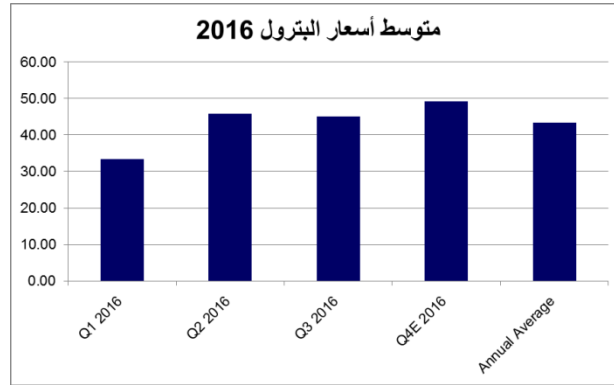




تقترب السنة المالية من نهايتها وسط تساؤلات عن حجم العجز لهذا العام و حجم الميزانية المقدرة للعام القادم، و الذي عليه سوف ينعكس التصور العام عن حجم معدلات النمو خلال هذا العام. كان واضحا بأن المملكة اتخذت سياسة تقشفية للسيطرة على العجز و ادارة السياسة النفطية بمعزل عن احتياجات المملكة المالية و لكن بما يتناسب مع اقتصاديات صناعة البترول و الدول المنتجة. لوحظ خلال هذا العام تغيرات على الاقتصاد السعودي من رسم و تعديل و رفع تدريجي لسياسة الدعم و العلاوات لتقليص حجم العجز، و لكن كان لهذه السياسة انعكاسات اقتصادية عامة في ما يخص معدلات النمو و الاستهلاك و نمو حجم العاملين في الاقتصاد الكلي. في هذا التقرير نحاول ايضاً ان نسلط الضوء على سياسة المملكة المستقبلية في ما يخص الانفاق و حجم الميزانية و التحفيز الاقتصادي.

أدارت الدولة السعودية عملية تقليص نفقاتها بشكل جيد، حيث كان تحكمها في التقليل دقيق و محكم لكن لم يكن لتقليص العلاوات من الرواتب في القطاع العام أثر كبير حيث تمت في نهاية العام ولن يدخل في حساب الموازنة الا جزء بسيط من التقليل بالرواتب والعلاوات، و سيظهر أثرها في العام المقبل، حيث تقدر الرواتب من الميزانية المعتمدة لهذا العام بحدود 53%. ذلك اضافة الى إلغاء الكثير من المشاريع الحكومية و التي يقدر بأنها بلغت 75 مليار ريال والتي قد تخفف بشكل كبير من العجز المتوقع في الميزانية بعد أن هبطت أسعار البترول الى متوسط 33.4 دولار خلال الربع الاول و 39.5 دولار خلال النصف الاول لهذا العام و نتوقع بأن هذا الهبوط القوي الذي جاء في بداية العام قد تسبب بتأجيل الكثير من المشاريع ثم الغائها من ميزانية هذا العام.

يوضح الجدول التالي متوسط أسعار البترول لأرباع العام الحالي:



المصدر: بلومبرغ



هبوط الانفاق حسب توقعاتنا قياساً بما كان مقدراً:

بلغت مصروفات العام الماضي 975 مليار ريال قياساً بما كان مقدراً 860 مليار بسبب صرف راتب شهرين للمدنيين والعسكريين والمستفيدين من نظام الضمان الاجتماعي والذي قد بلغ 88 مليار ريال بالإضافة للمشاريع بالمجال الامني والعسكري والذي بلغ 20 مليار ريال و سبعة مليارات اخرى تنوعت على عدة مشاريع، في المقابل نتوقع بأن الانفاق لهذا العام سوف يصل الى 767 مليار ريال بحجم اقل مما هو مقدر بنسبة 8.6% والذي يقدر بـ 840 مليار ريال.

و هذا يعود لتنظيم التخطيط المالي بعد انشاء وحدة للمالية العامة في وزارة المالية لوضع سقف للإنفاق في اطار متوسط لمدة ثلاث سنوات، ثانيا رفع كفاءة الانفاق الرأسمالي لمراجعة الاولويات و كفاءة المشاريع.

مع انخفاض متوسط أسعار البترول خلال النصف الاول نتوقع بأن الكثير من المشاريع قد جمدت فترة الى أن الغيت بحكم وضع مخصص لدعم الميزانية يبلغ 183 مليار ريال و يعادل 21% من مجموع الميزانية المقدرة لهذا العام حيث تكون هذه النسبة مرنة، لكن في المقابل نتوقع بأن دفع ما تأخر من مستحقات المقاولين هو ما رفع حجم الانفاق و التي تمت في اخر العام الحالي.

