



استمرار تشبع أسواق النفط العالمية وتداعيات ذلك على الملامح المستقبلية للاقتصاد الكلي في المملكة

- أدى تسجيل ميزان النفط العالمي فائض ضخيم بلغ 2 مليون برميل في اليوم إلى هبوط سعر خام برنت بنحو 29 بالمائة، على أساس المقارنة الربعية، إلى 54 دولاراً للبرميل في الربع الأول لعام 2015. يتوقع أن تبقى أسواق النفط تسجل المزيد من الفائض في الربعين الثاني والثالث من عام 2015.
- سيقدود تباطؤ النمو في النفط الصخري وتحسن معدلات نمو الاقتصاد العالمي إلى ارتفاع مستقر في أسعار النفط، لكن ذلك لن يتحقق إلا في الربع الأخير من عام 2015. نتيجة لذلك، نتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت لعام 2015 ككل نحو 61 دولاراً للبرميل، بدلاً عن 79 دولاراً للبرميل حسب تقديراتنا السابقة.
- مع بلوغ أحدث مصفاة سعودية، مصفاة ياسريف، طاقتها الإنتاجية الكاملة، نتوقع أن يرتفع متوسط الاستهلاك المحلي في المملكة إلى 2,7 مليون برميل يومياً في عام 2015، وينتظر أن تؤدي زيادة إنتاج الغاز إلى بعض التراجع في نسبة استهلاك الخام من تشكيلة الطاقة المحلية.
- لا يزال الخام السعودي يواجه منافسة حادة في أسواق التصدير الرئيسية، ما يرجح إبقاء الصادرات في نفس مستويات العام الماضي، عند 7 مليون برميل يومياً. ونتيجة لذلك، وفي ظل زيادة الاستهلاك المحلي، فإننا الآن نتوقع أن يرتفع إنتاج المملكة إلى 9,8 مليون برميل يومياً كمتوسط لعام 2015، مقارنة بـ 9,6 مليون برميل يومياً حسب تقديراتنا السابقة.
- عدلنا توقعاتنا لنمو الناتج المحلي للمملكة في عام 2015 برفعه إلى 3,3 بالمائة، على أساس سنوي، وذلك لاعتقادنا بأن نمو القطاع النفطي سيأتي أعلى مما كان متوقعاً في السابق. كذلك نتوقع عجزاً في الميزانية أكبر من المتوقع، كما أن الحساب الجاري الآن ينتظر أن يسجل عجزاً.
- نعتقد أن الحكومة تستعد لإصدار سندات دين سيادية بغرض تمويل الجزء الأكبر من العجز في ميزانيتها. هذه الاستراتيجية الجديدة للتمويل سوف تؤدي إلى تقليل الضغط على الموجودات الأجنبية باعتبارها الوسيلة الرئيسية لتمويل العجز.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
faturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

راكان آل الشيخ

محلل أبحاث

ralsheikh@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

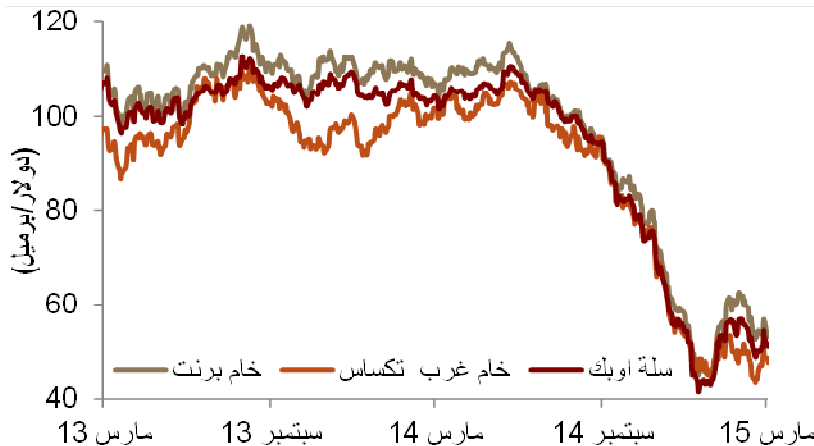
الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

شكل 1: تذبذب أسعار النفط في الربع الأول من عام 2015





الطلب على النفط

وفقاً لبيانات أوبك، ارتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,2 مليون برميل يومياً في الربع الأول من عام 2015، مقارنة بنفس الربع العام الماضي، مدعوماً بالكامل من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وقد أدى ضعف نمو الطلب على النفط في دول الاتحاد الأوروبي واليابان إلى شطب الزيادات في الاستهلاك لدى دول الأمريكيتين الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. يتوقع أن يبقى نمو الطلب على النفط مستقراً لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الربع الثاني من عام 2015 وبقية العام، وسيشكل الطلب من منطقة الشرق الأوسط (ارتفاع بنسبة 3,5 بالمائة، على أساس سنوي)، والصين (بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي)، والهند (بنسبة 2,9، على أساس سنوي)، المحرك الرئيسي لنمو الطلب في عام 2015.

في الولايات المتحدة سيبقى النمو الاقتصادي مستفيداً من انخفاض أسعار البترين يدعم الطلب على النفط خلال الربع الثاني من عام 2015 والفترة المتبقية من العام. لقد أدى انخفاض أسعار الخامات القياسية إلى هبوط حاد في أسعار التجزئة للبترين في الولايات المتحدة، حيث انخفض سعر جالون البترين للمستهلك في الوقت الحالي إلى 2,3 دولار، وهو أدنى سعر له خلال خمس سنوات، متراجعاً من 3,6 دولار في يونيو 2014 (شكل 2). ولكن، ارتفاع الطلب على النفط في الولايات المتحدة لن يدعم أسعار النفط العالمية، ويعود ذلك في المقام الأول إلى أن النمو في إمدادات الخام محلياً خلال عام 2015 سيؤدي إلى تراجع الواردات من الخارج (شكل 3).

جاء نمو الطلب على النفط في أوروبا مستقراً في الربع الأول لعام 2015، على أساس سنوي، ويرجع أن يسجل نمواً طفيفاً في الربع الثاني لعام 2015. ظل الطلب على النفط في هذه المنطقة لفترة طويلة يتخذ مساراً تنازلياً، بسبب التحسينات المستمرة على معايير الاقتصاد في الوقود. نتيجة لهذا التراجع، مقرنواً مع توقعاتنا بتسجيل نمو اقتصادي متفاوت خلال العام، نتوقع أن يتراجع الطلب على النفط بالنسبة لعام 2015 ككل، على أساس المقارنة السنوية.

منذ انزلاق الاقتصاد الياباني إلى خاثة الركود في الربع الثالث من عام 2014، تحقق بعض التحسن في الناتج المحلي الإجمالي، الذي ارتفع إلى 2,7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأخير لعام 2014. ورغم وجود بعض التفاؤل إزاء تحقق المزيد من الانتعاش الاقتصادي، إلا أن ذلك لن يقود على الأرجح إلى نمو في الطلب على النفط. تشير البيانات الأولية للربع الأول من عام 2015 إلى انخفاض واردات النفط بنحو 300 ألف برميل يومياً أو بنسبة 8 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، وهذا التراجع يتوقع أن يتواصل في الربع الثاني لعام 2015، حيث ينتظر أن تقوم المصافي بتقليل أعمال التكرير بسبب أعمال الصيانة الموسمية. أما بالنسبة للنصف الثاني من عام 2015، فسيبقى الطلب على النفط في اليابان باهتاً حيث سيتنافس الغاز الطبيعي المسال مع النفط الخام للاستخدام في

نمو الطلب على النفط في عام 2015 ستحركه الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية...

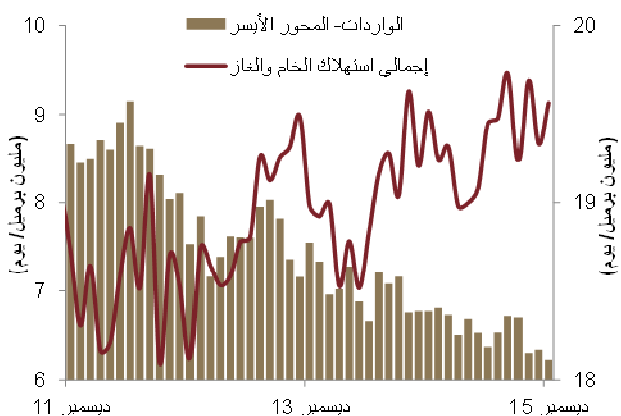
...وستأتي مساهمة دول منظمة التعاون الاقتصادي في نمو الطلب من كندا والولايات المتحدة فقط.

زيادة الطلب على النفط في الولايات المتحدة لن يدعم أسعار النفط العالمية، لأن النفط الصخري سيقود إلى تراجع الواردات الأمريكية.

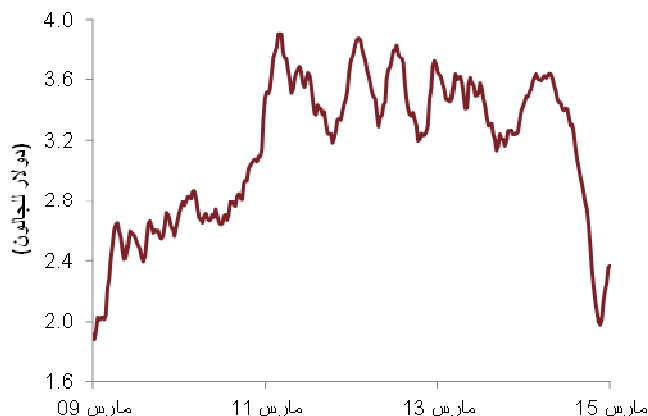
التحسن في معايير اقتصاد الطاقة والنمو الاقتصادي متفاوت في منطقة اليورو سيؤدي إلى تراجع الطلب الأوروبي على النفط عام 2015.

