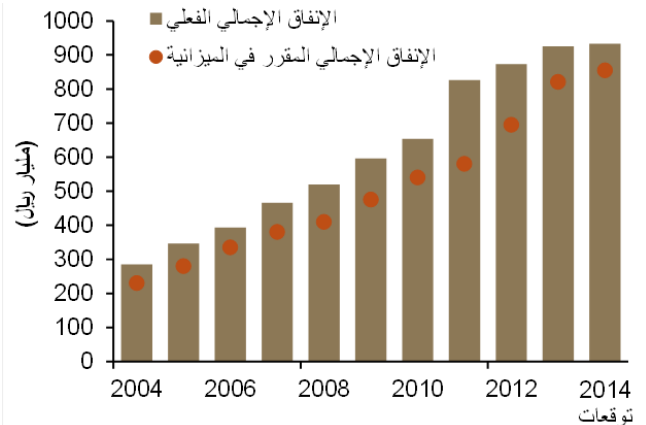
إنفاق الجاري مهياً للزيادة، لكن الإنفاق الاستثماري انخفض لأول مرة منذ عام 2002.

أولويات الصرف جاءت متسقة مع أولويات موازنات الأعوام السابقة.

شكل 5: الإنفاق حسب القطاعات



شكل 4: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية مقارنة بالإنفاق الفعلي





قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية بمخصصات شكلت 12,9 بالمائة. وخطي قطاعي الخدمات البلدية والصحة والشؤون الاجتماعية بأعلى نسبة زيادة في المخصصات بلغت 9 بالمائة و 8 بالمائة على التوالي.

وفيما يلي موجز لخطط الإنفاق على القطاعات الرئيسية:

قطاع التعليم وتنمية الموارد البشرية: ارتفعت مخصصات هذا القطاع إلى 210 مليار ريال، أي بزيادة طفيفة هي 3 بالمائة عما تم تخصيصه للعام 2013، مقارنة بأعلى زيادة على الإطلاق بلغت 21 بالمائة في ميزانية العام الماضي. هذه المبالغ ستستخدم لتغطية أعمال التشييد الخاصة ببناء نحو 465 مدرسة جديدة و1,544 مدرسة قائمة بالإضافة إلى التمويل اللازم لتجديد 1,500 مدرسة. كذلك سيتم بناء أكثر من 8 كليات جديدة كما سيتواصل العمل في ترميم كليات البنات في عدد من الجامعات. تم تخصيص مبلغ 16,3 مليار ريال لمشاريع جديدة وتوسعات للعديد من المنشآت في وزارة التعليم العالي. كذلك حُصفت حوالي 22 مليار ريال لتغطية تكاليف أكثر من 185,000 طالب سعودي يدرسون بالخارج مع أسرهم.

شكلت مخصصات قطاع التعليم نسبة 25 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية: تم تخصيص 108 مليار ريال لهذا القطاع بزيادة قدرها 8 بالمائة عن العام الماضي، وتمثل هذه المخصصات نحو 12,9 بالمائة من الإنفاق الإجمالي. هذه المبالغ ستستخدم لبناء ما مجموعه 34 منشأة صحية، تشمل 11 مستشفى جديد و 11 ومركز صحي ومجموعين طبيين، تضاف إلى عدد 132 مركز قيد الإنشاء. علاوة على ذلك، سيغطي المبلغ مشاريع اجتماعية تشمل تشييد مقرات جديدة لعدد 20 نادي رياضي و16 مركز إعادة تأهيل بالإضافة إلى مكاتب للضمان الاجتماعي وتبلغ تكلفتها الإجمالية 29 مليار ريال.

شكلت مصروفات قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية نحو 12,9 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

قطاع النقل والتجهيزات الأساسية: حظي هذا القطاع بثالث أكبر نصيب في المخصصات مقارنة بجميع القطاعات التي تم الإعلان عنها، حيث حُصص له مبلغ 66,6 مليار ريال. الإنفاق في هذا القطاع ارتفع بنسبة 2,5 بالمائة مقارنة بميزانية 2013. وتشمل المشاريع الجديدة في هذا القطاع الفراغ من مشاريع الطرق القائمة وإكمال المدن الصناعية ومشاريع البنية التحتية في رأس الخير بالإضافة إلى موانئ بحرية جديدة وبناء شبكة خطوط حديدية. يتوقع أن يخصص لهذه المشاريع نحو 40,2 مليار ريال. وسيبدأ العمل في تنفيذ 3,500 كيلومتر من الطرق إضافة إلى إكمال مراحل التخطيط والتصميم لنحو 1,360 كيلومتر أخرى.

شكلت مخصصات قطاع النقل والتجهيزات الأساسية 7,9 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

قطاع المياه والزراعة والبنية التحتية المرتبطة بها: تلقى هذا القطاع 61 مليار ريال بزيادة بلغت 5,7 بالمائة عن مخصصات عام 2013. وقد تم تخصيص مبالغ لمشاريع جديدة وتوسعات لمشاريع قائمة تشمل إنشاء صوامع ومطاحن جديدة ومحطات لتحلية المياه وكذلك تعزيز شبكات إمداد المياه وتحسين وترقية شبكات المياه والصرف الصحي.

شكلت مخصصات قطاع المياه والزراعة 7,3 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

قطاع الخدمات البلدية: نال هذا القطاع أعلى نسبة زيادة مقارنة ببقية القطاعات حيث ارتفعت مخصصاته بنسبة 9 بالمائة عن مخصصات العام السابق لتصل إلى 39 مليار ريال، منها 4 مليار ريال سيتم تمويلها من الإيرادات المباشرة للأمانات والبلديات. وبقي الإنفاق في هذا القطاع يتركز على نفس المجالات كما في السنوات السابقة.

شكلت مصروفات قطاع الخدمات البلدية 4,6 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

ونعتقد أن الإنفاق على قطاع الدفاع والأمن يمثل أكبر بنود الإنفاق الحكومي على الرغم من عدم الإعلان عنه في الميزانية، وقد شكلت مخصصات هذا القطاع، وفقاً لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) 31 بالمائة من ميزانية عام 2013. وقد تم خلال الأعوام القليلة السابقة توقيع عقود دفاعية بمليارات الدولارات كما تشير بعض التقارير الإعلامية المتفرقة إلى وجود اتفاقيات جديدة، لكن لأنه يتم صرف تلك المبالغ على مدى عدد من السنوات لن تنعكس بصورة كبيرة على الإنفاق في عام 2014.