مقارنة تقديرات وزارة المالية بالنتائج الفعلية	2014	2015	2016
الإيرادات العامة "تقديري"	855	715	514
الإيرادات العامة "فعلي"	1,046	608	532 **
النفقات العامة "تقديري"	855	860	840
النفقات العامة "فعلي"	1,100	975	767 **
العجز "المتوقع"	0	(145)	(326)
العجز "الفعلي"	(54)	(367)	(235) **

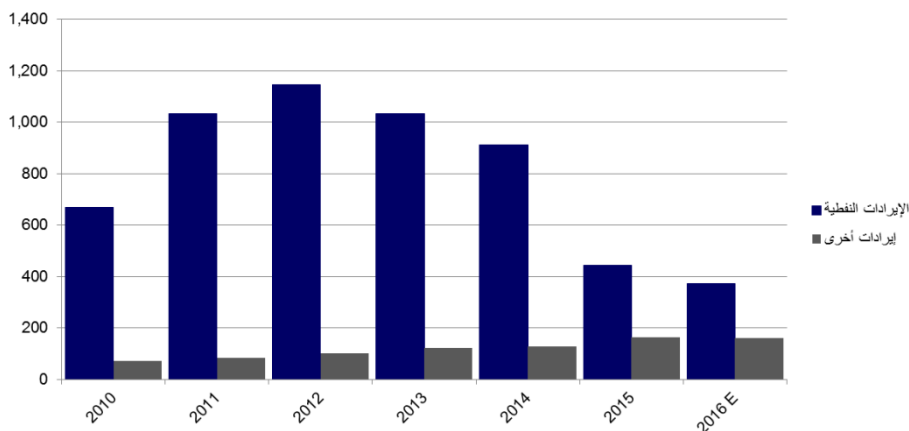
** تشير الى توقعات الاستثمار كابيتال

المصدر: وزارة المالية

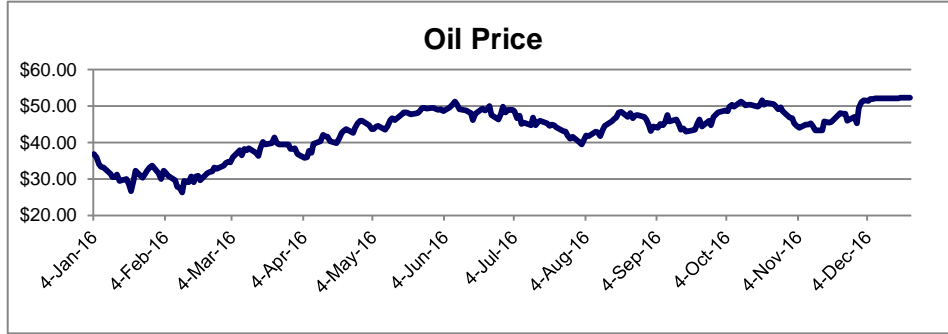
ارتفاع محدود لحجم الإيرادات قياساً بما كان مقدراً:

نتوقع بأن الإيرادات العامة قد بلغت 532 مليار ريال و تفوق الإيرادات المقدرة بنسبة 3.7% حيث كان مقدراً بأن تبلغ 513 مليار ريال، ونتوقع أن لا تتجاوز إيرادات البترول 70% من مجموع الإيرادات بقدر 371 مليار ريال. حيث كان متوسط أسعار البترول منخفض نسبياً لهذا العام بخلاف الدخل غير البترولي و الذي نتصور بأن انخفاضه كان محدوداً.

الرسم البياني التالي يوضح حجم الإيرادات البترولية و الغير بترولية بالمليار ريال:



المصدر: وزارة المالية

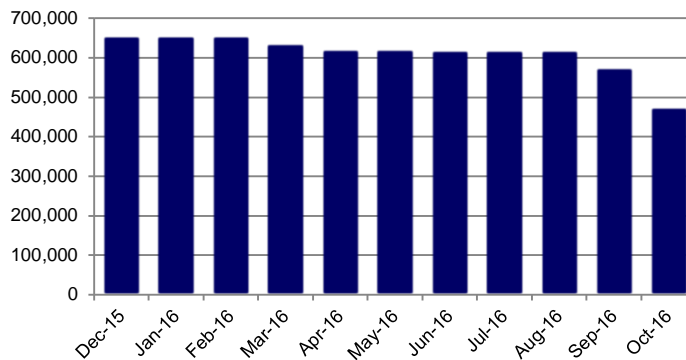


المصدر: بلومبرغ

أدوات تمويل العجز:

أعلن مكتب الدين العام بوزارة المالية أن إجمالي حجم الدين بلغ 342.4 مليار ريال، حيث بلغ ما تم إصداره من أدوات دين في العام الحالي 200.1 مليار ريال، حيث أن الحكومة سحبت من بداية العام ما يقدر بـ 205 مليار ريال من الاحتياطي العام للدولة، منها 100 مليار ذهبت لصندوق الاستثمارات العامة. الجدول التالي يبين أدوات الدين المستخدمة خلال العام:

التاريخ	نوع الدين	Billion SAR	Billion USD
حتى نهاية سبتمبر	أدوات دين محلية	97.0	25.9
مايو 2016	قرض دولي	37.5	10.0
أكتوبر 2016	إصدار سندات مقيمة بالدولار	65.6	17.5
	إجمالي	200.1	53.4

الاحتياطي العام للدولة (مليون)

المصدر: مؤسسة النقد



الانعكاسات الاقتصادية:

- 1- انخفضت القوة الشرائية للأفراد تبعاً لإنخفاض الدخل بعد تقليص العلاوات في القطاع العام، مما أدى الى انخفاض التضخم من 4% في بداية العام الى 2.5% في شهر أكتوبر 2016. انعكس ذلك بشكل واضح على قطاع التجزئة، حيث انخفضت قاعدة أرباح قطاع التجزئة من الشركات المدرجة بالسوق السعودي بنسبة 20% خلال أول ثلاثة أرباع من السنة مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق.
- 2- ارتفاع نسبة العاطلين الى 12.1% حسب بيانات هيئة الإحصائيات العامة الاخيرة.
- 3- تباطؤ نمو الناتج المحلي الحقيقي من 3.3% الى 1.8% و هي اقل من معدل المقبلين على سوق العمل.

رؤيتنا للميزانية القادمة للمملكة:

أن تكون مقارنة لميزانية العام الحالي و أن تشمل عودة الانفاق الحكومي و اعادة المشاريع التي الغيت خلال هذا العام والدوافع هي:

- تحسن أسعار البترول للعام القادم قياساً بالعام الحالي، حيث تشير متوسط التوقعات قبل اتفاق أوبك للعام القادم أن تصل 53 دولار، و عليه تكون الإيرادات العامة المتوقعة 627 مليار ريال، و أن ينخفض العجز الى 139 مليار ريال.
- انخفاض متوسط العلاوات بنسبة 19% مما يعطي مساحة اكثر للانفاق على المشاريع.
- ارتفاع نسبة العاطلين.
- نتوقع لميزانية الإنفاق في العام القادم أن تكون مشابهة للعام الحالي و أن يكون هناك سقف للانفاقات و إعادة بناء الاحتياطات في حال وجود تحسن للإيرادات بشكل يفوق حجم المصروفات المقترحة.

الاستنتاج

واجهت المملكة سياستها المالية لهذا العام بحذر واضح و كانت دوافع هذه السياسة مستوى أسعار البترول منذ بداية العام و تأخر مستحقات المقاولين و التي لها اولوية بالسداد قبل المشاريع الجديدة، لكن تسديد المستحقات لم يحدث الا في الربع الاخير من العام لتفادي أي انفاقات طارئة قد ترفع من حجم العجز، عموماً نتوقع بأن سياسة التقشف قد نجحت في تقليص حجم العجز المحتمل، حيث أن العجز قد يصل الى 235 مليار ريال، و هو ما يعادل 9.7% من الناتج المحلي، و ان كان لذلك أثر على الاقتصاد الكلي من حيث معدلات النمو و خلق فرص العمل و القوى الاستهلاكية، لكننا نتوقع أن تنهج السياسة المالية عدة خطوات لإعادة التحفيز الاقتصادي، منها اعادة المشاريع الملغاة مع مراعاة سقف أعلى للانفاق و تعزيز الاستثمارات الداخلية عبر الصناديق الحكومية المتاحة.



إخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الإستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الإستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الإستثمار كابيتال. استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخريين عن المحتويات والآراء، والأستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الإستثمار كابيتال. كما أن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقدمه لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الإستثمارات. أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا نقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو وعود ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الإستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مضللة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتوقع من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الإستثمارات، إن وجدت، قد تتقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والإستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من إستثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الإستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا أن قيمة الإستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت. ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الإستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الإستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الإستراتيجيات الإستثمارية أو مدى ملائمة الإستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو اوصت بها هذه الوثيقة. لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الإستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الإستثمار كابيتال. إن شركة الإستثمار كابيتال جنبا إلى جنب مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. شركة الإستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الإستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو إستيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

الإستثمار كابيتال هي شركة سعودية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية السعودية بترخيص رقم 11156-37
شركة مساهمة مغلقة برأس مال مصرح به ومدفوع بالكامل وقدره 250 مليون ريال سعودي س.ت 1010235995
ص.ب. 6888 الرياض 11452 المملكة العربية السعودية