

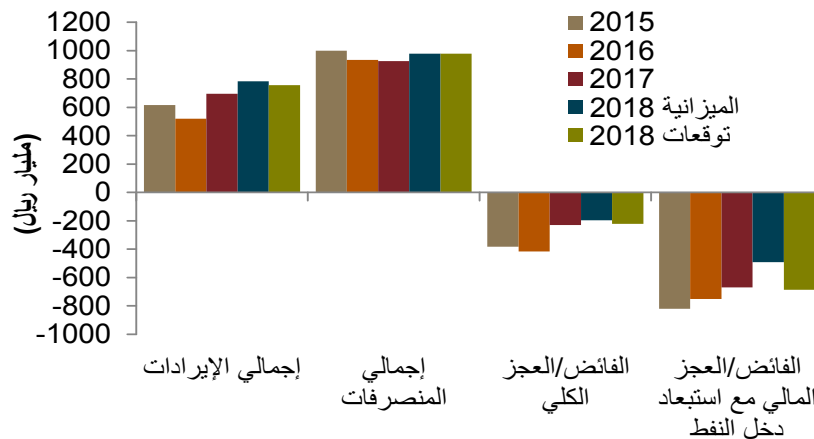


الميزانية السعودية للعام 2018

أقر مجلس الوزراء السعودي في 19 ديسمبر ميزانية الدولة للعام المالي 2018 (31 ديسمبر 2017 حتى 30 ديسمبر 2018)، وقد جاءت بنودها تؤكد التزام الحكومة المتواصل بالمحافظة على مستوى مرتفع من الإنفاق (شكل 1). وفيما يلي أبرز ما ورد في مرسوم الميزانية:

- وصلت الحكومة دعمها للاقتصاد بإقرارها ميزانية للعام 2018 تضمنت أعلى مستوى من المصروفات التقديرية على الإطلاق، بلغ حجمها 978 مليار ريال، مقارنة بإنفاق بقيمة 890 مليار ريال في ميزانية عام 2017. وبناءً على إيرادات تبلغ 783 مليار ريال، فقد جاءت الميزانية بعجز أقل بدرجة طفيفة من السنة الماضية بلغت قيمته 195 مليار ريال، مقارنة بتقديراتنا التي تبلغ 220 مليار ريال.
- نتوقع ألا تتجاوز إصدارات الدين 117 مليار ريال في عام 2018، والتي ستؤدي، بافتراض عدم تسديد أي مبالغ، إلى ارتفاع الدين العام في نهاية عام 2018 إلى نحو 555 مليار ريال (19 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بـ 438 مليار ريال في نهاية عام 2017.
- رغم أن الصرف في ميزانية عام 2018 شمل جميع القطاعات، إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية، حيث شكلت مخصصات قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، وقطاع التعليم، وقطاع الصحة والشؤون الاجتماعية، وقطاع الموارد الاقتصادية نسبة 77 بالمائة من إجمالي المخصصات.
- كذلك، تم الإعلان عن حزمة مبادرات لدعم النمو في القطاع الخاص بمبلغ 72 مليار ريال، وذلك بموجب مرسوم ملكي صدر قبل الميزانية. هذه المبادرات هي جزء من حزمة تحفيز ستمتد على مدى أربع سنوات.
- وجاء في خطاب الميزانية، أنه تم تخصيص مبلغ 205 مليار ريال كإنفاق رأسمالي خلال عام 2018، مقارنة بمبلغ 180 مليار ريال خصصت عام 2017. وتكشف هذه الزيادة عزم الحكومة المتجدد

شكل 1: إنفاق ضخّم متوقع عام 2018



ملاحظة: تعني "ميزانية 2018" تقديرات وزارة المالية، وتعني "2018 توقعات" توقعات جدوى للاستثمار.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

راجا أسد خان
مدير، إدارة الأبحاث
rkhan@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

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



على دعم النمو في القطاع الخاص.

• وبشكل منفصل، سيتم صرف ما مجموعه 133 مليار ريال بواسطة صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني كإنفاق رأسمالي داخل السعودية خلال العام. لكن هذا المبلغ لن يمول من ميزانية عام 2018. سينفق صندوق الاستثمارات العامة مبلغ 83 مليار ريال، بينما ينفق صندوق التنمية الوطني مبلغ 50 مليار ريال، على مشاريع محددة داخل السعودية، مما يساهم في تعزيز كبير لمستوى الإنفاق الرأسمالي في المملكة. وإجمالاً، سيصل الإنفاق الرأسمالي من الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الصناعي 338 مليار ريال في عام 2018.

• قدّر بيان الميزانية الإيرادات غير النفطية بنحو 291 مليار ريال، بنمو قوي بلغت نسبته 37 بالمائة و14 بالمائة مقارنة بالإيرادات التقديرية والفعلية في ميزانية 2017، على التوالي. وستأتي الزيادة في الإيرادات غير النفطية من عدة مصادر، تشمل زيادات في رسوم المرافقين وتطبيق رسوم على العاملين الأجانب، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، والرسوم على الأراضي البيضاء، وكذلك تحسين الدخل الاستثماري بفضل فعالية أسلوب صندوق الاستثمارات العامة في إدارة الثروة السيادية.

• هناك مصدر آخر لتحسين الإيرادات، ذلك هو رفع الأسعار المحلية للطاقة. وكان مجلس الوزراء السعودي قد صادق، قبيل الميزانية، على تعديل في تعرفه الكهرباء، يتوقع أن ترفع إيرادات الحكومة بنحو 14 مليار ريال خلال عام 2018. ورغم عدم الإعلان عن أي زيادة في أسعار منتجات الطاقة الأخرى، إلا أن وزارة الطاقة أشارت مؤخراً إلى أن التعديلات على أسعار الطاقة سيتم تحديدها بالتفصيل خلال الربع الأول عام 2018.

• نعتقد أن سعر 58 دولاراً للبرميل لسلة صادر الخام السعودي (نحو 60 دولاراً للبرميل لخام برنت) ومتوسط إنتاج في حدود 10,1 مليون برميل في اليوم للعام 2018 يتسق مع تقديرات الإيرادات النفطية الواردة في الميزانية. ونعتقد أن الحكومة قدرت الميزانية وفقاً لاستمرار التزامها باتفاق خفض المبرم مع أوبك، والذي تم تمديده حتى نهاية عام 2018 في اجتماع عقده المنظمة في نوفمبر.

• توقعاتنا للعام 2017 كانت أكثر تحفظاً بدرجة طفيفة من الأداء الفعلي للميزانية. في نهاية عام 2017، بلغ العجز 230 مليار ريال، أو 8,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بتوقعاتنا والتي كانت عند 197 مليار ريال، أو 7,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. كذلك، جاء العجز الفعلي أعلى بدرجة طفيفة عن العجز المقدر في الميزانية، لكنه لا يزال يساوي تقريباً نصف قيمة العجز القياسي الذي شهده عام 2016، والذي بلغ 416 مليار ريال. ويعود ارتفاع العجز الفعلي عن العجز المقدر في الميزانية إلى أن الإنفاق الفعلي، والذي بلغ 926 مليار ريال، فاق الإنفاق المقرر في الميزانية، عند 890 مليار ريال.

• من ناحية أخرى، ارتفع النمو السنوي في الإيرادات غير النفطية بنسبة 38 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى الزيادة السنوية الكبيرة في الضرائب على السلع والخدمات، وبيع بعض الأصول الحكومية، وكذلك زيادة الدخل الاستثماري. لكن، وكما توقعنا في تقريرنا بعنوان: [أداء الميزانية في الربع الثالث](#)، جاءت الإيرادات النفطية الحكومية الفعلية، والتي بلغت 440 مليار ريال، أقل من الإيرادات المقدرة في الميزانية والتي كانت عند 480 مليار ريال. ويبدو أن هذا الأمر ناتج عن تغيير في معدل الضريبة، بموجب مرسوم ملكي صدر في مارس 2017.

• اتساقاً مع توقعاتنا، أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية لعام 2017 استمرار تباطؤ الاقتصاد السعودي عام 2017، حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي الفعلي نمواً بنسبة -0,5 بالمائة، مقارنة بتوقعاتنا التي كانت عند -0,9 بالمائة. وبما أن الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي قد نما بنسبة 1,5 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بتوقعاتنا التي كانت عند 0,7 بالمائة، فذلك يعني

واصلت الحكومة دعمها للاقتصاد بإقرارها ميزانية بلغ حجمها 978 مليار ريال، مقارنة بإنفاق بقيمة 890 مليار ريال في ميزانية عام 2017.

بناءً على إيرادات تبلغ 783 مليار ريال، جاءت الميزانية بعجز أقل بدرجة طفيفة من السنة الماضية، بلغت قيمته 195 مليار ريال.