رغم عدم الإعلان عن مخصصات الدفاع والأمن، لكن يعتقد أن هذا القطاع يمثل أكبر بنود الإنفاق الحكومي.



## الإيرادات

يقدر إجمالي الإيرادات بنحو 855 مليار ريال.

نعتقد أن من شأن متوسط للإنتاج اليومي عند 9,4 مليون برميل ومتوسط سعر عند 71 دولار للبرميل لخام برنت أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية.

جاء السعر الفعلي للنفط أعلى بواقع 70 بالمائة في المتوسط عن السعر المستخدم في تقديرات الميزانية خلال السنوات العشرة الأخيرة...

والذي نعتقد أنه يشكل أحد الأسباب وراء ارتفاع مستويات تجاوز الإنفاق لعدة سنوات متواصلة.

ينتظر أن يؤدي ارتفاع الطلب على الخدمات الحكومية إلى تحسن الإيرادات غير النفطية.

قدّرت ميزانية العام 2014 إجمالي الإيرادات بنحو 855 مليار ريال نتوقع أن تساهم مبيعات النفط بنحو 90 بالمائة منها، لكن لا تتوفر تفاصيل رسمية بهذا الخصوص. وكما جرت العادة لم يكشف عن متوسط سعر النفط ولا حجم الإنتاج اللذين بني عليهما تقدير الإيرادات النفطية في الميزانية، إلا أننا نرى أن من شأن متوسط للإنتاج اليومي يبلغ 9,4 مليون برميل ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 67 دولاراً للبرميل (ما يعادل نحو 71 دولاراً لمزيج برنت) ومعدل تحويل إيرادات النفط عند 88 بالمائة أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية الحالية.

اعتادت الحكومة على صياغة الميزانية على أساس تقدير متحفظ لأسعار النفط، فخلال العقد الماضي جاء السعر الفعلي للنفط أعلى بواقع 70 بالمائة في المتوسط عن السعر المستخدم في وضع تقديرات الميزانية. وكانت آخر سنة انخفض فيها متوسط السعر الفعلي للنفط مقارنة بالسعر المستخدم في تقديرات الميزانية هي عام 1998. ويبلغ متوسط سعر خام برنت للفترة منذ بداية العام وحتى تاريخه 109,6 دولاراً للبرميل، أي أعلى بواقع 54 بالمائة عن مستوى السعر الذي نعتقد أنه استخدم في صياغة تقديرات الميزانية. مع ذلك، وبافتراض أن أسعار النفط ستتخفف تدريجياً العام القادم، فإننا نعتقد أن السعر الذي قدّرت على أساسه الميزانية الحالية يبقى أقل تحفظاً مقارنة بالسعر الذي استخدم في تقديرات الميزانية العام الماضي.

وعلى ضوء تلك الافتراضات، قدّرت الميزانية أن الإيرادات سترتفع بنسبة 4 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق رغم أننا نتوقع أن يأتي كلاً من سعر النفط وحجم الإنتاج دون مستوياتها في العام 2013 (أنظر النص المظلل)، ونعتقد أن الإيرادات الفعلية ستزيد عن تقديرات الحكومة بدرجة مريحة. بصفة عامة تشكل الإيرادات الأساس الذي تحسب بناءً عليه المصروفات، وقد ساهم التقدير غير الواقعي لإيرادات النفط وبالتالي تقديرات الإنفاق في رفع مستويات تجاوز الإنفاق خلال السنوات الماضية.

لم يتم الإعلان عن تقديرات الإيرادات غير النفطية في الميزانية والتي يأتي معظمها من رسوم الخدمات الحكومية والتعرفة الجمركية. وقد أشرنا في آخر تقرير اقتصادي لنا إلى أننا نتوقع ارتفاع الإيرادات من كلا هذين الموردين نتيجة لقوة الأداء الاقتصادي. ورغم أن الاحتياطيات الأجنبية سجلت أعلى مستوى لها على الإطلاق، لكننا لا نتوقع أن يشهد الدخل الاستثماري تغيراً يذكر مقارنة بالسنوات القليلة الماضية بسبب الفائدة المتدنية للسندات الأمريكية التي نعتقد أنها تشكل معظم الموجودات الأجنبية لحكومة المملكة. ولم تتضمن بيانات الميزانية تبني أي سياسات جديدة لزيادة الموارد غير

## توقعات جدوى بشأن الميزانية

نتوقع تسجيل فائض قدره 140,8 مليار ريال في ميزانية عام 2014 وهو ما يعادل 4,8 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي المتوقع، وذلك على أساس تقديرنا بأن تأتي أسعار النفط الفعلية أعلى من المستويات التي استخدمت في الميزانية ما يؤدي إلى تجاوز إيرادات النفط الفعلية الإيرادات المقررة بموجب الميزانية (أنظر النص المظلل). كما نتوقع أن تساهم العائدات النفطية بمبلغ 957,8 مليار ريال في الميزانية بالإضافة إلى 115 مليار ريال من العائدات غير النفطية.

نتوقع أن تسجل الميزانية فائضاً قدره 140,8 مليار ريال في عام 2014 (4,8 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي).

سوف يتخطى الإنفاق الفعلي مستوى الإنفاق المقرر في الميزانية، حيث نجد أن الإنفاق الفعلي قد تخطى تقديرات الميزانية بمعدل 24 بالمائة في المتوسط خلال الأعوام العشرة الأخيرة. لكن مدى تجاوز الإنفاق الفعلي للمستويات المقررة تقلص في ميزانية 2013 إلى 12,7 بالمائة، وهو أدنى مستوى تجاوز منذ عام 1999. وبما أن الإنفاق قد بلغ أصلاً مستويات مرتفعة جداً وخاصة الإنفاق الاستثماري، وفي ظل الضبط الجيد لعمليات الإنفاق، إضافة إلى الارتفاع الطفيف في المصروفات المقررة في ميزانية 2014، فإننا نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي في 2014 قريب نسبياً من تقديرات الميزانية ولذلك

نتوقع أن يتجاوز الإنفاق الفعلي حجم الإنفاق المقرر في الميزانية بنسبة 9 بالمائة.



تتوقع أن يبلغ الإنفاق الإجمالي نحو 932 مليار ريال.