سيبقى الطلب على النفط في اليابان باهتاً، حيث سيتنافس الغاز المسال النفط الخام كمصدر ووقود لتوليد الكهرباء.

شكل 3: استهلاك الولايات المتحدة من الخام و وارداتها



شكل 2: أسعار البترين في الولايات المتحدة





توليد الكهرباء (شكل 4). وبما أن أسعار الغاز المسال ترتبط بأسعار النفط، فقد هبطت كذلك أسعاره مؤخراً. بالإضافة إلى ذلك، تسعى الحكومة اليابانية أيضاً إلى إعادة تشغيل المفاعلات النووية، حيث صدرت الموافقة المبدئية لمفاعلين للعودة إلى العمل خلال عام 2015.

نما الطلب على النفط في الصين بنسبة 7,4 بالمائة تقريباً خلال الربع الأول لعام 2015، على أساس سنوي، رغم ما يواجه الاقتصاد من بعض العقبات. ويعود هذا الارتفاع في المقام الأول إلى الزيادة الموسمية في الطلب المرتبطة باحتفالات رأس السنة الصينية الجديدة. يرجح أن يبقى الطلب على النفط في الصين إيجابياً في الربع الثاني لعام 2015، على أساس المقارنة السنوية، حيث يتوقع أن ينتعش الطلب بسبب جهود الصين لتعزيز مخزوناتهما من الخام التجاري. في الحقيقة، تنتهج الحكومة الصينية استراتيجية بعيدة المدى للطاقة، تقوم على شراء الخام وتخزينه عندما تكون أسعار الخام منخفضة. حالياً، استطاعت الصين بناء مخزون من الخام يغطي حاجتها لمدة 31 يوماً، ولكنها تستهدف تكوين مخزون يكفيها لمدة 100 يوماً بحلول عام 2020، وهو ما يمثل نحو 700 مليون برميل إضافية، أو 0,4 مليون برميل يومياً. لنفس الأسباب، نتوقع أن يبقى الطلب على النفط قريباً من المستويات الحالية خلال الربع الثاني لعام 2015 وكذلك لبقية العام. ولكن، هناك احتمالات بأن يأتي الطلب أقل من توقعاتنا هذه، نتيجة لتحويلات هيكلية في الاقتصاد. وبما أن الصين تمر حالياً بفترة من النمو الاقتصادي الذي يقوم على قاعدة عريضة، كما أنها تطبق معايير أكثر تشدداً فيما يتعلق بانبعثات الوقود، فمن المتوقع أن تقل كثافة استخدام النفط مقارنة بما كان عليه الحال خلال مراحل النمو السابقة. ووفقاً للخطة الاستراتيجية لتطوير الطاقة، التي أعلنتها الحكومة الصينية في ديسمبر 2014، تستهدف الصين خفض حصة النفط من إجمالي مزيج الطاقة الذي تستخدمه من 18 بالمائة عام 2014 إلى 13 بالمائة بحلول عام 2020، حيث يستكمل العجز من الغاز الطبيعي ومصادر الطاقة المتجددة.

نتيجة لهبوط أسعار النفط، تفاقمت المشاكل الاقتصادية في روسيا، حيث لا يزال الروبل يتراجع مقابل الدولار، رغم انتعاشه الطفيف في مطلع عام 2015. علاوة على ذلك، لا تزال الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي يفرضان عقوبات على روسيا بسبب صراعها مع أوكرانيا. وقد أدى تضافر جميع تلك العوامل إلى إحداث ضرر كبير في الاقتصاد الروسي، حيث بلغ إجمالي رؤوس الأموال التي هربت من القطاع الخاص نحو 151,5 مليار دولار في عام 2014، مقارنة بـ 61 مليار دولار في عام 2013. وبما أن صندوق النقد الدولي يتوقع تحقيق الاقتصاد الروسي نمواً سلبياً عام 2015، عند 3- بالمائة، فنتوقع أن يأتي نمو الطلب على النفط ضعيفاً في الربع الثاني من عام 2015 وكذلك طوال العام.

يتوقع أن ينمو الطلب على النفط في الهند بنسبة 2-3 بالمائة في الربع الثاني لعام 2015، حيث ينتظر أن تشكل الإصلاحات الحكومية بعض الزخم، كما أن فك اختناقات الاستثمارات المتعثرة وزيادة الصادرات سيدفع بالاقتصاد إلى الأمام. حسب تقديرات صندوق النقد الدولي، يتوقع أن ينمو الناتج

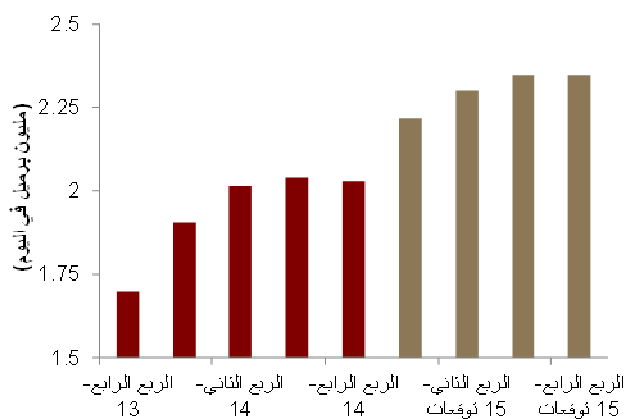
على الأرجح، سيبقى الطلب على النفط في الصين إيجابياً، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2015 بسبب جهود الصين لتعزيز مخزوناتهما التجارية من الخام...

...حيث ظلت الحكومة الصينية منذ فترة طويلة تبني استراتيجية شراء الخام بغرض تخزينه في الأوقات التي تكون فيها الأسعار منخفضة.

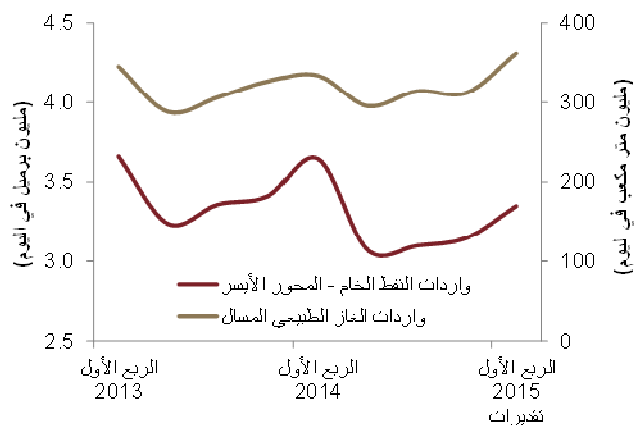
يتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي الروسي نمواً سلبياً عام 2015، لذا نتوقع أن يأتي نمو الطلب على النفط ضعيفاً طوال عام 2015.

يتوقع صندوق النقد الدولي أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للهند بنسبة 6,3 بالمائة عام 2015، ما يقود كذلك إلى نمو جيد في الطلب على النفط.

شكل 5: مستويات احتياجات المصافي السعودية



شكل 4: واردات اليابان من النفط الخام والغاز الطبيعي المسال





المحلي الإجمالي في الهند بنسبة 6,3 بالمائة خلال عام 2015، والذي سيؤدي إلى نمو قوي في الطلب على النفط، خاصة في حال تم تنفيذ خطة الحكومة الرامية إلى بناء مخزون استراتيجي من الخام بحجم 7,3 مليون برميل خلال عام 2015. وبما أن إنتاج الهند من الخام محدود وهي تستورد 80 بالمائة من احتياجاتها من النفط، فإن أي نمو في الطلب على النفط في ذلك البلد سيمثل دعماً لأسعار النفط.

حسب تقديرات جدوى للاستثمار، زادت احتياجات المصافي السعودية من الخام بنسبة 13 بالمائة (أو 201 ألف برميل يومياً)، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الأول لعام 2015، نتيجة لبدء تشغيل مصفاة ياسريف التي تبلغ طاقتها الإنتاجية 400 ألف برميل يومياً في نهاية عام 2014. وستبلغ مصفاة ياسريف طاقتها القصوى في الربع الثاني لعام 2015، ما يؤدي إلى ارتفاع احتياجات المصافي إلى 2,2 مليون برميل يومياً كمتوسط للفترة المتبقية من عام 2015 (شكل 5)، مقارنة بـ 2,1 مليون برميل في اليوم خلال الربع الأول لعام 2015.

لكن، نعتقد أن الزيادات المرتقبة في إنتاج الغاز محلياً، ستخفف بعض العبء على النفط كمصدر للوقود للاستهلاك المحلي للطاقة. وستأتي الزيادة الرئيسية في إنتاج الغاز من حقلي الحصبية والعربية بالمنطقة الشرقية من المملكة ومن حقل الشيبية في الربع الخالي. ومع احتمال أن يأتي تأثير تلك الحقول محدوداً بسبب تكرار تأجيل بدء عمليات التشغيل في تلك المشاريع، فقد عدلنا توقعاتنا للاستهلاك المحلي للعام 2015 برفعه إلى 2,7 مليون برميل يومياً، مقارنة بتقديرنا السابق عند 2,6 مليون برميل يومياً، ومقارنة بتقديرنا للاستهلاك في عام 2014 عند 2,5 مليون برميل في اليوم.