نعتقد أن سعر 58 دولاراً للبرميل لسلة صادر الخام السعودي (نحو 60 دولاراً للبرميل لخام برنت) و...

...متوسط إنتاج في حدود 10,1 مليون برميل في اليوم للعام 2018، يتسق مع تقديرات الإيرادات النفطية الواردة في الميزانية.



انكماش الناتج الإجمالي لقطاع النفط بنسبة -1,3 بالمائة، مقارنة بتوقعاتنا التي كانت عند -2,8 بالمائة. وتوقع بيان الميزانية أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي إلى 2,7 بالمائة في عام 2018، كما توقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي إلى 3,7 بالمائة، مما يقتضي ضمناً نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 1,4 بالمائة.

• كذلك كشفت الميزانية عن تقديراتها للإيرادات والمصروفات حتى عام 2023، حيث يتوقع أن تنخفض الإيرادات النفطية كنسبة من إجمالي الإيرادات، من 58 بالمائة عام 2017 إلى 42 بالمائة عام 2023. وفي جانب المصروفات، يتوقع أن تشهد المملكة ميزانيات توسعية حتى عام 2023، بحيث تبلغ 1,34 تريليون ريال عام 2023. لكن، ووفقاً لبيان الميزانية، لن يسمح لمعدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بأن يزيد بأكثر من 25 بالمائة فوق مرحلة التوازن، مما يعني، وفقاً لتقديراتنا، استطاعة المملكة بأن تراكم ما يقارب 800 مليار ريال من الديون بحلول عام 2023.

ميزانية عام 2018

جاءت ميزانية 2018 بأعلى إنفاق تقديري على الإطلاق بلغ حجمه 978 مليار ريال، ومرتفعاً بنحو 88 مليار ريال، على أساس المقارنة السنوية (شكل 2). لقد واصلت ميزانية هذا العام دعم الأهداف الكلية لرؤية المملكة 2030، مع تركيز قوي على دعم تنوع الاقتصاد، وحماية الأسر ذات الدخل الضعيف من الزيادة الضرورية في أسعار الطاقة، والإنفاق على البنية التحتية الأساسية المادية والاجتماعية.

مواصلة للتوجه الذي ساد خلال العامين الماضيين، والمتمثل في تقليص مستويات تخطي الإنفاق الفعلي للإنفاق المقدّر في الميزانية، نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي عام 2018 قريباً جداً من المبلغ المقرر في الميزانية والذي يبلغ 978 مليار ريال (شكل 3). هذا الأمر يتوافق مع المبادرات المضمنة في برنامج التحول الوطني، والتي يتم تنفيذها تحت مراقبة مكتب ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي الذي تم إنشاؤه حديثاً. وقد أكدت وزارة المالية على هذه النقطة، حيث أشارت مطلع هذا العام إلى أن مكتب ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي نجح في توفير مبلغ 17 مليار ريال للعام 2017 ككل، بعد مراجعة مشاريع حكومية وغيرها من المصروفات.

أقرت المملكة للعام 2018 رابع ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، لكن بمستوى أقل من الأعوام السابقة، تبلغ قيمته 195 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 230 مليار ريال عام 2017 وبقيمة 416 مليار ريال عام 2016. هذا العجز يتسق مع التخفيف المتوقع للأهداف السابقة التي وضعت لتحقيق التوازن في الميزانية بحلول عام 2020، وفقاً لبرنامج التوازن المالي. الآن يبدو أن هناك تمديد للإطار الزمني لتحقيق توازن الميزانية (الرجاء الاطلاع على الجزء الخاص بتطورات برنامج التوازن المالي)، وذلك بغرض تفادي حدوث تباطؤ حاد في نمو الاقتصاد.

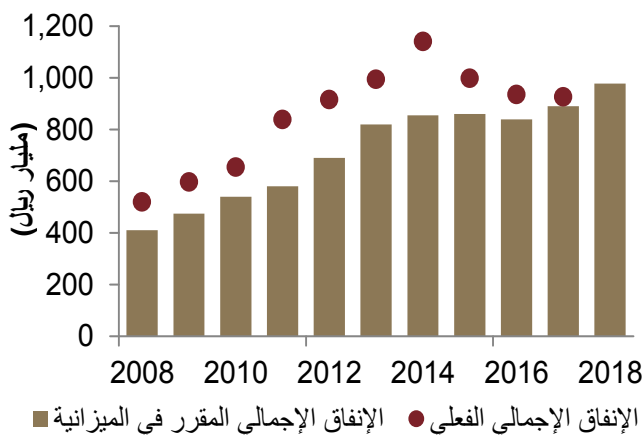
وفقاً لبيان الميزانية، سينمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة 2,7 بالمائة في عام 2018، بينما ينمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي بنسبة 3,7 بالمائة.

جاءت ميزانية 2018 بأعلى إنفاق تقديري على الإطلاق بلغ حجمه 978 مليار ريال.

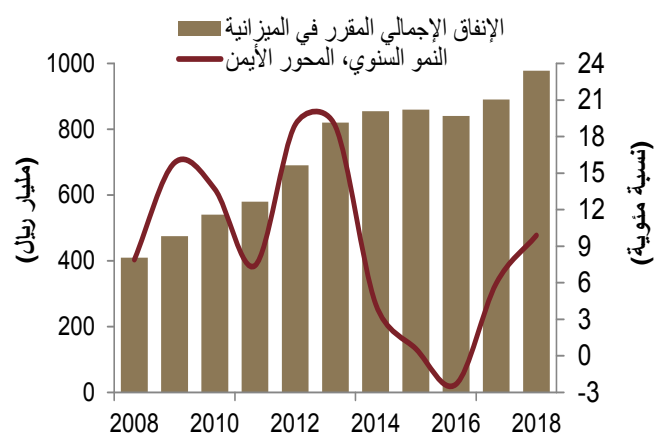
نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي عام 2018 قريباً جداً من المبلغ المقدّر في الميزانية والذي يبلغ 978 مليار ريال.

أقرت المملكة للعام 2018 رابع ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، لكن بمستوى أقل من الأعوام السابقة، تبلغ قيمته 195 مليار ريال.

شكل 3: الإنفاق الفعلي والإنفاق المقدّر في الميزانية



شكل 2: حجم الإنفاق المقدّر في الميزانية





ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017، والآن هي فوق مستوى 60 دولاراً للبرميل، مما ساعد على زيادة تقديرات الإيرادات النفطية بنسبة 32 بالمائة، على أساس سنوي. إضافة إلى ذلك، أيضاً هناك تركيز على زيادة الإيرادات غير النفطية (شكل 4). نتيجة لذلك، أشار خطاب الميزانية إلى زيادة في الإيرادات الكلية المتوقعة بنسبة 13 بالمائة، على أساس سنوي. أما بالنسبة للإنفاق، فيتوقع أن ينمو بنسبة 10 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق.

نتوقع ألا تتجاوز إصدارات الدين مبلغ 117 مليار ريال في عام 2018، والتي ستؤدي، بافتراض عدم تسديد أي مبالغ، إلى ارتفاع الدين العام في نهاية عام 2018 إلى 555 مليار ريال (19 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بـ 438 مليار ريال في نهاية عام 2017. إلى جانب إصدار سندات الدين، نتوقع أن يتم تمويل جزء من العجز عام 2018 من خلال سحب مبلغ 78 مليار ريال من موجودات الحكومة الأجنبية خلال العام. وفقاً لأحدث بيانات متوفرة، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لدى "ساما" 490 مليار دولار (1840 مليار ريال) في نهاية أكتوبر 2017، والتي نتوقع أن تصل إلى 456 مليار دولار في نهاية عام 2018.

منذ إصدار سندات محلية عام 2015، ثم سندات دولية عام 2016، أصبح جلياً أن هذا النوع من التمويل سيبقى جزءاً من خطط الإنفاق في المملكة خلال السنوات القادمة.

المصرفات

تم تقدير المصرفات الكلية في ميزانية عام 2018 بنحو 978 مليار ريال، بزيادة 10 بالمائة عن المصرفات المقدرة في ميزانية عام 2017. وتشكل مصرفوات ميزانية 2018 أكبر مصرفوات تقديرية على الإطلاق حتى الآن (شكل 3). كذلك، تم الإعلان عن حزمة مبادرات لدعم النمو في القطاع الخاص بمبلغ 72 مليار ريال، وذلك بموجب مرسوم ملكي صدر قبل الميزانية. وهذه المبادرات هي جزء من حزمة تحفيز سيتم تنفيذها على مدى أربعة أعوام (نص مظل رقم 1).