حسب توقعاتنا يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 81 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 85 دولاراً لخام برنت). وقد بنينا حساب هذا السعر على افتراض أن يبلغ متوسط الإنتاج الكلي 9,4 مليون برميل يومياً وأن يكون الاستهلاك المحلي في حدود 2 مليون برميل وأن يكون معدل تحويل إيرادات النفط عند 88 بالمائة. ومن المنتظر أن يخفف إنتاج الغاز الذي يتوقع أن يبلغ طاقته الكاملة العام القادم بعض العبء عن النفط كمصدر للطاقة للاستهلاك المحلي في العام القادم. حسب المبادرة المشتركة لبيانات النفط، تراجع الاستهلاك المحلي للخام للتسعة أشهر الأولى من العام بنسبة 9 بالمائة على أساس المقارنة السنوية.

يتوقع أن يبلغ متوسط سعر النفط اللازم لتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة 81 دولاراً للبرميل.

### توقعات جدوى بتطورات أسواق النفط في عام 2014

اعتمدت تقديراتنا بشأن الاقتصاد الكلي للمملكة على توقعاتنا بحدوث تراجع طفيف في أسعار النفط مقارنة بمستواها العام الحالي. نتوقع أن يبلغ متوسط سعر النفط من صادر الخام السعودي 100 دولار للبرميل (ما يعادل 104 دولار لخام برنت) للعام 2014 مقارنة بمتوسط سعر للفترة من بداية العام وحتى تاريخه عند 2014 دولار للبرميل (ما يعادل 109,6 دولار لخام برنت). وعلى ضوء التوقعات بزيادة طفيفة في الإنتاج من كل من العراق وإيران وليبيا والدول خارج أوبك بصورة مضطربة خلال العام القادم، فإننا نبقى على توقعاتنا بأن يتراجع إنتاج المملكة من النفط تدريجياً خلال عام 2014 ليصل إلى متوسط سنوي عند 9,4 مليون برميل في اليوم.

نتوقع أن يبلغ متوسط صادر الخام السعودي 100 دولار للبرميل خلال عام 2014.

- من المتوقع ارتفاع الطلب العالمي على النفط عام 2014 بنسبة 1,3 بالمائة على أساس المقارنة السنوية لـ 92,1 مليون برميل في اليوم. وفقاً لتقديرات وكالة الطاقة الدولية، سيرتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,1 مليون برميل في اليوم العام القادم مقارنة بارتفاع قدره 1,04 مليون برميل خلال عام 2013 (الشكل 8). يتوقع أن يتراجع الطلب من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للعام الرابع على التوالي (بنحو 0,19 مليون برميل في اليوم عام 2014)، مقابل ارتفاع الطلب من الدول خارج المنظمة بـ 1,32 مليون برميل في عام 2014. وسيشكل الطلب من الصين والهند وغيرهما من دول آسيا والمحيط الهادئ غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية النسبة الأكبر من هذه الزيادة في الطلب (55 بالمائة)، تليها دول الشرق الأوسط (19 بالمائة). هذا النمو في الطلب سيؤدي بدوره إلى إبقاء الطلب على الخام السعودي قوياً، خاصة وأن صادرات المملكة من الخام إلى هاتين المنطقتين شكلت 69 بالمائة من إجمالي الصادرات خلال السنوات الخمس الماضية.

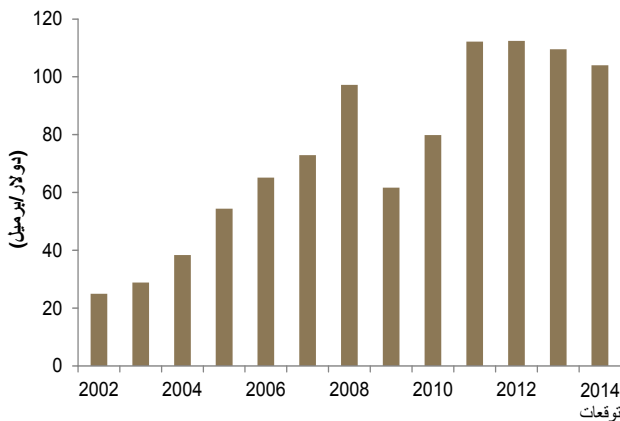
يُنتظر أن يرتفع الطلب العالمي على النفط إلى 92,1 مليون برميل في اليوم...

...وسيأتي معظمه من الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

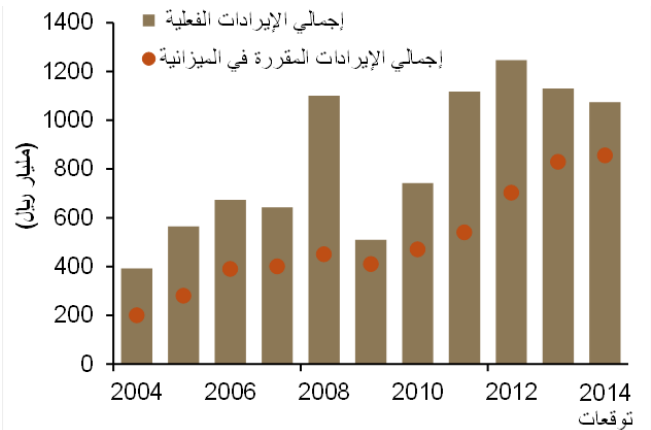
- كذلك سوف يزداد حجم المعروض من النفط على مستوى العالم عام 2014 نتيجة للزيادة

شكل 7: أسعار النفط

(خام برنت، متوسط الفترة الزمنية)



شكل 6: حجم الإيرادات المقدرة في الميزانية مقابل الإيرادات الفعلية





السريعة في الإمدادات من الدول غير الأعضاء في أوبك كسبب رئيسي. في الحقيقة، يتوقع أن يفوق نمو المعروض من النفط من الدول غير الأعضاء في أوبك نمو الطلب العالمي على النفط للعام الثاني على التوالي (الشكل 9). وحسب وكالة الطاقة الدولية، يتوقع أن تزداد إمدادات النفط من الدول غير الأعضاء في أوبك بنحو 1,79 مليون برميل في اليوم عام 2014 مقارنة بزيادة تقدر بـ 1,3 مليون برميل خلال هذا العام. يتوقع أن يتباطأ نمو إنتاج الخام في أمريكا الشمالية قليلاً مقارنة بالعام الحالي الذي نما فيه الإنتاج بوتيرة سريعة، لكن تحسن الأداء في الدول الأخرى غير الأعضاء في أوبك سيعوّض عن ذلك التباطؤ. هذه الزيادة في الإمدادات من الدول خارج أوبك ستخلق بعض الضغط على دول أوبك لخفض إنتاجها لجعل السوق قادراً على التكيف مع تلك الزيادة. لذا، نتوقع أن تخفض المملكة إنتاجها بدرجة طفيفة العام القادم إلى 9,4 مليون برميل في اليوم مقارنة بـ 9,6 مليون برميل في اليوم عام 2013.