إمدادات النفط

نمت الإمدادات من خارج أوبك بنحو 2,1 مليون برميل يومياً في الربع الأول من عام 2015، على أساس المقارنة السنوية، نتيجة لزيادة إنتاج النفط الصخري الأمريكي كسبب رئيسي. في الربع الثاني لعام 2015 ستستمر زيادة الإنتاج من خارج أوبك وستصل إلى 1,4 مليون برميل في اليوم، على أساس المقارنة السنوية، ومرة أخرى تقود الزيادة الولايات المتحدة. كذلك، يتوقع زيادة في الإمدادات من روسيا والعراق، فيما يتعلق بالفترة اللاحقة في عام 2015، تشير بيانات أوبك إلى أن إمدادات النفط من خارج أوبك ستتمتع بنحو 1 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، في عام 2015، وسيشكل النفط الصخري الأمريكي معظم تلك الزيادة. كذلك، نتوقع زيادة في الإنتاج من أوبك في عام 2015، رغم وفرة المعروض في السوق، وستأتي الزيادات الرئيسية من العراق، رغم المخاطر الجيوسياسية.

وفقاً لأحدث البيانات من إدارة معلومات الطاقة الأمريكية يتوقع أن يكون إنتاج النفط الأمريكي قد

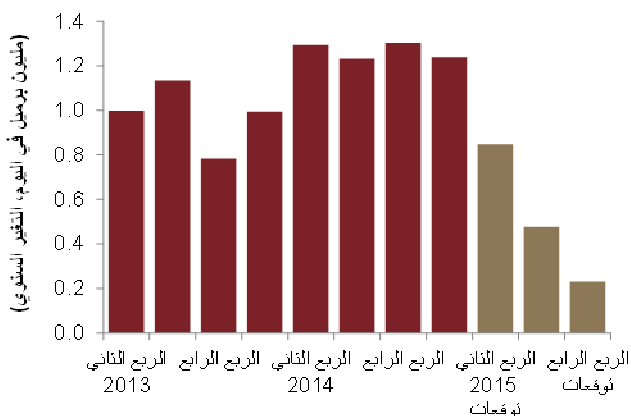
حسب تقديرات جدوى للاستثمار، زادت احتياجات المصافي من الخام في المملكة بنسبة 13 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الأول لعام 2015، نتيجة لبدء تشغيل مصفاة ياسريف...

...ما يؤدي إلى ارتفاع الاستهلاك المحلي إلى 2,7 مليون برميل في اليوم، مرتفعاً عن مستوى عام 2014 والذي كان عند 2,5 مليون برميل يومياً.

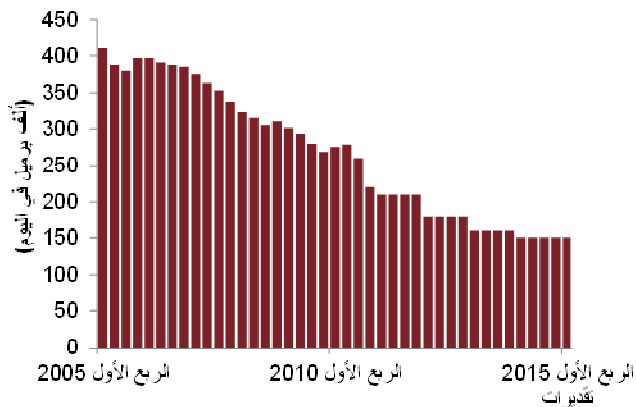
زادت الإمدادات من خارج أوبك بنحو 2,1 مليون برميل يومياً في الربع الأول لعام 2015، على أساس المقارنة السنوية...

...وستزيد تلك الإمدادات بنحو 1 مليون برميل يومياً، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2015 ككل، وسيشكل النفط الصخري الأمريكي معظم تلك الزيادة...

شكل 7: نمو إنتاج النفط في الولايات المتحدة



شكل 6: إمدادات الخام من اليمن





زاد بنسبة 15 بالمائة في الربع الأول من عام 2015، على أساس سنوي، نتيجة لاستمرار إنتاج النفط الصخري رغم التدهور الحاد في أسواق النفط. وتتوقع إدارة معلومات الطاقة تراجعاً طفيفاً في النمو خلال الربع الثاني من عام 2015، عند 10 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، وسيبتاطاً النمو بوتيرة أسرع في النصف الثاني لعام 2015 (شكل رقم 7). بلغ متوسط إجمالي إنتاج الخام الأمريكي 8,59 مليون برميل يومياً عام 2014، سترتفع، حسب إدارة معلومات الطاقة، إلى 9,32 مليون برميل يومياً في عام 2015، ما يؤدي إلى زيادة قدرها 0,7 مليون برميل يومياً، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2015، متراجعة من زيادة عند 1,1 مليون برميل يومياً عام 2014.

تشير البيانات الأولية إلى ارتفاع الصادرات الروسية في الربع الأول من عام 2015 إلى 4,7 مليون برميل يومياً، بزيادة نسبتها 6 بالمائة، على أساس سنوي، حيث استفاد المصدرون من النظام الضريبي الجديد الذي تم تطبيقه هذا العام. وقد أدت هذه التعديلات الضريبية التي أقرتها الحكومة الروسية إلى خفض رسوم الصادرات على النفط الخام، ما أدى إلى هبوط في الرسوم بنسبة تصل إلى 40 بالمائة مقارنة بعام 2014. لذا، يتوقع أن تبقى صادرات الخام الروسية عند مستويات الربع الأول لعام 2015 طوال الفترة المتبقية من العام.

نص مظلل 1: الأزمة اليمنية

ارتفع سعر خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل خلال مارس، بعد تدخل قوات التحالف العربي في الصراع في اليمن. هذا الارتفاع الفوري، أعاد احتمال نشوء علاوة مخاطر في أسعار النفط شبيهة بتلك التي نشأت خلال الاضطرابات التي شهدتها المنطقة العربية عام 2011 والفترة التالية. ورغم محدودية أهمية اليمن كمنتج للنفط، حيث لم يتجاوز متوسط إنتاجه في عام 2014 نحو 150 ألف برميل يومياً (شكل 6)، لكن ربما تكون هناك انعكاسات أكبر على سوق النفط العالمي في حال تفاقم حدة الصراع. حالياً، تمر نحو 4 مليون برميل من الخام يومياً (و ما يعادل 0,9 مليون برميل يومياً من الغاز المسال) عبر مضيق باب المندب، القريب من عدن. كل هذه الكمية ربما تتحول إلى الطريق حول أفريقيا، مما يضاعف الوقت اللازم للوصول الشحنات إلى محطاتها المستهدفة كما يرفع تكلفة الشحن، في حال تدهور الوضع الأمني حول جنوب اليمن إلى مستوى خطير.

بالرغم من هذه المخاطر المحتملة، لم ترد معلومات، عند كتابة هذا التقرير، عن إعاقة الإمدادات اليمنية وليس هناك مخاطر على الإمدادات عبر مضيق باب المندب. وتوجد أساطيل غربية وفرق أمنية كثيرة في هذه المنطقة منذ فترة تعمل على مكافحة القرصنة الصوماليين، ما يعني أن حدوث تأثير سلبي على الإمدادات أمر غير مرجح الحدوث. ويبدو أن هذا الأمر قد انعكس على سوق النفط، حيث عادت أسعار خام برنت إلى مستوى منتصف الخمسينات من الدولارات للبرميل بعد أيام قليلة من التدخل.

...وسيواصل نمو إنتاج النفط الخام الأمريكي
تباطئه بوتيرة أسرع في النصف الثاني من عام
2015.

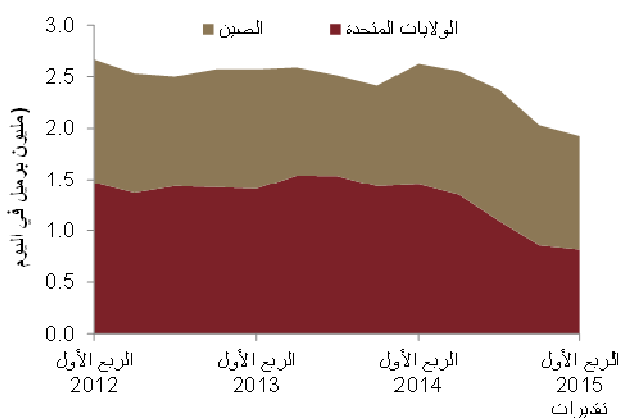
يتوقع أن تبقى صادرات النفط الخام الروسية عند
مستويات الربع الأول لعام 2015 طوال الفترة
المتبقية من العام.

أهمية اليمن كمنتج للنفط محدودة، حيث لم
يتجاوز متوسط إنتاجها اليومي لعام 2014 ككل
150 ألف برميل.