حسب بيان الميزانية، سيرتفع المبلغ المخصص للإنفاق الرأسمالي بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018، ليصل إلى 205 مليار ريال، مقارنة بمبلغ 180 مليار ريال عام 2017، والذي يقل بنسبة 2 بالمائة عن المبلغ الذي تم تخصيصه عام 2016. ويتنظر أن يكون لهذا الإنفاق انعكاسات إيجابية على نمو القطاع الخاص غير النفطي، حيث أن الإنفاق الرأسمالي في العادة يقود إلى زيادة الطلب على الخدمات من بعض القطاعات الكبيرة في الاقتصاد الخاص، كقطاعات التشييد والنقل والمرافق. وعليه، فإن زيادة الإنفاق الرأسمالي عام 2018 يكشف عزم الحكومة المتجدد على دعم النمو في القطاع الخاص والمساعدة في تحقيق الأهداف التي تضمنتها رؤية 2030.

زادت الإيرادات النفطية المقدرة في الميزانية بنسبة 32 بالمائة، مع التركيز كذلك على زيادة الإيرادات غير النفطية.

نتوقع ألا تتجاوز إصدارات الدين مبلغ 117 مليار ريال في عام 2018، والتي ستؤدي إلى ارتفاع الدين العام في نهاية عام 2018 إلى 555 مليار ريال.

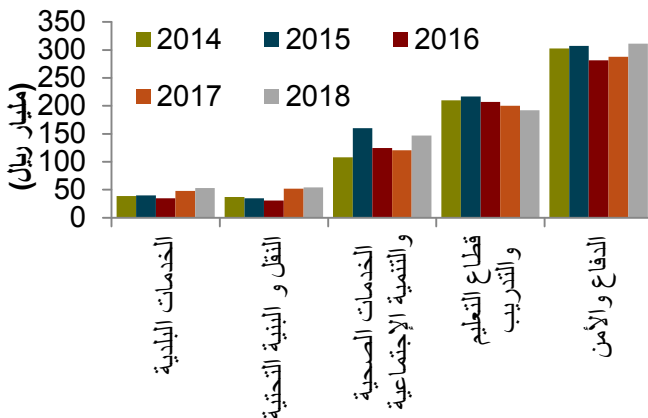
وفقاً لأحدث بيانات متوفرة، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لدى "ساما" 490 مليار دولار (1840 مليار ريال) في نهاية أكتوبر 2017...

...والتي نتوقع أن تصل إلى 456 مليار دولار في نهاية عام 2018.

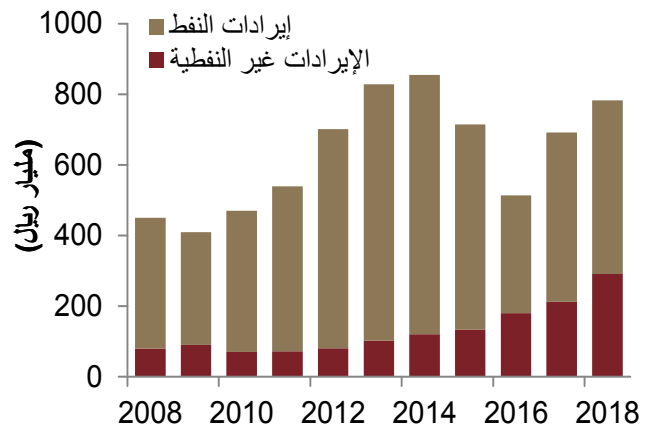
بلغت المصرفات الكلية في تقديرات ميزانية عام 2018 نحو 978 مليار ريال، بزيادة 10 بالمائة عن المصرفوات المقدرة في ميزانية عام 2017...

...وسيرتفع المبلغ المخصص للإنفاق الرأسمالي بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018، ليصل إلى 205 مليار ريال.

شكل 5: مخصصات القطاعات في الميزانية



شكل 4: حجم الإيرادات المقدرة في الميزانية





وفي الحقيقة، سيتم تخصيص جزء من الإنفاق الرأسمالي تصل قيمته 138 مليار ريال لدعم مبادرات رؤية 2030، خاصة في مجالات الإسكان والتعدين والطاقة والتصنيع والنقل والترفيه والاتصالات والمنشآت الصغيرة والمتوسطة.

بشكل منفصل، سيتم صرف ما مجموعه 133 مليار ريال بواسطة صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني كإنفاق رأسمالي داخل السعودية خلال العام، لكن هذا المبلغ لن يمول من ميزانية عام 2018. سينفق صندوق الاستثمارات العامة مبلغ 83 مليار ريال، بينما ينفق صندوق التنمية الوطني مبلغ 50 مليار ريال، على مشاريع محددة داخل السعودية، مما يسهم في تعزيز كبير لمستوى الإنفاق الرأسمالي في المملكة. وإجمالاً، سيصل الإنفاق الرأسمالي من الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الصناعي إلى 338 مليار ريال في عام 2018.

سيتم تخصيص جزء من الإنفاق الرأسمالي تصل قيمته 138 مليار ريال، لدعم مبادرات رؤية 2030.

بشكل منفصل، سيتم صرف ما مجموعه 133 مليار ريال بواسطة صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني كإنفاق رأسمالي داخل السعودية خلال العام.

نص مظل 1: حزمة تحفيز القطاع الخاص

أعلنت الحكومة عن برنامج بمبلغ 72 مليار ريال لتحفيز نمو القطاع الخاص، وذلك كجزء من حزمة تحفيز تمتد على مدى 4 سنوات. وتتضمن الحزمة 16 مبادرة تركز على عدد من القطاعات، كالإسكان، والصادرات، والتصنيع.

أعلنت الحكومة عن برنامج بمبلغ 72 مليار ريال لتحفيز نمو القطاع الخاص...

...وذلك كجزء من حزمة تحفيز تمتد على مدى 4 سنوات.

وتهدف حزمة التحفيز لتعزيز نمو القطاع الخاص، وبصفة خاصة بعد أن شهد الاقتصاد المحلي تباطؤاً خلال العامين الماضيين. وتم تخصيص جزء كبير من مبلغ الـ 72 مليار ريال لقطاع العقارات؛ 21 مليار لقروض الإسكان المدعومة و14 مليار لمشاريع تقنيات البناء. وتشكل المبادرتين مجتمعتين نحو 48 بالمائة من إجمالي حزمة التحفيز، مما يشير بوضوح إلى الدعم الكبير الموجه إلى قطاع الإسكان.

تضمنت الحزمة عدد 16 مبادرة تركز على عدد من القطاعات، كالإسكان، والصادرات، والتصنيع.

كذلك، تضمنت حزمة التحفيز مبلغ 10 مليار ريال لمشاريع القطاع الخاص العملاقة، و5 مليار ريال لبنك دعم تمويل الصادرات، و5 مليار ريال لدعم برنامج الاستثمارات الضخمة، و2,8 مليار ريال لصندوق الاستثمار الجريء الحكومي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة. وهناك مبادرة هامة تتعلق بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة، هي إعادة مبالغ الرسوم الحكومية التي تدفعها المنشآت الصغيرة والمتوسطة الجديدة خلال السنوات الثلاث الأولى لبدء التشغيل ومخصص لها مبلغ 7 مليار ريال، وهي للشركات التي انطلقت عام 2016 ويعدده. كذلك، تغطي تلك المبالغ المعادة نسبة 80 بالمائة من رسوم العمالة الأجنبية التي تدفعها المنشآت الصغيرة والمتوسطة لمدة ثلاث سنوات، وهذا الأمر يساعد بلا شك تلك الشركات على التكيف مع تكاليف التشغيل في السنوات الأولى للتحويل بموجب خطط الإصلاح الاقتصادي الجديدة.

وتدل حزمة التحفيز تلك بوضوح على الجهد الخاص الذي تبذله الحكومة لتعزيز التنافسية وجذب الاستثمارات للقطاع الخاص. ويتوقع أن تقود تلك الحزمة إلى دعم النمو في القطاع الخاص من خلال تشجيع الاستثمار وتوفير الإسناد لركائز النمو الرئيسية في الاقتصاد، كالمنشآت الصغيرة والمتوسطة.

بالنسبة للمستقبل، يرجح أن يكون لصندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني دوراً أكبر في الاستثمارات داخل المملكة، حيث سيصبح الإنفاق الرأسمالي الذي تقوده الحكومة أداة أقل شأنًا في عملية النمو، عند مقارنة مستواه بالسنوات الماضية.

من ناحية أخرى، يتوقع أن يرتفع الإنفاق الجاري (أكثر بنود الإنفاق جموداً) بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 773 مليار ريال. وسيساهم تجميد مرتبات موظفي القطاع العام، الذي بدأ منذ سبتمبر 2016، في تقليل الارتفاعات في بند "الأجور والمرتبات"، الذي يعتبر أكبر مكونات الإنفاق، حيث شكل 45 بالمائة من إجمالي الإنفاق الفعلي عام 2017، حسب تقديراتنا.