- تشير مخزونات النفط التجارية المرتفعة حالياً إلى أن السوق مشبع تماماً، وبشكل ذلك أيضاً عاملاً سلبياً لأسعار النفط. لا تزال مستويات مخزون الخام لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مستوى مريح عند قياسها بعدد الأيام التي تغطيها وكذلك عند مقارنتها بمتوسط مخزونها للأعوام الخمسة الماضية. ويعود ذلك إلى ضعف الطلب من الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما يعكس أيضاً زيادة الإنتاج من الدول غير الأعضاء في أوبك.

كذلك يقتضي تقدير الأسعار المستقبلية للنفط أن نضع في اعتبارنا المخاطر الجيوسياسية والسيولة المتزايدة التي تضخها البنوك المركزية في النظام المصرفي. لقد أضافت الاضطرابات في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا علاوة مخاطر إلى الأسعار طيلة السنوات القليلة الماضية، وهذا الوضع ربما يتواصل معظم العام القادم حيث يرجح أن تبقى حالة عدم اليقين. ورغم أن الاتفاق التاريخي بين إيران ومجموعة الخمسة زائد واحد بشأن النووي الإيراني سيؤدي من حيث المبدأ إلى تقليل علاوة المخاطر الجيوسياسية في أسواق النفط، لكن التقدم بتأجيل إلغاء جميع العقوبات الاقتصادية ربما يأتي تدريجياً. إضافة إلى ذلك، سيؤدي عدم الاستقرار في سوريا والعراق وليبيا والسودان إلى إبقاء على علاوة المخاطر الجيوسياسية حاضرة في أسعار النفط.

كذلك أثرت التدفقات المالية على أسعار النفط خلال السنوات الماضية. لقد عملت سياسات التيسير النقدي التي اتبعتها الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي، ضمن عوامل أخرى، على الإبقاء على أسعار النفط مرتفعة رغم ضعف المعطيات الاقتصادية العالمية خلال السنوات الثلاث الماضية. وفي اعتقادنا، أن الاتجاه نحو سياسة نقدية أقل تحفيزاً خاصة في الولايات المتحدة سيكون له تأثير قصير المدى على أسعار الخام، وذلك لأن السياسة النقدية لن يتم تشديدها إلا في حالة تحسن واضح في الملامح المستقبلية للاقتصاد، وفي حالة حدوث ذلك التحسن فهو سيعوض فقدان تأثير التحفيز النقدي على أسعار النفط.

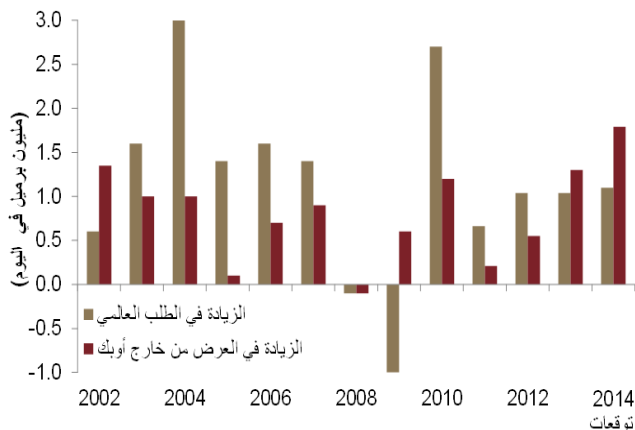
يتوقع أن تفوق إمدادات النفط من الدول غير الأعضاء في أوبك نمو الطلب العالمي على النفط للعام الثاني على التوالي.

كذلك سيساهم توازن السوق وارتفاع مخزونات النفط التجارية في الضغط على أسعار النفط.

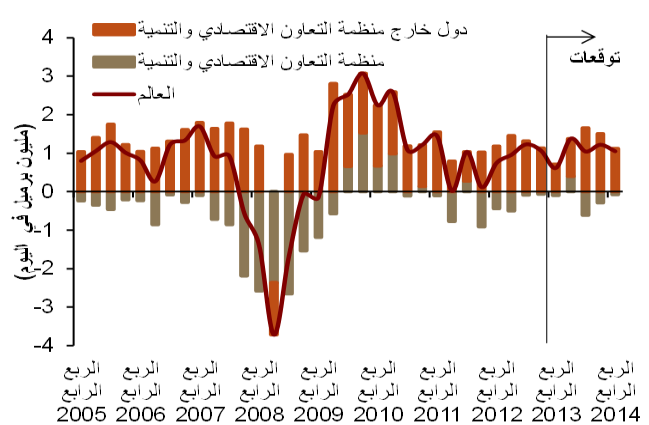
الاضطرابات السياسية في بعض دول الشرق الأوسط ستبقي على علاوة المخاطر الجيوسياسية في أسعار النفط.

الاتجاه نحو سياسة نقدية أقل تحفيزاً في الاقتصادات المتقدمة سيكون لها تأثير مؤقت على أسعار النفط.

شكل 9: مقارنة الطلب العالمي بالعرض من الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية- (التغير السنوي)



شكل 8: التغير في الطلب العالمي على النفط





## الأداء المالي في عام 2013

كشفت التصريحات الأخيرة لوزارة المالية السعودية بأن النتائج المالية الفعلية للعام 2013 جاءت أفضل من التقديرات المتضمنة في ميزانية 2013 كما فاقت توقعات جدوى بدرجة طفيفة. سجلت الميزانية فائضاً قدره 206 مليار ريال، أي بزيادة طفيفة عن تقديراتنا التي كانت عند 201 مليار ريال، وهو يعادل 4,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويعود الفضل في ارتفاع الفائض إلى زيادة الإيرادات النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط (109,6 دولار للبرميل لخام برنت) وكذلك زيادة حجم الإنتاج (9,6 مليون برميل في اليوم). ورغم أن الإنفاق الفعلي تخطى الإنفاق المقرر في الميزانية بدرجة كبيرة، إلا أن زيادة الإيرادات النفطية فاقت ذلك المستوى.

