



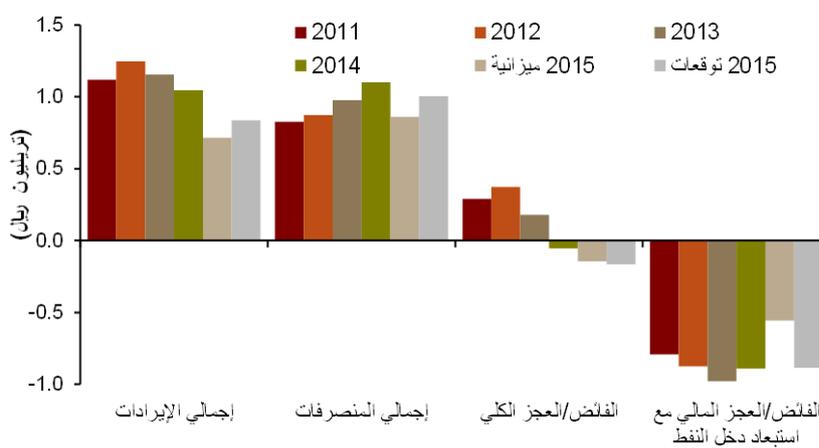
الميزانية السعودية للعام 2015

أقر مجلس الوزراء السعودي في 25 ديسمبر ميزانية الدولة للعام المالي 2015 (31 ديسمبر 2014 حتى 30 ديسمبر 2015)، وقد جاءت الميزانية تحفيزية و ضخمة وأبقت على الإنفاق عند مستوى مرتفع جداً سيلعب بلا شك دوراً رئيسياً في دفع عملية النمو الاقتصادي في البلاد. وفيما يلي أبرز ما ورد في مرسوم الميزانية:

- لأول مرة منذ عام 2011، يتم إقرار ميزانية يتوقع أن تسجل عجزاً وذلك بناءً على حجم إيرادات يبلغ 715 مليار ريال ومصروفات تبلغ 860 مليار ريال. وبقي قطاعي التعليم والرعاية الصحية يمثلان أهم بنود الإنفاق الحكومي في الميزانية، حيث شكلت مخصصاتهما نحو 43,8 بالمائة من إجمالي الإنفاق. وسوف يتم تمويل العجز بسهولة من خلال السحب من الموجودات الأجنبية الضخمة لدى مؤسسة النقد "ساما" التي بلغ إجماليها في نهاية نوفمبر 736 مليار دولار، كما أن الدين المحلي انخفض في عام 2014 إلى مستوى لم يشهده منذ فترة طويلة عند 44,2 مليار ريال، أي ما يعادل 1,6 بالمائة فقط من الناتج الإجمالي المحلي.
- رغم الظروف العالمية التي أدت إلى هبوط كبير في أسعار النفط، أبقىت المملكة على سياستها في مواجهة آثار تقلبات الدورات الاقتصادية في ميزانيتها للعام 2015، وهي ميزانية تؤكد عزم الحكومة الاستمرار في دعم النمو الاقتصادي. ونعتقد أن الإنفاق الاستثماري سيبقى مرتفعاً عام 2015 عند 285 مليار ريال، ما يؤدي إلى دعم نمو اقتصادي قوي كما سيوسع القطاع الخاص ويتيح له فرصاً جيدة في وقت تسود حالة من عدم اليقين إزاء الأوضاع العالمية والإقليمية على حد سواء.

- جاء أداء ميزانية عام 2014 عند أدنى مستوى من نطاق توقعاتنا وسجلت عجزاً قدره 54 مليار ريال، رغم أن أسعار النفط (99,5 دولار للبرميل من خام برنت في عام 2014) وحجم الصادرات (بلغ متوسطه من بداية العام وحتى أكتوبر 7,1 مليون برميل في اليوم) كلاهما كان مريحاً. ويعود هذا العجز الذي يعتبر الأول منذ عام 2009 في المقام الأول إلى انخفاض إجمالي الإيرادات وكذلك

شكل 1: لا تزال السياسة المالية السعودية توسعية



ملاحظة: تعني "ميزانية 2015" تقديرات وزارة المالية، بينما تعني "توقعات 2015" توقعات جدوى للاستثمار

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
fakturki@jadwa.com

راجا أسد خان
اقتصادي أول
rkhan@jadwa.com

راكان آل الشيخ
محلل أبحاث
ralsheikh@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف +966 11 279-1111
الفاكس +966 11 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com



زيادة المصروفات. هبطت الإيرادات الفعلية بأكثر من (9 بالمائة) مقارنة بالعام السابق، ولكنها لا تزال تتجاوز 1 تريليون ريال للعام الرابع على التوالي. كذلك سجلت المصروفات، التي ارتفعت بنسبة 12,7 بالمائة، أعلى نسبة نمو خلال الثلاث سنوات الماضية، وقد تخطت قيمتها حاجز الـ 1 تريليون ريال لأول مرة.

• أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية نمواً جيداً للاقتصاد خلال عام 2014، حيث ارتفع الناتج الإجمالي المحلي الفعلي بنسبة 3,59 بالمائة، كما حافظ القطاع الخاص غير النفطي على معدل نمو قوي بلغ 5,7 بالمائة على أساس سنوي، وتجاوزت معدلات النمو في قطاعات التشييد، والصناعة غير النفطية، والنقل والاتصالات مستوى 5 بالمائة على أساس المقارنة السنوية. كذلك أدت المستويات المرتفعة لإيرادات الصادرات النفطية إلى إبقاء فائض الحساب الجاري عند مستوى نمو برقم من خانتين، حيث ارتفع بنسبة 14,1 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي، أو بنحو 106,4 مليار ريال.

ونعتقد أن من شأن متوسط إنتاج عند مستوى 9,6 مليون برميل يومياً ومتوسط سعر عند 56 دولاراً للبرميل لسلة الخامات السعودية (نحو 60 دولاراً لخام برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المستخدمة في تقديرات الميزانية. كما نتوقع أن تتخطى كلاً من الإيرادات والمصروفات الفعلية في عام 2015 المستويات المقدرة في الميزانية، لذا نتوقع تحقيق عجز قدره 167,6 مليار ريال (6,1 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، وذلك بناءً على سعر للنفط في حدود 79 دولاراً للبرميل لخام برنت.

ميزانية عام 2015

قررت ميزانية 2015 الاستمرار في المزيد من الإنفاق، فسجلت المنصرفة رقمياً قياسياً جديداً بلغ 860 مليار ريال، لتؤكد عزم الحكومة وكذلك مقدرتها على تحفيز النمو الاقتصادي، رغم الظروف السائدة في أسواق النفط وهبوط الأسعار. كذلك يؤكد هذا الإنفاق التركيز القوي على تنوع الاقتصاد، بإبقائه الصرف على البنات التحتية البشرية والمادية مرتفعاً. ومع ذلك، نعتقد أن أرقام ميزانية عام 2015 تبقى متحفظة، وذلك بناءً على المعطيات الأساسية لأسعار النفط والأنماط التاريخية لتجاوز الإنفاق الفعلي للمستويات المقررة في الميزانية.

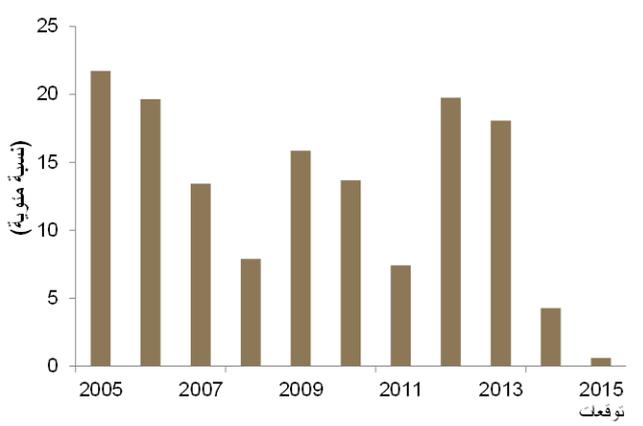
وبناءً على ذلك، ولأول مرة منذ عام 2011، أقرت المملكة هذا العام ميزانية تتضمن عجزاً بلغ 145 مليار ريال عام 2015، مقارنة بميزانية متعادلة للعام 2014. ففي ظل الضبابية التي لا تزال تخيم على الملامح المستقبلية لأسواق النفط العالمية، اشتملت تقديرات الميزانية على تقليص للإيرادات بنسبة 16,4 بالمائة، مقابل نمو طفيف في المصروفات (0,6 بالمائة) مقارنة بميزانية العام السابق.