يتوقع أن يرتفع الإنفاق الجاري بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 773 مليار ريال...



كذلك، ينتظر أن تؤدي مصروفات الدعم المقررة بموجب برنامج "حساب المواطن"، والتي ستبدأ في 21 ديسمبر 2017، إلى زيادة المصروفات الجارية عام 2018 وما بعده. ويهدف البرنامج إلى دفع مبالغ نقدية شهرية لحماية الأسر محدودة الدخل من انعكاسات إصلاح أسعار الطاقة، لكنها في النهاية ستستخدم لجميع أنواع مدفوعات الرعاية الاجتماعية. وفقاً لبيان الميزانية، سيتم تخصيص مبلغ 2,5 مليار ريال شهرياً، أو 30 مليار ريال سنوياً، لبرنامج حساب المواطن.

ورغم أن الصرف في ميزانية عام 2018 شمل جميع القطاعات، إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية (شكل 5)، حيث شكلت مخصصات قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، وقطاع التعليم، وقطاع الصحة والشؤون الاجتماعية، وقطاع الموارد الاقتصادية نسبة 77 بالمائة من إجمالي المخصصات.

جدول 1: بنود الإنفاق في ميزانية 2018 (مليار ريال)

الفرق بين مقرر 2017- (مقرر 2016)	2018 (إنفاق مقرر)	2017 (إنفاق فعلي)	2017 (إنفاق مقرر)	مخصصات الميزانية
88	978	926	890	الإنفاق الكلي
-8	192	228	200	التعليم والتدريب
27	147	133	120	الصحة والشؤون الاجتماعية
5	53	49	48	الخدمات البلدية
23	311	334	288	الخدمات العسكرية والأمنية
2	54	29	52	النقل والتجهيزات الأساسية
58	105	39	47	الموارد الاقتصادية
-1	26	30	27	الإدارة العامة
-19	89	85	108	وحدة البرامج العامة

...ويتضمن ذلك الإنفاق مخصصات لبرنامج حساب المواطن، تقدر بنحو 30 مليار ريال خلال عام 2018.

رغم أن الصرف في ميزانية 2018 شمل جميع القطاعات، إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية....

نص مظلّل 2: مخصصات ميزانية 2018

بعد تجميع المخصصات المنفصلة للخدمات العسكرية والأمنية، نجد أن المخصص الإجمالي للخدمات العسكرية والأمنية قد ارتفع بنسبة 8 بالمائة، ليصل إلى 311 مليار ريال في عام 2018. وحظي قطاع التعليم والتدريب بثاني أكبر مخصص في الميزانية، وبلغت مخصصاته 192 مليار ريال عام 2018، منخفضة بنسبة 4 بالمائة، مقارنة بمخصصات عام 2017 والتي بلغت 200 مليار ريال. أما مخصصات قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية فقد ارتفعت بنسبة 22 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، لتصل إلى 147 مليار ريال. وارتفعت مخصصات قطاع الخدمات البلدية، التي شكلت 5 بالمائة من إجمالي الإنفاق، بنسبة 10 بالمائة أو 5 مليار ريال، مقارنة بالعام السابق. أما مخصصات قطاع الموارد الاقتصادية، فشكّلت 11 بالمائة من إجمالي الإنفاق عام 2018 وهي تعادل 105 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 122 بالمائة، مقارنة بالعام السابق. وبلغت مخصصات قطاع الإدارة العامة 26 مليار ريال، وهو تقريباً نفس المبلغ الذي خصص لها العام السابق. وزادت ميزانية قطاع النقل والتجهيزات الأساسية بنسبة 34 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 54 مليار ريال. وأخيراً، تم تخصيص مبلغ 89 مليار ريال لوحدة البرامج العامة.

...حيث شكّلت مخصصات قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، وقطاع التعليم، وقطاع الصحة والشؤون الاجتماعية، وقطاع الموارد الاقتصادية نسبة 77 بالمائة من إجمالي المخصصات.

الإيرادات

قدّرت ميزانية العام 2018 إجمالي الإيرادات بنحو 783 مليار ريال، نتوقع أن تشكل الإيرادات النفطية نحو 63 بالمائة منها، وبمبلغ يصل إلى 492 مليار ريال. ولكن من غير الواضح، عند هذه



النفطة، ما إذا كانت كل الإيرادات النفطية ستأتي من إيرادات الصادرات النفطية، أو أن جزء من مبلغ الـ 492 مليار ريال سيتم تحصيله من تعديلات أسعار الطاقة المحلية، والتي سيتم الإعلان عنها في الربع الأول من عام 2018.

وبافتراض أن كل الإيرادات النفطية ستأتي من إيرادات الصادرات النفطية، فإننا نرى أن من شأن متوسط للإنتاج يبلغ 10,1 مليون برميل يومياً ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 58 دولاراً للبرميل (ما يعادل نحو 60 دولاراً لخام برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية الحالية. ونعتقد أن الحكومة أعدت الميزانية وفي حسابها مواصلة التزاماتها باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة مع أوبك، والتي تم تمديدتها حتى نهاية عام 2018 في اجتماع عقدهت المنظمة في نوفمبر. ورغم توقعاتنا بأن يرتفع إنتاج النفط الخام السعودي بدرجة طفيفة جداً، على أساس سنوي، لكن هناك مخاطر حدوث زيادة في الإنتاج من قبل أوبك والمملكة، خاصة إذا اختارت المنظمة الخروج من اتفاقية خفض قبل الموعد المقرر (نص مظلل 3).

قدرت الإيرادات غير النفطية في ميزانية 2018 بنحو 291 مليار ريال، مسجلة زيادة كبيرة بنسبة 37 بالمائة و14 بالمائة عن الإيرادات المقررة في الميزانية والإيرادات الفعلية للعام 2017، على التوالي. وستأتي الزيادة في الإيرادات غير النفطية من عدة موارد، تشمل الزيادة في رسوم "المرافقين" وتطبيق رسوم العمالة الأجنبية، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وتحصيل الضرائب على الأراضي البيضاء، والتحسين في عملية تحصيل الضرائب، وزيادة الدخل الاستثماري بفضل النهج الفعال لصندوق الاستثمارات العامة في إدارة الثروة السيادية.

كذلك، سيرتفع معدل الإيرادات غير النفطية نتيجة لرفع أسعار الطاقة المحلية. قبيل إعلان ميزانية عام 2018، صادق مجلس الوزراء السعودي على تغيير أسعار تعرفه الكهرباء. وبشكل منفصل، صرحت الشركة السعودية للكهرباء بأنها ستحوّل إلى حساب الحكومة الفرق بين أسعار تعرفه الكهرباء القديمة والجديدة، والتي ربما تصل إلى 14 مليار ريال، حسب تقديرات هيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج. ورغم عدم الإعلان عن أي رفع لأسعار منتجات الطاقة الأخرى، إلا أن وزارة الطاقة أشارت مؤخراً إلى أن التعديلات على أسعار الطاقة سيتم تحديدها بالتفصيل خلال الربع الأول عام 2018.

توقعات جدوى للاستثمار بشأن ميزانية عام 2018

إجمالاً، وبناءً على ما تلاحظ مؤخراً من الكفاءة في ترشيد الإنفاق الحكومي، ومع تقلص الفجوة بين الإنفاق الفعلي والإنفاق المقدّر في الميزانية، فإن توقعاتنا تقترب أكثر من التقديرات التي جاءت في بيان الميزانية.

رغم توقعاتنا بأن يكون متوسط أسعار خام برنت عند 60 دولاراً للبرميل وأن يكون إنتاج المملكة من النفط الخام عند 10,1 مليون برميل في اليوم عام 2018، نتوقع أن تبلغ الإيرادات النفطية 466 مليار ريال، أو أقل من الإيرادات التي تتوقعها الحكومة بنحو 26 مليار ريال (نص مظلل 3). هذا الفرق في تقدير الإيرادات النفطية ربما يكون عائداً إلى إيرادات إضافية ستتحقق من إصلاح أسعار الطاقة المحلية، والتي يتوقع إعلانها في الربع الأول لعام 2018. فيما يخص الإيرادات غير النفطية، نتوقع أن تأتي الإيرادات مساوية لتقديرات الحكومة التي جاءت في بيان الميزانية والتي بلغت 291 مليار ريال. نتيجة لذلك، نتوقع أن تسجل الميزانية عجزاً أعلى بقليل من المستوى المقدّر في بيان الميزانية، عند 220 مليار ريال في عام 2018، وهو ما يعادل 7,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع توقعاتنا للمصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 79 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 81 دولاراً لخام برنت). هذا المستوى يزيد عن السعر التعادلي لتعادل ميزانية 2017 والذي يبلغ 77 دولاراً للبرميل، وقد اعتمد على افتراضنا بأن يكون إنتاج النفط عند 10,1 مليون برميل في اليوم وأن يكون معدل

قدّرت ميزانية العام 2018 إجمالي الإيرادات بنحو 783 مليار ريال، نتوقع أن تشكل الإيرادات النفطية نحو 63 بالمائة منها، وبمبلغ يصل إلى 492 مليار ريال.

