



## الميزانية السعودية للعام 2017

أقر مجلس الوزراء السعودي في 22 ديسمبر ميزانية الدولة للعام المالي 2017 (31 ديسمبر 2016 حتى 30 ديسمبر 2017)، وقد جاءت بنودها تؤكد التزام الحكومة المتواصل بالمحافظة على مستوى مرتفع من الإنفاق (شكل 1)، كما أنها جاءت متنسقة مع هدف برنامج التحول الوطني المتمثل في الوصول إلى ميزانية متوازنة بحلول عام 2020. وفيما يلي أبرز ما ورد في مرسوم الميزانية:

- أكدت الحكومة التزامها بدعم الاقتصاد بإقرارها ميزانية توسعية بلغ حجم الإنفاق فيها 890 مليار ريال، مقارنة بإنفاق بقيمة 840 مليار ريال في ميزانية عام 2016. وبناءً على إيرادات تبلغ 692 مليار ريال، فقد جاءت الميزانية بعجز أقل من السنة الماضية بلغ بالقيمة الإسمية 198 مليار ريال. وسوف يتواصل تمويل هذا العجز عن طريق المزاوجة بين السحب من الموجودات الأجنبية والدين من مصادر محلية وخارجية.
- وأشار بيان الميزانية إلى خطط لإصدار سندات دين جديدة بمبلغ 120 مليار ريال، والذي نتوقع أن يؤدي إلى زيادة إجمالي الدين في نهاية عام 2017 إلى 433 مليار ريال (16,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مرتفعاً من 317 مليار ريال عام 2016. في أكتوبر، بلغت حسابات الحكومة لدى "ساما" 216 مليار ريال، بينما تراجع صافي الموجودات الأجنبية لساما بنحو 72,6 مليار دولار خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر لتصل إلى 544 مليار دولار (85 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).
- كجزء من تحقيق أهداف برنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030، أقرت المملكة زيادة الإنفاق في ميزانية عام 2017 مقارنة بمستوى الإنفاق سواء التقديري أو الفعلي في ميزانية 2016. ولكن، إذا أخذنا في الحسبان مبلغ الـ 105 مليار ريال التي صرفت كمدفوعات متأخرة للمقاولين، فإن إجمالي الإنفاق الفعلي عام 2016 يكون قد بلغ 930 مليار ريال، ما يعني أن الإنفاق عام 2017 سيكون أقل من عام 2016.
- تضمن بيان الميزانية لهذا العام مستوى غير مسبوق من التفاصيل والشفافية فيما يختص

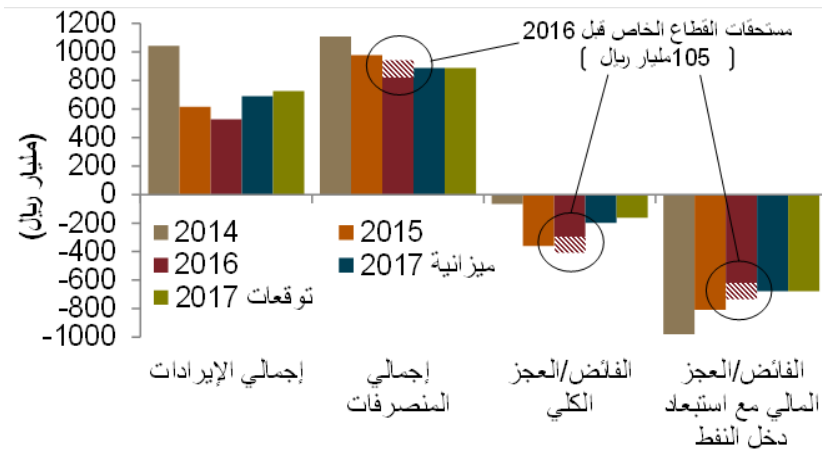
للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

راجا أسد خان  
اقتصادي أول  
rkhan@jadwa.com

راكان آل الشيخ  
محلل مشارك  
ralsheikh@jadwa.com

شكل 1: ميزانية توسعية عام 2017



ملاحظة: تعني "ميزانية 2017" تقديرات وزارة المالية، وتعني "توقعات 2017" توقعات جدوى للإستثمار.

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

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

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

<http://www.jadwa.com>



بالتوزيع الوظيفي للنفقات. بقي قطاعي التعليم والرعاية الصحية يمثلان أهم بنود الإنفاق الحكومي في الميزانية، حيث شكلت مخصصاتهما مجتمعين نحو 36 بالمائة من إجمالي الإنفاق، بينما حظي قطاع الخدمات الأمنية والعسكرية بأكبر نصيب من الإنفاق، حيث شكلت حصته منفرداً نحو 32 بالمائة من الإجمالي.

• زاد الإنفاق الرأسمالي المقرر في الميزانية بدرجة كبيرة إلى 260 مليار ريال عام 2017، مقارنة بمبلغ 76 مليار ريال في ميزانية عام 2016. وهذه الزيادة تشير إلى تركيز الحكومة القوي وعزمها على دعم نمو القطاع الخاص، كما تم تخصيص مبلغ 42 مليار ريال لمبادرات برنامج التحول الوطني، منها 30 مليار ريال تندرج تحت الإنفاق الرأسمالي.

• تضمن بيان ميزانية العام 2017 تفاصيل لبرنامج تحقيق التوازن المالي، وهو أحد البرامج المهمة في رؤية المملكة 2030. هذا البرنامج يشتمل على جميع الإصلاحات المتعلقة بالوصول إلى ميزانية متعادلة بحلول عام 2020، وتضمن إنشاء وحدة مهمتها ترقية الإيرادات غير النفطية ووحدة أخرى لترقية كفاءة الإنفاق العام. كذلك، اشتمل بيان الميزانية على شرح للعديد من المبادرات الواعدة والتي تتسق مع رؤية المملكة 2030.

• قدّر بيان الميزانية الإيرادات غير النفطية بنحو 212 مليار ريال، بنمو كبير بلغت نسبته 17,8 بالمائة و 6,5 بالمائة مقارنة بالإيرادات التقديرية والفعلية في ميزانية 2016، على التوالي. وسيكون المصدر الأساسي لنمو الإيرادات هو الدخل الاستثماري، حيث يرجح أن يعزز صندوق الاستثمارات العامة عائدات الاستثمار بفضل فعالية أسلوبه في إدارة الثروة السيادية. كذلك، قدرت ميزانية 2017 نمو كبير في رسوم ومصاريف الخدمات الأخرى، بما في ذلك فرض ضرائب على السلع الضارة.

• جاء أداء ميزانية عام 2016 قريباً من توقعاتنا، بعجز بلغت قيمته 297 مليار ريال، أو 12,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (تقديرات جدوى للاستثمار: 265 مليار ريال، ما يعادل 11,2 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي). ويشير هذا العجز إلى تحسن واضح مقارنة بالعجز القياسي الذي تضمنته ميزانية عام 2015 والذي بلغت قيمته 362 مليار ريال، حيث بلغ إجمالي الإنفاق الفعلي 825 مليار ريال، وجاء أقل من المبلغ المقرر في الميزانية، وهو أمر يحدث لأول مرة منذ عام 1998. وحتى لو أخذنا في الاعتبار مبلغ الـ 105 مليار ريال التي تم دفعها كمستحقات للقطاع الخاص عن التزامات سابقة للعام 2016، نجد أن نسبة تجاوز الإنفاق بلغت 10,7 بالمائة عام 2016، وهي نسبة تقل كثيراً عن متوسط معدل تجاوز الإنفاق خلال الفترة بين عامي 2005 و 2015 والتي بلغت 24,4 بالمائة. من ناحية أخرى، جاء النمو السنوي في الإيرادات غير النفطية قوياً. لكن، انخفاض أسعار النفط أدى إلى تراجع إجمالي الإيرادات بنسبة 14,3 بالمائة مقارنة بعام 2015.

• اتساقاً مع توقعاتنا، أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية لعام 2016 استمرار تباطؤ الاقتصاد السعودي عام 2016، حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي الفعلي نمواً بنسبة 1,4 بالمائة (تقديرات جدوى للاستثمار: 1,1 بالمائة). وتباطؤ نمو القطاع الخاص غير النفطي إلى 0,1 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية (تقديرات جدوى للاستثمار: 0,7 بالمائة)، وجاءت أعلى معدلات النمو من نصيب قطاعي النقل والتمويل. تضمن بيان الميزانية، ولأول مرة، توقعات لنمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2017 والذي قدّره بـ 2 بالمائة (تقديرات جدوى للاستثمار: 0,4 بالمائة).

• نعتقد أن سعر 52 دولاراً للبرميل لسلة صادر الخام السعودي (نحو 55 دولاراً للبرميل لخام برنت) ومتوسط إنتاج في حدود 10,1 مليون برميل في اليوم للعام 2017 يتسق مع تقديرات الإيرادات الواردة في الميزانية. ونعتقد أن الحكومة قدرت الميزانية وفقاً لالتزامها مع أوبك، الذي تم الاتفاق عليه في أكتوبر، لذلك ستخفف إنتاجها بنحو 300 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي (النص المظلل 3). ولكن، لا يزال السيناريو الأساسي لتوقعاتنا هو 10,4 مليون برميل في اليوم، بناءً على عدد من المخاطر تتعلق بعدم التزام أعضاء أوبك الآخرين بالخفض، وليس المملكة، مما يؤدي إلى

تضمن بيان ميزانية العام 2017 تفاصيل لبرنامج تحقيق التوازن المالي.

جاء أداء ميزانية عام 2016 قريباً من توقعاتنا، بعجز بلغت قيمته 297 مليار ريال.

أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية لعام 2016 استمرار تباطؤ الاقتصاد السعودي عام 2016، مسجلاً نمواً بنسبة 1,4 بالمائة للناتج المحلي الإجمالي الفعلي.

نعتقد أن سعر 55 دولاراً للبرميل لخام برنت يتسق مع تقديرات الإيرادات الواردة في الميزانية



عدم تنفيذ اتفاق أوبك. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تتخطى الإيرادات الحكومية عام 2017 المستويات المقدرة في الميزانية. وكذلك نعتقد أن التدابير الرامية لزيادة كفاءة الإنفاق ستجعل المصروفات الفعلية تتوافق مع المصروفات المقدرة في الميزانية والتي تبلغ 890 مليار ريال. لذا، نتوقع أن يأتي العجز الفعلي أقل مما هو مقدّر في الميزانية وسيبلغ 162 مليار ريال (6,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بناءً على سعر للنفط عند 54,5 دولاراً للبرميل لخام برنت عام 2017.