حققت الإيرادات الفعلية التي بلغت 1131 مليار ريال (تقديرات جدوى: 1096 مليار ريال) ثاني أعلى إيرادات تم تسجيلها على الإطلاق، مرتفعة بنسبة 36 بالمائة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية لكنها تقل بنسبة 9,3 بالمائة عن مستواها عام 2012، وذلك بسبب انخفاض إنتاج النفط بنسبة 2,3 بالمائة عام 2013. ونعتقد أن ميزانية العام 2013 بنيت على متوسط سعر لسلة صادر الخام السعودي يبلغ 66 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج يبلغ 9,6 مليون برميل في اليوم. وبما أن العام شرف على الانقضاء فمن المرجح أن متوسط السعر الفعلي للنفط السعودي يقارب 104 دولاراً للبرميل. وجاء المستوى الفعلي لإنتاج النفط متسقاً مع تقديراتنا. وبلغت الإيرادات غير النفطية 113 مليار ريال، بزيادة 11 بالمائة عن مستواها عام 2012.

### بيانات ميزانية 2013

(مليار ريال سعودي)

| الفرق | البيانات الفعلية | البيانات التقديرية |           |
|-------|------------------|--------------------|-----------|
| 302   | 1131             | 829                | الإيرادات |
| 104   | 925              | 821                | المصروفات |
| 198   | 206              | 8                  | الفائض    |

بلغت المصروفات الفعلية 925 مليار ريال (تقديرات جدوى: 895 مليار ريال)، أي بزيادة 12,6 بالمائة عما ورد في مقررات الميزانية و 5,9 بالمائة عن مستواها عام 2012. ولكن الزيادة السنوية عام 2013 جاءت أقل من متوسط الزيادة للأعوام الخمسة الماضية (14 بالمائة)، نتيجة تلاشي تأثير التحفيز النقدي الذي طبق عامي 2008 و 2011. ورغم أن الزيادة في المصروفات جاءت متوسطة، إلا أن البنود الثابتة في تلك الحزم خاصة الأجور وغيرها من المزايا أبطت على الإنفاق مرتفعاً عام 2013.

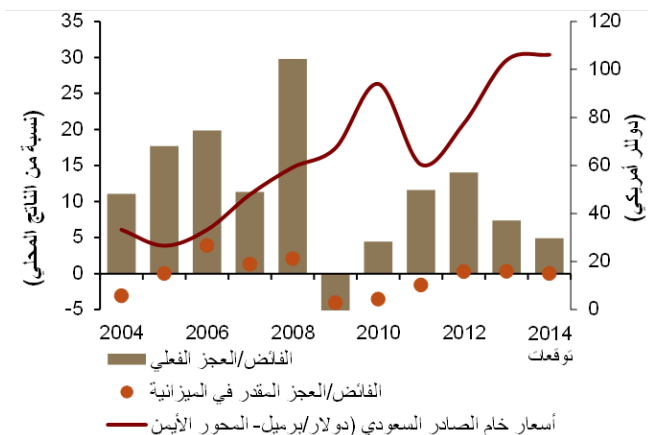
كما كان متوقفاً، جاءت النتائج المالية الفعلية أفضل من التقديرات المتضمنة في ميزانية 2013.

قُدرت الإيرادات الإجمالية لعام 2013 بنحو 1131 مليار ريال، وتعتبر ثاني أعلى إيرادات على الإطلاق.

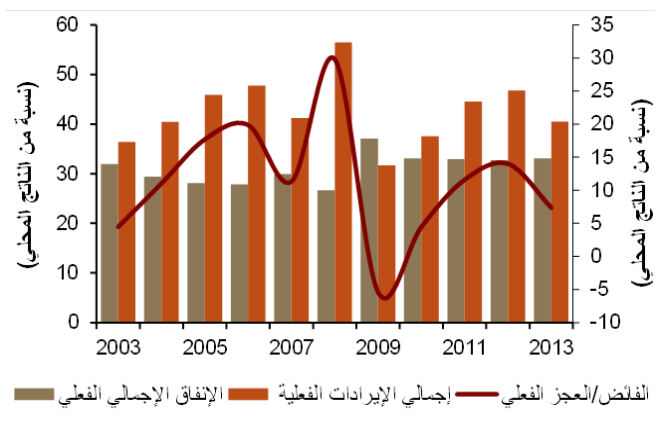
بلغت المصروفات الفعلية 925 مليار ريال عام 2013...

...بزيادة 5,9 بالمائة عن مستواها في عام 2012.

شكل 11: الفائض/العجز المقدر في الميزانية مقابل الأداء الفعلي وأسعار النفط



شكل 10: أداء الميزانية







وفق الإنفاق الفعلي لعام 2013 مستواه قبل خمسة أعوام بنحو 78 بالمائة. لم يتضمن إعلان الميزانية تفاصيل عن حجم الإنفاق الجاري والإنفاق الاستثماري. من المهم ملاحظة أن التقديرات الأولية لأداء الميزانية المتضمنة في بيان الميزانية يتم تعديلها في كثير من الأحيان، وبصفة عامة تتم زيادة الأرقام الخاصة بالإيرادات والمصروفات على حد سواء لكن الأخيرة غالباً ما ترتفع بنسبة أكبر.

تم خفض الدين الحكومي إلى 75,1 مليار ريال بنهاية عام 2013، ما يعادل 2,7 بالمائة فقط كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (الشكل 12). جدير بالذكر أن حيازات البنوك التجارية من الدين الحكومي وشبه الحكومي زادت بنحو 39 مليار ريال خلال العشرة أشهر الأولى من العام. و زادت حيازات البنوك من السندات الحكومية طويلة الأجل بنحو 5 مليار ريال لتصبح 47,7 مليار ريال، رغم انخفاض الدين العام. ورغم عدم توفر تفاصيل عن تلك الحيازات، لكننا نعتقد أن هذه الزيادة تعود بالدرجة الأولى إلى استثمارات البنوك في الصكوك شبه السيادية بما فيها تلك التي أصدرتها الهيئة العامة للطيران المدني. أما الجهات الأخرى التي تحتفظ بمعظم أدوات الدين الحكومي فهي صندوق معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.