نرى أنه من شأن متوسط للإنتاج يبلغ 10,1 مليون برميل يومياً ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 58 دولاراً للبرميل عام 2018 (ما يعادل نحو 60 دولاراً لخام برنت)، أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية الحالية.

نعتقد أن الحكومة أعدت الميزانية وفي حسابها مواصلة التزاماتها باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة مع أوبك.

قدرت الإيرادات غير النفطية في ميزانية 2018 بنحو 291 مليار ريال، مسجلة زيادة كبيرة بنسبة 37 بالمائة و14 بالمائة عن الإيرادات المقررة في الميزانية والإيرادات الفعلية للعام 2017، على التوالي.

كذلك، ستتحسن الإيرادات غير النفطية نتيجة لرفع أسعار الطاقة المحلية.

نتوقع أن تبلغ الإيرادات النفطية 466 مليار ريال، أو أقل من الإيرادات التي تتوقعها الحكومة بنحو 26 مليار ريال.

في تقديرنا، يبلغ السعر التعادلي اللازم لتعادل الإيرادات مع المصروفات، 79 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 81 دولاراً لخام برنت).



تحويل إيرادات النفط 75 بالمائة. كذلك نفترض عدم حدوث زيادة في الاستهلاك المحلي للنفط، على أساس سنوي، عام 2018. ونعتقد أن ذلك يعود إلى زيادة استخدام الغاز في مزيج الوقود في المملكة، وكذلك إلى رفع أسعار الطاقة الذي تم إعلانه أو الذي يتوقع تحديده تفاصيله في الربع الأول لعام 2018.

نص مظلل 3: توقعات جدوى بشأن تطورات أسواق النفط في عام 2018

يتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت لعام 2017 ككل نحو 54 دولاراً للبرميل، مقارنة بتوقعاتنا عند 52 دولاراً للبرميل، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 6). وقد ساعد تحسن مستوى الثقة بشأن الطلب العالمي على النفط، إضافة إلى التزام أوبك وبعض كبار المنتجين المستقلين باتفاقية خفض خلال العام، على دفع أسعار النفط باتجاه الأعلى. وفي الآونة الأخيرة، حققت أسواق النفط المزيد من المكاسب بفضل اتفاق أوبك ومنتجين آخرين على تمديد اتفاقية خفض حتى نهاية عام 2018.

رغم التفاؤل الحالي بشأن الأسعار، إلا أن سوق النفط سيواجه عدداً من التحديات خلال السنة القادمة. أولاً، هناك قضايا تتصل باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك ومنتجين آخرين، وعمما إذا كانت تلك الدول ستبقى ملتزمة بالخفض فعلاً حتى نهاية العام. ثانياً، الاحتمالات القوية لاستمرار انتعاش إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة.

في آخر تقرير شهري لها، رفعت أوبك من توقعاتها حول الطلب العالمي على النفط، للشهر الرابع على التوالي، لتدعم النغمة التفاؤلية إزاء أسعار النفط التي سادت في الشهور الأخيرة. وكان تقرير المنظمة الشهري عن النفط الصادر في يوليو عام 2017، قد توقع أن يرتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,26 مليون برميل في اليوم، على أساس سنوي، في عام 2018، ولكن تقريرها لشهر نوفمبر رفع تلك التقديرات إلى 1,51 مليون برميل لليوم. ويتوقع أن تسهم ثلاثة دول فقط بحوالي نصف الزيادة السنوية في الطلب العالمي عام 2018، حيث ينتظر أن تساهم الصين بنسبة 28 بالمائة والولايات المتحدة والهند بنسبة 12 بالمائة لكل منهما، على أساس سنوي.

يتوقع أن تواصل واردات الصين من النفط الخام نموها، بسبب تضافر مجموعة عوامل، تشمل زيادة استهلاك المصافي، وزيادة شراء النفط الخام بغرض التخزين الاستراتيجي، إضافة إلى استمرار تراجع إنتاج الخام المحلي، تعمل جميعها على دعم النمو في عام 2018. في الهند، كذلك يتوقع أن تشهد الواردات ارتفاعاً، حيث ينتظر أن يزيد الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018. أما في الولايات المتحدة، وحسب توقعات إدارة معلومات الطاقة، فإن

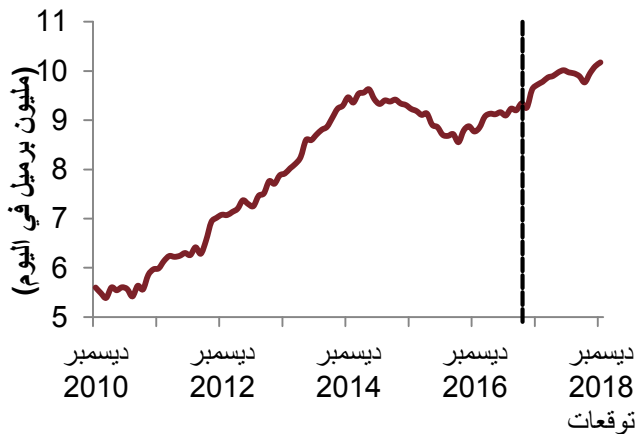
يتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت لعام 2017 ككل نحو 54 دولاراً للبرميل، مقارنة بتوقعاتنا عند 52 دولاراً للبرميل.

رغم التفاؤل الحالي بشأن الأسعار، إلا أن سوق النفط سيواجه عدداً من التحديات خلال السنة القادمة.

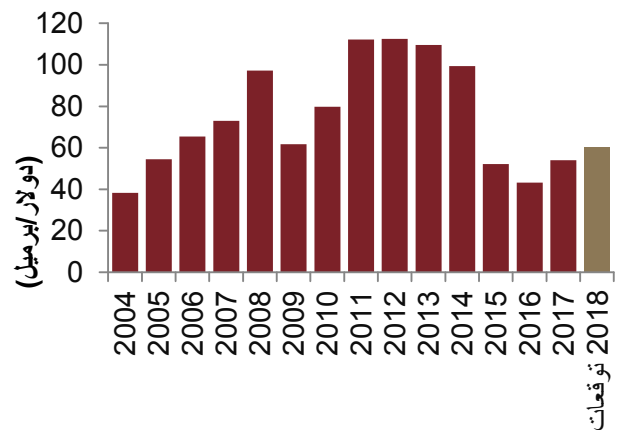
أولاً، هناك قضايا تتصل باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك ومنتجين آخرين، وعمما إذا كانت تلك الدول ستبقى ملتزمة بالخفض فعلاً حتى نهاية العام.

ثانياً، الاحتمالات القوية لاستمرار انتعاش إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة.

شكل 7: إنتاج النفط الخام في الولايات المتحدة



شكل 6: أسعار خام برنت





إجمالي الاستهلاك الأمريكي من النفط سيرتفع بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018، مقارنة بمتوسط عند 0,8 بالمائة لعامي 2016 و2017.

من ناحية أخرى، تشير أحدث التقديرات لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى زيادات كبيرة في إنتاج النفط الخام الأمريكي في عامي 2017 و2018 على حد سواء (شكل 7). يُتوقع أن يرتفع إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017 (ليصل إلى 9,7 مليون برميل في اليوم) وبنسبة 5 بالمائة في عام 2018 (ليصل إلى 10,1 مليون برميل في اليوم). ويعتبر هذا الارتفاع أبطأ من وتيرة الارتفاع التي بلغ متوسطها 14 بالمائة بين عامي 2012 و2015، لكنه يعتبر أسرع لدى مقارنته بمتوسط الإنتاج عام 2016 (عند 8,8 مليون برميل في اليوم). وتحقق كل الارتفاع الذي ظهر منذ بداية عام 2017 من مصادر النفط غير التقليدية (النفط الصخري)، الذي استفاد من ارتفاع أسعار النفط بعد إبرام اتفاقية بين أوبك وبعض الدول الأخرى المنتجة للنفط. وكان النفط الصخري الأمريكي قد بدأ يتراجع، بعد أن بلغ الذروة في فبراير 2015 (عند 5,5 مليون برميل في اليوم)، نتيجة لانخفاض الأسعار بسبب تخمة المعروض في السوق العالمية وبلوغ إنتاج أوبك مستويات قياسية. وبعد خفض أوبك لإنتاجها وما أعقبه من ارتفاع في أسعار النفط، ابتداءً من نوفمبر 2016 والفترة التالية، بدا أن هناك تدفقاً لاستثمارات جديدة إلى شركات النفط الصخري الأمريكية. نتيجة لذلك، يُتوقع أن يسجل النفط الصخري الأمريكي أعلى مستوى إنتاج له على الإطلاق، والذي ربما يصل إلى 6 مليون برميل في اليوم في نهاية عام 2018.