### ميزانية عام 2017

قررت الحكومة في ميزانية 2017 العودة إلى التوسع في الإنفاق، حيث رفعت الإنفاق بنحو 50 مليار ريال ليصل إلى 890 مليار ريال (شكل 2). وهذا الإنفاق يدل على مرونة الحكومة بعد عامين عانت فيهما أسعار النفط من هبوط حاد، حيث بلغ متوسط أسعار خام برنت 43 دولاراً للبرميل عام 2016، متراجعاً من 52 دولاراً للبرميل عام 2015. لقد أعدت ميزانية هذا العام بطريقة فريدة تخدم 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. ونعتقد أن أرقام ميزانية عام 2017 جاءت أقل تحفظاً مقارنة بالأعوام السابقة، بناءً على المعطيات الأساسية لأسعار النفط. لكن سياسة ضبط الإنفاق التي اتبعتها الحكومة عام 2016 تشير إلى أنه سيكون هناك التزام صارم حتى يكون الإنفاق الفعلي في حدود المبلغ المقرر في الميزانية والذي يبلغ 890 مليار ريال.

وكما ذكرنا في تقريرنا عن ميزانية 2016 العام الماضي، نتوقع أن تتجه الحكومة أكثر نحو مراقبة الإنفاق الجاري والإنفاق الرأسمالي على حدٍ سواء، بهدف زيادة الكفاءة التشغيلية. وقد أنشأت الحكومة مكتب مراقبة الكفاءة عام 2016 لهذا الغرض، حيث أشار بيان الميزانية إلى توفير نحو 79 مليار ريال من مراجعة العديد من المشاريع المخططة والجاري تنفيذها. كذلك، شهدنا بالفعل خفض بدلات منسوبي القطاع العام في أكتوبر 2016، والذي سيوفر حسب تقديراتنا نحو 55 مليار ريال في العام، مما يساعد على تحقيق هدف برنامج التحول الوطني الذي يسعى إلى خفض نسبة الإنفاق على المرتبات من 45 بالمائة إلى 40 بالمائة عام 2020. نتيجة لذلك، بلغ إجمالي الإنفاق الفعلي 825 مليار ريال عام 2016، وجاء دون المبلغ المقرر في الميزانية، وهو ما يحدث لأول مرة منذ عام 1998. وحتى لو أخذنا في الاعتبار مبلغ الـ 105 مليار ريال التي تم دفعها كمستحقات للقطاع الخاص عن التزامات سابقة للعام 2016، نجد أن نسبة تجاوز الإنفاق بلغت 10,7 بالمائة عام 2016، وهي نسبة تقل كثيراً عن متوسط معدل تجاوز الإنفاق خلال الفترة بين عامي 2005 و2015 والتي بلغت 24,4 بالمائة (انظر الشكل 6 على الصفحة رقم 6).

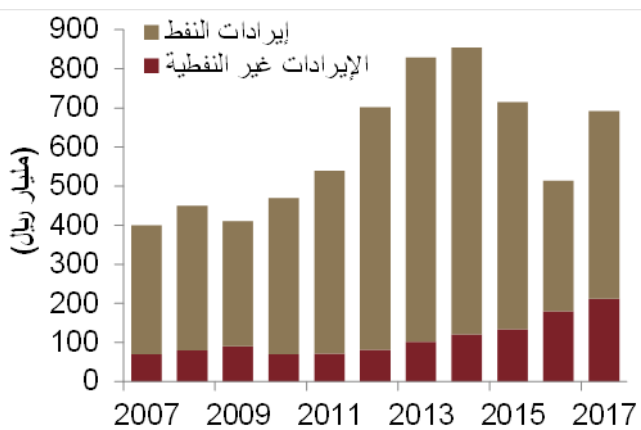
تضمن بيان الميزانية العديد من مبادرات برنامج التحول الوطني التي تهدف إلى زيادة ضبط الإنفاق

أشارت ميزانية 2017 العودة إلى التوسع في الإنفاق.

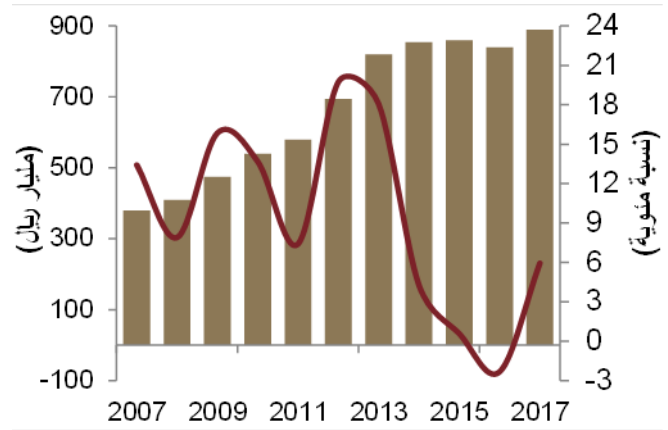
بلغ إجمالي الإنفاق الفعلي 825 مليار ريال عام 2016...

... وجاء دون المبلغ المقرر في الميزانية، وذلك لأول مرة منذ عام 1998.

شكل 3: الإيرادات المقررة في الميزانية



شكل 2: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية





الرأسمالي، وتشمل تقليص الفرق في تكلفة المشاريع من 35 بالمائة إلى 10 بالمائة بحلول عام 2020. كذلك تم الإعلان عن مبادرات لتنويع الدخل، وتشمل فرض ضرائب منتقاة عام 2017، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة عام 2018، مما يؤدي إلى تعزيز هيكل الميزانية، وبالتالي وضع الميزانية العامة للمملكة في مسار مالي أكثر استدامة.

أقرت المملكة للعام 2017 ثالث ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، بلغت قيمته 367 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 145 مليار ريال عام 2015 و326 مليار ريال عام 2016. وفي ظل التفاؤل إزاء التوقعات لأسواق النفط العالمية، والاتجاه القوي لزيادة الإيرادات غير النفطية (شكل 3)، اشتملت تقديرات الميزانية على زيادة في الإيرادات بنسبة 34,7 بالمائة. أما بالنسبة للإنفاق، فيتوقع أن ينمو بنسبة 6 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق.

وفي أعقاب إصدار المملكة أول سندات دين خارجي بقيمة 17,5 مليار دولار في أكتوبر 2016، أشار بيان الميزانية بوضوح إلى أن الحكومة ستسعى للحصول على 120 مليار ريال عن طريق إصدار سندات دين جديدة عام 2017، وسينتج عن ذلك وصول إجمالي الدين إلى 433 مليار ريال (16,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام 2017. وفي هذا الصدد، ذكر مسؤولون حكوميون أن 70 مليار ريال ستأتي من إصدار سندات دين محلي، والمبلغ المتبقي وهو 50 مليار ريال (13 مليار دولار) هي عبارة عن سندات دولية جديدة عام 2017. ونعتقد أن تمويل العجز في ميزانية عام 2017 سيقبى يزاوج بين السحب من احتياطي ودائع الحكومة وزيادة إصدار سندات الدين المحلية والخارجية.

ووفقاً لأحدث البيانات المتوفرة، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" في نهاية أكتوبر نحو 536 مليار دولار (2028 مليار ريال). في الواقع، توفر هذه الاحتياطات الضخمة التي يمكن للحكومة اللجوء إليها ميزة للمملكة العربية السعودية عن معظم الدول الأخرى في تلافي تأثير الأسعار المتدنية للنفط. كذلك، يشير تحويل 100 مليار ريال من حسابات الحكومة لدى "ساما" إلى صندوق الاستثمارات العامة في نوفمبر إلى عزم الحكومة على تعظيم العائدات الاستثمارية وتوفير المزيد من الحماية للثروة السيادية.

كذلك، ستوفر سلسلة إصدارات سندات الدين المحلية (نحو 20 مليار في الشهر الواحد منذ سبتمبر)، إلى جانب إصدار أول سندات دين خارجي في أكتوبر والذي بلغت قيمته 17,5 مليار دولار، الأموال الكافية للحكومة للاستمرار في تمويل المشاريع الاستراتيجية، كتطوير البنية التحتية الرئيسية التي تشمل النقل والإسكان والكهرباء والمياه، وكذلك دعم القطاع الخاص في حال حاجته للمساندة.

ونعتقد أن الحكومة ستعتمد بصورة متزايدة على السندات لتمويل إنفاقها المستقبلي، حيث يهدف

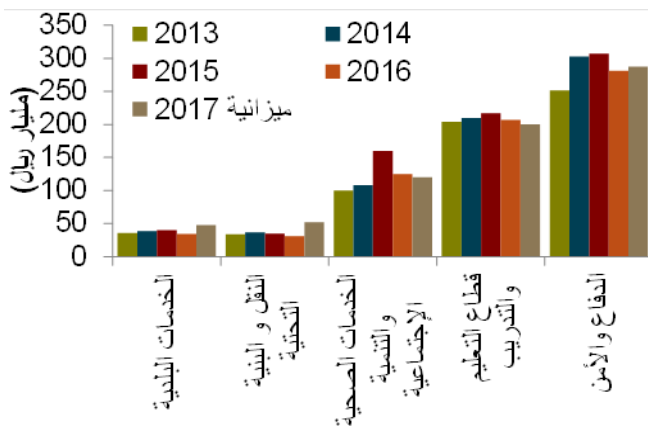
أقرت المملكة ثالث ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، بلغت قيمته 367 مليار ريال عام 2017.

أشار بيان الميزانية بوضوح إلى أن الحكومة ستسعى للحصول على 120 مليار ريال عن طريق إصدار سندات دين جديدة عام 2017...

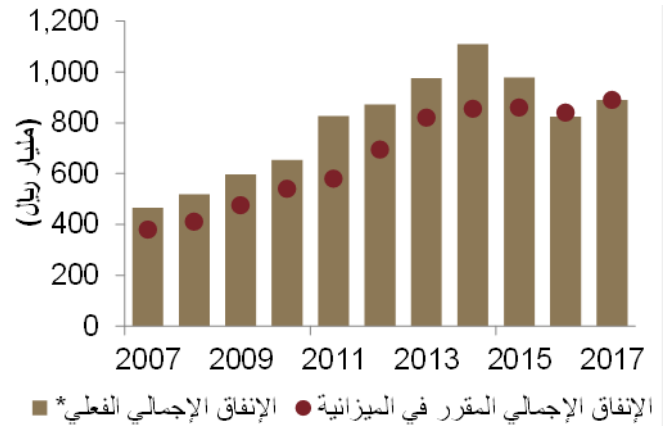
...مما يؤدي إلى وصول إجمالي الدين إلى 433 مليار ريال (16,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، بنهاية عام 2017.

نعتقد أن الحكومة ستعتمد بصورة متزايدة على السندات لتمويل إنفاقها المستقبلي.

شكل 5: مخصصات القطاعات في الميزانية



شكل 4: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية مقارنة بالإنفاق الفعلي



ملحوظة: الإنفاق للعام 2017 يرمز إلى تقديرات جدوى للاستثمار



برنامج التحول الوطني إلى جعل الدين العام يصل إلى 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2020، مرتفعاً من 13,2 بالمائة عام 2016، وهو ما يعادل متوسط إصدار سنوي (داخلي وخارجي) بمبلغ 163,3 مليار ريال للفترة من عام 2017 إلى عام 2020. ومن المهم جداً الإشارة إلى أنه على الرغم من الفرصة المتاحة للحكومة لزيادة الدين إلى تلك المستويات على أساس سنوي، لكنها اختارت رفع الدين بحجم أصغر عام 2017، أي بمبلغ 120 مليار ريال. كذلك، يتوقع أن تعاود الحكومة برنامجها لإصدار سندات الدين المحلي والتي يرجح أن يتم تسعيرها حسب السوق، مما يؤدي إلى إنشاء مؤشر موثوق لقياس العائد.