سجل الإنفاق الذي قدرته الميزانية مستوى قياسياً آخر...

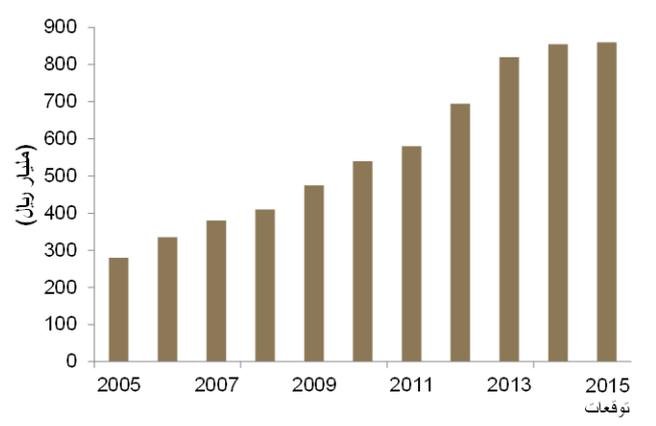
...تأكيداً لالتزام الحكومة تجاه دعم النمو الاقتصادي.

...ولكن في ظل الضبابية التي تخيم على الملامح المستقبلية لأسواق النفط العالمية...

شكل 3: نمو الإنفاق المقرر في الميزانية



شكل 2: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية





ونعتقد، على الأقل في المدى القصير، أن تمويل مثل هذا العجز لا يمثل مشكلة، حيث يمكن للمملكة تمويله بسهولة باستخدام احتياطياتها من الموجودات الأجنبية التي تراكمت خلال السنوات الأخيرة. بلغ صافي الموجودات الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" في نهاية نوفمبر نحو 736 مليار دولار (2760 مليار ريال). في الواقع، توفر هذه الاحتياطيات الضخمة التي يمكن للحكومة اللجوء إليها ميزة للمملكة العربية السعودية على معظم الدول الأخرى في تلافى تأثير الأسعار المتدنية للنفط. ويعني ذلك، أنها تستطيع المضي قدماً في تنفيذ مشاريعها الاستراتيجية، كالبنيات التحتية الرئيسية التي تشمل النقل والإسكان والنفط والطاقة والمياه، وكذلك دعم القطاع الخاص في حال حاجته للمساعدة.

المصرفيات

تم تقدير المصرفيات الكلية حسب ميزانية عام 2015 بنحو 860 مليار ريال (الشكل 2)، بزيادة 0,6 بالمائة فقط عن المصرفيات التي كانت مقررة في ميزانية عام 2014، وهو أقل معدل نمو في المصرفيات منذ عام 2002 (الشكل 3). أما بالقيمة الاسمية، فقد زادت المصرفيات المقررة في الميزانية بنحو 5 مليار ريال عما كان مقرراً في ميزانية عام 2014، وهي كذلك أدنى زيادة إسمية في المصرفيات تقرها الميزانية منذ عام 2002. ورغم أن هذا النمو يعتبر نمواً طفيفاً، لكنه يحمل رسالة مهمة إلى القطاع الخاص مفادها أن التراجع الحالي في أسعار النفط لن يمنع الحكومة من تنفيذ وتوسيع خططها الاستثمارية. ونعتقد أن الإنفاق الحكومي الضخم يمثل أهمية كبرى من الناحية النفسية للقطاع الخاص.

يقبل هذا الإنفاق الذي قرره الميزانية بدرجة كبيرة عن الإنفاق الفعلي للعام 2014 والذي بلغ 1100 مليار ريال. لكننا لا نعتقد أن ذلك يشير إلى سحب عوامل التحفيز أو إعادة تفكير في سياسة التوسع في الإنفاق. ويعتبر هذا الأمر طبيعياً، لأن الإنفاق الفعلي يفوق في معظم الأحوال مستوى الإنفاق المقرر في الميزانية. وقد ظلت الحكومة تتجاوز إنفاقها المقرر في الميزانية بصفة مستمرة بمتوسط 25 بالمائة خلال العقد الماضي (الشكل 4). إضافة إلى ذلك، كان عام 2000 آخر مرة تجاوز فيها الإنفاق التقديري في الميزانية الإنفاق الفعلي للعام الذي سبقه. علاوة على ذلك، لا يزال الإنفاق المقدر في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي غير النفطي يتسق مع المستويات التاريخية، عند متوسط 51 بالمائة للعشر سنوات الأخيرة.

تعود الزيادة في الإنفاق المقرر عام 2015 والتي بلغت 5 مليار ريال بكاملها إلى ارتفاع الإنفاق الجاري، بينما انخفض الإنفاق الاستثماري. وقد ارتفع الإنفاق الجاري حسب الميزانية إلى 675 مليار ريال أو بزيادة نسبتها 18 بالمائة مقارنة بالإنفاق المقرر العام الماضي، وهو أعلى نمو سنوي منذ عام 2012. وتشكل المرتبات والأجور أكبر مكون في هذه الزيادة، ومن المؤكد أنها ستكون أكبر مساهم في هذا

...تتوقع الميزانية تسجيل عجز يعادل 5,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

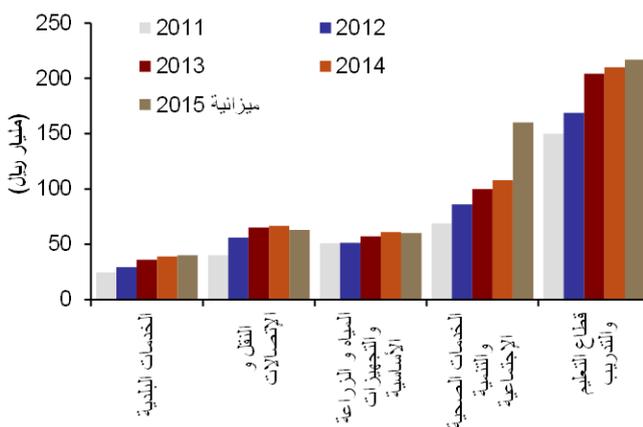
النمو في الإنفاق المقرر هو الأدنى منذ عام 2002...

...لكننا لا نعتقد أن ذلك يشير إلى سحب عوامل التحفيز أو إعادة تفكير في سياسة التوسع في الإنفاق.

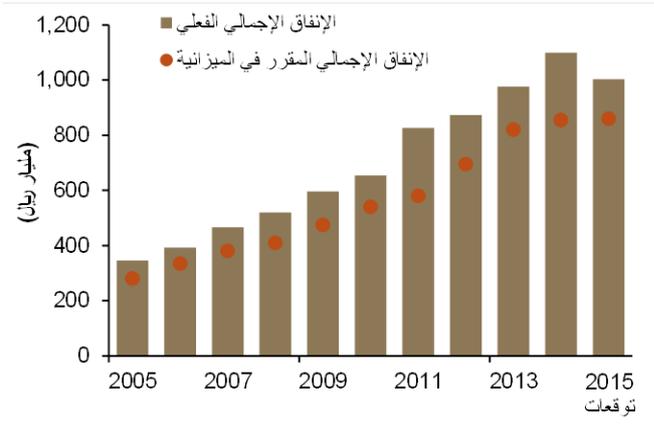
...وتبقى المصرفيات مرتفعة كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي للقطاع غير النفطي.

الإنفاق الجاري مهياً للزيادة، بينما تراجع الإنفاق الاستثماري.

شكل 5: الإنفاق حسب القطاعات



شكل 4: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية مقارنة بالإنفاق الفعلي





المستوى المرتفع من الإنفاق، خاصة وأن ميزانية 2015 تشتمل على راتب شهر إضافي، حسب التقويم الهجري. كذلك يرجح أن ترتفع تكاليف التشغيل والصيانة بسرعة وستصبح أحد أهم بنود المصروفات الجارية خلال السنوات القادمة. في نفس الوقت، انخفض الإنفاق الاستثماري بنسبة 35 بالمائة ليبلغ 185 مليار ريال عام 2015. ورغم أن هذه هي المرة الأولى منذ عام 2002 التي تقوم فيها الحكومة بخفض اعتماداتها للإنفاق الاستثماري، إلا أن هذا الأمر كان متوقفاً في ظل النمو السريع لهذا النوع من الإنفاق الذي بلغ متوسط نموه خلال السنوات العشر الماضية 25 بالمائة في السنة. ومع ذلك، يفوق هذا الإنفاق الاستثماري المقرر في الميزانية مستواه قبل خمس سنوات بنسبة 36 بالمائة.