رغم اتفاق أوبك وبعض المنتجين المستقلين على تمديد اتفاق خفض حتى نهاية عام 2018، لكن ربما يكون هناك قراراً بالخروج من الاتفاق بحلول يونيو 2018. وسيعتمد هذا القرار على الأرجح على ما إذا كانت الدول الداخلة في الاتفاق تعتقد أن ميزان سوق النفط العالمي سينزلق إلى عجز حاد أم لا. وفقاً للتقديرات الحالية، وفي حال بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة، يرجح أن تتحول سوق النفط إلى عجز كبير في النصف الثاني لعام 2018، عند -1,6 مليون برميل في اليوم، مقارنة بسوق متوازنة تقريباً في النصف الأول لعام 2018 (شكل 8). لذا، هناك غموض كبير في أسواق النفط في السنة القادمة، يتعلق باحتمال خروج بعض المنتجين من اتفاق خفض. وبصفة خاصة، إذا تم الخروج فعلاً من الاتفاق، فكيف سيكون تأثيره؟. في تلك اللحظة من الزمن، ستكون هناك محادثات حول زيادة الإنتاج بصورة تدريجية، لضمان عدم حدوث صدمة للسوق. ولكن مثل هذه الاستراتيجية للخروج من الاتفاقية، تتطلب اتفاق الدول في أوبك والمنتجين المستقلين مرة أخرى على مستويات الإنتاج لكل دولة، وهو ما يفتح الباب أمام مخاطر عدم الاتفاق، وبالتالي احتمال حدوث خروج غير منظم، حيث تبدأ كل دولة في تسريع إنتاجها. ورغم اعتقادنا بأن هذا الاحتمال الأخير يعتبر ضعيفاً، حيث أنه لا يفيد أحداً، لكنه يظل يمثل مخاطرة.

يُتوقع أن يرتفع إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017 (ليصل إلى 9,7 مليون برميل في اليوم)، وبنسبة 5 بالمائة في عام 2018 (ليصل إلى 10,1 مليون برميل في اليوم).

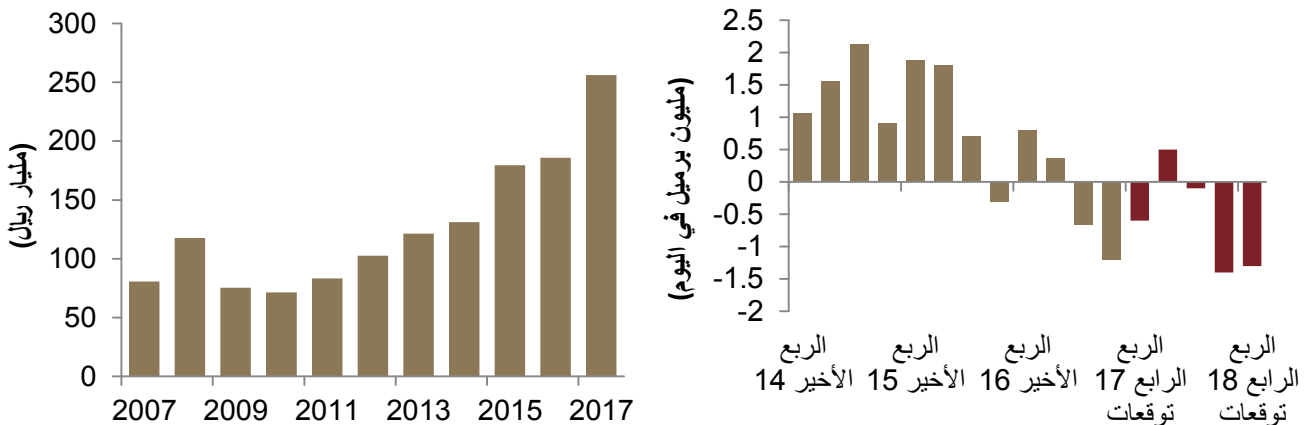
رغم اتفاق أوبك وبعض المنتجين المستقلين على تمديد اتفاق خفض حتى نهاية عام 2018...

...لكن ربما يكون هناك قراراً بالخروج من الاتفاق بحلول يونيو 2018...

...وهذا الأمر سيشكل غموضاً كبيراً في أسواق النفط في السنة القادمة.

شكل 8: ميزان النفط العالمي بافتراض استمرار اتفاق خفض الإنتاج حتى نهاية عام 2018

شكل 9: الإيرادات الفعلية غير النفطية





فيما يتعلق بسوق النفط ككل خلال عام 2018، نعتقد أن هناك مخاطر ربما تجعل الأسعار تأتي دون تقديراتنا، وهي مخاطر تتعلق بزيادة الإنتاج في الولايات المتحدة واحتمال خروج بعض المنتجين من أوبك والمنتجين المستقلين من اتفاق خفض. لذا، فعلى الرغم من المستويات المرتفعة للأسعار في الوقت الحالي، نتوقع أن تكون أسعار خام برنت عند 60 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2018 مقارنة بـ 56 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

على الرغم من المستويات المرتفعة للأسعار في الوقت الحالي، نتوقع أن تكون أسعار خام برنت عند 60 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2018 ككل، مقارنة بـ 56 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة.

الأداء المالي في عام 2017

كذلك تضمن خطاب الميزانية بيانات أولية عن الأداء المالي للميزانية عام 2017. وكما ذكرنا في تقريرنا حول [أداء الميزانية في الربع الثالث](#)، جاءت الإيرادات النفطية الفعلية دون حجم الإيرادات المقدرة في الميزانية، وذلك نتيجة لانخفاض ضريبة التحويل المستخدمة كسبب رئيسي. جاء إجمالي الإنفاق الفعلي أعلى من الإنفاق المقدّر في الميزانية، وكذلك جاء العجز الفعلي أعلى من التقديرات، حيث بلغ 230 مليار ريال، أو ما يعادل 8,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. (تقديرات جدوى للاستثمار: 197 مليار ريال، 7,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

تضمن خطاب الميزانية بيانات أولية عن الأداء المالي لميزانية عام 2017. وكما ذكرنا في تقريرنا حول [أداء الميزانية في الربع الثالث](#)، جاءت الإيرادات النفطية الفعلية دون حجم الإيرادات المقدرة في الميزانية، وذلك نتيجة لانخفاض ضريبة التحويل المستخدمة كسبب رئيسي.

بلغ إجمالي الإيرادات الفعلية 696 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 693 مليار ريال)، مرتفعة بدرجة طفيفة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية، ولكنها أعلى بنسبة 34 بالمائة عن مستواها عام 2016. ونعتقد أن ميزانية العام 2017 بنيت على متوسط سعر لسلة صادر الخام السعودي يبلغ 52 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج يبلغ 10,1 مليون برميل في اليوم. وبناءً على البيانات الأولية بشأن صادرات النفط، نتوقع أن يكون متوسط السعر الفعلي للنفط الخام والمنتجات المكررة السعودية قريباً من 56 دولاراً للبرميل عام 2017، وهو سعر يزيد بنسبة 36 بالمائة عن مستواه عام 2016، كما يزيد بنسبة 8 بالمائة عن السعر المستخدم في تقدير الميزانية. وجاء المستوى الفعلي لإنتاج النفط للفترة من بداية العام وحتى نوفمبر دون تقديراتنا بدرجة طفيفة، حيث بلغ 9,9 مليون برميل في اليوم مقارنة بتقديراتنا والتي كانت عند 10 مليون برميل في اليوم كمتوسط لعام 2017. بلغت الإيرادات غير النفطية 256 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 37 بالمائة عن مستواها عام 2016. ويعود النمو في الإيرادات غير النفطية بالدرجة الأولى إلى الزيادة السنوية الكبيرة في الضرائب على السلع والخدمات، بسبب ارتفاع الضريبة الانتقائية على منتجات التبغ والمشروبات الغازية. كذلك، هناك زيادة كبيرة في عائدات الدخل الاستثماري، بفضل النهج الفعال لصندوق الاستثمارات العامة في إدارة الثروة السيادية (شكل 9). بلغت المصروفات الفعلية 926 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 4 بالمائة عن المصروفات التقديرية في الميزانية ومنخفضة بنسبة 1 بالمائة عن المصروفات الفعلية في عام 2016. هذا يعتبر ثالث تراجع على التوالي في الإنفاق الفعلي، على أساس سنوي.