### المصرفوات

تم تقدير المصرفوات الكلية في ميزانية عام 2017 بنحو 890 مليار ريال، وهو يزيد عن حجم المصرفوات المقررة في ميزانية 2016. وتعكس هذه الزيادة في الإنفاق المقرر، رغم المستويات المنخفضة لأسعار النفط، استعداد الحكومة لدعم الاقتصاد وتحقيق الأهداف المتضمنة في برنامج التحول الوطني. ونعتقد أن تركيز الميزانية على تنفيذ مبادرات برنامج التحول الوطني يرسل رسالة مهمة إلى القطاع الخاص، مفادها أن خطط الإصلاح ستدخل مرحلة التنفيذ في عام 2017. وفي اعتقادنا، تعتبر هذه الرسالة ضرورية جداً من الناحية النفسية للقطاع الخاص، حيث يمكنها قلب تراجع الثقة الذي نشأ من وقف الحكومة إنفاقها على مزودي الخدمة خلال عام 2016.

تم تقدير المصرفوات الكلية بنحو 890 مليار ريال في ميزانية عام 2017.

لدى مقارنته بالإنفاق الفعلي، وتضمين مبلغ الـ 105 مليار ريال الذي أستخدم لدفع متأخرات القطاع الخاص خلال عام 2016، نجد أن المبلغ الذي أقرته ميزانية 2017 يقل عن مستويات الإنفاق الفعلي للأعوام الثلاثة السابقة، والتي بلغت 1110 مليار ريال و 978 مليار ريال و 930 مليار ريال للأعوام 2014، 2015، 2016، على التوالي. ونعتقد أن هذا الخفض يمثل جهداً للحد من الإنفاق الفعلي، حيث ظلت الحكومة تتجاوز إنفاقها المقرر في الميزانية بصفة مستمرة بمتوسط 24 بالمائة خلال العقد الماضي (شكل 4). وفي حال استبعدنا مبلغ الـ 105 مليار ريال التي استخدمت لتسديد متأخرات القطاع الخاص خلال عام 2016، فإن ميزانية 2017 تشير إلى توسع، مقارنة بمستويات الإنفاق التقديرية والفعالية للعام 2016 والتي بلغت 840 مليار ريال و 825 مليار ريال، على التوالي. وجاء الإنفاق المقدر في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي غير النفطي أقل بدرجة طفيفة من المستويات التاريخية، عند متوسط 47,5 بالمائة.

لم تكشف ميزانية عام 2017 عن تفاصيل حسب نوع الإنفاق. في أعقاب الخفض الكبير، على أساس المقارنة السنوية، في الإنفاق الرأسمالي الفعلي (من 275 مليار ريال عام 2015 إلى 165 مليار ريال عام 2016)، نتوقع أن الإنفاق في هذه الفئة قد ارتفع إلى 260 مليار ريال. وينتظر 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.

في اعتقادنا أنه تم رفع الإنفاق الرأسمالي بمعدل كبير.

نتوقع ارتفاع الإنفاق الجاري (أكثر بنود الإنفاق جموداً) بنسبة 8,4 بالمائة ليصل إلى 630 مليار ريال. وسيساهم خفض الإنفاق على البدلات في خفض فاتورة الأجور عام 2017، ما يعني أن معظم الزيادة في الإنفاق الجاري ستذهب إلى أكثر الأجزاء قدرة على تعزيز النمو الاقتصادي. وتعتبر المرتبات والأجور أكبر مكونات الإنفاق، حيث شكلت 40 بالمائة من الإنفاق الفعلي عام 2015، وهي آخر عام تتوفر عنه بيانات. ولكن نتوقع تراجع كبير في فاتورة الأجور عام 2017، في أعقاب خفض البدلات والعلوات. ونتوقع أن تواصل الحكومة سياستها في مراقبة الصرف بهدف كبح أي نمو مفرط في هذا النوع من الإنفاق.

نتوقع أن يساهم خفض الإنفاق على البدلات في خفض فاتورة الأجور عام 2017.

خصصت الميزانية مبلغ 42 مليار ريال (4,7 بالمائة من إجمالي الإنفاق) لمبادرات برنامج التحول الوطني. وتوزعت تكلفة تلك المبادرات على الإنفاق الجاري والإنفاق الرأسمالي، حيث نال الإنفاق الجاري 12 مليار ريال وحظي الإنفاق الرأسمالي بالمبلغ المتبقي وهو 30 مليار ريال. ويتضمن هذا الإنفاق تنفيذ برنامج بدلات الأسر السعودية، وجزء من برنامج تحفيز القطاع الخاص لمدة خمس سنوات والذي تبلغ تكلفته الإجمالية 200 مليار ريال وتشرف عليه وزارة التجارة والصناعة.

تم تخصيص مبلغ 42 مليار ريال من ميزانية 2017 لمبادرات برنامج التحول الوطني.



رغم أن الصرف في ميزانية 2017 شمل جميع القطاعات إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية (شكل 5). تم تخصيص 32 بالمائة من الإنفاق المقرر في الميزانية لقطاع الخدمات العسكرية والأمنية، لينال أكبر حصة مقارنة بمخصصات القطاعات الأخرى. وحظي قطاع التعليم بثاني أكبر مخصصات وشكلت مصروفاته 23 بالمائة من إجمالي الإنفاق، تلاه قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية بمخصصات شكلت 14 بالمائة. نتوقع أن تأتي تلك المخصصات قريبة من مستويات الإنفاق الفعلي لعام 2017، في أعقاب الاختلاف الصغير نسبياً بين الإنفاق المقرر في الميزانية والإنفاق الفعلي وسط معظم القطاعات عام 2016.

رغم أن الصرف شمل جميع القطاعات في ميزانية 2017، إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية.

### جدول 1: بنود الإنفاق في ميزانية 2017

(مليار ريال)

الفرق بين مقرر 2017- مقرر 2016	2017 (إنفاق مقرر)	2016 (إنفاق فعلي)	2016 (إنفاق مقرر)	مخصصات الميزانية
50	890	825	840	الإنفاق الكلي
6.8-	200	206	207	التعليم والتدريب
4.4-	120	101	125	الصحة والشؤون الاجتماعية
13.3	48	25	35	الخدمات البلدية
6.0	288	305	282	الخدمات العسكرية والأمنية
21.3	52	38	31	النقل والتجهيزات الأساسية
10.5	47	38	37	الموارد الاقتصادية
3	27	27	24	الإدارة العامة
11.9	108	84	96	وحدة البرامج العامة

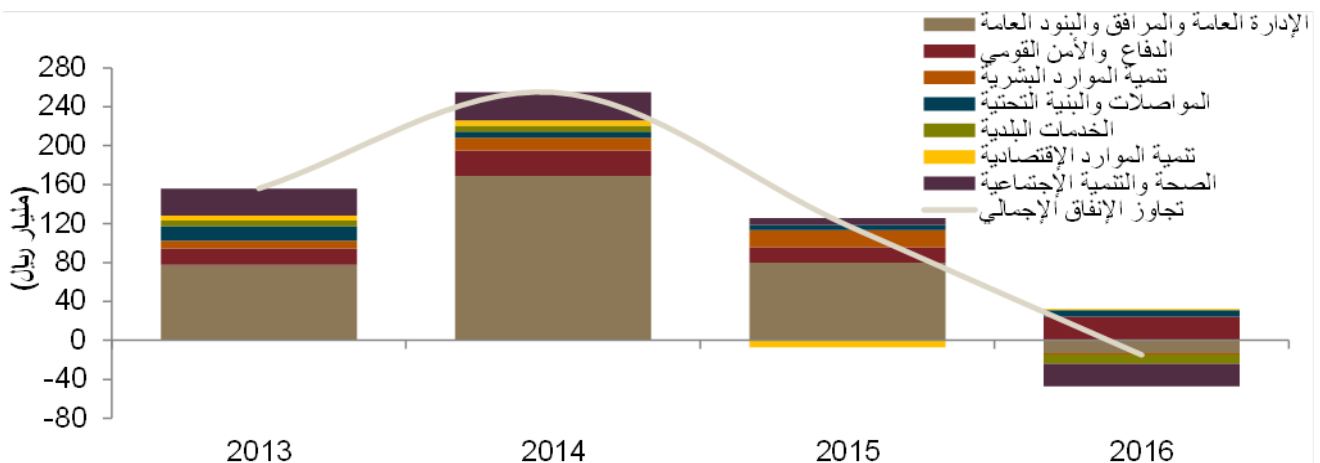
### نص مظلل 1: مخصصات ميزانية 2017

أبرز التغييرات في ميزانية 2017 كان السحب من "مخصص دعم الميزانية" الذي تم إنشاؤه العام الماضي، لعام واحد فقط. إلى جانب ذلك، بعد تجميع المخصصات المنفصلة للخدمات العسكرية والأمنية، نجد أن المخصص الإجمالي للخدمات العسكرية والأمنية شكّل أكبر مخصصات الميزانية وبلغت نسبته 32 بالمائة، بمبلغ يصل إلى 287 مليار ريال، ويشمل إنشاء قواعد بحرية لحرس الحدود وتحسين الأمن في الحرمين الشريفين. وحظي قطاع التعليم والتدريب بثاني أكبر مخصص في الميزانية، وبلغت مخصصاته 200 مليار ريال عام 2017، وهي تقل بنسبة 3 بالمائة مقارنة

شكلت ميزانية قطاع الخدمات العسكرية والأمنية أكبر مخصصات الميزانية...

...حظي قطاع التعليم بثاني أكبر مخصص في الميزانية، بلغت قيمته 200 مليار....

شكل 6: تجاوز الإنفاق في اتجاه نزولي، متماشياً مع التدابير الرامية إلى الالتزام بمستويات الميزانية (الإنفاق الفعلي مقابل المقرر في الميزانية)







بمخصصات عام 2016 والتي بلغت 207 مليار ريال. أما مخصصات قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية فقد تراجمت بنسبة 4 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، لتصل إلى 120 مليار ريال، وتشمل بناء وتطوير 38 مستشفى جديد بطاقة إجمالية 9100 سرير. وتراجعت مخصصات قطاع الخدمات البلدية، التي شكلت 5 بالمائة من إجمالي الإنفاق، بنسبة 38 بالمائة أو 13 مليار ريال، مقارنة بالعام السابق. أما مخصصات قطاع الموارد الاقتصادية، والتي تضمنت ميزانية لتنفيذ بعض الأعمال في الحرم المكي، فشكلت 5 بالمائة من إجمالي الإنفاق وهي تعادل 47 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 28 بالمائة، مقارنة بالعام السابق. وبلغت مخصصات قطاع الإدارة العامة 26 مليار ريال، بانخفاض طفيف عن مستواها العام الماضي نسبته 6 بالمائة، وتشمل تمويل للمساعدة في تنفيذ مبادرات لبرنامج التحول الوطني 2020 تتصل بوزارات العدل والحج والعمرة والخدمة المدنية. زادت ميزانية قطاع النقل والتجهيزات الأساسية بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 52 مليار ريال بهدف تطوير الطرق والموانئ والسكك الحديدية والمطارات وخدمات البريد والمدن الصناعية في الجبيل وبنبع والتعدين الصناعي في منطقة رأس الخير. وأخيراً، ورغم عدم الإشارة صراحة إلى تخصيص 107 مليار ريال لوحدة البرامج العامة في تفاصيل المخصصات القطاعية، لكن تمت الإشارة لاحقاً في بيان الميزانية إلى إعطاء أولوية للاستثمار في مشاريع التطوير الخاصة بالمواطنين.