رغم أن الصرف في ميزانية 2015 شمل جميع القطاعات إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع أولويات موازنات الأعوام 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 قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية بمخصصات شكلت 19 بالمائة. وحظي قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية بأعلى نسبة زيادة في المخصصات بلغت 48 بالمائة مقارنة بمخصصات العام السابق.

وفيما يلي موجز لخطط الإنفاق على القطاعات الرئيسية:

قطاع التعليم وتنمية الموارد البشرية: ارتفعت مخصصات هذا القطاع إلى 217 مليار ريال، أي بزيادة طفيفة هي 3 بالمائة عما تم تخصيصه للعام 2014. تم تخصيص 14 مليار ريال لتمويل 164 مشروعاً جديداً، تشمل إضافات جديدة لمشايخ قائمة، و 12 مليار ريال لتجديد عدد من الجامعات بالإضافة إلى إنشاء ثلاث جامعات جديدة. وتم تخصيص 400 مليون ريال لتجديد مدارس التعليم العام وبعض مراكز الرياضة. كذلك حُصفت حوالي 22 مليار ريال لتغطية تكاليف أكثر من 207,000 طالب سعودي يدرسون بالخارج مع أسرهم. كذلك أخذت هذه المخصصات في اعتبارها التزام الحكومة المستمر ببناء وتشغيل العديد من كليات ومؤسسات التدريب التقني والمهني.

قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية: ارتفعت مخصصات هذا القطاع بنسبة 48 بالمائة مقارنة بالعام الماضي، حيث خصصت له 160 مليار ريال. تمثل 19 بالمائة من الإنفاق الإجمالي مقارنة بـ 13 بالمائة للعام الماضي. هذه المبالغ ستستخدم لبناء مشاريع جديدة في القطاع تشمل ثلاث مستشفيات جديدة، وثلاث بنوك للدم، و 11 مركز صحي و 10 عشرة عيادات للرعاية الشاملة والعديد من مراكز الرعاية الأولية في مختلف أنحاء المملكة. علاوة على ذلك، سيغطي المبلغ مشاريع اجتماعية تشمل تشييد عدد 16 نادي رياضي. وخصص مبلغ 30 مليار ريال لدعم الرعاية الاجتماعية والمواطنين ذوي الاحتياجات الخاصة وبرامج إزالة الفقر.

قطاع النقل والتجهيزات الأساسية: حظي هذا القطاع بثالث أكبر نصيب في المخصصات مقارنة بجميع القطاعات التي تم الإعلان عنها، حيث حُصص له مبلغ 63 مليار ريال. الإنفاق في هذا القطاع انخفض بنسبة 5 بالمائة مقارنة بميزانية 2014. تم تخصيص نحو 53 بالمائة من ذلك المبلغ، أو 33,5 مليار ريال لتشييد طرق جديدة، وتطوير وتحديث الموانئ القائمة، وإقامة مشاريع بنية تحتية في المدن الصناعية في الجبيل وينبع ورأس الخير، إضافة إلى تطوير المطارات المحلية والدولية ومشاريع السكك الحديدية.

قطاع المياه والزراعة والبنية التحتية المرتبطة بها: تلقى هذا القطاع 60 مليار ريال، بانخفاض طفيف نسبته 1,6 بالمائة عن مخصصات عام 2014. وقد تم تخصيص مبلغ 23 مليار ريال لإقامة مشاريع جديدة وتوسعات لمشاريع قائمة، تشمل زيادة موارد المياه وبناء سدود وتوسيع وتحسين شبكات المياه ومعالجة المياه. وتم تخصيص جزء من ميزانية هذا القطاع لتغطية مشاريع تم اعتمادها في ميزانيات سابقة ولا يزال العمل جاري فيها.

قطاع الخدمات البلدية: ارتفع نصيب هذا القطاع بنسبة 2,6 بالمائة عن مخصصات العام السابق

أولويات الصرف جاءت متسقة مع أولويات موازنات الأعوام السابقة.

شكلت مخصصات قطاع التعليم نسبة 25 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

شكلت مصروفات قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية نحو 19 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

شكلت مخصصات قطاع النقل والتجهيزات الأساسية 7,3 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

شكلت مخصصات قطاع المياه والزراعة 7 بالمائة من إجمالي الإنفاق.

شكلت مصروفات قطاع الخدمات البلدية 4,7 بالمائة من إجمالي الإنفاق.



لتصل إلى 40 مليار ريال، منها 5,5 مليار ريال سيتم تمويلها من الإيرادات المباشرة للأمانات والبلديات. وبقي الإنفاق في هذا القطاع يتركز على نفس المجالات كما في السنوات السابقة.

ونعتقد أن الإنفاق على قطاع الدفاع والأمن يمثل أكبر بنود الإنفاق الحكومي على الرغم من عدم الإعلان عنه في الميزانية. وبلغت مخصصات هذا القطاع، وفقاً لـ (ساما) 302,9 مليار ريال، أو ما يعادل 35 بالمائة من ميزانية عام 2014. 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 عام 2015.

الإيرادات

قدّرت ميزانية العام 2015 إجمالي الإيرادات بنحو 715 مليار ريال نتوقع أن تساهم مبيعات النفط بنحو 83 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 9,6 مليون برميل ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 56 دولاراً للبرميل (ما يعادل نحو 60 دولاراً لمزيج برنت) ومعدل تحويل لإيرادات النفط عند 89 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. ورغم أن هذا الأمر دفع المملكة في الفترات السابقة إلى زيادة تقديراتها لإيرادات النفط المستخدمة في الميزانية بصورة تدريجية، إلا أن الوضع سيكون مختلفاً بالنسبة للميزانية الحالية. وبما أن سعر خام برنت يبلغ حالياً 59 دولاراً للبرميل، فقد تم خفض سعر النفط الذي قدّرت على أساسه الميزانية الحالية لأول مرة منذ عام 2009. ولكن، في اعتقادنا أن أسعار النفط في الميزانية هبطت إلى مستويات أقل مما تبرره معطيات العرض والطلب، ولذلك ستنتعش مرة أخرى بصورة تدريجية العام القادم (أنظر النص المظلل).

وعلى ضوء تلك الافتراضات، قدّرت الميزانية أن الإيرادات ستخفض بنسبة 16,4 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق. رغم أننا نتوقع أن يأتي كلاً من سعر النفط وحجم الإنتاج دون مستوييهما في العام 2014 (أنظر النص المظلل)، لكننا نعتقد 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. ولا نعتقد أن العام القادم سيكون استثناءً لذلك النمط، وإن كان التجاوز سيأتي بمعدل أقل مما كان في السابق.

لم يتم الإعلان عن تقديرات الإيرادات غير النفطية في الميزانية والتي يأتي معظمها من رسوم الخدمات الحكومية والتعرفة الجمركية. ونتوقع ارتفاع الإيرادات من كلا هذين المصدرين نتيجة لقوة الأداء الاقتصادي وزيادة الطلب على الخدمات الحكومية. يرجح أن يؤدي رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى تحسين العائد على الموجودات الأجنبية للحكومة التي تعادل قيمتها أكثر من 100 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي، رغم أننا لا نتوقع تغييراً كبيراً في أسعار الفائدة هنا في المملكة حيث ينتظر أن يأتي التعديل تدريجياً. ولم تتضمن بيانات الميزانية تبني أي سياسات جديدة لزيادة الموارد غير النفطية.

حسب تقديرات "ساما"، شكلت مخصصات الدفاع والأمن 35 بالمائة من إجمالي مصروفات ميزانية 2014.

يقدر إجمالي الإيرادات بنحو 715 مليار ريال.

نعتقد أن من شأن متوسط للإنتاج اليومي عند 9,6 مليون برميل ومتوسط سعر عند 60 دولاراً 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 تحسن الإيرادات غير النفطية بفضل نمو الطلب على الخدمات الحكومية.



توقعات جدوى للاستثمار بشأن الميزانية

نتوقع تسجيل عجز قدره 167,6 مليار ريال في ميزانية عام 2015 وهو ما يعادل 6,1 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي المتوقع. بالنسبة للإيرادات، نتوقع أن تأتي أسعار النفط الفعلية أعلى من المستويات التي استخدمت في الميزانية (أنظر النص المظلل). ما يؤدي إلى تجاوز إيرادات النفط الفعلية الإيرادات المقررة بموجب الميزانية. نتوقع أن تساهم العائدات النفطية بمبلغ 716,1 مليار ريال في الميزانية، مقابل 119,5 مليار ريال عائدات غير النفطية.