جاء إجمالي الإنفاق الفعلي أعلى من الإنفاق المقدّر في الميزانية، وكذلك جاء العجز الفعلي أعلى من التقديرات، حيث بلغ 230 مليار ريال، أو ما يعادل 8,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

بلغ إجمالي الإيرادات الفعلية 696 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 693 مليار ريال)، مرتفعة بدرجة طفيفة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية، ولكنها أعلى بنسبة 34 بالمائة عن مستواها عام 2016.

بلغت الإيرادات غير النفطية 256 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 37 بالمائة عن مستواها عام 2016.

جدول 2: بيانات ميزانية 2017

(مليار ريال سعودي)

الفرق	البيانات الفعلية	البيانات التقديرية
4	696	692
36	926	890
32	230	198

بالنظر إلى المبالغ المخصصة للقطاعات، نجد أن الإنفاق على بعض القطاعات جاء أعلى مما هو مقرر في الميزانية، ومنها قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، وقطاع الصحة وقطاع التعليم. ومن ناحية أخرى، شهدت قطاعات أخرى صرف مبالغ أقل من المبالغ المخصصة لها. من المهم ملاحظة أن التقديرات الأولية للإنفاق الحكومي والإيرادات المتضمنة في بيان الميزانية يتم تعديلها في كثير من

بالنظر إلى المبالغ المخصصة للقطاعات، نجد أن الإنفاق على بعض القطاعات جاء أعلى مما هو مقرر في الميزانية.



الأحيان، وبصفة عامة تتم زيادة الأرقام الخاصة بالإيرادات والمصروفات على حد سواء لكن الأخيرة غالباً ما ترتفع بنسبة أكبر.

ارتفع الإنفاق الجاري بنحو 19 مليار ريال، على أساس سنوي، ليصل إلى 783 مليار ريال عام 2017. يتوقع أن يشهد أكبر بند في الإنفاق الجاري "المرتبات والأجور" أدنى نمو، على أساس سنوي، عام 2017. ويعود ذلك بالأساس إلى الخفض الكبير في معظم بدلات موظفي القطاع العام وتجميد الأجور في الربع الأول لعام 2017، بموجب المرسوم الملكي الصادر في سبتمبر 2016، ثم مرسوم ملكي آخر صدر في أبريل 2017، قضى بإعادة البدلات مع الإبقاء على تجميد الأجور. ويعتبر هذا الارتفاع الطفيف في مصروفات "المرتبات والأجور" إنجاز في غاية الأهمية، خاصة وأن هذا البند شهد متوسط زيادة سنوية بلغت 11 بالمائة بين عامي 2010 و2016.

انخفض الإنفاق الرأسمالي بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 180 مليار ريال عام 2017. وعليه، أصبح الإنفاق الرأسمالي يعادل 19 بالمائة من إجمالي الإنفاق، وهي أقل نسبة منذ عام 2006. ويعود خفض الإنفاق الرأسمالي بصورة أكبر إلى جهود الحكومة في تعزيز كفاءتها وخاصة في هذا النوع من الصرف. وقد أكدت وزارة المالية على هذه النقطة في وقت سابق من العام، حيث أشارت إلى أن مكتب ترشيح الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي نجح في توفير مبلغ 17 مليار ريال لعام 2017 ككل، بعد مراجعة المشاريع الحكومية ومصروفات أخرى.

خلال عام 2017، واصلت الحكومة إصدار سلسلة من السندات والصكوك المحلية والخارجية على حد سواء. بلغ الدين العام 317 مليار ريال في بداية عام 2017، لكنه ارتفع إلى 438 مليار ريال في نهاية عام 2017، وشكل الدين الخارجي نسبة 42 بالمائة من إجمالي الدين العام. وكما جاء في بيان الميزانية، فمن المرجح أن يتواصل إصدار سندات الدين عام 2018. بلغت حيازة البنوك التجارية من السندات الحكومية، والتي تعتبر أنسب مؤشر لمعرفة حيازة البنوك من الدين الحكومي، 244 مليار ريال في أكتوبر 2017، مرتفعة من مستواها في نهاية عام 2016 عند 178 مليار ريال.

ارتفع الإنفاق الجاري بنحو 19 مليار ريال، على أساس سنوي، ليصل إلى 783 مليار ريال عام 2017...

...ويتوقع أن يشهد أكبر بند في الإنفاق الجاري "المرتبات والأجور" أدنى نمو، على أساس سنوي، عام 2017.

انخفض الإنفاق الرأسمالي بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 180 مليار ريال عام 2017...

...وعليه، أصبح الإنفاق الرأسمالي يعادل 19 بالمائة من إجمالي الإنفاق، وهي أقل نسبة منذ عام 2006.

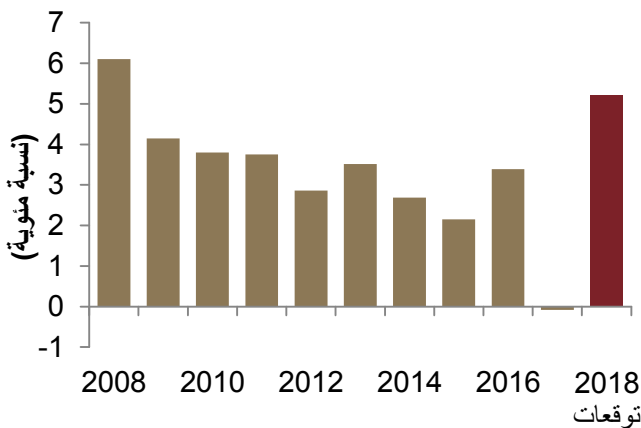
بلغ إجمالي الدين العام 438 مليار ريال في نهاية عام 2017، وشكل الدين الخارجي نسبة 42 بالمائة منه.

الأداء الاقتصادي في عام 2017

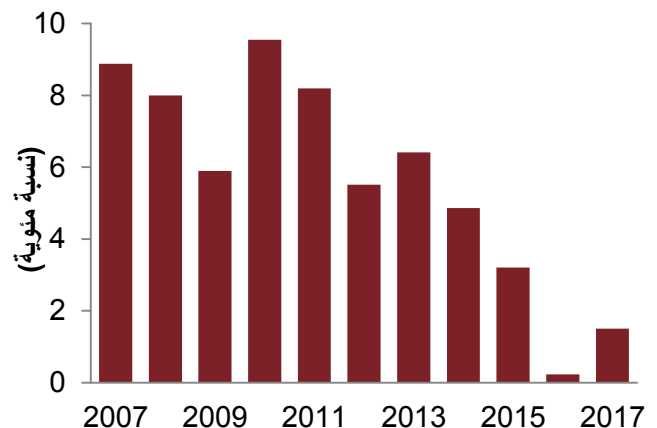
تضمن خطاب ميزانية عام 2018 بيانات أولية عن الاقتصاد الكلي عام 2017، أشارت تلك البيانات إلى أنه من المتوقع أن يتراجع نمو الاقتصاد الكلي إلى -0,5 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بتوقعاتنا التي كانت عند -0,9 بالمائة، ومقارنة بنمو بنسبة 1,7 بالمائة عام 2016. ويعود تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي، إلى انخفاض كبير في نمو الناتج المحلي لقطاع النفط، والذي تراجع إلى -3,1 بالمائة، على أساس سنوي، كما جاء في بيان الميزانية، مقارنة بتوقعاتنا عند -2,8 بالمائة. أما

تضمن خطاب ميزانية عام 2018 بيانات أولية عن الاقتصاد الكلي عام 2017...

شكل 11: معدلات التضخم (التغير على أساس سنوي)



شكل 10: نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي للقطاع غير النفطي





...أشارت إلى التوقعات بأن يتراجع نمو الاقتصاد الكلي إلى 0,5 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بنمو بنسبة 1,7 بالمائة عام 2016.

هبط نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي بسبب التراجع الكبير في قطاع النفط، والذي جاء نتيجة لالتزام المملكة الصارم باتفاق خفض إنتاج النفط الخام.

من ناحية أخرى، ارتفع نمو الاقتصاد غير النفطي بنسبة 1,5 بالمائة خلال عام 2017...

...واعتقد أن الارتفاع يعود إلى زيادة كفاءة استخدام الإنفاق الرأسمالي الحكومي خلال العام.

بخصوص الأداء على مستوى القطاعات، نتوقع، وفقاً لتقديراتنا، أن يحقق قطاع الصناعة غير النفطية أفضل أداء عام 2017.