..فيما بلغت مخصصات قطاع الصحة 120 مليار ريال.

#### الإصلاح المالي والهيكلية

قدم جزء من ميزانية عام 2017 موجز عن عدد من أهداف الإصلاح المالي والهيكلية كلفت بها وزارة المالية في ميزانية العام الماضي. والغاية الأساسية من هذه الأهداف هي ضبط الإنفاق المالي خلال فترة الثلاث إلى الخمس سنوات المقبلة، إضافة إلى تحقيق عدد من أهداف برنامج التحول الوطني. وفيما يلي موجز لمخطط الإنفاق:

قدم جزء من ميزانية عام 2017 موجز عن عدد من أهداف وزارة المالية...

...شملت...

#### الاستراتيجية المالية والتوقعات:

يقصد بها التزام الحكومة للعمل تجاه تحقيق ميزانية قومية متوازنة بحلول عام 2020، وذلك عن طريق رفع العائدات غير النفطية، وبالتالي تقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية المتذبذبة. تؤكد الاستراتيجية كذلك على استراتيجية الدين العام والتي تتمثل في عدم تجاوز الدين العام 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مع تصنيف ائتماني بدرجة "أيه 2" للمملكة. تشمل الأهداف أيضاً خطط لتنويع إصدار سندات الدين، بحيث تتضمن أدوات الصكوك وكذلك الدين بعملات العملات.

..المحافظة على تصنيف المملكة الائتماني في الفئة "أيه 2"...

#### الإشراف على الميزانية:

إنشاء وحدة للميزانية العامة داخل وزارة المالية، هدفها التأكد من الالتزام بسقف الإنفاق المقررة في الميزانية.

..إنشاء وحدة للميزانية العامة...

#### تعزيز الشفافية:

تهدف الإصلاحات إلى تعزيز مستوى الشفافية والإفصاح فيما يتعلق بالميزانية العامة، وذلك من خلال المتابعة المستمرة، إضافة إلى اتباع أفضل الممارسات العالمية. وفقاً لآخر مؤشر للميزانية المفتوحة (2015)، جاءت المملكة في موقع متأخر، إلى جانب قطر، نتيجة لضعف الشفافية في الميزانية، ولقد تم التركيز بصفة خاصة على تحسين هذا الترتيب في بيان الميزانية هذا العام.

...تعزيز مستوى الشفافية فيما يتعلق بالميزانية العامة...

#### كفاءة الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي:

هناك مبادرات أخرى تهدف إلى رفع كفاءة الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي. فبالإشارة إلى الإنفاق التشغيلي، ذكر بيان الميزانية بأنه تم إنشاء مكتب ترشيد الإنفاق من أجل مراجعة المشاريع التشغيلية لأعلى خمس وزارات إنفاقاً، والتي لم يتم تحديدها، مما أدى إلى توفير ما يقارب الـ 80 مليار ريال.

...زيادة كفاءة الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي...



### مبادرات الخصخصة:

تركز هذه المبادرات على تقليل معوقات القطاع الخاص وتحسين التعاون مع القطاع العام، إضافة إلى تحديد عدد من القطاعات والأنشطة الاقتصادية ليتم تخصيصها من قبل المركز الوطني للخصخصة. سوف يعمل هذا المركز على النظر في تحديد مدى ملاءمة التعاون بين القطاعين العام والخاص في 85 مشروع.

### المحاسبة على أساس الاستحقاق:

ذكر البيان بأن جميع الهيئات الحكومية ستبدأ بالعمل على ممارسات حسابية جديدة تعتمد على مبدأ الاستحقاق، وهي طريقة لتسجيل جميع النفقات والإيرادات عند إقرارها، بغض النظر عن زمن صرف النقد.

### مشاريع التنمية:

سيكون إعطاء الأولوية للاستثمارات في مشاريع التنمية من المسائل الجوهرية لضمان تحقيق مستوى معيشة أعلى لجميع المواطنين، ويشمل ذلك تنظيم سوق الإيجار والقرض المؤجل في وزارة الإسكان.

...تقليل معوقات القطاع الخاص...

...النزام جميع الهيئات الحكومية للعمل بممارسات حسابية جديدة تعتمد على مبادئ صحيحة...

...إعطاء الأولوية في الاستثمارات لمشاريع التنمية التي تحقق مستوى معيشة أعلى للمواطنين.

## نص مظل 2: أسعار الطاقة المحلية وبرنامج حساب المواطن

لم تعلن ميزانية عام 2017 أي ارتفاع محدد في أسعار الطاقة المحلية، ولكنها ذكرت بأن المملكة ستستمر في إصلاح أسعار الطاقة المحلية، مع خطة لربط أسعار الطاقة المحلية بسعر مرجعي غير محدد تستمر حتى عام 2020. في الوقت ذاته، تسعى المملكة إلى إنشاء برنامج حساب المواطن من أجل حماية الأسر ذات الدخل المنخفض والمتوسط من التبعات الناتجة عن التغيرات في أسعار الطاقة المحلية، حيث يتوقع أن يبدأ التسجيل في هذا البرنامج للأسر المستوفية للشروط في شهر فبراير 2017، وذلك ليتناسب مع ميعاد الدفعة الأولى من البدلات في يونيو 2017، قبيل الجولة الأولى من رفع أسعار الطاقة في يوليو 2017. ستشكل مخصصات الدعم الحكومي من خلال برنامج حساب المواطن ما يقارب 22,5 مليار ريال في 2017 لتصل إلى 65 مليار ريال في 2020، وذلك وفقاً لتصريح نائب وزير العمل والتنمية الاجتماعية. وبالمقارنة، سيكون مقدار التوفير السنوي الناتج عن ارتفاع أسعار الطاقة المحلية 209 مليار ريال، وذلك وفقاً لحسابات برنامج تحقيق التوازن المالي. ونتيجة لذلك الإصلاح في أسعار الطاقة المحلية، سيصل صافي المبلغ الذي ستوفره الحكومة سنوياً 144 مليار ريال بحلول عام 2020 (شكل 7).

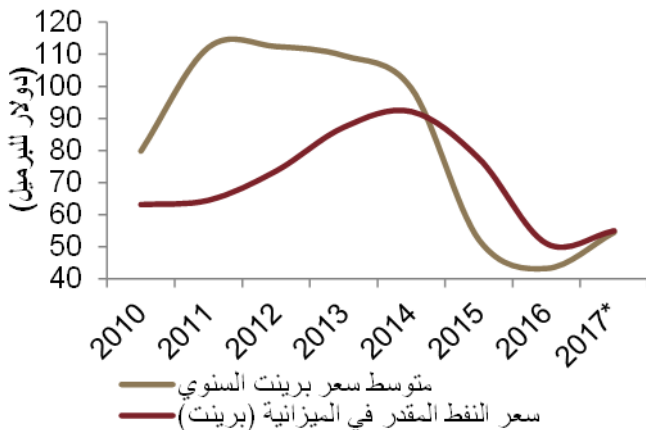
هناك خطة لربط أسعار الطاقة المحلية بسعر مرجعي غير محدد تستمر حتى عام 2020...

...مع حماية الأسر ذات الدخل المنخفض والمتوسط من تبعات تلك التعديلات من خلال برنامج حساب المواطن.

سيصل صافي المبلغ الذي ستوفره الحكومة سنوياً 144 مليار ريال بحلول عام 2020.

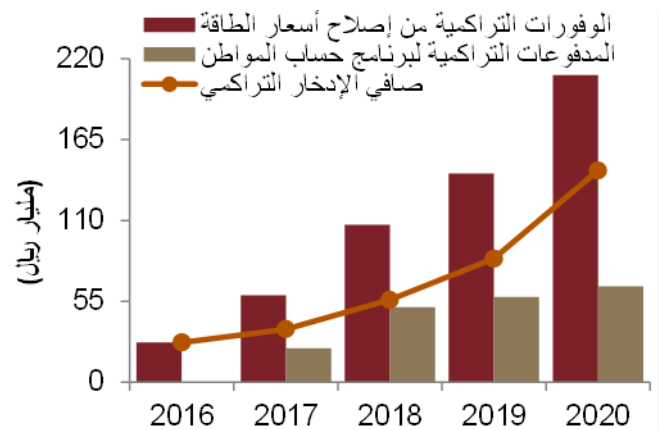
شكل 8: تقدير أسعار النفط في الميزانية أصبح أقل تحفظاً

(أسعار برنت)



\* متوسط أسعار برنت الفعلية لعام 2017 تشير إلى تقديرات جدوى للاستثمار

شكل 7: ارتفاع أسعار الطاقة المحلية وبرنامج حساب المواطن







## الإيرادات

قدّرت ميزانية العام 2017 إجمالي الإيرادات بنحو 692 مليار ريال تتوقع أن تساهم مبيعات النفط بنحو 69 بالمائة منها. كما جرت العادة لم يُكشف عن متوسط سعر النفط ولا حجم الإنتاج اللذين بني عليهما تقدير الإيرادات النفطية في الميزانية، إلا أننا نرى أن من شأن متوسط للإنتاج اليومي يبلغ 10,1 مليون برميل ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 52 دولاراً للبرميل (ما يعادل نحو 55 دولاراً لمزيج برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية الحالية. ونعتقد أن الحكومة أعدت الميزانية وفقاً لالتزاماتها تجاه أوبك، لذا ستخفف إنتاجها بنحو 300 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي.

لقد اعتادت الحكومة على صياغة الميزانية على أساس تقدير متحفظ لأسعار النفط. خلال الفترة من 2010 إلى 2014، جاء السعر الفعلي للنفط أعلى بواقع 30 بالمائة من المتوسط عن السعر المستخدم في وضع تقديرات الميزانية. لكن مع التحسن في عملية وضع الميزانية، أصبحت الحكومة أقل تحفظاً في تقديرها لأسعار النفط. بالنسبة لعام 2016، بنيت الميزانية على سعر للنفط عند 48 دولاراً للبرميل للخام السعودي، وهو مستوى يزيد عن متوسط السعر الفعلي من بداية العام وحتى تاريخه والذي بلغ 40,8 دولاراً للبرميل للخام السعودي. في عام 2017، بقيت الحكومة أقل تحفظاً في تقديرها لأسعار النفط، وبما أن خام برنت يتداول حالياً بسعر 55 دولاراً للبرميل، فنعتقد أنه تم رفع سعر برنت مرة أخرى إلى 55 دولاراً للبرميل في وضع تقديرات ميزانية 2017.