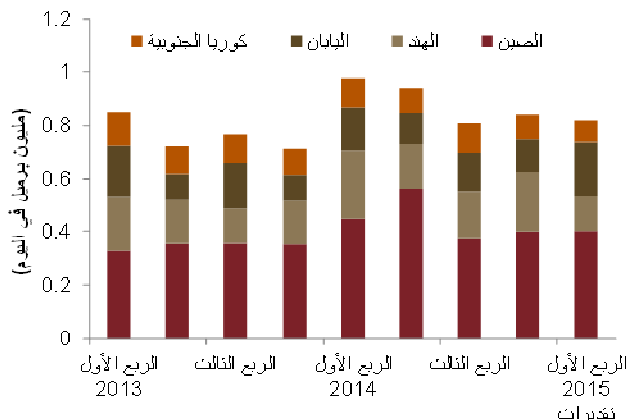
تأتي المخاطرة الرئيسية من احتمال إعاقة حركة
السفن في خليج عدن والبحر الأحمر...

...رغم أن تزايد وجود أساطيل الدول الغربية
العاملة على مكافحة القرصنة الصوماليين، يعني
أن هذا الاحتمال غير مرجح الحدوث.

شكل 9: الصادرات السعودية إلى الصين والولايات المتحدة



شكل 8: أكبر أربع مستوردين للنفط الخام الإيراني





تراجع إجمالي إنتاج أوبك في الربع الأول لعام 2015 بدرجة طفيفة، على أساس المقارنة السنوية، منخفضاً بنسبة 1 بالمائة، نتيجة لتراجع الإنتاج في إيران والعراق وليبيا ونيجيريا كسبب رئيسي. وقد عوضت الزيادة الكبيرة في إنتاج أنجولا، الذي ارتفع بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، وكذلك الزيادة في إنتاج السعودية، بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، معظم تلك الخسائر. في الربع الثاني لعام 2015، نتوقع أن يأتي نمو الإمدادات من أوبك مستقراً، على أساس المقارنة السنوية، حيث ينتظر أن يتعادل هبوط الإنتاج في ليبيا مع زيادة الإنتاج من العراق.

تشير أحدث بيانات لأوبك أن إنتاج الخام العراقي انخفض بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2015، ليصل إلى 3 مليون برميل في اليوم، وذلك بسبب التأثير السلبي للطقس على صادرات النفط. وقد مَهّد اتفاق لتصدير النفط تم التوصل إليه مؤخراً بين حكومة إقليم كردستان والحكومة المركزية الطريق لتحقيق زيادة كبيرة في الصادرات ربما تصل إلى 2,9 مليون برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2015، مقارنة بمتوسط عند 2,5 مليون برميل يومياً لعام 2014 ككل. هناك العديد من المخاطر التي ربما تحول دون تحقق ذلك المستوى المستهدف من الصادرات، أهمها استمرار القتال في الجزء الشمالي من البلاد، وضعف البنية التحتية في الجنوب، إضافة إلى هشاشة الحل السياسي الذي تم التوصل إليه بين الحكومة المركزية وحكومة إقليم كردستان.

أدى التدهور الحاد في الوضع الأمني في ليبيا إلى هبوط الإنتاج بنحو 9 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2015، ليصل إلى 300 ألف برميل يومياً. لذا، فإن استمرار المشاكل السياسية التي تواجه البلاد تجعل من الصعب بقاء الإنتاج فوق مستوى 700 ألف برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2015 وكذلك طوال الفترة المتبقية من العام.

تراجع إنتاج إيران من الخام بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2015، حيث ظلت العقوبات تحول دون أي نمو في الإنتاج وقد أفلحت في تقييده عند مستويات الإنتاج الحالية، 3 مليون برميل يومياً. في أبريل 2015، توصلت الولايات المتحدة وحلفائها (مجموعة 1+5) إلى اتفاقية إطارية مع إيران، والتي في حال المصادقة عليها بصورة نهائية في يونيو 2015، ستؤدي إلى رفع عدد من العقوبات المالية وأخرى مرتبطة بالطاقة مفروضة على إيران (نص مظل 2). وبالنظر إلى الربع الثاني من عام 2015، فلا نتوقع إضافة كمية تذكر من صادرات الخام الإيرانية، ولكن ربما تتحقق زيادة طفيفة في الربع الثالث من العام. وفي حال توصل الطرفين (إيران ومجموعة 1+5) إلى اتفاق نهائي في يونيو 2015، فلا نتوقع دخول كميات كبيرة من النفط إلى السوق العالمي، بل المرجح هو تخفيف تدريجي للعقوبات على صادرات إيران النفطية يقود إلى زيادتها بنحو 1 مليون برميل يومياً خلال فترة تتراوح بين 6 إلى 12 شهراً.

تراجع إجمالي إنتاج أوبك بدرجة طفيفة في الربع الأول لعام 2015، على أساس المقارنة السنوية.

انخفض إنتاج الخام العراقي بسبب تأثير رداء الطقس على عمليات التصدير.

وتراجع إنتاج ليبيا نتيجة للتدهور الحاد في الأوضاع الأمنية.

كذلك تراجع إنتاج إيران من الخام، بسبب استمرار تأثير العقوبات الغربية على نمو الإنتاج...

نص مظل 2: محادثات ملف إيران النووي

توصلت إيران والدول الأعضاء في مجلس الأمن الدولي إضافة إلى ألمانيا (مجموعة 1+5) في مطلع أبريل إلى اتفاقية إطارية تمهد لرفع بعض العقوبات المالية وتلك المتعلقة بالطاقة، وليس جميعها، لدى اجتماعهم مرة أخرى في 30 يونيو. في هذه الاتفاقية الإطارية، وافقت إيران مبدئياً على وقف خططها لتخصيب اليورانيوم وخفض مخزونها الحالي من اليورانيوم منخفض التخصيب والالتزام بعدم بناء منشآت جديدة لتخصيب اليورانيوم لمدة 15 عاماً. كذلك، يتوجب على إيران الالتزام بجميع البنود المتضمنة في الاتفاقية مع مجموعة 1+5 المشار إليها أعلاه قبل رفع العقوبات. حالياً، هناك ثلاث عقوبات مفروضة من قبل ثلاث جهات هي مجلس الأمن الدولي والاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة. في حال نجحت مجموعة 1+5 وإيران في تنفيذ الاتفاق في 30 يونيو، يتم رفع العقوبات الأوروبية والأمريكية فقط، وتبقى عقوبات مجلس الأمن سارية لبعض الوقت وإلى حين تاريخ لم يتحدد بعد. من وجهة نظر أسواق النفط، العقوبات الأوروبية هي المهمة ولها علاقة مباشرة بالسوق، حيث يتوقع في حال رفع العقوبات دخول نحو 600 ألف برميل يومياً من الخام الإيراني إلى الاتحاد الأوروبي، وهي نفس المستويات التي كانت قائمة قبيل فرض العقوبات.

توصلت إيران والدول الأعضاء في مجلس الأمن الدولي إضافة إلى ألمانيا (مجموعة 1+5) إلى اتفاقية إطارية.

في حال نجحت مجموعة 1+5 وإيران في تنفيذ الاتفاق في 30 يونيو، يتم رفع العقوبات الأوروبية والأمريكية فقط.



من غير المتوقع أن يؤدي احتمال رفع بعض العقوبات عن إيران في يونيو إلى دخول كميات كبيرة من الخام إلى سوق النفط خلال عام 2015. ذكرت الحكومة الإيرانية قبل وقت قصير أنها تستطيع إضافة 800 ألف برميل يومياً خلال شهور قليلة بعد رفع العقوبات. من الناحية النظرية، هذا الأمر ممكن تماماً، خاصة وأن الصادرات الإيرانية تراجعت بنحو 1,3 مليون برميل يومياً منذ نهاية عام 2011، قبل سريان العقوبات. لكن من الناحية العملية، من غير المتوقع أن يتم رفع العقوبات بسرعة، حيث كان وزير الخارجية الأمريكي، جون كيري، قد حذّر بأن إيران تحتاج إلى فترة 6 إلى 12 شهراً حتى تستطيع استيفاء جميع الشروط قبل رفع العقوبات. ومع ذلك، هناك إمكانية لتحقيق بعض الزيادات مسبقاً عبر عملاء إيران الرئيسيين الأربعة. استوردت الصين والهند وكوريا الجنوبية واليابان ما مجموعه 800 ألف برميل يومياً في الربع الأول لعام 2015، وربما يؤدي احتمال بعض المشتريات الإضافية، خاصة من الصين والهند، إلى إضافة المزيد من الخام إلى أسواق النفط أكثر مما تسمح به مجموعة 1+5 (شكل 8). كذلك، تحتفظ إيران بنحو 30 مليون برميل كمخزون تستطيع إدخاله إلى السوق فوراً في حال رفع العقوبات. لكن، إيران نفسها تحتاج إلى أسعار مرتفعة للنفط، حيث أن سعر النفط اللازم لتعادل الميزانية الإيرانية بلغ 127 دولار للبرميل في نهاية 2014، لذا فإن خيارها الأمثل هو تصدير تلك الكميات تدريجياً بصورة لا تؤدي إلى المزيد من تدهور الأسعار.

