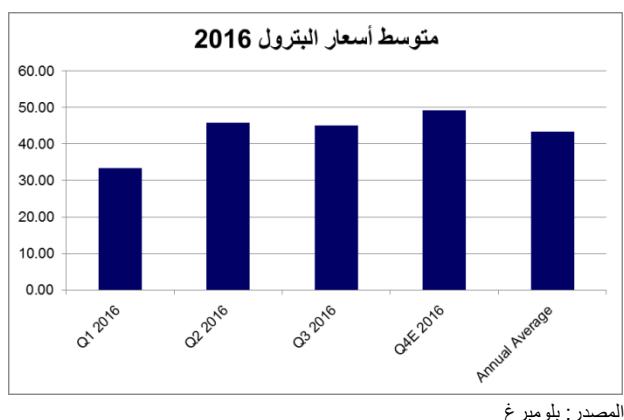


تقرب السنة المالية من نهايتها وسط تساؤلات عن حجم العجز لهذا العام وحجم الميزانية المقدرة للعام القادم، و الذي عليه سوف ينعكس التصور العام عن حجم معدلات النمو خلال هذا العام. كان واضحاً بأن المملكة اتخذت سياسة تشفية للسيطرة على العجز وادارة السياسة النفطية بمعزل عن احتياجات المملكة المالية و لكن بما يتاسب 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 لتقليل 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.

أدانت الدولة السعودية عملية تقليص نفقاتها بشكل جيد، حيث كان تحكمها في التقليص دقيق و محكم لكن لم يكن لتقليل العلاوات من الرواتب في القطاع العام أثر كبير حيث تمت في نهاية العام ولن يدخل في حساب الموازنة الا جزء بسيط من التقليص بالرواتب والعلاوات، و سيظهر اثرها 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 تتوقع بأن هذا الهبوط القوي الذي جاء في بداية العام قد تسبب بتأجيل الكثير من المشاريع ثم الغانها من ميزانية هذا العام.

يوضح الجدول التالي متوسط أسعار البترول لأرباع العام الحالي:



هبوط الإنفاق حسب توقعاتنا قياساً بما كان مقدراً:

بلغت مصروفات العام الماضي 975 مليار ريال قياساً بما كان مقدراً 860 مليار بسبب صرف راتب شهرين للمدنيين و العسكريين والمستفيدين من نظام الضمان الاجتماعي والذي قد بلغ 88 مليار ريال بالإضافة للمشاريع بال المجال الامني و العسكري و الذي بلغ 20 مليار ريال و سبعة مليارات أخرى تتوزع على عدة مشاريع، في المقابل تتوقع بأن الإنفاق لهذا العام سوف يصل إلى 767 مليار ريال بحجم أقل 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 إطار متوسط لمدة ثلاثة سنوات، ثانياً رفع كفاءة الإنفاق الرأسمالي لمراجعة الأولويات و كفاءة المشاريع.

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

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

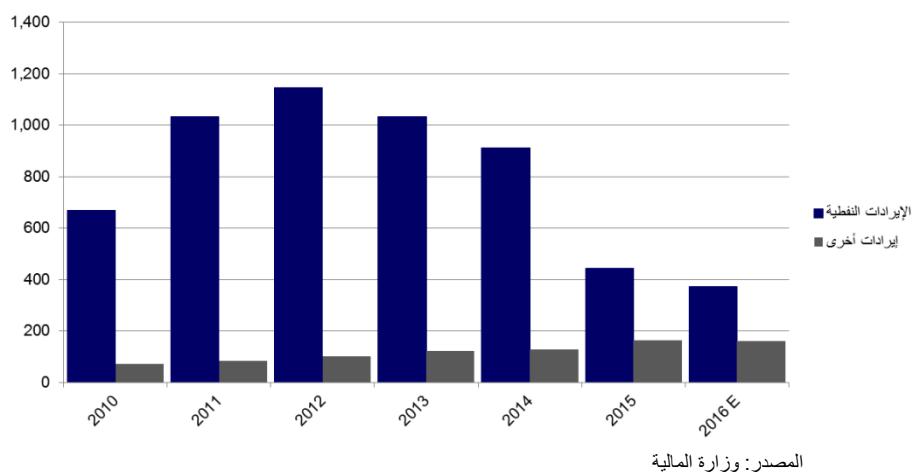
** تشير الى توقعات الاستثمار كابيتال

المصدر: وزارة المالية

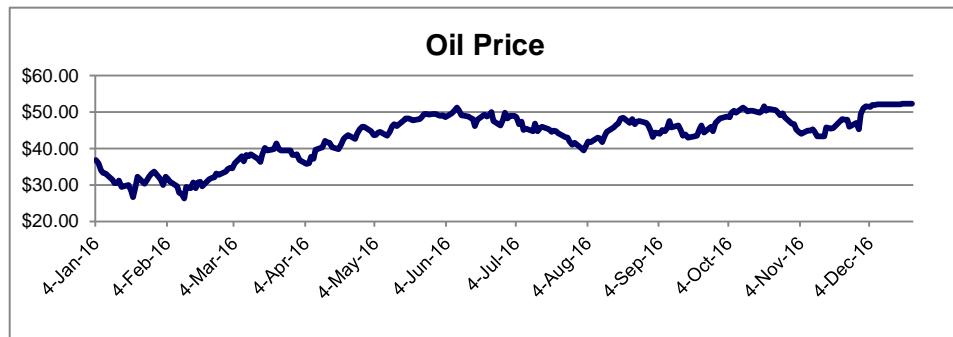
ارتفاع محدود لحجم الإيرادات قياساً بما كان مقدراً:

تنبأ بأن الإيرادات العامة قد بلغت 532 مليار ريال و تفوق الإيرادات المقدرة بنسبة 3.7% حيث كان مقدراً بأن تبلغ 513 مليار ريال، وتنبأ 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 تتصور بأن انخفاضه كان محدوداً.