سوف يتخطى الإنفاق الفعلي مستوى الإنفاق المقرر في الميزانية، حيث نجد أن الإنفاق الفعلي قد تخطى تقديرات الميزانية بمعدل 25 بالمائة في المتوسط خلال الأعوام العشرة الأخيرة. ورغم أن معدل تجاوز الإنفاق ارتفع عام 2014 إلى 29 بالمائة، كما سنبين في الفقرة التالية، لكن نعتقد أن هذا الارتفاع يعود في معظمه إلى انفاق مؤقت. لذا، نتوقع تراجع معدل تجاوز الإنفاق عام 2015 إلى 16,6 بالمائة. ونعتقد أن هذا الاتجاه النازل لمعدل تجاوز الإنفاق سيتعزز، في ظل الضغط المتوقع على إيرادات النفط، وإحكام السيطرة على الإنفاق، إضافة إلى الارتفاع الطفيف في المصروفات المقررة في ميزانية هذا العام. نتوقع أن يبلغ الإنفاق الإجمالي نحو 1003 مليار ريال.

حسب توقعاتنا يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 93,6 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 97 دولاراً لخام برنت). وقد بنينا حساب هذا السعر على افتراض أن يبلغ متوسط الإنتاج الكلي 9,6 مليون برميل يومياً وأن يكون معدل تحويل إيرادات النفط عند 89 بالمائة. كذلك نتوقع نمو الاستهلاك المحلي بنسبة 5 بالمائة ليصل إلى 2,6 مليون برميل عام 2015. ونتوقع أن تخفف زيادة إنتاج الغاز محلياً بعض العبء عن النفط كمصدر للطاقة للاستهلاك المحلي في العام القادم. ولكن يبقى احتمال عدم تحقق هذا الأمر قائماً، في حال المزيد من التأجيل لافتتاح مشروع واسط الذي ينتج 2,5 مليار قدم مكعب في اليوم. وتشير عدد من التقارير الإعلامية إلى أن المشروع لن يبلغ طاقته الإنتاجية الكاملة حتى الربع الأخير من العام القادم، وذلك يعني التأخر عام كامل تقريباً عن الموعد المقرر.

نتوقع أن تسجل الميزانية عجزاً قدره 167,6 مليار ريال في عام 2015 (6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي).

نتوقع أن يتجاوز الإنفاق الفعلي حجم الإنفاق المقرر في الميزانية بنسبة 16 بالمائة...

... ما يؤدي إلى دفع متوسط سعر النفط اللازم لتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة إلى 97 دولاراً للبرميل.

توقعات جدوى بشأن تطورات أسواق النفط في عام 2015

في تقريرنا الذي صدر مؤخراً (7 ديسمبر 2014) تحت عنوان: (تحولات أسواق النفط والتحديات المالية السعودية)، وضعنا عدة سيناريوهات لأسعار النفط للعامين القادمين وكان السعر المرجح لدينا في عام 2015 هو 83 دولاراً للبرميل لخام برنت، ولكن نتيجة لعدم الاستقرار والتغيرات السريعة التي يشهدها سوق النفط فزرى الآن أن سيناريو السعر المنخفض وهو 79 دولاراً للبرميل هو الأقرب إلى الحدوث (شكل رقم 7). نتوقع أن تظل أسعار النفط الحالية المتدنية باقية خلال النصف الأول للعام 2015، نتيجة لامتناع أوبك عن خفض الإنتاج وكذلك لأن انخفاض الأسعار يحتاج إلى وقت حتى يؤدي إلى خفض الإمدادات القادمة من خارج أوبك. نتيجة لذلك، نتوقع أن يصل الفائض في ميزان النفط العالمي ذروته في الربع الأول لعام 2015، في النصف الثاني من عام 2015، نتوقع أن يؤدي انتعاش الطلب العالمي على النفط بدرجة طفيفة، جراء بعض التحسن في الاقتصاد العالمي، مقروناً بتباطؤ نمو الإمدادات من خارج أوبك، إضافة إلى الطلب الموسمي خلال الصيف، إلى ارتفاع أسعار خام برنت إلى 79 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2015. بناءً على هذا السعر لخام برنت، نقدر أن يبلغ متوسط سعر سلة الخامات السعودية 75 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2015، متراجعاً عن متوسط سعره لعام 2014 منذ بداية العام وحتى تاريخه والذي بلغ 95,8 دولاراً للبرميل. ورغم انخفاض الأسعار، ينتظر أن تستخدم المنافسة للحصول على حصص في سوق النفط خلال عام 2015، لذا نتوقع تراجع طفيف في إنتاج المملكة إلى 9,6 مليون برميل يومياً، مقارنة بـ 9,7 مليون برميل كمتوسط لعام 2014. في نهاية عام 2015، يبقى ميزان النفط العالمي يسجل فائضاً، لكنه فائض يقل عن مستويات عام 2014 (شكل رقم 8). ونستعرض في الفقرات التالية أهم العوامل التي تؤثر على أسواق النفط العالمية خلال عام 2015:

نتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت 79 دولاراً للبرميل في عام 2015، متراجعاً من 99,5 دولاراً للبرميل عام 2014.



- تشير بيانات أوبك إلى أن إمدادات النفط العالمية ستزيد بنحو 1,5 مليون برميل في اليوم عام 2015 على أساس المقارنة السنوية، وستمثل إمدادات الدول خارج أوبك، خاصة النفط الصخري الأمريكي، معظم النمو. تتوقع أن يتسبب انخفاض أسعار النفط خلال عام 2015 في خلق ضغوط مالية على شركات النفط الصخري الصغيرة والمتوسطة، لكن التأثير على الإمدادات لن يظهر إلا في النصف الثاني من عام 2015. نتيجة لذلك، سيتراجع معدل نمو الإنتاج الأمريكي إلى 1 مليون برميل في اليوم عام 2015، منخفضاً من معدل النمو للعام 2014 الذي كان عند 1,5 مليون برميل يومياً .
- كذلك، تتوقع زيادة الإنتاج من دول أوبك عام 2015 رغم تشبع السوق. وقد كشف اجتماع أوبك الأخير في نوفمبر 2014 وجود خلاف عميق بين الدول الأعضاء حول كيفية الاستجابة لهبوط الأسعار، ما يعني استبعاد انخفاض كبير في الإنتاج. فالكثير من أعضاء أوبك غير مستعدين أو غير قادرين على خفض إنتاجهم، كما تتوقع زيادة إنتاج العراق بنحو 0,5 مليون برميل يومياً على الأقل رغم المخاطر الجيوسياسية.
- وفقاً لتقديرات منظمة أوبك، يتوقع أن ينمو الطلب العالمي على النفط بنسبة 1,2 بالمائة، أو بنحو 1,1 مليون برميل في اليوم عام 2015، مدعوماً بصورة أساسية بارتفاعات في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وستكون كندا والولايات المتحدة هم الدولتان الوحيدتان من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية اللتان ستساهمان في نمو الطلب. وستقود الصين نمو الطلب في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (بنسبة 2,95 بالمائة، على أساس سنوي)، والهند (بنسبة 2,51 بالمائة، على أساس سنوي)، وأمريكا اللاتينية (بنسبة 3,05 بالمائة، على أساس سنوي)، والشرق الأوسط (بنسبة 3,65 بالمائة، على أساس سنوي). وتتوقع أن يؤدي ضعف النمو الاقتصادي، خاصة في الاتحاد الأوروبي واليابان، إلى انخفاض استهلاك النفط وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث ينتظر أن يتراجع معدل نمو الطلب الأوروبي والآسيوي مجتمعين بنحو 0,3 مليون برميل في اليوم عام 2015 مقارنة بالعام السابق.
- في الربع الأخير من عام 2014 ارتفعت مخزونات النفط الخام التجارية لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدرجة كبيرة (شكل 9)، كدليل على الوفرة الكبيرة للخام في سوق النفط. لا تزال مخزونات الخام لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تسجل مستويات قياسية، كما أن حجم المخزونات من المنتجات المكررة، كالبنزين، تعتبر كبيرة. هذه المستويات تدل على قوة معدل تراكم المخزونات خلال النصف الأخير من عام 2014، كما تتوقع استمرار هذه المستويات المرتفعة للتخزين في مطلع عام 2015، ما يزيد الضغط على الأسعار.
- المنطقة الوحيدة التي ربما يأتي منها نمو في الطلب على النفط غير متوقع هي الصين؛ وذلك

يُنتظر أن يرتفع الطلب العالمي على النفط بواقع 1,5 مليون برميل في اليوم عام 2015.