من الضروري الإشارة إلى أن الاتفاق الحالي لم يشمل إلغاء قرار مجلس الأمن الدولي، ما يعني أنه في حالة عدم تقيد إيران ببنود الاتفاق مع مجموعة 1+5، سيكون هناك فرصة لإلغاء جميع الاتفاقيات النووية السابقة، بل وإضافة عقوبات أخرى تفوق تلك المفروضة سابقاً. لهذا السبب، فإننا نتوقع أن تزيد صادرات إيران من الخام بنحو 150 ألف برميل يومياً فقط، على أساس سنوي، بحلول الربع الأخير من عام 2015، ولكن هذا الأمر يقوم على افتراض أن جميع الأطراف ستوصل إلى اتفاقية نهائية بحلول الموعد المقرر في 30 يونيو. ويبقى هناك عدد من العقبات السياسية، من بينها التصويت على هذه الاتفاقية في الكونجرس الأمريكي، والذي ربما يؤدي إلى انهيار الاتفاقية.

انخفض إنتاج النفط من نيجيريا بنسبة 5 بالمائة في الربع الأول من عام 2015، على أساس المقارنة السنوية. في الواقع، يتأثر إنتاج نيجيريا بصفة متكررة بحوادث السرقة والتخريب خاصة في دلتا النيجر، المنطقة الرئيسية لإنتاج النفط في البلاد. علاوة على ذلك، يعتبر الخام النيجيري أكبر ضحايا زيادة إنتاج النفط الصخري من الولايات المتحدة، فالتشكيلة الرئيسية لصادرات الخام النيجيري وهو الخام الخفيف الحلو والذي كان يصدر سابقاً إلى الولايات المتحدة أصبحت الآن تعاني بشدة للحصول على عقود طويلة الأجل. هذه التحديات إلى جانب أعمال السرقة والتخريب وتدهور الوضع الأمني تؤدي جميعها، في أفضل الأحوال، إلى تذبذب الإنتاج وعدم إمكانية التنبؤ به، بل وربما تؤدي في أسوأ الأحوال، إلى زيادة عوامل الخطورة التي قد تقود إلى جعل الإنتاج يأتي دون المستويات المتوقعة للعام 2015.

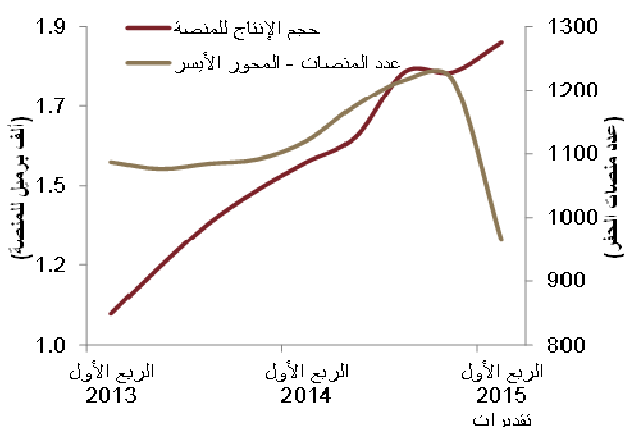
من غير المتوقع أن يؤدي احتمال رفع بعض العقوبات عن إيران في يونيو إلى دخول كميات كبيرة من الخام إلى سوق النفط خلال عام 2015...

...حيث أن إيران تحتاج إلى فترة 6 إلى 12 شهراً حتى تستطيع الوفاء الكامل بجميع الشروط قبل رفع العقوبات.

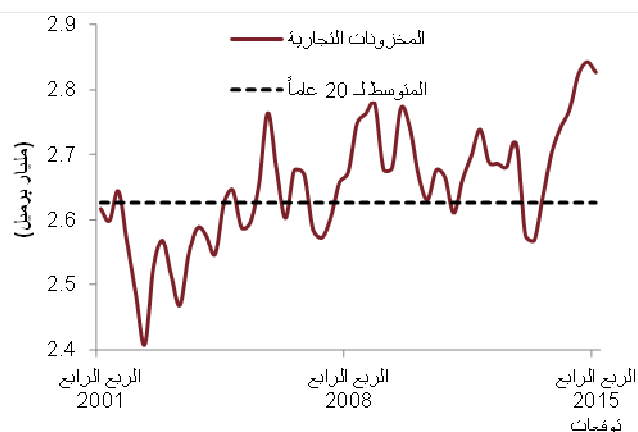
نتوقع ارتفاع صادرات إيران من الخام بنحو 150 ألف برميل يومياً، على أساس المقارنة السنوية، في الربع الأخير من عام 2015.

انخفض الإنتاج في نيجيريا بنسبة 5 بالمائة، حيث يتأثر إنتاج نيجيريا بصفة متكررة بحوادث السرقة والتخريب.

شكل 11: عدد منصات الحفر ومتوسط إنتاج المنصة في أكبر خمسة أحواض للنفط الصخري في الولايات المتحدة



شكل 10: مخزونات الخام التجارية لدى منظمة التعاون الاقتصادي





تشير البيانات الأولية إلى استقرار إنتاج المملكة من الخام في الربع الأول من عام 2015، على أساس المقارنة السنوية، عند مستوى 9,7 مليون برميل يومياً. تميزت استجابة المملكة لتراجع الأسعار منذ منتصف عام 2014 بانتهاج نظام إجراء خفض كبير على أسعارها الرسمية لبيع الخام بهدف المحافظة على الحصة السوقية. في الربع الأول لعام 2014، شكلت الصين والولايات المتحدة مجتمعين نحو 34 بالمائة من إجمالي الصادرات النفطية السعودية، ولكن بعد عام، أي في الربع الأول لعام 2015، شكلت الصادرات إليهما فقط 26 بالمائة (شكل 9). في الولايات المتحدة، أصبحت الإمدادات السعودية من الخام الثقيل تحت ضغوط الواردات الكندية، أما في الصين فيواجه الخام السعودي منافسة حادة من العراق وإيران وروسيا.

نتيجة لذلك، نتوقع تغييراً محدوداً على أساس المقارنة السنوية، في صادرات الخام السعودي، والتي نتوقعها أن تبقى في حدود 7 مليون برميل يومياً كمتوسط لعام 2015، وكذلك نتوقع استمرار المملكة في خفض أسعارها الرسمية لبيع الخام حيث تسعى المملكة للمحافظة على حصتها السوقية. لذا، ففي ظل تضافر عاملين هما ارتفاع الاستهلاك المحلي على أساس المقارنة السنوية ومحدودية التغيير في حجم الصادرات السعودية، فإننا الآن نقدّر متوسط إنتاج المملكة من الخام لعام 2015 ككل بنحو 9,8 مليون برميل يومياً، مرتفعاً عن 9,6 مليون برميل يومياً حسب تقديراتنا السابقة.

أسعار النفط

هبطت أسعار خام برنت بنسبة 29 بالمائة في الربع الأول لعام 2015 إلى 55 دولاراً للبرميل، على أساس المقارنة الربعية. بالنسبة للربع الثاني من عام 2015، نعتقد أن تضافر مجموعة عوامل تشمل، الفائض الكبير من المعروض في أسواق النفط، والمستويات القياسية لمخزونات الخام، إضافة إلى ضعف الطلب في هذا الموسم نتيجة لأعمال الصيانة في المصافي، سيؤدي إلى تذبذب كبير في أسعار النفط قبل أن تبدأ في الصعود بصورة مستقرة في النصف الثاني من عام 2015. نتيجة لذلك، فقد عدلنا توقعاتنا لمتوسط سعر خام برنت لعام 2015 ككل بخفضه إلى 61 دولاراً للبرميل، من 79 دولاراً للبرميل حسب تقديراتنا السابقة. ويعود هذا التعديل بالخفض إلى مجموعة عوامل: (1) زيادة المخزونات التجارية من الخام، (2) بقاء الدولار قوياً، (3) مرونة صناعة النفط الصخري الأمريكي، (4) تسجيل فائض النفط مستويات قياسية حتى الربع الأخير في عام 2015.

1- ارتفاع مخزونات الخام التجارية:

أدت التخمة في أسواق النفط العالمية إلى ارتفاع مخزونات الخام التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى مستويات قياسية في الربع الأول لعام 2015. حدث الجزء الأكبر من تخزين الخام في الولايات المتحدة، حيث أدت الارتفاعات المتكررة في إنتاج النفط الصخري بالتضافر مع الحظر المفروض على تصدير النفط الخام، إلى عمليات تخزين قياسية في مستودعات التخزين في مختلف مناطق الولايات المتحدة، وقد أضافت هذه العمليات نحو 63 مليون برميل هذا العام. ويتوقع أن تتواصل عمليات تخزين الخام خلال الربعين الثاني والثالث عام 2015، ما يؤدي إلى أن يفوق المخزون لهذا العام متوسط المخزونات في دول منظمة التعاون الاقتصادي للعشرين عاماً الأخيرة (شكل 10)، لكن الربع الأخير من العام يتوقع أن يشهد بعض التراجع في المخزونات. وتتمثل تداعيات مثل هذه المخزونات الضخمة في أن أسعار النفط لن تنتعش بمجرد انتعاش الطلب، حيث سيتم السحب من هذه المخزونات، ما يؤدي إلى الحد من الحاجة إلى إنتاج كميات إضافية من النفط.

2- بقاء الدولار قوياً:

ارتفع الدولار إلى أعلى مستوى له خلال 12 عاماً مقابل سلة من العملات في الربع الأول لعام 2015، وقد ساهم ذلك بدوره في زيادة الضغط على أسعار النفط. وهناك علاقة عكسية بين أسعار النفط

تشير البيانات الأولية إلى أن إنتاج المملكة في الربع الأول لعام 2015 جاء مستقرًا، على أساس المقارنة السنوية، عند 9,7 مليون برميل يومياً.