تشير البيانات الأولية لعام 2017 المستفادة من بيان الميزانية إلى أن متوسط التضخم بلغ 0,1 بالمائة، مقارنة بمعدل تضخم عند 3,4 بالمائة عام 2016.

الملامح المستقبلية للعام 2018

نتوقع حدوث تحسن في الاقتصاد العام القادم، مدعوماً بالقطاعين النفطي وغير النفطي. نتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بعض التحسن، بفضل زيادة الإنتاج النفطي مع الخروج التدريجي لدول أوبك والمنتجين الآخرين المستقلين من اتفاقية خفض الإنتاج. كذلك، يتوقع أن يتحسن النمو في القطاع غير النفطي نتيجة للميزانية التوسعية، حيث ينتظر أن تؤدي مجموعة مختارة من حزم التحفيز إلى انعاش النشاط.

لكن، هناك مخاطر ربما تؤدي إلى جعل النمو الفعلي يأتي أقل من توقعاتنا. فالإنفاق الاستهلاكي ربما يتأثر سلباً بتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وإن كان هذا التأثير سيتم تخفيفه من خلال الدعم عبر حساب المواطن. ورغم أن هذا الدعم سيوفر حماية لمعظم الأسر محدودة الدخل، لكن المزيد من الأسر الغنية ستتحمل تكاليف مرتفعة بسبب زيادة تعرفه الكهرباء. من ناحية أخرى، ستؤدي زيادة رسوم "المراقبين" إلى الضغط على أسر الأجانب، كما سيشهد القطاع الخاص زيادة التكاليف المرتبطة بتطبيق رسوم العمالة الأجنبية. علاوة على ذلك، ورغم عدم تطبيق أي زيادة أخرى على منتجات الطاقة حتى الآن، إلا أن وزارة الطاقة أعلنت أن التعديلات على أسعار الطاقة سيتم تحديدها في الربع الأول لعام 2018. وسيحدد مدى تأثير رفع أسعار الطاقة على التكاليف التشغيلية لشركات

نتوقع حدوث تحسن في الاقتصاد العام القادم، مدعوماً بالقطاعين النفطي وغير النفطي.

لكن، هناك مخاطر ربما تؤدي إلى جعل النمو الفعلي يأتي أقل من توقعاتنا...



القطاع الخاص وكذلك الدخل المتاح للإنفاق للأسر، بناءً على ما هي أسعار الطاقة التي سيتم رفعها وبأي قدر سيتم رفعها.

أخذين في الاعتبار المخاطر المشار إليها أعلاه، نعتقد أن الإنفاق الحكومي عام 2018 سيكون كافياً لمواصلة دعم النمو الإيجابي للقطاع غير النفطي. إضافة إلى ذلك، ستؤدي حزمة التحفيز المستهدف والتي تركز على المنشآت الصغيرة والمتوسطة، والإسكان، والتشييد، ونمو الصادرات، وبعض المبادرات الأخرى، إلى تعزيز النمو في القطاع الخاص. وبالمجمل، فإن الميزانية التوسعية ستكون قادرة على حماية الاقتصاد من التأثيرات السلبية المحتملة للإجراءات المرتقبة. مثل: ضريبة القيمة المضافة، وزيادة رسوم المراقبين، وتطبيق رسوم على العمالة الوافدة، وإصلاح أسعار الطاقة.

أشار بيان الميزانية إلى أنه يتوقع نمو الاقتصاد السعودي بنسبة 2,7 بالمائة عام 2018، بفضل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 3,7 بالمائة. هذه التوقعات تعني ضمناً نمو قطاع النفط بنسبة 1,4 بالمائة. ونعتقد أن معظم نمو القطاع النفطي سيأتي على الأرجح من دخول مصفاة جيزان مرحلة التشغيل، والتي يتوقع انطلاقها خلال العام، وليس من أي زيادة كبيرة في إنتاج النفط الخام.

نتوقع أن يرتفع معدل التضخم بدرجة كبيرة عام 2018 نتيجة لتضافر عاملين هما: تطبيق ضريبة القيمة المضافة وتعديل أسعار الطاقة. فيما يتصل بضرية القيمة المضافة، يتوقع أن يأتي تأثير ضريبة الـ 5 بالمائة متبايناً وسط مكونات مؤشر تكلفة المعيشة. أما بالنسبة للطاقة، فقد تم بالفعل الإعلان عن زيادة في تعرفه الكهرباء، حيث تقرر زيادة التعرفة على القطاعات السكنية، والتجارية، والزراعية، والصحية، والتعليم الخاص، والمؤسسات الخيرية، ابتداءً من أول يناير 2018. ورغم توقعاتنا بأن يرتفع التضخم إلى 5,2 بالمائة عام 2018، لكن هذا الرقم ربما يتم تعديله بمجرد الكشف عن بقية بنود إصلاح أسعار الطاقة خلال الربع الأول لعام 2018.

أخذين في الاعتبار المخاطر المشار إليها أعلاه، نعتقد أن الإنفاق الحكومي عام 2018 سيكون كافياً لمواصلة دعم النمو الإيجابي للقطاع الخاص غير النفطي.

أشار بيان الميزانية إلى أنه يتوقع نمو الاقتصاد السعودي بنسبة 2,7 بالمائة عام 2018...

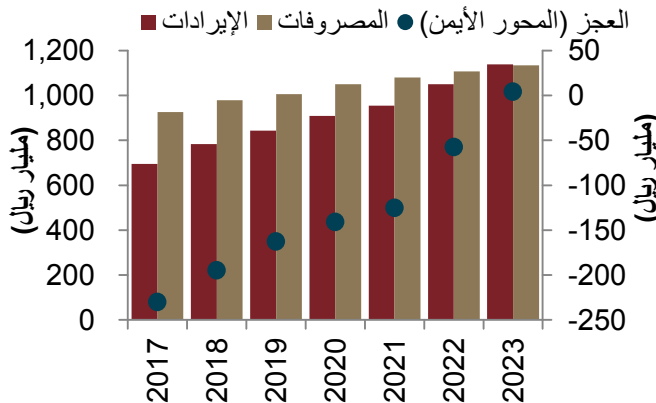
...مع نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 3,7 بالمائة...

...مما يعني ضمناً نمو قطاع النفط بنسبة 1,4 بالمائة.

جدول 3: نتائج العام المالي 2017 وتقديرات عام 2018 حسب بيان الميزانية

التقديرات الميزانية لعام 2018	النتائج الفعلية لعام 2017	
2,7	0,5-	النمو الفعلي للناتج الإجمالي الكلي (التغير كنسبة مئوية)
3,7	1,5	نمو الناتج الإجمالي غير النفطي (التغير كنسبة مئوية)
5,7	0,1-	معدل التضخم (نسبة مئوية؛ سنة الأساس = 2007)

شكل 12: برنامج التوازن المالي حتى عام 2023





تطورات برنامج التوازن المالي

كذلك، كشفت الميزانية عن تقديراتها للإيرادات والمصروفات حتى عام 2023، وبالتالي أجرت تحديثاً على برنامج التوازن المالي السابق. وأشارت النسخة الأحدث من برنامج التوازن المالي (تطورات برنامج التوازن المالي) إلى أنه يتوقع أن تتراجع الإيرادات النفطية كنسبة من إجمالي الإيرادات، من 58 بالمائة عام 2017 إلى 42 بالمائة عام 2023. وهذا بالطبع يعني أن الإيرادات غير النفطية ستشكل 58 بالمائة من الإيرادات عام 2023. وفي جانب المصروفات، يتوقع أن تشهد المملكة ميزانيات توسعية حتى عام 2023، بمتوسط زيادة سنوية في الإنفاق التقديري بنسبة 3 بالمائة بين عامي 2018 و2023، حتى تصل إلى 1,34 تريليون ريال عام 2023. لكن، بيان الميزانية أشار أيضاً إلى أنه لن يسمح لمعدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بأن يزيد بأكثر من 25 بالمائة فوق مرحلة التوازن، مما يعني، وفقاً لتقديراتنا، أن لدى المملكة مساحة لتراكم ما يقارب 800 مليار ريال من الديون بحلول عام 2023.

(سنقوم قريباً جداً، بإصدار تقرير منفصل عن تطورات برنامج التوازن المالي، كما جاء في بيان الميزانية)

كذلك، كشفت الميزانية عن تقديراتها للإيرادات والمصروفات حتى عام 2023، وبالتالي أجرت تحديثاً على برنامج التوازن المالي السابق.

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 رويترز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول، وريستاد، وإدارة معلومات الطاقة، ومنظمة أوبك، ومبادرة معلومات الطاقة المشتركة، 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