ستبقى إمدادات النفط من الدول غير الأعضاء في أوبك تفوق نمو الطلب العالمي على النفط...

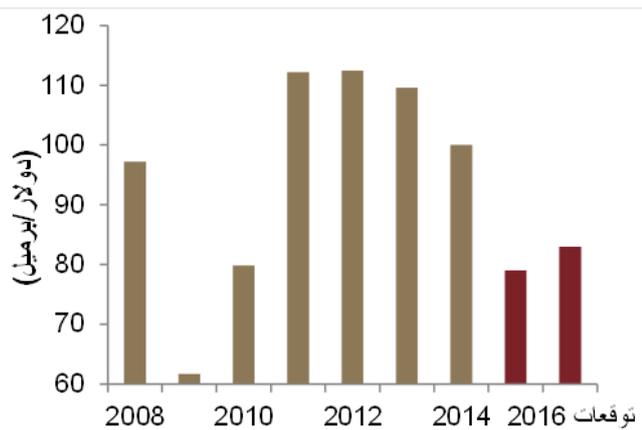
...وسياتي النمو في إمدادات أوبك من العراق.

يتوقع أن ينمو الطلب العالمي على النفط بنحو 1,1 مليون برميل على أساس المقارنة السنوية...

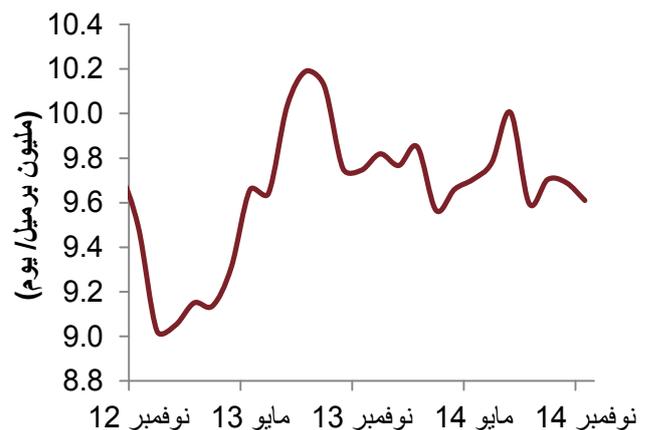
...وسياتي معظم النمو من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

ستعرض أسعار النفط لمزيد من الضغط نتيجة لبقاء مستويات مخزونات النفط الخام مرتفعة.

شكل 7: متوسط أسعار النفط



شكل 6: إجمالي إنتاج النفط السعودي





نتيجة لجهودها لتعزيز مخزوناتهما التجارية من الخام. تقوم استراتيجية الحكومة الصينية لأمن الطاقة طويلة الأجل على شراء مخزونات من الخام في الأوقات التي تنخفض فيها الأسعار. حالياً، تملك الصين مخزونات من الخام تكفي استهلاكها لمدة 30 يوماً، ولكنها تستهدف مخزونات تكفي لمدة 100 يوم بنهاية عام 2020، وهذه المدة تحتاج نحو 700 مليون برميل إضافية، أو ما يعادل 0,4 مليون برميل في اليوم. لذا، نتوقع أن يشجع بقاء الأسعار منخفضة خلال عام 2015 الصين لزيادة وتيرة مشترياتها من مخزونات الخام.

- لا تزال الأوضاع الجيوسياسية تمثل مخاطر لإمدادات النفط، ذلك أن أي انقطاع في الإمدادات من المواقع الساخنة المحتملة التي تعاني مشاكل جيوسياسية، كالعراق والنزاع الروسي الأوكراني، ربما يدفع بالأسعار إلى ما فوق مستوى 100 دولار للبرميل.

ستزيد الصين من مشترياتها من الخام المخصص للتخزين، مستفيدة من الانخفاض الحالي للأسعار.

ستبقى الأوضاع الجيوسياسية تمثل مخاطر على الإمدادات، وربما يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط إلى ما فوق 100 دولار للبرميل.

الأداء المالي في عام 2014

كشفت التصريحات الأخيرة لوزارة المالية السعودية بأن النتائج المالية الأولية للعام 2014 جاءت مغايرة بدرجة كبيرة للتقديرات المتضمنة في ميزانية 2014، لكنها جاءت عند أدنى مستوى من نطاق توقعاتنا. يعتبر العجز في ميزانية 2014، والذي بلغ 54 مليار ريال، هو الأول منذ عام 2009. ورغم أن إيرادات النفط الفعلية جاءت أعلى مما هو مقرر في الميزانية، نتيجة لارتفاع أسعار النفط (99,5 دولار للبرميل لخام برنت كمتوسط لعام 2014) وزيادة الإنتاج (9,7 مليون برميل في اليوم كمتوسط من بداية العام وحتى نوفمبر)، فاق الإنفاق الفعلي الإنفاق المقرر في الميزانية بدرجة كبيرة، ما أدى إلى حدوث عجز بلغ 54 مليار ريال، وهو أول عجز منذ عام 2009. ويعادل هذا العجز 1,9 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

أشارت البيانات الأولية لميزانية 2014 إلى حدوث عجز، وذلك للمرة الأولى منذ عام 2009.

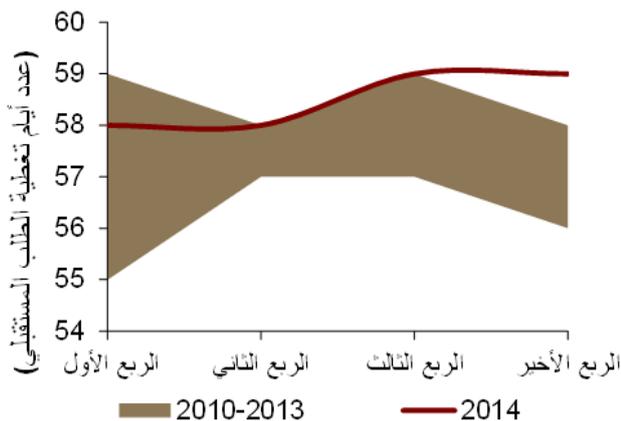
بلغ إجمالي الإيرادات الفعلية 1046 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 1077 مليار ريال)، مرتفعة بنسبة 22 بالمائة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية لكنها تقل بنسبة 9,5 بالمائة عن مستواها عام 2013. ونعتقد أن ميزانية العام 2014 بنيت على متوسط سعر لسلة صادر الخام السعودي يبلغ 67 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج يبلغ 9,7 مليون برميل في اليوم. بلغ متوسط السعر الفعلي للنفط السعودي 95,8 دولاراً للبرميل عام 2014، وهو سعر يقل بنسبة 8 بالمائة عن مستواه عام 2013، لكنه يزيد بنسبة 43 بالمائة عن السعر المستخدم في تقدير الميزانية. وجاء المستوى الفعلي لإنتاج النفط متسقاً مع تقديراتنا. وبلغت الإيرادات غير النفطية 115 مليار ريال، منخفضة بنسبة 5 بالمائة عن مستواها عام 2013.

قُدرت الإيرادات الإجمالية لعام 2014 بنحو 1046 مليار ريال، وتعتبر الأدنى منذ عام 2010.

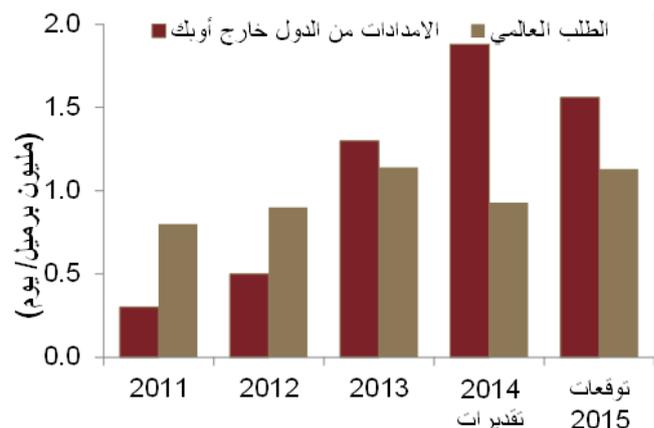
بلغت المصروفات الفعلية 1100 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 1017 مليار ريال)، أي بزيادة 28,7 بالمائة عما ورد في مقررات الميزانية و 12,7 بالمائة عن مستواها عام 2013. ولكن الزيادة

بلغت المصروفات الفعلية 1100 مليار ريال عام 2014...