أصبحت الصادرات إلى كل من الصين والولايات المتحدة تحت ضغوط كبيرة...

...نتيجة لذلك، لا نتوقع تغيير يذكر في الصادرات السعودية، على أساس المقارنة السنوية، حيث تسعى المملكة للمحافظة على حصتها السوقية.

والآن نتوقع أن يأتي متوسط إنتاج المملكة لعام 2015 ككل عند 9,8 مليون برميل يومياً، مقارنة بـ 9,6 مليون برميل يومياً حسب تقديراتنا السابقة.

عدلنا توقعاتنا لمتوسط سعر خام برنت لعام 2015 ككل بخفضه إلى 61 دولاراً للبرميل بناءً على الأسباب التالية:

(1) يتوقع أن تتواصل عمليات تخزين الخام، ما يؤدي إلى المزيد من الارتفاع فوق مستوى متوسط المخزونات لعشرين عاماً لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

(2) القوة الحالية للدولار ستتواصل على الأرجح في المستقبل القريب.



وسعر صرف الدولار، لأن أسعار خام النفط في السوق العالمية تقيمت عموماً بالدولار. القوة الحالية للدولار ستتواصل على الأرجح في المستقبل المنظور حتى يقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة، وهو أمر متوقع حدوثه بعد منتصف عام 2015.

3- مرونة صناعة النفط الصخري الأمريكي:

تشير أحدث البيانات إلى أن إجمالي عدد منصات النفط الأمريكية انخفض بنحو 621 منصة (أو بنسبة 42 بالمائة) في نهاية الربع الأول لعام 2015، على أساس المقارنة السنوية، حيث بلغ عدد منصات الحفر حالياً 866 منصة. مسجلة أدنى مستوى لها منذ الربع الثاني عام 2011. لجأ منتج النفط الصخري إلى خفض إنفاقهم الاستثماري نتيجة للأسعار المتدنية لخام غرب تكساس، الذي بلغ متوسط سعره في الربع الأول لعام 2015 نحو 48 دولاراً للبرميل، مقارنة بمتوسط 99 دولاراً للبرميل قبل عام. ولكن، وفقاً لإدارة معلومات الطاقة، فإن أكبر خمسة أحواض للنفط الصخري حققت ارتفاعاً في الإنتاج نسبتها 22 بالمائة للمنصة في الربع الأول لعام 2015 مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ما يؤكد المرونة التي تتمتع بها صناعة النفط الصخري الأمريكي (شكل 11). لقد تحقق رفع الإنتاج في منصات الحفر في ظل ظروف خفض الإنفاق الرأسمالي من خلال التركيز على الجوانب التي تكون فيها كفاية رأس المال منخفضة، ما أدى إلى الحد من التراجعات في الإنتاج. بعبارة أخرى، ركز خفض الإنفاق بصورة رئيسية على الآبار الجديدة التي لم تصل بعد إلى مستويات الذروة في الإنتاج، وأدى ذلك إلى خفض في الإنتاج أقل نسبياً مقابل خفض في الإنفاق الرأسمالي.

كما أوردنا سابقاً، يتوقع أن يتباطأ نمو إنتاج النفط الصخري، حيث تشير بيانات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن نمو الإنتاج سيكون مستقراً في الربع الأول لعام 2016 مقارنة بنفس الربع من العام الجاري، لكن هذا الاستقرار سيكون مصحوباً بعدد كبير من الآبار المحفورة غير المكتملة، حيث أن منتجي النفط الصخري الأمريكيين يؤجلون إكمال الآبار بهدف توفير النقد. على سبيل المثال، ارتفع عدد الآبار المحفورة غير المكتملة بدرجة كبيرة في شمال داكوتا، موقع حوض باكين للنفط الصخري، حيث زاد بنحو 200 بئر في الشهور الثلاثة المنتهية في يناير 2015. ونرى أن زيادة عدد الآبار المحفورة غير المكتملة يحافظ على سقف للأسعار، لأن منتجي النفط الصخري سيكملون تلك الآبار على الأرجح عندما تنتعش أسعار النفط، ما يؤدي إلى ارتفاع كبير في الإمدادات التي تخلق ضغطاً على الأسعار.

4- فائض ضخم في سوق النفط العالمي في النصف الأول لعام 2015:

يتوقع أن ينمو الاقتصاد العالمي بوتيرة تدريجية خلال عام 2015. وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، سيصل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد العالمي 3,5 بالمائة عام 2015، مرتفعاً عن نمو عام 2014 والذي يتوقع أن يكون عند 3,3 بالمائة. هذا التحسن يتوقع أن يكتسب

(3) رغم قيام منتجي النفط الصخري بخفض

الإنفاق الاستثماري...

...شهدت أحواض النفط الصخري في الواقع

ارتفاعاً في إنتاج المنصات...

...ما يؤكد المرونة التي تتمتع بها صناعة النفط

الصخري في الولايات المتحدة.

علاوة على ذلك، نتوقع سقف للأسعار في المستقبل

جراء ارتفاع عدد الآبار المحفورة غير المكتملة...

...حيث يمكن تشغيل تلك الآبار يمكن بسرعة

شديدة، بمجرد ارتفاع أسعار النفط...

...ويؤدي تكثيف الإنتاج إلى خلق ضغوط على

الأسعار.

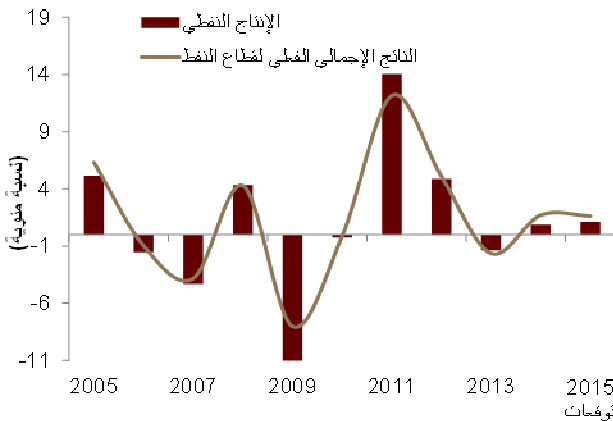
(4) يتوقع أن يبقى فائض ميزان النفط في السوق

العالمي فوق مستوى 2 مليون برميل يومياً في

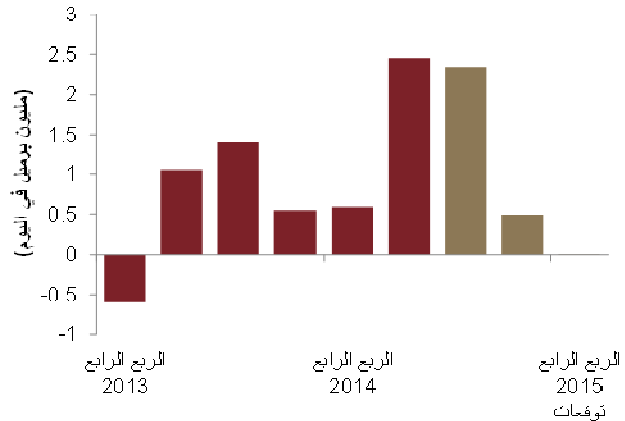
الربع الثاني لعام 2015، ثم يتحول إلى عجز

طفيف في الربع الأخير من عام 2015...

شكل 13: إنتاج الخام والناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط



شكل 12: ميزان النفط العالمي عام 2015





زخماً فقط في النصف الثاني من عام 2015، ما يعني أن انتعاشاً في الطلب على النفط هو الآخر متوقع حينئذ. ينتظر أن يؤدي ارتفاع نمو الطلب على النفط مصحوباً بتباطؤ نمو الإنتاج من الدول خارج أوبك على أساس المقارنة السنوية إلى تحويل ميزان النفط العالمي من فائض كبير إلى فائض صغير جداً في أواخر عام 2015. يتوقع أن يبقى فائض ميزان النفط العالمي فوق مستوى 2 مليون برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2015، ثم يتراجع ببطء إلى 400 ألف برميل يومياً في الربع الثالث من العام، ومن ثم يتحول أخيراً إلى فائض صغير خلال الربع الأخير من العام (شكل 12)، وسيقود ذلك إلى بداية ارتفاع مستقر في الأسعار في الربع الأخير من عام 2015.

الانعكاسات على الاقتصاد السعودي

بناءً على تعديلنا بالرفع لتوقعاتنا لإنتاج المملكة من الخام، عدلنا توقعاتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي للعام 2015 برفعه من 2,5 بالمائة إلى 3,3 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. الآن نتوقع أن ينمو قطاع النفط في عام 2015 بنحو 1,6 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بـ 0,6 بالمائة حسب تقديراتنا السابقة (شكل 13). كذلك، أجرينا بعض التعديلات الطفيفة على معدلات نمو القطاع غير النفطي.