قدّرت الإيرادات غير النفطية في الميزانية بنحو 212 مليار ريال، وهي تزيد بنسبة 17,8 بالمائة و6,5 بالمائة عن الإيرادات المقررة في الميزانية والإيرادات الفعلية للعام 2016، على التوالي. وستشكل الإيرادات من استثمارات الحكومة، وفرض ضرائب، ورسوم ومصاريف على الخدمات، والتعرفة الجمركية، المصادر الرئيسية لنمو الإيرادات غير النفطية. هذا الأمر يتسق مع المبادرات العديدة من قبل الحكومة لتنويع الدخل، وكذلك مع المراقبة الدقيقة لموارد الدخل. تتوقع الميزانية أن يبقى الدخل الاستثماري (شكل 39 بالمائة من الإيرادات غير النفطية عام 2016) أسرع المكونات نمواً. أيضاً، يتوقع أن يتواصل النشاط القوي لصندوق الاستثمارات العامة في مجالي الاستثمارات الداخلية والخارجية على حدّ سواء خلال عام 2017، مدعوماً بالسيولة الإضافية التي تم تحويلها إليه من "ساما" في أكتوبر والتي بلغت قيمتها 100 مليار ريال.

نتوقع أن تساهم مبيعات النفط بنحو 69 بالمائة من إجمالي الإيرادات.

السعر المستخدم لتقدير الميزانية هو 52 دولاراً للبرميل لخام برنت عام 2016...

...ونعتقد أنه تم رفع السعر التقديري لخام برنت في ميزانية عام 2017 مرة أخرى ليصل إلى 55 دولاراً للبرميل.

قدّرت الإيرادات غير النفطية في الميزانية بنحو 212 مليار...

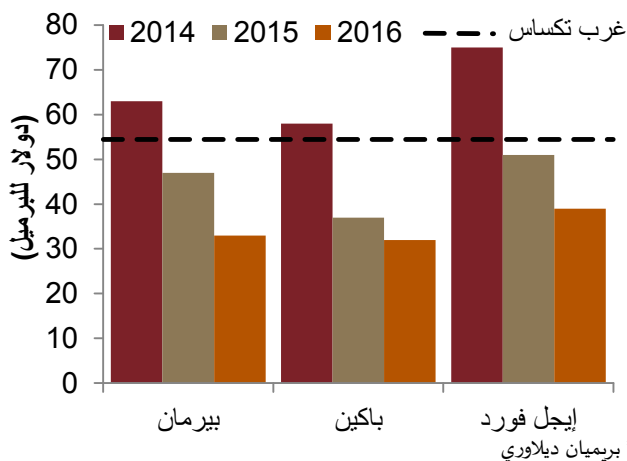
...مسجلة زيادة بنسبة 17,8 بالمائة و6,5 بالمائة عن الإيرادات المقررة في الميزانية والإيرادات الفعلية للعام 2016، على التوالي.

## نص مظلّل 3: توقعات جدوى بشأن تطورات أسواق النفط في عام 2017

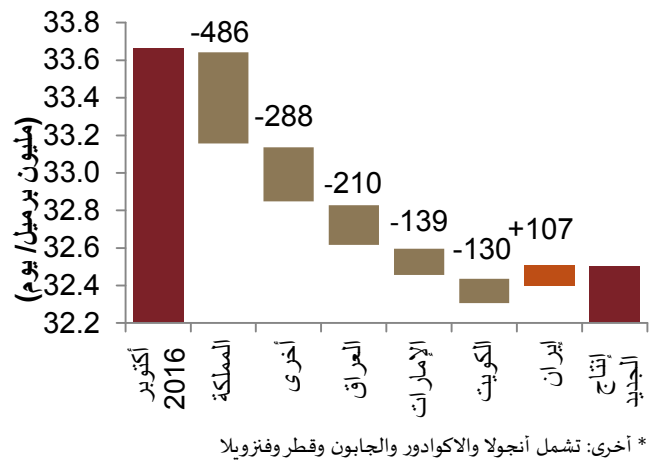
ستتشكل أسواق النفط في عام 2017 وفقاً للإجراءات التي سيتخذها منتجو النفط من أعضاء أوبك وخارجها في أعقاب اقتراحهم لخفض الإنتاج، وكذلك ردود الفعل إزاء ذلك الخفض من منتجي

ستتشكل أسواق النفط في عام 2017 وفقاً للإجراءات التي سيتخذها منتجو النفط من أعضاء أوبك وخارجها في أعقاب اقتراحهم لخفض الإنتاج...

شكل 10: السعر المتعادي في حقول النفط الصخري الرئيسية الثلاث في الولايات المتحدة، مقارنة بأسعار خام غرب تكساس\*



شكل 9: موافقة أوبك على خفض الإنتاج بـ 1,2 مليون برميل عن مستويات أكتوبر 2016\*





النفط الأمريكيين. منذ قرار أوبك على خفض إنتاجها بنحو 1,2 مليون برميل يومياً الشهر الماضي (شكل 9)، انضم عدد من الدول من خارج أوبك كذلك لاقتراح خفض، وبلغ إجمالي خفض الذي تم اقتراحه في عدد من اللقاءات في مطلع ديسمبر 558 ألف برميل في اليوم. وعليه، يبلغ إجمالي خفض المقترح من أوبك ومن الدول خارجها نحو 1,8 مليون برميل في اليوم، أو ما يعادل 2 بالمائة من إمدادات النفط العالمية.

فإذا غضبنا الطرف عن العقبات المتوقعة أمام الاتفاق الحالي، وافترضنا التزام الدول الصارم بكميات خفض المتفق عليها، ففي هذه الحالة نتوقع أن تتوازن أسواق النفط بدرجة كبيرة مقارنة بالسابق، وسيكون ذلك في الربع الثاني من عام 2017، وهو الموعد المضروب لانهاء الاتفاق. في الواقع، ربما تتحول أسواق النفط إلى تسجيل عجز قدره 200 ألف برميل في اليوم في الربع الثاني لعام 2017، مقارنة بفائض يبلغ 1,5 مليون برميل في اليوم، في حالة عدم إجراء خفض. وسيكون لمثل هذا التحول في موازين سوق النفط تأثير إيجابي على أسعار خام برنت، ونتوقع أن يصل متوسط أسعار خام برنت إلى 60 دولاراً للبرميل في النصف الأول من عام 2017.

كذلك ربما يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة الإنتاج، خاصة النفط الصخري الأمريكي. فهذا الارتفاع سيؤدي إلى تشجيع العديد من شركات النفط الصخري الأمريكية التي تعاني من مشاكل مالية لتنفيذ عمليات تحوط بأسعار النفط الحالية والتي تبلغ 55 دولاراً للبرميل، وهذه الأسعار تغطي بسهولة التكلفة التشغيلية للبرنت الواحدة، حيث يبلغ السعر التعادلي في حقول النفط الصخري الرئيسية الثلاث في الولايات المتحدة 45 دولاراً للبرميل (شكل 10). ولن يقتصر تأثير هذه التحولات فقط على توفير دعم مالي لشركات النفط الأمريكية، بل ستؤدي إلى رفع المستويات الكلية لإنتاج النفط الأمريكي، والتي شهدت في الأصل تغييرات كبيرة منذ منتصف عام 2016 (شكل 11).

من المخاطر الأخرى التي تهدد تطبيق خفض المقترح عدم التزام أعضاء أوبك و/أو الأعضاء الآخرين خارج أوبك بحصص الإنتاج. وكما أشرنا في تقرير أصدرناه مؤخراً بعنوان: **أسواق النفط العالمية في الربع الثالث عام 2016: هل سيؤدي خفض الإنتاج لدى أوبك إلى تحسن أسواق النفط؟**، فإن لأوبك سجل ضعيف في التزامها بأهدافها. فإذا نظرنا إلى البيانات الخاصة بإنتاج أوبك منذ عام 2001، نجد أن هناك التزام محدود بأهداف المنظمة، حيث كان إجمالي الإنتاج الفعلي يفوق بصفة مستمرة سقف الإنتاج المستهدف. إضافة إلى ذلك، ليس لروسيا تاريخ جيد في الالتزام بالاتفاقيات، كما يدل على ذلك اتفاقية مشابهة عقدت قبل 15 عاماً، عندما فشلت في الالتزام بوعودها التي أبرمتها مع أوبك.

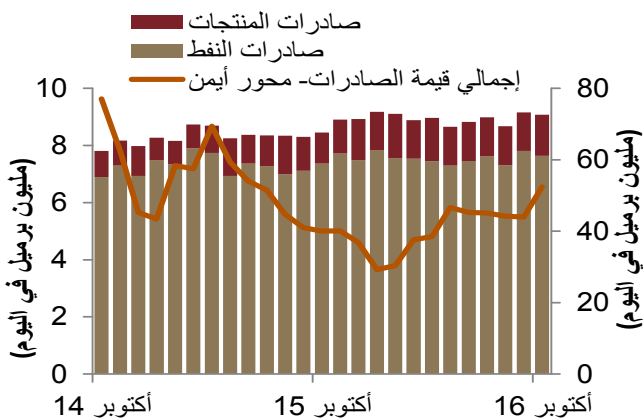
بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام خلال الفترة من بداية العام وحتى نوفمبر 10,5 مليون برميل في اليوم، وسيؤدي ذلك على الأرجح إلى متوسط إنتاج لعام 2016 ككل يفوق تقديراتنا الحالية التي

...وسيؤدي خفض كامل الكمية إلى جعل أسواق النفط تسجل عجزاً قدره 200 ألف برميل يومياً في الربع الثاني لعام 2017، مقارنة بفائض يبلغ 1,5 مليون برميل في اليوم، في حالة عدم إجراء خفض.

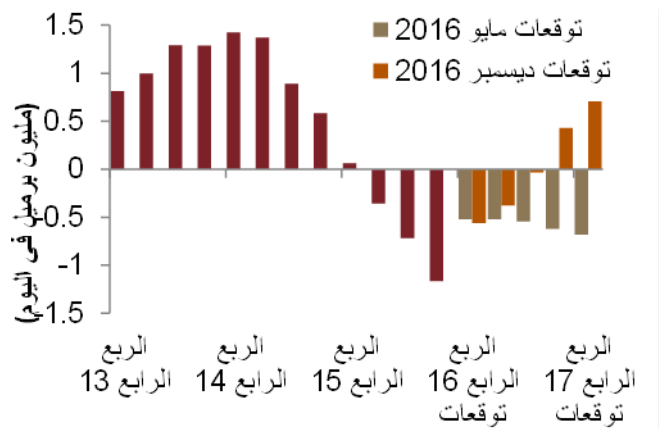
كذلك ربما يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة الإنتاج، خاصة النفط الصخري الأمريكي.

من المخاطر الأخرى التي تهدد تطبيق خفض المقترح عدم التزام أعضاء أوبك و/أو الأعضاء الآخرين خارج أوبك بحصص الإنتاج...