شكل 9: مخزونات الخام التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



شكل 8: الطلب العالمي على النفط والإمدادات من خارج أوبك (التغير السنوي)





السنواتية عام 2014 جاءت كأعلى زيادة منذ عام 2011، وتفوق متوسط الزيادة للعامين الماضيين بنسبة 8,7 بالمائة. بالقيمة الاسمية، فاق الإنفاق الفعلي الإنفاق المقرر في الميزانية بنحو 245 مليار ريال، وهو ثاني أعلى تجاوز للإنفاق بعد مستوى التجاوز في ميزانية 2011 عندما قررت الحكومة حزمي دعم كبيرتين شكلت 25 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي. وعزى بيان الميزانية هذا الارتفاع إلى زيادة الإنفاق على الحرمين الشريفين وكذلك المساعدات المالية الخارجية، وكنا قد أشرنا في تقاريرنا السابقة إلى أن هذه المساعدات تشكل عامل خطورة على تقديراتنا السابقة لفائض الميزانية. ورغم عدم تضمين إعلان الميزانية تفاصيل عن حجم الإنفاق الجاري والإنفاق الاستثماري، إلا أننا لا نزال نعتقد أن ارتفاع الأجور في القطاع العام وزيادة التوظيف في الحكومة يشكلان كذلك حصة كبيرة ومتزايدة من الإنفاق الجاري. ويشير ذلك إلى زيادة الجمود في ميزانية المملكة، رغم تأكيد الحكومة مواصلة جهودها لضبط الإنفاق الجاري. 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.

بيانات ميزانية 2014

(مليار ريال سعودي)

الفرق	البيانات الفعلية	البيانات التقديرية	
191	1046	855	الإيرادات
245	1100	855	المصروفات
54-	54-	0,0	الفائض/أو العجز

في اعتقادنا لا يشكل هذا العجز في الميزانية قلق كبير رغم بلوغ متوسط سعر النفط 99,5 دولار للبرميل من خام برنت في عام 2014، وذلك لأن الإنفاق الرأسمالي لا يزال يشكل جزءاً كبيراً من الإنفاق. إضافة إلى ذلك، يعتبر الصرف الكبير على الكثير من المشاريع الجاري تنفيذها حالياً مؤقت نسبياً، كما أن خفض الإنفاق الرأسمالي سهل نسبياً في حال دعت الضرورة. وفي تقديرنا أن الإنفاق الرأسمالي شكّل أكثر من 35 بالمائة من إجمالي المصروفات عام 2014، مقارنة بمتوسط عند 26 بالمائة للفترة بين عامي 2004 و 2013. ويعتبر هذا النوع من الإنفاق ضرورياً لدعم نمو قوي في القطاع غير النفطي كما أنه يساعد في تقليل الاعتماد على قطاع النفط كمصدر رئيسي للدخل. ويجب أن يكون تركيز متخذي القرار في المملكة على تنوع موارد الميزانية أكثر من التركيز على العجز في الميزانية.

رغم العجز في الميزانية، تم خفض الدين الحكومي، وجميعه من مصادر محلية، بنحو 15,9 مليار ريال ليصبح 44,3 مليار ريال بنهاية عام 2014، ما يعادل 1,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

...زيادة 12,7 بالمائة عن مستواها في عام 2013.

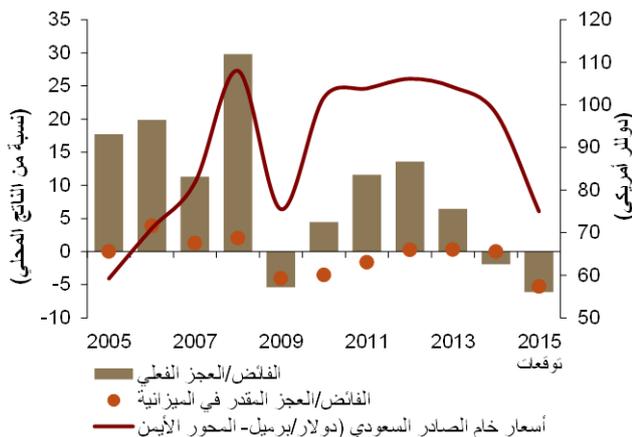
تعزى الزيادة في الإنفاق إلى ارتفاع الصرف على الحرمين الشريفين بأكثر مما كان متوقعاً..

...وكذلك المساعدات المالية الخارجية..

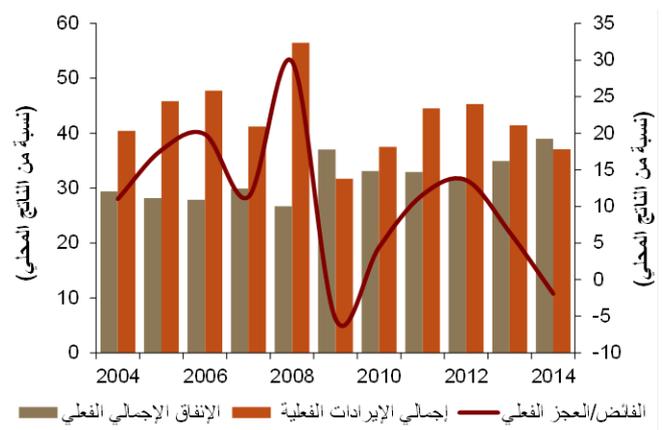
في حين لا يزال الإنفاق الرأسمال يشكل نسبة كبيرة من إجمالي الإنفاق.

تم خفض الدين العام بنحو 15,9 مليار ريال ليصبح 44,3 مليار ريال، ما يعادل فقط 1,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

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



شكل 10: أداء الميزانية





(شكل 12). ولا نعرف الكيفية التي يتم بها تسديد الدين. زادت حيازات البنوك التجارية من السندات الحكومية وشبه الحكومية طويلة الأجل خلال الأحد عشر شهراً الأولى من العام بنحو 2,8 مليار ريال لتصبح 52,4 مليار ريال. رغم انخفاض الدين العام. أما الجهات الأخرى التي تحتفظ بمعظم أدوات الدين الحكومي فهي صندوق معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. لذا، يبدو أن الحكومة قامت بتسديد الديون إلى صناديق التقاعد. ونعتقد أن تسوية تلك الديون تمت بالمقايضة، حيث تقوم صناديق التقاعد بمقايضة ديون الحكومة بموجودات تقوم بإدارتها جهات حكومية أخرى.

الأداء الاقتصادي في عام 2014

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 نمو الاقتصاد الكلي بنسبة 3,6 بالمائة، مرتفعاً عن مستوى نموه عام 2013 والذي كان عند 2,7 بالمائة. وكنا قد توقعنا نمو الناتج الإجمالي المحلي بنسبة 4,2 بالمائة خلال عام 2014، إلا أن أرقامنا لم تأتي متسقة مع تقديرات بيان الميزانية لأن هذه الأخيرة بنيت على تعديلات في سنة الأساس- من 1999 إلى 2010- وكذلك في تصنيفات قطاعات الناتج الإجمالي. وبما أن بيان الميزانية تضمن معلومات محدودة حول تلك التغييرات، نتوقع أن تقوم مصلحة الإحصاءات العامة قريباً بنشر المزيد من المعلومات التفصيلية.

وفقاً لبيان الميزانية، نما قطاع النفط بنحو 1,7 بالمائة على أساس سنوي. باستبعاد قطاع النفط والغاز، نما الاقتصاد غير النفطي بنسبة 5,2 بالمائة على أساس سنوي، كما سجل القطاع الخاص نمواً بنسبة 5,7 بالمائة. ساهم انخفاض إيرادات النفط في تراجع فائض الحساب الجاري. كذلك واصل معدل التضخم تراجعاً.