مع توقعاتنا بإبقاء الحكومة على سياستها التوسعية في الإنفاق، فإن النتيجة النهائية لانخفاض أسعار النفط رغم زيادة الإنتاج ستكون هي زيادة العجز في ميزانية الدولة. وفي ظل توقعاتنا الحالية القائمة على متوسط سعر لسلة الخام السعودي في حدود 57 دولاراً للبرميل والإنتاج عند 9,8 مليون برميل يومياً كمتوسط لعام 2015 ككل، فإن إيرادات النفط ستراجع بنحو الثلث مقارنة بمستواها عام 2014. سيؤدي الانخفاض في إيرادات النفط إلى عجز في الموازنة قيمته 397 مليار ريال، أو 15,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي عام 2015. كذلك، يتجه الحساب الجاري إلى تسجيل أول عجز له منذ عام 1998، رغم التوقعات بأن يكون عجزاً صغيراً عند 23,1 مليار دولار، أو 3,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 14).

رغم احتمال تسجيل عجز في الموازنة وكذلك الحساب الجاري في عام 2015، إلا أن ضخامة الموجودات لدى "ساما" والتي بلغ حجمها في نهاية فبراير 2015 نحو 2,7 تريليون ريال (714 مليار دولار) ستوفر الثقة الكاملة للحكومة لمقابلة الإنفاق العام المرتفع خلال عام 2015 وما بعده (شكل 15). علاوة على ذلك، نرى أن هناك فرصة واسعة أمام الحكومة لزيادة الدين في ظل التصنيف الائتماني المرتفع للمملكة ومديونيتها المنخفضة جداً في الوقت الحالي. نتوقع أن يرتفع الدين الحكومي إلى 9,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي بنهاية هذا العام، على ضوء التوقعات بأن تغير الحكومة من استراتيجيتها في التمويل بالتحول من استخدام الموجودات الأجنبية إلى زيادة الدين لتمويل العجز في ميزانيتها.

...ما يؤدي إلى ارتفاع مستقر في الأسعار في الربع الأخير من عام 2015.

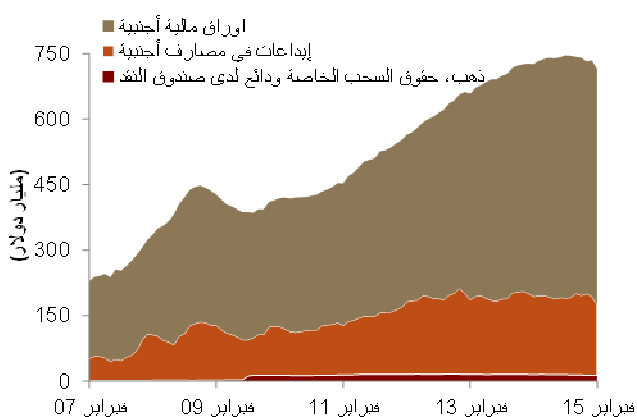
عدلنا توقعاتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي عام 2015 من 2,5 بالمائة إلى 3,3 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية.

استمرار انخفاض أسعار النفط سيؤدي إلى خفض إيرادات الدولة بنحو ثلث مستواها عام 2014.

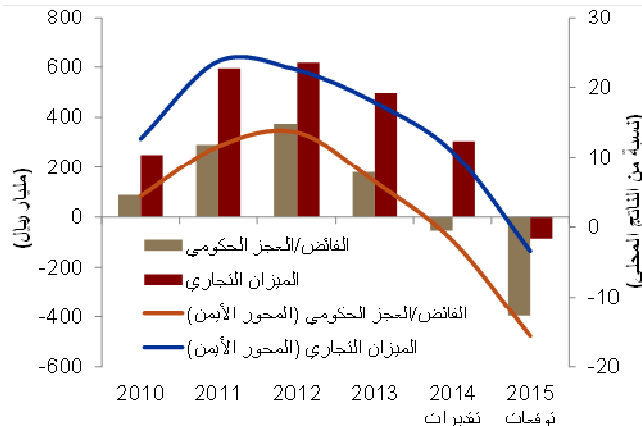
نتوقع أن يرتفع الدين العام إلى 9,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية هذا العام...

...حيث يتوقع أن تغير الحكومة استراتيجيتها في التمويل لتتحول إلى وسيلة زيادة الدين.

شكل 15: الموجودات الأجنبية



شكل 14: الحساب الجاري وفائض أو عجز الميزانية





الآن يتوقع أن تصدر الحكومة سندات دين كجزء من استراتيجيتها لتمويل العجز في الميزانية. ويأتي هذا التغيير في الاستراتيجية بهدف استفادة المملكة من وضعها الائتماني القوي، والذي أكدته كبرى وكالات التصنيف الائتماني. وفي اعتقادنا، أن توقيت هذا الإصدار للدين يعتبر مثالياً في ظل تسجيل المملكة مستويات دين منخفضة (1,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) واحتياطيات ضخمة (97 بالمائة من الناتج المحلي)، إضافة إلى الظروف الحالية المواتية من أسعار فائدة منخفضة وسيولة ضخمة. ستؤدي الاستراتيجية التمويلية الجديدة إلى تخفيف الضغط على الموجودات الأجنبية باعتبارها الأداة الرئيسية لتمويل العجز، وهذا سيؤدي بدوره إلى جعل إصدار الدين أداة تمويل مريحة تعزز السياسة المالية التوسعية. كذلك، سيساهم إصدار دين سيادي في انتهاج سياسة نقدية أكثر حصافة من خلال توفير أداة إضافية جديدة للتحكم في السيولة المحلية. علاوة على ذلك، سيساهم إصدار الدين بفعالية في تطوير سوق توفير رأس المال عن طريق الدين في المملكة.

وسيؤدي المستوى المرتفع للإنفاق الحكومي، بما في ذلك حزمة الإنفاق التي تضمنتها المراسيم الملكية في يناير، إلى الإبقاء على مستوى الثقة في القطاع الخاص مرتفعة. وقد جاءت البيانات الاقتصادية لمطلع عام 2015، التي تغطي الشهور الثلاثة الأولى، إيجابية. بقي مؤشر مديري المشتريات فوق مستوى 55 خلال الشهور الثلاث الأولى من العام، وبلغ 60,1 في مارس، في إشارة إلى النمو الجيد للقطاع غير النفطي. سجلت بيانات الإنفاق الاستهلاكي ومبيعات الاسمنت ارتفاعات قوية مقارنة بأدائها في نفس الفترة من العام الماضي، كما أنها جاءت عند نفس مستوى الربع الأخير من العام الماضي أو أعلى منه. حققت السحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي ارتفاعاً قوياً في فبراير، نتيجة لمكافأة راتب الشهرين (شكل 16). أيضاً، ارتفعت مبيعات الاسمنت بنسبة 16 بالمائة و 14 بالمائة، على أساس سنوي، في يناير وفبراير على التوالي، كما سجل إنتاج الحديد الصلب أعلى مستوى له على الإطلاق في يناير. نتوقع أن ينمو القطاع غير النفطي بنحو 5 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2015.

سيؤدي انخفاض إيرادات النفط إلى تحويل الموقف الخارجي للمملكة إلى خانة العجز، حيث نتوقع حدوث عجز في الحساب الجاري بقيمة 23,1 مليار دولار، أو 3,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. تشير بيانات الصادرات غير النفطية في يناير إلى تراجع بنسبة 9,1 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى تراجع الطلب الخارجي. يرجح أن تحقق الواردات نمواً قوياً نتيجة لمكافأة راتب الشهرين التي أقرتها الأوامر الملكية كأحد الأسباب الرئيسية. كذلك، تشير بيانات الاعتماد التي تم فتحها لتغطية الواردات الجديدة إلى إمكانية ارتفاع الواردات خلال الشهور القليلة القادمة.

يشير تراجع أسعار السلع في الأسواق العالمية إلى أن مخاطر الضغوط التضخمية الخارجية على معدلات التضخم في المملكة ستبقى منخفضة. في الواقع، سجل مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة تراجعاً خلال الشهرين الأول والثاني من العام الجاري، مواصلاً تراجعها للشهر السادس على التوالي

نعتقد أن توقيت إصدار الدين يعتبر مثالياً في ظل تسجيل المملكة مستويات دين منخفضة.

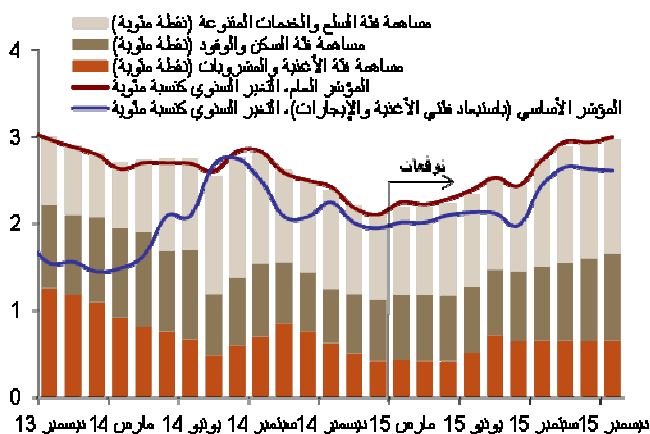
سيؤدي إصدار الدين إلى تخفيف الضغط عن الموجودات الأجنبية كأداة تمويل رئيسية للعجز.

يفضل المستوى المرتفع لإجمالي الإنفاق الحكومي، ستبقى الثقة في القطاع الخاص مرتفعة.