شكل 12: ارتفاع صادرات المملكة من الخام والمنتجات المكررة على أساس سنوي



شكل 11: رفع التوقعات بإنتاج النفط الأمريكي في الشهور الأخيرة





تبلغ 10,3 مليون برميل في اليوم. ونعتقد أن هذا الإنتاج المرتفع يعود إلى الزيادة الكبيرة في صادرات النفط الخام وكذلك صادرات المنتجات المكررة، على أساس المقارنة السنوية (شكل 12). بالنظر إلى المستقبل، هناك انعكاسات واضحة على إنتاج النفط الخام السعودي بعد اتفاق أوبك، ولكن اخترنا، في هذه المرحلة من الوقت، عدم إجراء أي تغيير على توقعاتنا الحالية. لقد كان واضحاً، قبل وبعد اجتماع أوبك، التزام المملكة بخفض الإنتاج. وقد تأكدت هذه النقطة مؤخراً من خلال تعليقات من قبل وزير النفط السعودي والتي أشارت إلى أن المملكة مستعدة لخفض الإنتاج أكثر من الكمية المتفق عليها حالياً. ولكن، وكما ذكرنا سابقاً، فإن ذلك لن يضمن التزام الدول الأخرى بالخفض المتفق عليه. وفي حال ظهر عدم التزام من قبل أعضاء أوبك الآخرين، فإننا نتوقع ارتفاع إنتاج المملكة سريع جداً إلى المستويات الحالية التي تبلغ حوالي 10,6 مليون برميل يومياً. إلى جانب ذلك، فإن الاتفاق الحالي لأوبك محدد بستة شهور، ورغم إمكانية تمديده، لكن ليس هناك ضمان لذلك، مما يعني أن احتمال ارتفاع إنتاج المملكة لا يزال قائماً في النصف الثاني من عام 2017.

وأخيراً، وهي مسألة تقنية، فقد اعتمد اتفاق أوبك على استقاء بيانات الإنتاج من مصادر ثانوية (هيئات نفطية عالمية مستقلة)، بينما نحن نستخدم بيانات الاتصال المباشر (إحصاءات الإنتاج الرسمية) في تغطيتنا لإنتاج النفط السعودي. تاريخياً، هناك فرق واضح، إن لم يكن كبيراً، في البيانات المأخوذة من هذين المصدرين، حيث يأتي حجم الإنتاج المأخوذ عن طريق الاتصال المباشر أعلى بصورة مستمرة مقارنة بذلك المأخوذ من المصادر الثانوية. وبسبب جميع تلك العوامل المذكورة أعلاه، فإن تقديراتنا لمتوسط إنتاج المملكة لعام 2017 ككل هي عند 10,4 مليون برميل في اليوم.

بالمثل، وبما أن خفض الإنتاج لدى أوبك يمثل مخاطرة تؤدي إلى ارتفاع الأسعار أعلى من تقديراتنا، فهناك العقبات التي أشرنا إليها أعلاه، خاصة المخاطر المرتبطة بعدم الالتزام بتطبيق الاتفاق واحتمال انتعاش إنتاج النفط الصخري والذي ربما يؤدي إلى خفض الأسعار إلى أقل من تقديراتنا، فلذلك أبقينا على توقعاتنا الحالية لأسعار خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل عام 2017.

...وهذا ما دعانا إلى عدم تغيير توقعاتنا الحالية لتقديرات إنتاج المملكة من الخام عام 2017، وهي عند 10,4 مليون برميل في اليوم.

بالمثل، كذلك أبقينا على توقعاتنا الحالية لأسعار خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل عام 2017.

### توقعات جدوى للاستثمار بشأن ميزانية عام 2017

نتوقع تسجيل عجز قدره 162,3 مليار ريال في ميزانية عام 2017 وهو ما يعادل 6,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع. بالنسبة للإيرادات، نتوقع أن تأتي أسعار النفط الفعلية قريبة من الأسعار التي استخدمت في الميزانية، ولكن مع زيادة حجم إنتاج النفط، ستأتي إيرادات النفط الفعلية أعلى مما هو مقرر في الميزانية. نتوقع أن تساهم العائدات النفطية بمبلغ 516 مليار ريال في الميزانية. ومن ناحية أخرى، نتوقع أن تأتي الإيرادات غير النفطية مساوية لحجم الإيرادات المقدرة في الميزانية والتي تبلغ 212 مليار ريال.

نتوقع تسجيل عجز قدره 162,3 مليار ريال في ميزانية عام 2017 (6,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

كذلك، نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي متعادلاً تقريباً مع الإنفاق المقرر في الميزانية. عموماً تشكل الإيرادات الأساس الذي تحسب على أساسه النفقات؛ وقد ساهمت التقديرات الأقل تحفظاً لأسعار النفط والالتزام بالإبقاء على الإنفاق المقرر في الميزانية مرتفعاً خلال السنوات القليلة الماضية في خفض مستويات تجاوز الإنفاق. فخلال الأعوام العشرة الأخيرة، تخطى الإنفاق الفعلي تقديرات الميزانية بمعدل 24 بالمائة في المتوسط. لكن عام 2016 شهد تحول معدل تجاوز الإنفاق إلى الخانة السلبية لأول مرة منذ عام 1998 نتيجة لسياسة الحكومة في ضبط الإنفاق. بالنسبة لعام 2017، نتوقع أن تلعب المراقبة الجيدة للإنفاق دوراً كبيراً في ضبط المصروفات. وبناءً عليه، وفي ظل توقعاتنا بحدوث تحسن في أداء الميزانية كجزء من الإصلاحات الجارية، نتوقع أن يتعادل إجمالي المصروفات الفعلية مع المبلغ المقرر في الميزانية والذي يبلغ 890 مليار ريال.

نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي متعادلاً تقريباً مع الإنفاق المقرر في الميزانية.

يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع توقعاتنا للمصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 77 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 80 دولاراً لخام برنت). هذا

نرى أن السعر التعادلي لخام الصادر السعودي يعادل 77 دولاراً للبرميل، عام 2017.



المستوى يقل كثيراً عن السعر التعادلي لتعادل ميزانية 2016 والذي يبلغ 91 دولاراً للبرميل، وقد اعتمد على افتراضنا بأن يكون إنتاج النفط عند 10,4 مليون برميل في اليوم وأن يكون معدل تحويل إيرادات النفط 85 بالمائة. كذلك نتوقع نمو الاستهلاك المحلي بنسبة 1 بالمائة ليصل إلى 2,83 مليون برميل عام 2017. ونعتقد أن تراجع نمو الاستهلاك يعود إلى ثلاثة عوامل: تباطؤ النمو الاقتصادي عموماً عام 2017، وتأثير كميات الغاز الإضافية التي دخلت عام 2016، وإمكانية المزيد من الرفع لأسعار الطاقة عام 2017.

### الأداء المالي في عام 2016

كشفت التصريحات الأخيرة لوزارة المالية السعودية بأن النتائج المالية الأولية للعام 2016 لم تأتي مختلفة كثيراً عن التقديرات المتضمنة في ميزانية ذلك العام، وقد جاءت تلك النتائج متسقة مع توقعاتنا. جاءت إيرادات النفط الفعلية أقل بقليل من الإيرادات المقدرة في الميزانية، وذلك نتيجة لانخفاض معدل إيرادات النفط الخام إلى الصادرات (67 بالمائة). وجاء إجمالي الإنفاق الفعلي أقل من الإنفاق المقدر في الميزانية، مما أدى إلى عجز عند 297 مليار ريال، وهو أقل بنحو 65,2 مليار ريال عن العجز عام 2015، ويعادل 12,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (تقديرات جدوى للاستثمار: 265 مليار ريال، 11,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). وهنا يجدر الإشارة إلى أنه تم إنفاق مبلغ 105 مليار ريال إضافية كمدفوعات للقطاع الخاص متأخرة من عام 2015، ولكن هذا المبلغ لم يضاف إلى مبلغ الـ 825 مليار ريال الذي يشكل إجمالي الإنفاق الفعلي لعام 2016. وقد أكد بيان الميزانية على الحاجة إلى تمييز هذا الإنفاق للوقوف على الأداء الفعلي للميزانية خلال عام 2016.

بلغ إجمالي الإيرادات الفعلية 528 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 585 مليار ريال)، مرتفعة بنسبة 3 بالمائة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية ولكنها أقل بنسبة 14,3 بالمائة عن مستواها عام 2015. ونعتقد أن ميزانية العام 2016 بنيت على متوسط سعر لسلة صنادير الخام السعودي يبلغ 39,2 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج يبلغ 10,3 مليون برميل في اليوم. بلغ متوسط السعر الفعلي للنفط السعودي 40,6 دولاراً للبرميل عام 2016، وهو سعر يقل بنسبة 18 بالمائة عن مستواه عام 2015. ويقل بنسبة 16 بالمائة عن السعر المستخدم في تقدير الميزانية. وجاء المستوى الفعلي لإنتاج النفط للفترة من بداية العام وحتى نوفمبر أعلى من تقديراتنا، عند 10,5 مليون برميل في اليوم.

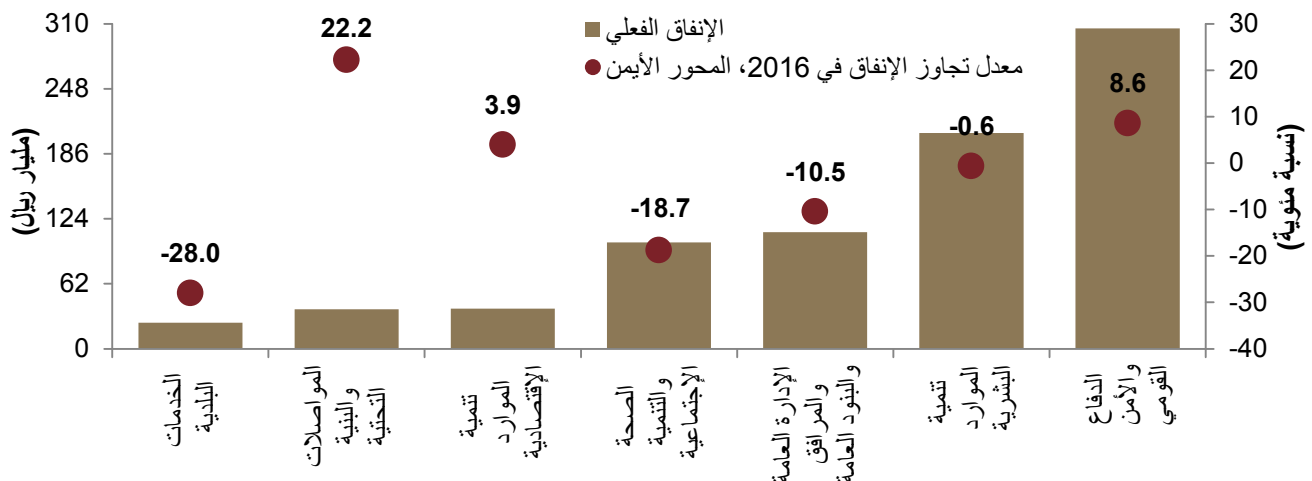
بلغت الإيرادات غير النفطية 199 مليار ريال، بارتفاع نسبته 17,4 بالمائة عن مستواها عام 2015، ومرتفعة بأعلى مستوى لها على الإطلاق. ويعكس هذا النمو في الإيرادات غير النفطية مضاعفة الدخل الاستثماري من "ساما". لقد أدى الاستعداد للاستثمار في أصول ذات عائد أعلى إلى نمو بنسبة 76 بالمائة في الدخل الاستثماري، من 35,4 مليار ريال عام 2015 إلى 62,2 مليار ريال عام 2016. علاوة على ذلك، أدى تطبيق عدد من الرسوم الجديدة المرتفعة على التبغ والاتصالات، وغيرها من مصادر الدخل إلى مضاعفة الإيرادات.