تسارع نمو الناتج الإجمالي الفعلي إلى 3,8 بالمائة على أساس سنوي، وهو مستوى جاء ضمن نطاق تقديراتنا (شكل 13). وكنا قد توقعنا زيادة النمو الاقتصادي مقارنة بالعام السابق، نتيجة للأداء القوي للقطاع غير النفطي وكذلك بقاء أداء قطاع النفط إيجابياً. نما قطاع النفط بنسبة 1,7 بالمائة على أساس سنوي رغم التغير الطفيف في إنتاج النفط. نما الإنتاج بنسبة 1 بالمائة ليبلغ حتى اللحظة الحالية من العام 9,7 مليون برميل في اليوم مقارنة بمتوسط 9,6 مليون برميل في اليوم عام 2013. ونعتقد أن زيادة أعمال التكسير وارتفاع إنتاج الغاز خلال عام 2014 وكذلك استخدام عام 2010 كأساس جديد لتقدير النمو الفعلي، ساهما في ارتفاع النمو السنوي لقطاع النفط بأكثر مما كان متوقعاً. مع ذلك، جاء معظم النمو في الناتج الإجمالي المحلي الكلي من الاقتصاد غير النفطي، الذي نما بنسبة 5,2 بالمائة (شكل 14). كذلك بقي نمو قطاع الخدمات الحكومية مرتفعاً عند 3,7 بالمائة.

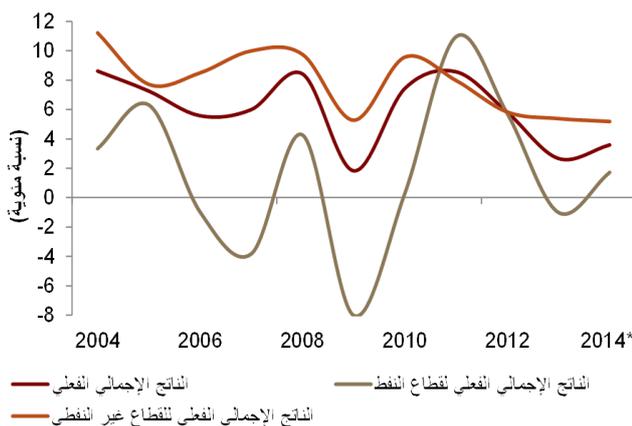
ارتفع النمو الاقتصادي الكلي إلى 3,6 بالمائة عام 2014...

...مدعوماً بالنمو في القطاعين النفطي وغير النفطي على حد سواء...

...حيث سجل قطاع النفط نمواً أعلى من المتوقع.

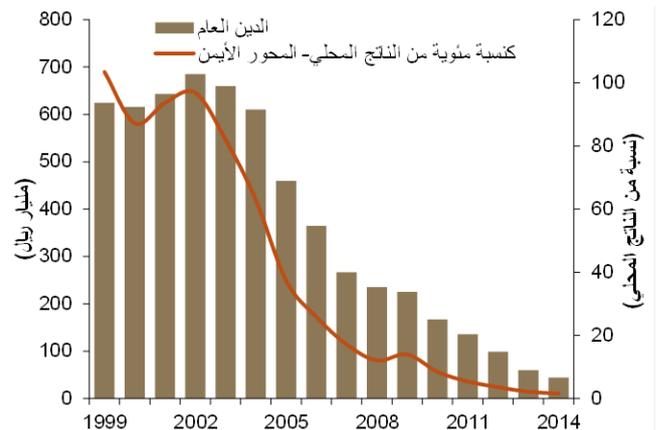
مع ذلك، جاء معظم النمو في الاقتصاد ككل من الاقتصاد غير النفطي.

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



* حسب مرسوم الميزانية الرسمي، باعتبار عام 2010 هو سنة الأساس

شكل 12: مديونية الحكومة





سجل القطاع الخاص غير النفطي نمواً بنسبة 5,7 بالمائة. وكنا قد توقعنا أداءً جيداً عام 2014 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 بأكثر مما كان متوقعاً لعام آخر. وقد أكد مرسوم الميزانية توقعاتنا بأن تحقق قطاعات التشييد والصناعة غير النفطية والنقل والاتصالات وتجارة الجملة والتجزئة أسرع معدلات النمو عام 2014. سجل قطاع التشييد نمواً قوياً بلغ 6,7 بالمائة على أساس سنوي. ونما قطاع الصناعة غير النفطية بنسبة 6,5 بالمائة على أساس سنوي، مدعوماً بصفة أساسية بتحسين الإنتاج والطاقة الإنتاجية للبتروكيماويات والبلاستيك. ونما قطاع النقل والاتصالات بنسبة 6,1 بالمائة، محافظاً على أداء قوي، حيث تضيف مشاريع النقل العملاقة تدريجياً المزيد من القدرة لهذا القطاع. كذلك، سجل قطاع تجارة الجملة والتجزئة نمواً قوياً بلغ 6 بالمائة، ما يشير إلى تضائل تأثير الإصلاحات الأخيرة في سوق العمل عليه. كذلك جاء النمو في قطاع الخدمات متسقاً مع توقعاتنا، حيث نما بنسبة 4,5 بالمائة.

تم تقدير متوسط معدل التضخم عند مستوى 2,7 بالمائة مقارنة بمعدل 3,5 بالمائة في عام 2013. ويتسق هذا المعدل مع بيانات التضخم التي أعلنتها مصلحة الإحصاءات العامة على أساس شهري. بقي التضخم منخفضاً، رغم الارتفاع المستمر للإنفاق الاستهلاكي، حيث سجلت معظم مكونات مؤشر الإنفاق الاستهلاكي زيادة طفيفة في الأسعار عام 2014 مقارنة بالأعوام السابقة (شكل 15).

حقق الحساب الجاري فائضاً قدره 106,4 مليار دولار (399 مليار ريال)، متراجعاً من 134,3 مليار دولار للعام 2013 (الشكل 16). ورغم عدم توفر تفاصيل كافية عن الحساب الجاري، لكن يتضح أن تراجع بنسبة 19,8 بالمائة على أساس سنوي يعود في معظمه إلى انخفاض إيرادات النفط (التي شكلت حوالي 85 بالمائة من إجمالي قيمة الحساب الجاري). أدى هبوط أسعار النفط من 104 دولار للبرميل من سلة الخامات السعودية عام 2013 إلى 95,8 دولار للبرميل كمتوسط لعام 2014 إلى دفع إيرادات الصادرات النفطية إلى 304 مليار دولار مقارنة بـ 323 مليار دولار عام 2013. تباطأ نمو الصادرات غير النفطية إلى 3,1 بالمائة، مقارنة بمعدل نمو 6 بالمائة عام 2013. تراجعت الواردات بنسبة 2,6 بالمائة على أساس سنوي، وهو معدل يتسق عموماً مع البيانات الشهرية للتجارة الخارجية. وتشير بيانات الشهور العشرة الأولى للعام 2014 إلى انخفاض الواردات بنسبة 1 بالمائة عن مستواها لنفس الفترة في عام 2013. ولم يتم نشر بيانات عن المكونات الأخرى للحساب الجاري.

نما القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 5,7 بالمائة...

...حيث حققت قطاعات التشييد والصناعة غير النفطية والنقل والاتصالات وتجارة التجزئة أسرع معدلات النمو عام 2014.

بقي التضخم منخفضاً طوال عام 2014.

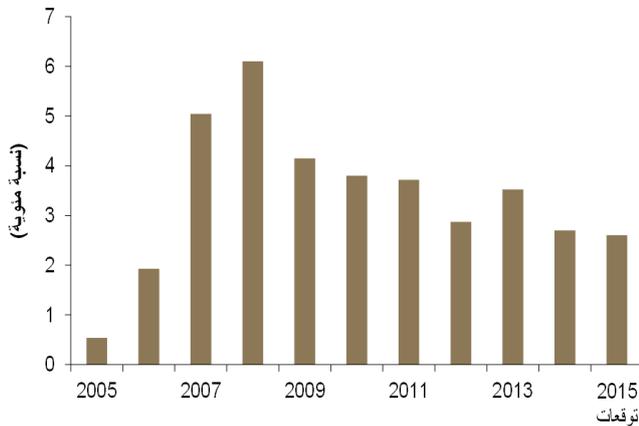
تراجع فائض الحساب الجاري بنسبة 19,8 بالمائة على أساس المقارنة السنوية...

...يعود هذا التراجع بالدرجة الأولى إلى تراجع إيرادات الصادرات النفطية...

...في حين تواصل نمو الصادرات غير النفطية، وإن كان بوتيرة أبطأ.