## الأداء الاقتصادي في عام 2013

اشتمل إعلان وزارة المالية حول الميزانية على بيانات أولية عن الاقتصاد الكلي تضمنت نظرة الحكومة للأداء الاقتصادي هذا العام وتوقعاتها للأداء في العام القادم. وقد أشارت تلك البيانات إلى تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 3,8 بالمائة على أساس سنوي نتيجة للنمو السالب في قطاع النفط. نما الاقتصاد غير النفطي بنسبة 5 بالمائة على أساس سنوي، بانخفاض 0,6 نقطة مئوية عن توقعاتنا، كما سجل القطاع الخاص غير النفطي نمواً بنسبة 5,5 بالمائة مقارنة بتوقعاتنا التي كانت عند 6 بالمائة. أدى انخفاض أسعار النفط هذا العام مقارنة بعام 2012 إلى تباطؤ طفيف في نمو الناتج الإجمالي الاسمي (1,5 بالمائة على أساس سنوي)، لكن ارتفاع إيرادات النفط أبقى على فائض الحساب الجاري قوياً. كذلك تراجع معدل التضخم.

انخفض الناتج الإجمالي الفعلي إلى 3,8 بالمائة على أساس سنوي (توقعات جدوى: 4 بالمائة). وكنا قد توقعنا حدوث بعض التباطؤ في النمو الاقتصادي بسبب خفض المملكة إنتاجها النفطي. بلغ متوسط إنتاج المملكة من النفط منذ بداية العام وحتى تاريخه 9,6 مليون برميل في اليوم مقارنة بمتوسط 9,8 مليون برميل في اليوم عام 2012. نتيجة لذلك، انكمش القطاع النفطي بنسبة 0,5 بالمائة على أساس سنوي، في حين جاء النمو من الاقتصاد غير النفطي خاصة القطاع الخاص، الذي نما بنسبة 5,5 بالمائة مقارنة بـ 4,9 بالمائة العام الماضي. تباطؤ نمو قطاع الخدمات الحكومية إلى 3,7 بالمائة على أساس سنوي، وهو أدنى معدل نمو له منذ عام 2006. كذلك تضمن إعلان الميزانية

تم خفض الدين العام بنحو 23,7 مليار ريال ليصبح 75,1 مليار ريال، ما يعادل فقط 2,7 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

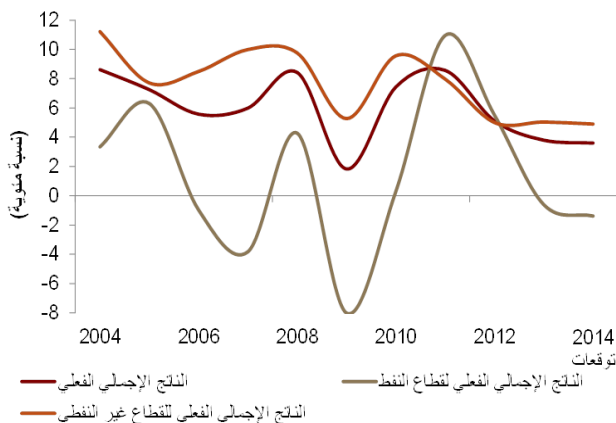
تباطؤ النمو الاقتصادي الكلي إلى 3,8 بالمائة عام 2013...

...بسبب النمو السلبي في قطاع النفط.

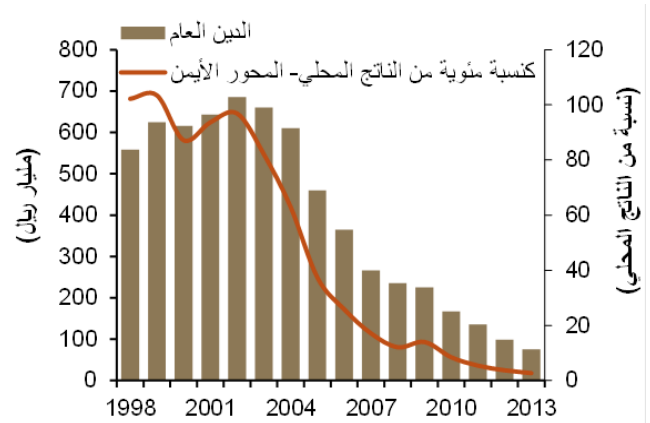
...بسبب خفض المملكة لإنتاجها من النفط.

ظل أداء القطاع الخاص غير النفطي قوياً، حيث نما بنسبة 5,5 بالمائة.

شكل 13: نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



شكل 12: مديونية الحكومة





تعديل آخر في معدل النمو الاقتصادي للعام 2012، حيث تم رفعه إلى 5,8 بالمائة مقارنة بـ 5,1 بالمائة حسب التقدير السابق. ولكن الإعلان لم يشتمل على التفاصيل المعدلة لمكونات الناتج المحلي في عام 2012.

سجل القطاع الخاص غير النفطي نمواً بنسبة 5,5 بالمائة. وكنا قد توقعنا تحسناً عام 2013 بسبب الإنفاق الحكومي الذي ظل متزايداً لسنوات متعاقبة والذي أدى إلى تعزيز ثقة الشركات والمستهلك وإلى ارتفاع البنوك لظروف عمليات الإقراض، وذلك رغم استمرار الاضطرابات السياسية في المنطقة وتباطؤ الاقتصاد العالمي لعام آخر. ولكن معدلات النمو في بعض القطاعات جاءت أعلى من توقعاتنا، رغم أن خطاب الميزانية أكد توقعاتنا بأن تحقق قطاعات التشييد والنقل والاتصالات وتجارة التجزئة أسرع معدلات النمو عام 2013. نمت تلك القطاعات الثلاث بنحو 8,1، و7,2، و6,1 بالمائة على التوالي. كذلك جاء النمو في القطاعات الأخرى متسقاً مع توقعاتنا، حيث نما قطاع الخدمات المالية بنحو 4,9 بالمائة وقطاع الصناعة غير النفطية بنحو 4,7 بالمائة.