جاءت إيرادات النفط الفعلية أقل بقليل من الإيرادات المقدرة في الميزانية...

...وذلك نتيجة لانخفاض معدل إيرادات النفط الخام إلى الصادرات (67 بالمائة).

بلغت الإيرادات غير النفطية 199 مليار ريال، بارتفاع نسبته 17,4 بالمائة عن مستواها عام 2015.

شكل 13: الإنفاق الفعلي ومعدل تجاوز الإنفاق حسب القطاعات عام 2016





بلغت المصروفات الفعلية 825 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 850 مليار ريال)، وهي تقل بنسبة 1,8 بالمائة و15,7 بالمائة عن المصروفات التقديرية في ميزانية 2016 والمصروفات الفعلية عام 2015، على التوالي. هذا يعتبر ثاني تراجع في الإنفاق الفعلي، على أساس سنوي. وحتى لو احتسبنا مبلغ الـ 105 مليار ريال الذي استخدم في تسديد المستحقات المتأخرة للقطاع الخاص، يبقى إجمالي الإنفاق الفعلي دون الإنفاق عام 2015 بنسبة 5 بالمائة. بالقيمة الاسمية، يعتبر مبلغ الإنفاق الذي يبلغ 825 مليار ريال منخفضاً بنحو 15 مليار ريال و 153 مليار ريال، مقارنة بالإنفاق المقرر في ميزانية 2016 والإنفاق الفعلي عام 2015، على التوالي. وإذا احتسبنا مبلغ الـ 105 مليار ريال التي دفعت كمتأخرات للقطاع الخاص، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الإنفاق إلى 930 مليار ريال، مما يعني تسجيل عجز قياسي بقيمة 402 مليار ريال في عام 2016 (16,8 بالمائة من الناتج المحلي).

بالنظر إلى المبالغ المخصصة للقطاعات، نجد أن الإنفاق على بعض القطاعات جاء أعلى مما هو مقرر في الميزانية، ومنها قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، وقطاع النقل، وقطاع الموارد الاقتصادية. ومن ناحية أخرى، شهدت قطاعات أخرى صرف مبالغ أقل من المبالغ المخصصة لها (شكل 16). ولا نزال نعتقد أن الخفض الكبير للإنفاق الرأسمالي والتأثير الجزئي لتخفيض بدلات منسوبي القطاع العام شكل نسبة كبيرة من خفض الإنفاق خلال عام 2016. من المهم ملاحظة أن التقديرات الأولية للإنفاق الحكومي والإيرادات المتضمنة في بيان الميزانية يتم تعديلها في كثير من الأحيان، وبصفة عامة تتم زيادة الأرقام الخاصة بالإيرادات والمصروفات على حد سواء لكن الأخيرة غالباً ما ترتفع بنسبة أكبر.

تم خفض الإنفاق الجاري بنحو 10 مليار ريال، على أساس المقارنة السنوية، ليصل إلى 660 مليار ريال عام 2016. لكن، عام 2015 تضمن صرف 88 مليار ريال كإنفاق استثنائي ولمرة واحدة فقط في شكل مرتبات إضافية لمنسوبي القطاع العام والقطاعات العسكرية. وفي حال استبعدنا هذه المدفوعات، فإن الزيادة على أساس سنوي ستصبح 78 مليار ريال عام 2016، وهي ثاني أكبر زيادة سنوية مسجلة في هذا النوع من الإنفاق. وكانت أكبر زيادة في الإنفاق الجاري تحققت عام 2011، بقيمة 95 مليار ريال، وهو العام الذي قدمت فيه الحكومة حزمته مالتين ماليتين شكلت 26 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويمكن القول أن تلك الجهود المبذولة لكبح النمو في فاتورة الأجور، تشير إلى العزيمة القوية لتقليل الجمود في الميزانية، وزيادة الفرصة مستقبلاً للإنفاق أكثر على أجزاء الميزانية التي تزيد من تعزيز النمو. ويبدو أن المكافأة لمرة واحدة التي صرفت العام الماضي، مقرونة مع خفض بدلات موظفي القطاع العام في أكتوبر وتجميد الزيادات في الأجور، قد شكلت العامل الأكبر وراء انخفاض الإنفاق الجاري، على أساس سنوي. علاوة على ذلك، كانت الحكومة قد أعلنت في السابق أن جهودها لترشيد الإنفاق الجاري ستواصل.

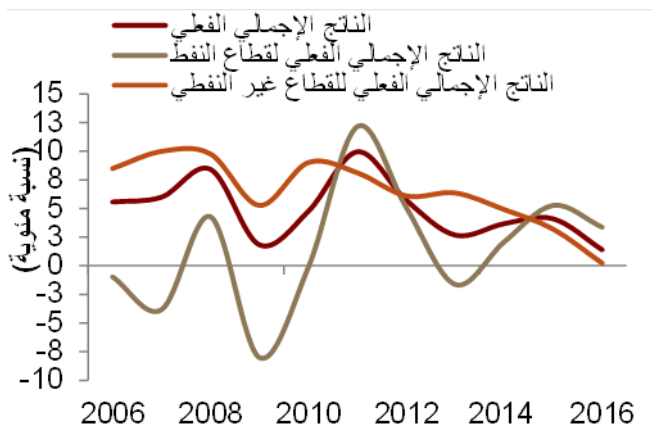
تم خفض الإنفاق الرأسمالي بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 165 مليار ريال عام

بلغت المصروفات الفعلية 825 مليار ريال، وهي تقل بنسبة 1,8 بالمائة و15,7 بالمائة عن المصروفات التقديرية في ميزانية 2016 والمصروفات الفعلية عام 2015.

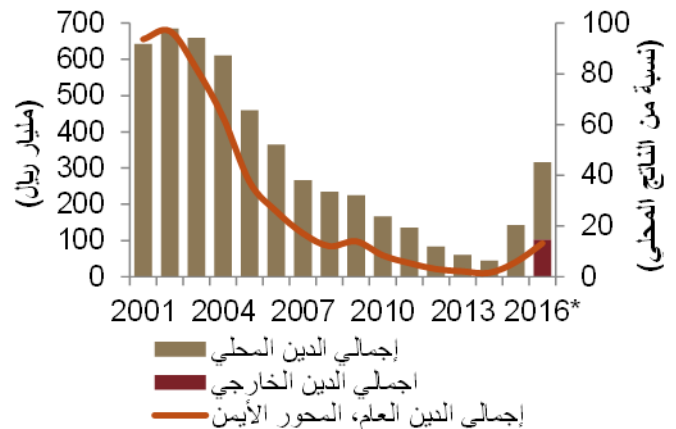
تم خفض الإنفاق الجاري بنحو 10 مليار ريال، على أساس المقارنة السنوية...

..لكنه يعتبر مرتفعاً بدرجة كبيرة عند خصم مدفوعات لمرة واحدة من ميزانية 2015.

شكل 15: نمو الناتج الإجمالي المحلي (التغير السنوي)



شكل 14: الدين الحكومي



\* ملحوظة: من بيان الميزانية



2016. ونتيجة لهذا الخفض أصبح الإنفاق الرأسمالي يعادل 20 بالمائة من إجمالي الإنفاق، وهو أقل نسبة منذ عام 2006. ويعود خفض الإنفاق الرأسمالي بصورة أكبر إلى جهود الحكومة في تعزيز كفاءتها وخاصة في هذا النوع من الصرف. وكما جاء في برنامج تحقيق التوازن المالي، فإن المشاريع الرأسمالية المرتقبة تبلغ قيمتها 1400 مليار ريال، تم إعادة النظر في مبلغ 220 مليار من تلك القيمة بغرض تعزيز الكفاءة.

ونتيجة للعجز المقرر في الميزانية، بدأت الحكومة إصدار سندات دين خارجي، لتحل محل سلسلة سندات الدين المحلي الشهرية التي استمر إصدارها من بداية العام وحتى سبتمبر. ارتفع الدين العام من 142 مليار ريال عام 2015 إلى 317 مليار ريال (ما يعادل 13,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2016 (شكل 12). شكّل الدين الخارجي نسبة 32,6 بالمائة من إجمالي الدين العام، وتوقع المزيد من إصدارات الدين الخارجي عام 2017 وبعده. في نوفمبر، أشارت وزارة المالية إلى استعدادها لاستئناف إصدار سندات الدين المحلي عام 2017، مما يتيح للحكومة الموازنة بين مختلف مصادر التمويل وكذلك العمل على تطوير أسواق أولية وثانوية للدين المحلي. بلغت حيازة البنوك التجارية من السندات الحكومية، والتي تعتبر أنسب مؤشر لمعرفة حيازة البنوك من الدين الحكومي، 176 مليار ريال في أكتوبر 2016. ونعتقد أن أكبر مساهمين من المؤسسات الحكومية المستقلة في شراء السندات هما صندوق معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.

#### بيانات ميزانية 2016

(مليار ريال سعودي)

الفرق	البيانات الفعلية	البيانات التقديرية
الإيرادات	528	514
المصروفات	825	840
الفائض/أو العجز	297-	326-

#### الأداء الاقتصادي في عام 2015

تضمن بيان الميزانية بيانات أولية عن الاقتصاد الكلي تضمنت نظرة الحكومة للأداء الاقتصادي عام 2016 وتوقعاتها للأداء في العام القادم. وقد أشارت تلك البيانات إلى تراجع نمو الاقتصاد الكلي إلى 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، متباطئاً عن مستوى نموه عام 2015 والذي كان عند 4,1 بالمائة، على أساس سنوي. وكنا قد توقعنا نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1,1 بالمائة للعام 2016.

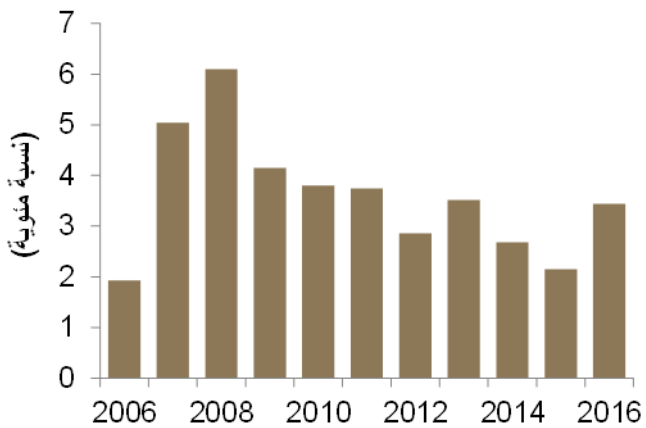
ووفقاً لتلك البيانات، نما قطاع النفط بنسبة 3,4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016 (توقعات جدوى للاستثمار: 2,1 بالمائة). باستبعاد قطاع النفط والغاز، نما الاقتصاد غير النفطي بنسبة 0,2

تم خفض الإنفاق الرأسمالي بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 165 مليار ريال عام 2016.