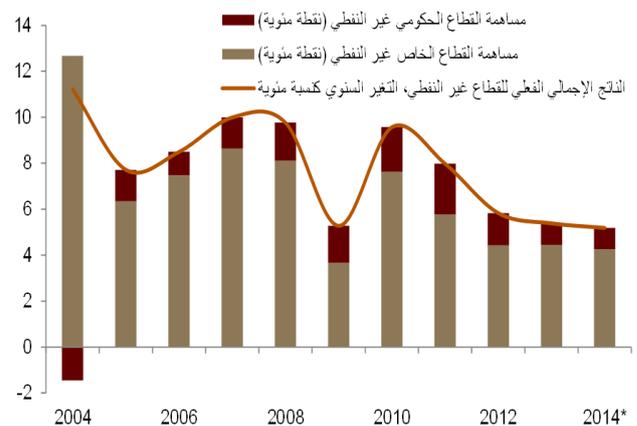
شكل 15: التضخم الشامل

(التغير السنوي)



شكل 14: نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي

(التغير السنوي)



* حسب مرسوم الميزانية الرسمي، باعتبار عام 2010 هو سنة الأساس



الملامح المستقبلية للعام 2015

نتوقع أن يتواصل زخم النمو الاقتصادي القوي لسنة أخرى عام 2015 ولكن بوتيرة أقل. ورغم أن النمو الاقتصادي ككل سيتباطأ، فإن ذلك يعود بالدرجة الأولى إلى تراجع إنتاج النفط. كما نتوقع أن يحافظ القطاع غير النفطي على أدائه القوي نتيجة للاستمرار في تنفيذ المشاريع القائمة والجديدة، خاصة في قطاع البنات التحتية. كذلك ستبقى القروض المصرفية داعمة للنمو وسيظل أثر الاضطرابات التي تشهدها المنطقة على أداء الاقتصاد السعودي منخفضاً. وسوف يبقى معدل التضخم منخفضاً بسبب انحسار ضغوط الإنفاق المحلي وبقاء تأثير العوامل الخارجية إيجابياً، ولكن هناك عامل قد يؤدي إلى تراجع التضخم بأكثر من توقعاتنا هو التوقعات بشأن الدولار واحتمال رفع أسعار الفائدة عام 2015. يتوقع أن تنخفض أسعار النفط عام 2015 على أساس المقارنة السنوية نتيجة لوفرة الخام في السوق بسبب غزارة الإمدادات من الزيت الصخري الأمريكي ومن دول الأوبك من جهة، وكذلك بقاء الطلب منخفضاً نتيجة لضعف نمو الاقتصاد العالمي من جهة أخرى.

نتائج العام المالي 2014 وتقديرات جدوى للعام 2015

تقديرات جدوى لعام 2015	النتائج الفعلية 2014	
3,4	3,6	النمو الفعلي في الناتج المحلي (التغير كنسبة مئوية)
3,5-	1,1	النمو الاسمي في الناتج الإجمالي (التغير المئوي)
2,6	2,7	معدل التضخم (نسبة مئوية؛ سنة الأساس = 2007)
101,8	398,9	ميزان فائض الحساب الجاري (مليار ريال)

يتوقع أن يتباطأ معدل نمو الاقتصاد السعودي إلى 3,4 بالمائة عام 2015 بسبب انخفاض حجم إنتاج النفط ونتيجة للمقارنة بمستويات سابقة مرتفعة بالنسبة للقطاع غير النفطي. وربما نقوم بتنقيح توقعاتنا في تقريرنا القادم بعنوان "ملامح الاقتصاد السعودي للعام 2015" بعد نشر مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات المزيد من التفاصيل بشأن التعديل الأخير في سنة الأساس (من 1990 إلى 2010) وكذلك في تصنيف القطاعات. مع ذلك، وبناءً على المعلومات المتوفرة، نتوقع انكماش الناتج الإجمالي المحلي الفعلي لقطاع النفط بنسبة 0,6 بالمائة. وسيظل الإنفاق الحكومي الضخم يعمل بمثابة المحرك للاقتصاد غير النفطي، مدعوماً بالقروض المصرفية الكبيرة وامتانة الطلب المحلي. داخل القطاع غير النفطي، نتوقع أن ينمو الناتج الإجمالي المحلي الفعلي للقطاع الحكومي بنسبة 3 بالمائة على أساس سنوي بسبب التزام الحكومة المتجدد بدعم الإنفاق الرأسمالي وزيادة الطلب على الخدمات الحكومية، في حين ينتظر نمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 4,9 بالمائة، متراجعاً قليلاً من مستواه عام 2014 عند 5,7 بالمائة. ونعتقد أن المزاج السلبي للمستثمرين نتيجة لهبوط أسعار

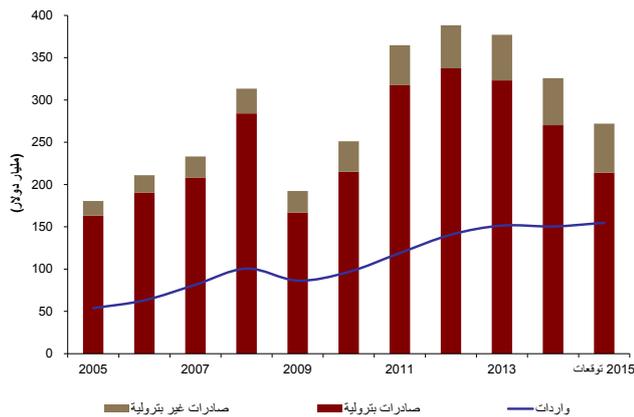
نتوقع أن يتواصل زخم النمو الاقتصادي عام 2015، ولكن بوتيرة أبطأ...

نتوقع أن يتراجع النمو الكلي بدرجة طفيفة إلى 3,4 بالمائة في عام 2015...

...حيث ينتظر أن يتحول نمو قطاع النفط إلى المنطقة السلبية.

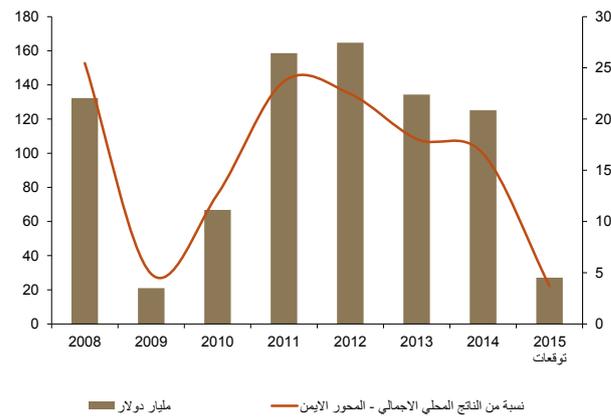
...في حين يتوقع أن يبقى نمو القطاع الخاص غير النفطي قوياً، وربما يتجاوز نسبة 4 بالمائة.

شكل 17: الصادرات والواردات



شكل 16: الحساب الجاري

(التغير السنوي)





النفط، والتوقعات برفع أسعار الفائدة والمقارنة بمستويات سابقة مرتفعة كلها عوامل ربما تسهم في تباطؤ القطاع الخاص. وبالنظر إلى أداء القطاعات، نتوقع أن تبقى قطاعات التشييد والنقل وتجارة التجزئة والخدمات، باعتبارها القطاعات الرئيسية المستفيدة من الإنفاق الحكومي الضخم، تسجل أسرع معدلات النمو في الاقتصاد عام 2015.

نتوقع أن يأتي معدل التضخم منخفضاً خلال عام 2015. سيبقى تأثير الضغوط الخارجية على الأسعار المحلية على الأرجح ضعيفاً، في ظل بقاء تضخم أسعار الأغذية العالمية منخفضاً فضلاً عن الملامح القوية للدولار الأمريكي والتوقعات برفع أسعار الفائدة. ستواصل الضغوط التضخمية للإيجارات تراجعها نتيجة لدخول عدد كبير من العقارات إلى السوق. ونبقي على توقعاتنا بحدوث بعض الضغوط التضخمية المحلية نتيجة لارتفاع مستويات الإنفاق الحكومي والاستهلاكي على حد سواء. ولا نتوقع أي تغييرات فيما يتعلق بسياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار. وسيؤدي انخفاض إيرادات النفط إلى جعل فائض الحساب الجاري يسجل فائضاً صغيراً يعادل 3,7 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

ونعتقد أن قطاعات التشييد والنقل وتجارة التجزئة والخدمات ستسجل أسرع معدلات النمو في الاقتصاد عام 2015.

سيبقى معدل التضخم منخفضاً على الأرجح خلال عام 2015.

نتوقع أن يسجل الحساب الجاري فائضاً صغيراً يعادل 3,7 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي عام 2015.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً 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 لخلاف 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 ادعاءات 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.