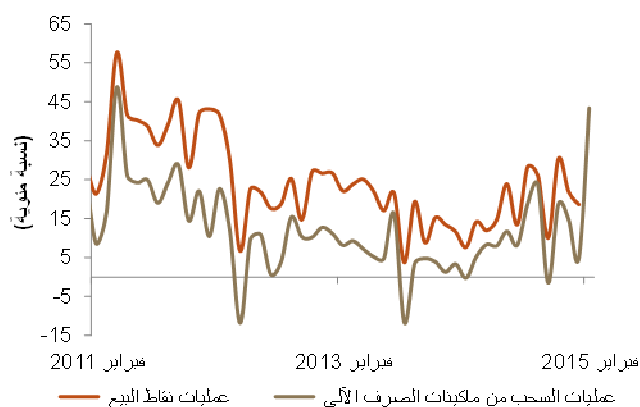
سيؤدي انخفاض الإيرادات النفطية إلى انتقال وضع المملكة الخارجي إلى خانة العجز.

ظل معدل التضخم يتراجع للشهر السادس على التوالي، حتى بلغ 2,1 بالمائة في فبراير.

شكل 17: توقعات معدل التضخم



شكل 16: مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي





ليصل إلى 2,1 بالمائة في فبراير (شكل 17). وأدى التراجع المستمر لأسعار الأغذية عالمياً إلى إبقاء تضخم أسعار الأغذية دون مستوى 2 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. كذلك، لعب ارتفاع قيمة الدولار دوراً في انخفاض قيمة الواردات، وبالتالي في تراجع التضخم. ظلت قيمة الدولار، منذ بداية العام، ترتفع مقابل معظم العملات الرئيسية (شكل 18). ومع ذلك، هناك احتمال بارتفاع معدل التضخم بأعلى مما نتوقع خلال الفترة المتبقية من العام، مدعوماً بصفة رئيسية من الضغوط التضخمية المحلية. وكان ضخ السيولة في السوق نتيجة لحزمة الأوامر الملكية الصادرة في يناير قد أدى سلفاً إلى دفع المؤشرات النقدية، وسيؤدي ذلك على الأرجح إلى المزيد من التضخم على المدى القصير (شكل 19). هذا التراجع في تضخم الأغذية، سيجعل التضخم في فئة المساكن يشكّل المصدر الرئيسي للضغوط التضخمية خلال عام 2015، وذلك بسبب ارتفاع إيجارات المساكن الناجم عن النقص المستمر في الوحدات السكنية. نتوقع أن يبلغ متوسط التضخم الشامل للعام 2015 ككل نحو 2,5 بالمائة.

وتبقى المخاطر على توقعاتنا مصدرها العوامل الخارجية، حيث يشكل تفاقم التوترات الإقليمية، خاصة في الدول الحدودية، مخاطر رئيسية. وربما يؤدي التفاؤل بشأن الاتفاق النووي بين مجموعة 1+5 وإيران إلى المزيد من الضغوط في العلاقات الدبلوماسية الإقليمية (نص مظل 2). كذلك، ربما يؤدي حدوث تباطؤ كبير في نمو الاقتصاد العالمي إلى المزيد من التراجع في أسعار النفط، والذي ربما يقود إلى عجز في الميزانية والحساب الجاري أعلى مما كان متوقعاً. ولكن، في اعتقادنا أن هذه العوامل سيكون لها تأثير محدود على القطاع الخاص، وذلك لأن زخم النمو في المملكة يبقى معتمداً على محافظة الحكومة على مستوى عالٍ من الإنفاق العام وهو أمر تستطيع الوفاء به بكل سهولة. إضافة إلى ذلك، يبقى غموض الأوضاع السياسية الإقليمية يلقي بظلاله على الاقتصاد، كما أن له تأثيراً نفسياً على ثقة الشركات والمستهلكين.

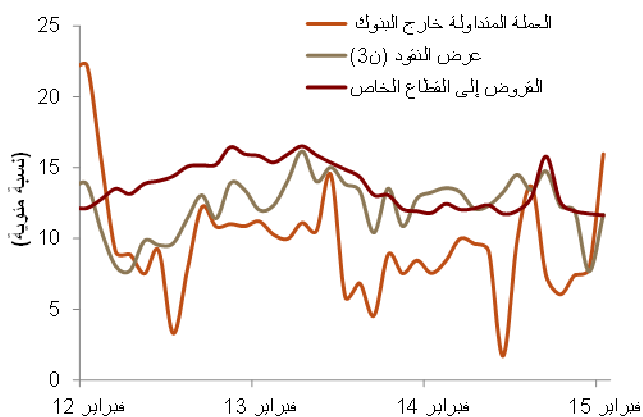
لكن، يبقى هناك احتمال بأن يأتي التضخم للفترة المتبقية من العام أعلى من التوقعات...

...مدعوماً بصفة أساسية بضغوط تضخمية محلية.

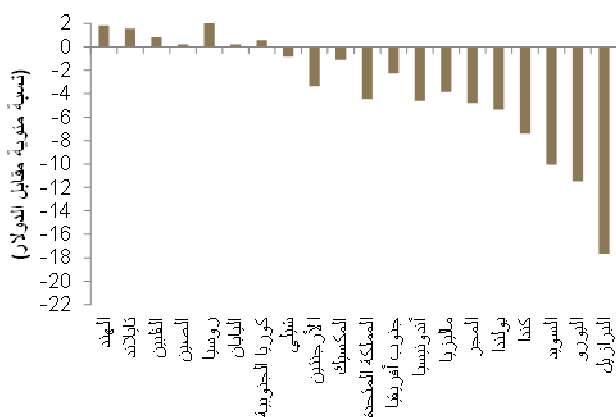
يبقى المصدر الأساسي للمخاطر على توقعاتنا الاقتصادية هو الظروف الخارجية...

... حيث يظل الغموض في الأوضاع السياسية الإقليمية يلقي بظلاله على الاقتصاد.

شكل 19: المؤشرات النقدية (التغير السنوي)



شكل 18: العملات الرئيسية مقابل الدولار الأمريكي (التغير كنسبة مئوية، منذ بداية العام وحتى تاريخه)





البيانات الأساسية

2016 توقعات	2015 توقعات	2014 تقديرات	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
النتائج الإجمالي الاسمي									
2,720	2,548	2,822	2,791	2,752	2,511	1,976	1,609	1,949	(مليار ريال سعودي)
725.4	679.3	752.5	744.3	734.0	669.5	526.8	429.1	519.8	(مليار دولار أمريكي)
6.8	-9.7	1.1	1.4	9.6	27.1	22.8	-17.4	25.0	(معدل التغير السنوي)
النتائج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
-0.8	1.6	1.7	-1.6	5.1	12.2	-0.1	-8.0	4.3	القطاع النفطي
4.7	5.0	5.7	7.0	5.5	8.0	9.7	4.9	11.1	القطاع الخاص غير النفطي
3.3	3.5	3.7	5.1	5.3	8.4	7.4	6.3	6.2	القطاع الحكومي
2.1	3.3	3.6	2.7	5.4	10.0	4.8	1.8	8.4	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
68.0	61.0	99.4	110	112.4	112.2	79.8	61.7	97.2	خام برنت (دولار/برميل)
64.0	57.0	95.7	104	106.1	103.9	77.5	60.4	94.0	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.7	9.8	9.7	9.6	9.8	9.3	8.2	8.2	9.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
644	694	1,046	1,156	1,247	1,118	742	510	1,101	إيرادات الدولة
971	1091	1100	976	873	827	654	596	520	منصرفات الدولة
-326	-397	-54	180	374	291	88	-87	581	الفائض/العجز المالي
-12.0	-15.6	-1.9	6.5	13.6	11.6	4.4	-5.4	29.8	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
344	244	44	60	99	135	167	225	235	الدين العام المحلي
12,6	9,6	1.6	2.2	3.6	5.4	8.5	14.0	12.1	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
التضخم (معدل التغير السنوي)									
2.9	2.5	2.7	3.5	2.9	3.7	3.8	4.1	6.1	
سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)									
3.4	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار ريال سعودي)									
609.9	644.1	994.2	1,211.7	1,265.4	1,191.1	807.1	626.0	1,065.3	عائد صادرات النفط
847.8	861.8	1,202.4	1,409.9	1,456.4	1,367.6	941.8	721.2	1,175.6	عائد الصادرات الإجمالي
597.4	600.3	560.7	574.7	531.7	449.9	365.4	326.5	380.5	الواردات
250.4	261.6	641.7	835.2	924.6	917.8	576.4	394.6	795.1	الميزان التجاري
-95.9	-86.6	304.7	497.4	617.9	594.5	250.3	78.6	496.2	ميزان الحساب الجاري
-3.5	-3.4	10.8	17.8	22.4	23.7	12.7	4.9	25.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
2,568.7	2,662.5	2,746.3	2,721.5	2,462.2	2,040.1	1,669.3	1,537.9	1,660.0	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
تعداد السكان (مليون نسمة)									
32.3	31.5	30.8	30.0	29.2	28.4	27.6	26.7	25.8	
معدل العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبية مئوية)									
11.1	11.3	11.7	11.7	12.0	12.4	11.2	10.5	10.0	
22,484	21,548	24,454	24,816	25,139	23,594	19,113	16,095	20,157	متوسط دخل الفرد

المصدر: تقديرات جدوى لعام 2014 وتوقعاتها للأعوام 2015 و 2016. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



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 رويترز 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 خياراً أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.