تم تقدير متوسط معدل التضخم عند مستوى 3,35 بالمائة مقارنة بمعدل 2,9 بالمائة في عام 2012. في العادة يكون هناك اختلاف طفيف بين بيانات التضخم التي ترد في الميزانية والبيانات التي تعلنها مصلحة الإحصاءات العامة على أساس شهري، الأمر الذي لم يحدث في بيانات عام 2013. فحسب مصلحة الإحصاءات العامة بلغ متوسط التضخم خلال الـ 11 شهراً الأولى من عام 2013 نحو 3,6 بالمائة مقارنة بمتوسط عند 3,5 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي. وبناءً على ذلك، يتوجب أن ينخفض التضخم في ديسمبر إلى 0,9 بالمائة على أساس سنوي مقارنة بنسبة 3 بالمائة في نوفمبر حتى يصبح المتوسط السنوي متسقاً مع تقديرات وزارة المالية، وهو سيناريو بعيد الاحتمال في رأينا. وقد أدى الارتفاع في الإنفاق الاستهلاكي الناجم عن زيادة أجور موظفي القطاع العام وغيرها من مبادرات الإصلاحات في سوق العمل إلى زيادة التضخم، لكن إذا نظرنا إلى حجم الإنفاق نجد أن ارتفاع التضخم في بعض الفئات مثل التعليم والترفيه والنقل والاتصالات كان ضعيفاً بدرجة واضحة. في الواقع، تباطأ معيار جدوى للتضخم "التضخم الأساسي" الذي يستبعد فئتي الأغذية والإيجارات إلى 2,6 بالمائة للشهور الـ 11 الأولى من العام الجاري مقارنة بـ 2,9 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي (الشكل 15). ولكن، تضخم الأغذية ارتفع من 4,4 بالمائة خلال الـ 11 شهراً الأولى من عام 2012 إلى 5,9 بالمائة لنفس الفترة من العام الحالي. هناك مقياس آخر للتضخم هو معامل انكماش الناتج الإجمالي للقطاع غير النفطي الذي انخفض إلى 1,85 بالمائة من 3,8 بالمائة عام 2012. هذا المعيار متاح فقط على أساس سنوي وهو عبارة عن الفرق بين الناتج الإجمالي الفعلي والناتج الإجمالي الاسمي ويقاس أسعار جميع السلع غير النفطية التي يتم استهلاكها داخل الاقتصاد.

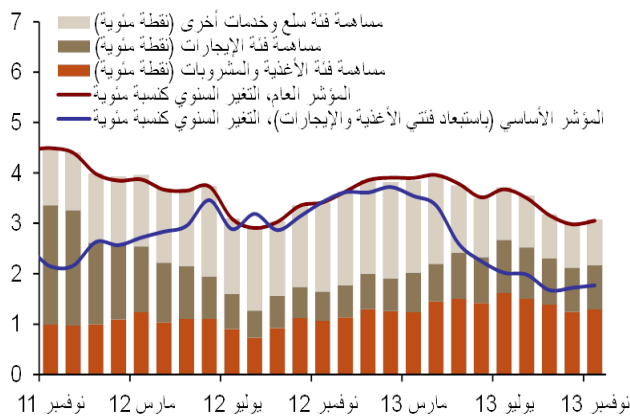
حقق الحساب الجاري فائضاً قدره 129,8 مليار دولار (486,7 مليار ريال)، منخفضاً من أعلى مستوى له سجله على الإطلاق والذي بلغ 164,8 مليار دولار عام 2012 (الشكل 17). ورغم عدم توفر

سجلت قطاعات التشييد والنقل والاتصالات وتجارة التجزئة أعلى معدلات النمو في عام 2013.

ارتفع التضخم في عام 2013 بسبب زيادة أسعار الأغذية...

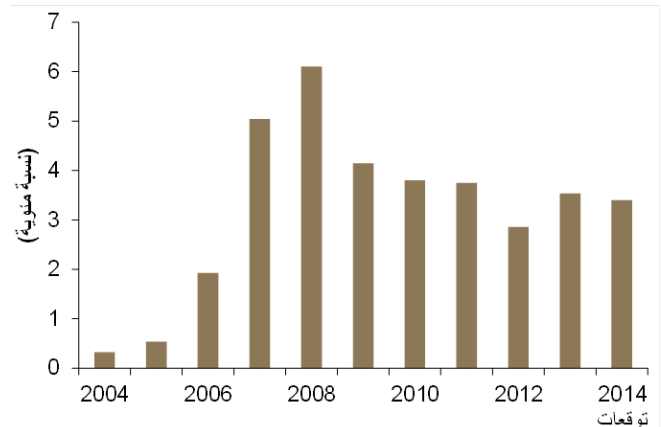
...رغم بقاء الأسعار العالمية للغذاء منخفضة.

شكل 15: تضخم الأغذية والإيجارات و التضخم الأساسي



شكل 14: التضخم

(التغير السنوي)





تفاصيل كافية عن الحساب الجاري إلا أنه يتضح أن معظم الزيادة جاءت نتيجة لبقاء إيرادات النفط مرتفعة (التي شكلت حوالي 85 بالمائة من إجمالي قيمة الحساب الجاري). أدى ارتفاع أسعار النفط وزيادة الإنتاج إلى زيادة إيرادات الصادرات النفطية إلى 1180,6 مليار ريال، ما يعادل 86 بالمائة من إجمالي الصادرات. ارتفعت الصادرات غير النفطية بنسبة 3,9 بالمائة، وهو معدل يتسق مع توقعاتنا، وذلك نتيجة لتباطؤ الطلب العالمي على البتروكيماويات خلال العام. ارتفعت الواردات بنحو 13,3 بالمائة، وهو معدل يتسق مع البيانات الشهرية للتجارة الخارجية. وتشير بيانات الشهر العشرة الأولى للعام 2013 إلى ارتفاع واردات معدات النقل بدرجة كبيرة عن مستواها عام 2012. ولم يتم نشر بيانات أخرى عن الحساب الجاري.

سجل الحساب الجاري فائضاً قدره 129,8 مليار دولار عام 2013، منخفضاً من 164,8 مليار دولار عام 2012.

## الملامح المستقبلية للعام 2014

نتوقع أن يتواصل زخم النمو الاقتصادي القوي لسنة أخرى عام 2014 ولكن بوتيرة أقل، ويعود هذا التباطؤ إلى انخفاض حجم إنتاج النفط رغم أن نمو الاقتصاد ككل سيتباطأ. كما نتوقع أن يحافظ القطاع غير النفطي على أدائه القوي بفضل زيادة التوسع في تنفيذ المشاريع الاستثمارية الحكومية وخاصة في قطاع البنية التحتية. كذلك ستبقى القروض المصرفية داعمة للنمو وسيظل أثر الاضطرابات التي تشهدها المنطقة على أداء الاقتصاد السعودي منخفضاً. وسوف يتراجع معدل التضخم قليلاً بسبب انحسار ضغوط الإنفاق المحلي وتقلص الضغوط الخارجية، ولكن هناك عامل قد يؤثر على توقعاتنا إزاء مسار التضخم هو حجم السيولة في السوق. ونتوقع انخفاض طفيف في أسعار النفط نتيجة لتوفر كميات كبيرة من الخام في السوق من أمريكا الشمالية، رغم أن المخاطر الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط ستبقى تؤثر في الأسعار.