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



المصدر: وزارة المالية

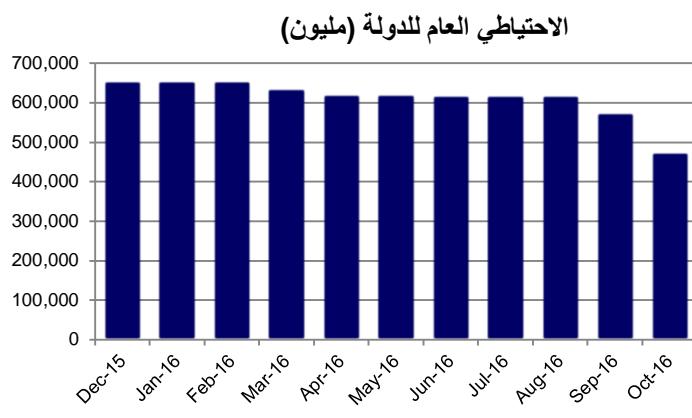


المصدر: بلوميرغ

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 ذهب لصندوق الاستثمارات العامة. الجدول التالي يبيّن 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 مقيدة بالدولار	65.6	17.5
إجمالي		200.1	53.4



المصدر: مؤسسة النقد



الانعكاسات الاقتصادية:

- انخفضت القوة الشرائية للأفراد تبعاً لانخفاض الدخل بعد تقليل العلاوات في القطاع العام، مما أدى إلى انخفاض التضخم من 4% في بداية العام إلى 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.
- ارتفاع نسبة العاطلين إلى 12.1% حسب بيانات هيئة الإحصائيات العامة الأخيرة.
- تباطؤ نمو الناتج المحلي الحقيقي من 3.3% إلى 1.8% وهو أقل من معدل المقبولين على سوق العمل.

رؤيتنا للميزانية القادمة للمملكة:

أن تكون مقاربة لميزانية العام الحالي وأن تشمل عودة الإنفاق الحكومي و إعادة المشاريع التي الغيت خلال هذا العام والدowافع 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، وأن ينخفض العجز إلى 139 مليار ريال.
- انخفاض متوسط العلاوات بنسبة 19% مما يعطي مساحة أكبر للإنفاق على المشاريع.
- ارتفاع نسبة العاطلين.
- توقع لميزانية الإنفاق في العام القادم أن تكون مشابهة للعام الحالي وأن يكون هناك سقف للإنفاقات وإعادة بناء الاحتياطيات في حال وجود تحسن للإيرادات بشكل يفوق حجم المصاروف المقترحة.

الاستنتاج

واجهت المملكة سياستها المالية لهذا العام بحذر واضح و كانت دوافع هذه السياسة مستوى أسعار البترول منذ بداية العام وتأخر مستحقات المقاولين والتي لها أولوية بالسداد قبل المشاريع الجديدة، لكن تسديد المستحقات لم يحدث إلا في الربع الأخير من العام لتقادي أي إنفاقات طارئة قد ترفع من حجم العجز، عموماً نتوقع بأن سياسة التقشف قد نجحت في تقليل حجم العجز المحتمل، حيث أن العجز قد يصل إلى 235 مليار ريال، و هو ما يعادل 9.7% من الناتج المحلي، و كان لذلك أثر على الاقتصاد الكلي من حيث معدلات النمو و خلق فرص العمل و القوى الاستهلاكية، لكننا نتوقع أن تنهي السياسة المالية عدة خطوات لإعادة التحفيز الاقتصادي، منها إعادة المشاريع الملغاة مع مراعاة سقف أعلى للإنفاق و تعزيز الاستثمارات الداخلية عبر الصناديق الحكومية المتاحة.

أخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الاستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الاستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الاستثمار كابيتال. استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عن المحتويات والأراء، والأسئل浣ات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الاستثمار كابيتال. كما أن المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقمه لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوقة بها ولا نقدم أي ضمانات (صرحية أو ضمنية) أو وعود ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الاستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مطلقة أو حالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتحقق من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الاستثمارات، إن وجدت، قد تنقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات قد ترتفع أو تختفي. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من استثمارات معينة. وبينما عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الاستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركون أن قيمة الاستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت. ليس المقصود من هذه الوثيقة تقييم المشورة في مجال الاستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الاستراتيجيات الاستثمارية أو مدى ملائمة الاستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو أوصت بها هذه الوثيقة. لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الاستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقراها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاحة على الموقع الإلكتروني لشركة الاستثمار كابيتال. إن شركة الاستثمار كابيتال جنباً 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 الاستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهاً أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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 مخالفًا للقانون و يتطلب من شركة الاستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو إستيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

الاستثمار 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