نتوقع أن يحافظ الاقتصاد على زخم النمو خلال عام 2014، خاصة القطاع غير النفطي.

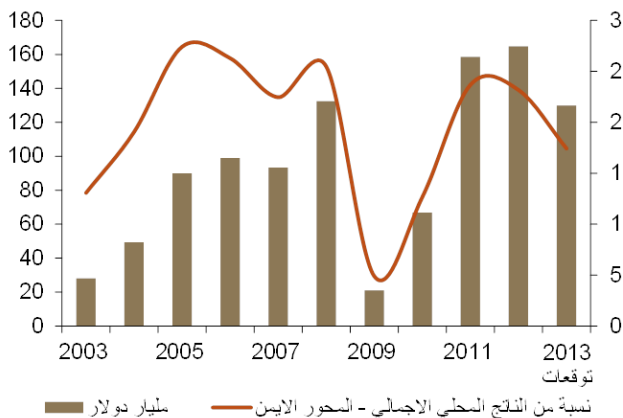
نتوقع أن يتباطأ معدل نمو الاقتصاد السعودي إلى 3,6 بالمائة عام 2014 بسبب انخفاض حجم إنتاج النفط ونتيجة للمقارنة بمستويات سابقة مرتفعة بالنسبة للقطاع غير النفطي. وسيظل الإنفاق الحكومي الضخم يعمل بمثابة المحرك للاقتصاد غير النفطي، مدعوماً بالقروض المصرفية الكبيرة ومتمانة الطلب المحلي. داخل القطاع غير النفطي، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الفعلي للقطاع الحكومي بنسبة 4 بالمائة على أساس سنوي بسبب ارتفاع الإنفاق الرأسمالي وزيادة الطلب على الخدمات الحكومية، في حين يتنظر نمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 5,2 بالمائة. وستسجل قطاعات التشييد والنقل والبيع بالتجزئة والمرافق العامة، باعتبارها القطاعات الرئيسية المستفيدة من الإنفاق الحكومي الضخم، أسرع معدلات النمو في الاقتصاد.

نتوقع أن يتباطأ النمو الكلي إلى 3,6 بالمائة عام 2014...

...ولكن ينتظر أن يبقى نمو القطاع الخاص غير النفطي فوق مستوى 5 بالمائة.

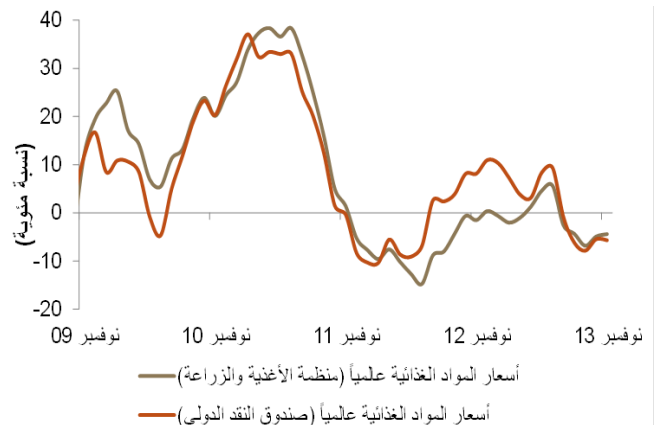
نتوقع أن يتراجع معدل التضخم بدرجة طفيفة إلى 3,4 بالمائة خلال عام 2014، وستكون مجموعتي الأغذية والإيجارات المساهمين الرئيسيين في التضخم. وسيبقى تأثير الضغوط الخارجية على الأسعار

شكل 17: الحساب الجاري



شكل 16: الأسعار العالمية للغذاء

(التغير السنوي)





المحلية ضعيفاً، خاصة في ظل تراجع تضخم أسعار الأغذية العالمية. الضغوط التضخمية للإيجارات ستراجع نتيجة لدخول عدد كبير من العقارات إلى السوق، ولكن بما أن الإيجارات شهدت ارتفاعاً خلال النصف الثاني من العام الجاري بسبب ارتفاع الدخل المتاح للإنفاق فذلك يعني أن أي انخفاض فيها لن يكون كبيراً. كذلك نبقى على توقعاتنا بأنه ستكون هناك بعض الضغوط التضخمية المحلية نتيجة لارتفاع مستويات الإنفاق الحكومي والاستهلاكي على حد سواء. ولا نتوقع أي تغيرات فيما يتعلق بسياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار. وسيؤدي انخفاض إيرادات النفط إلى تراجع طفيف في فائض الحساب الجاري بحيث يصبح يعادل 11,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

يتوقع أن يتراجع التضخم قليلاً ليسجل متوسط عند 3,4 بالمائة العام القادم.

سيؤدي انخفاض الإيرادات النفطية إلى تراجع فائض الحساب الجاري إلى 11,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

### نتائج العام المالي 2013 وتقديرات جدوى للعام 2014

| تقديرات جدوى لعام 2014 | النتائج الفعلية 2013 |  |
|------------------------|----------------------|--|
| 3,6                    | 3,8                  | النمو الفعلي في الناتج المحلي (التغير كنسبة مئوية) |
| 3,5                    | 4,8                  | النمو الاسمي في الناتج الإجمالي (التغير المئوي)    |
| 3,4                    | 3,5                  | معدل التضخم (نسبة مئوية؛ سنة الأساس = 1999)        |
| 335,4                  | 486,7                | ميزان الحساب الجاري (مليار ريال)                   |

رغم أن صورة الاقتصاد ستتحسن عام 2014 لكن النمو الاقتصادي سيظل يعتمد بدرجة كبيرة على الإنفاق الحكومي. ومع أن الحكومة تستطيع تحمّل ذلك الإنفاق المتصاعد، لكن زيادة الإنفاق الجاري سيفاقم من جمود الميزانية. أما المخاطر التي قد تقوض من تقديراتنا تلك فتركز حول عدم اليقين بشأن الأوضاع الخارجية المتمثلة في توازن سوق النفط العالمي ومسار السياسة المالية في الولايات المتحدة وأداء الاقتصادات الناشئة.

سيبقى أداء الاقتصاد الكلي عام 2014 معتمداً بدرجة كبيرة على الإنفاق الحكومي...

...وتتمثل المخاطر الأساسية على توقعاتنا في عدم اليقين إزاء الأوضاع الخارجية.

### إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.