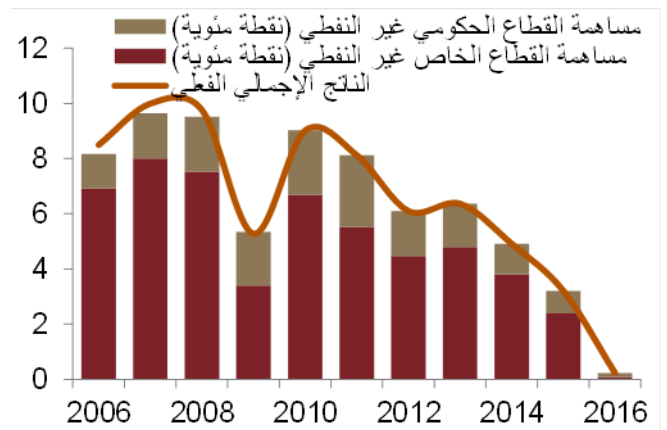
تراجع النمو الاقتصادي الكلي إلى 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، متباطئاً عن مستوى نموه عام 2015 والذي كان عند 4,1 بالمائة، على أساس سنوي.

نما قطاع النفط بنسبة 3,4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016...

شكل 17: التضخم (التغير السنوي)



شكل 16: نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي







بالمائة، على أساس سنوي، كما سجل القطاع الخاص نمواً بنسبة 0,1 بالمائة، مقارنة بتوقعات جدوى للاستثمار عند 0,7 بالمائة. كذلك تسارع معدل التضخم، على أساس سنوي، بسبب ارتفاع أسعار الطاقة المحلية.

تراجع نمو الناتج الإجمالي الفعلي إلى 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، وهو مستوى جاء ضمن نطاق تقديراتنا (شكل 13). وكنا قد توقعنا تراجع النمو الاقتصادي مقارنة بالعام السابق، نتيجة لضعف أداء القطاع غير النفطي، وكذلك تباطؤ نمو القطاع النفطي. نما قطاع النفط بنسبة 3,4 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لزيادة المملكة إنتاجها من الخام، حيث نما الإنتاج بنسبة 2,4 بالمائة، على أساس سنوي، ليبلغ 10,4 مليون برميل في اليوم كمتوسط للعام 2016، مقارنة بمتوسط 10,2 مليون برميل في اليوم عام 2015. من ناحية أخرى، كذلك تباطأت وتيرة نمو الاقتصاد غير النفطي، حيث تباطأ إلى 0,2 بالمائة (شكل 14). ضمن الاقتصاد غير النفطي، تباطأ نمو قطاع الخدمات الحكومية إلى 0,1 بالمائة.

سجل القطاع الخاص غير النفطي نمواً بنسبة 0,1 بالمائة. وكنا قد توقعنا تباطؤاً في أداء هذا القطاع عام 2016، حيث أترضعف ثقة المستثمرين نتيجة لهبوط أسعار النفط من جهة، وانخفاض الإنفاق الحكومي من جهة أخرى، سلباً على ثقة الشركات وكذلك ثقة المستهلك وعدم ارتياح البنوك إزاء بيئة الإقراض. ووفقاً لتقديراتنا، نعتقد أن قطاعي التمويل والنقل حققا أسرع معدلات النمو عام 2016. ونتوقع أن قطاعات التشييد، وتجارة الجملة والتجزئة، والصناعة غير النفطية، شهدت انكماشاً في نموها. وكانت شركات المقاولات قد قاست سنة صعبة، بسبب خفض الحكومة للإنفاق الرأسمالي. أما قطاع تجارة الجملة والتجزئة، فقد تأثر بصورة كبيرة نتيجة للتباطؤ الواضح في الإنفاق الاستهلاكي، حتى قبيل خفض البدلات المنسوبي القطاع الحكومي في الربع الرابع من عام 2016. ونعتقد أن الشركات المتخصصة في قطاع استهلاك السلع الكمالية أصابها قدر كبير من الضرر. كذلك، بقيت شركات الصناعة غير النفطية تواجه ضغوطاً كبيرة بسبب المنافسة العالمية الحادة، كما أن الزيادة في أسعار الطاقة المحلية شكلت عاملاً إضافياً قاد إلى النمو السلبي لهذا القطاع.

تشير البيانات الأولية لعام 2016 المستفاد من بيان الميزانية إلى أن متوسط التضخم بلغ 3,4 بالمائة عام 2016، مقارنة بمعدل تضخم عند 2,2 بالمائة عام 2015 (شكل 15). ويشير هذا المعدل إلى حدوث تسارع مقارنة بمستواه عام 2015 عندما انخفض التضخم إلى أدنى مستوى له خلال تسع سنوات. ويجب الإشارة إلى أن التضخم كان قد بدأ العام من مستوى مرتفع جداً عند 4,3 بالمائة، نتيجة لرفع أسعار الطاقة في يناير كسبب رئيسي، لكنه اتخذ مساراً متراجعاً في الشهر الأخيرة مع ضعف النشاط الاقتصادي، ليصل إلى 2,3 بالمائة في نوفمبر. ولكن، نتوقع تعديل متوسط التضخم للعام 2016 برفعه إلى مستوى قريب من توقعاتنا عند 3,7 بالمائة، حيث أن تلك البيانات الأولية تم نشرها قبيل نهاية العام لتتوافق مع بيان الميزانية.

### الملامح المستقبلية للعام 2017

نتوقع أن يواصل الاقتصاد تباطئه عام 2017، متأثراً بتباطؤ النمو في القطاع النفطي، في حين يُنتظر أن ينتعش القطاع غير النفطي لكن بدرجة متواضعة. نتوقع أن يتراجع النمو السنوي لقطاع النفط قليلاً عام 2017، نتيجة لانخفاض الطفيف في إنتاج النفط. ويتوقع أن يتسارع النمو في القطاع غير النفطي بدرجة طفيفة، نتيجة لتحفيز الاقتصاد غير النفطي بفضل الميزانية التوسعية عام 2017. وتتمثل المخاطر التي ربما تؤدي إلى جعل النمو الفعلي يأتي أقل من توقعاتنا، في انخفاض الإنفاق الاستهلاكي نتيجة للتخفيض الذي جرى مؤخراً على بعض بدلات منسوبي القطاع الحكومي، واحتمال ارتفاع تكاليف إنشاء الأعمال التجارية جراء الزيادات في أسعار الطاقة والرسوم الجديدة على خدمات البلدية والهجرة والخدمات الحكومية الأخرى. ولكن، نعتقد أن الحكومة ستبقي على

...بينما نما الاقتصاد غير النفطي بنسبة 0,2 بالمائة، على أساس سنوي.

نما القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 0,1 بالمائة.

وفقاً لتقديراتنا، نعتقد أن قطاعي التمويل والنقل حققا أسرع معدلات النمو عام 2016...

...بينما شهدت قطاعات التشييد، وتجارة الجملة والتجزئة، والصناعة غير النفطية، انكماشاً في نموها.

بلغ متوسط التضخم 3,4 بالمائة عام 2016، مقارنة بمعدل تضخم عند 2,2 بالمائة عام 2015.

نتوقع أن يواصل الاقتصاد تباطئه عام 2017...

...متأثراً بتباطؤ النمو في القطاع النفطي...

..في حين يُنتظر أن ينتعش القطاع غير النفطي، لكن بدرجة متواضعة.



مستوى من الإنفاق مرتفع بدرجة كافية يضمن استمرار دعم النمو الإيجابي في القطاع الخاص غير النفطي. ورغم أننا نتوقع أن يؤدي تطبيق مبادرات برنامج التحول الوطني خلال عام 2017 إلى تحفيز النشاط في القطاع الخاص، لكن نعتقد أن التركيز بصفة خاصة على مبادرات مثل برنامج بدلات الأسر، وغيرها من المبادرات ذات الصلة بترقية الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتطوير المحتوى المحلي، وإصلاح الأنظمة الرقابية والإدارية، سيعزز بدرجة أكبر النمو في القطاع الخاص.

نتوقع أن يتباطأ معدل نمو الاقتصاد السعودي إلى 0,2 بالمائة عام 2017. وبناءً على المعلومات المتوفرة، نتوقع أن يصل نمو قطاع النفط إلى -0,3 بالمائة، نتيجة لتراجع حجم إنتاج النفط بدرجة طفيفة ليبقى عند 10,4 مليون برميل في اليوم. ولكن، ربما يتراجع نمو قطاع النفط بدرجة أكبر، في حال قررت أوبك الالتزام الصارم بخفض الإنتاج، مما يعني انخفاض إنتاج المملكة إلى 10,1 مليون برميل في اليوم، بدلاً من توقعاتنا الحالية التي تقدر الإنتاج في حدود 10,4 مليون برميل في اليوم. إلى جانب ذلك، يتوقع أن تشهد المملكة تشغيل أول حقل لإنتاج الغاز غير التقليدي في عام 2017. ورغم أن هذا الحقل يمثل خطوة مهمة في فتح مخزون المملكة الضخم من الغاز غير التقليدي، إلا أنه يمثل إضافة صغيرة تبلغ 50 ألف قدم مكعب في اليوم، مما يؤدي إلى زيادة إنتاج الغاز السعودي بنحو 3 بالمائة، على أساس سنوي. ضمن القطاع غير النفطي، نتوقع أن ينكمش الناتج الإجمالي المحلي الفعلي للقطاع الحكومي بنسبة 0,1 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لتوقعاتنا بانخفاض الإنفاق الحكومي على الأجور والمرتببات، على أساس سنوي، بينما نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 1,0 بالمائة، متسارعاً عن مستواه عام 2016 عند 0,1 بالمائة. ونعتقد أن القطاع الخاص سيبدأ الاستفادة من المبادرات المتعددة في برنامج التحول الوطني التي ستدخل مرحلة التنفيذ عام 2017، في حين سيحد تراجع الإنفاق الحكومي من أي احتمالات لتسارع النمو في بعض الشركات. وبالنظر إلى أداء القطاعات، نتوقع أن تأتي قطاعات التعدين غير النفطي، والتمويل، والمرافق، كأسرع القطاعات نمواً في الاقتصاد خلال عام 2017.

نتوقع أن يصل نمو قطاع النفط إلى -0,3 بالمائة، نتيجة لتراجع حجم إنتاج النفط بدرجة طفيفة.

نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 1,0 بالمائة...

متسارعاً عن مستواه عام 2016 عند 0,1 بالمائة.

#### نتائج العام المالي 2016 وتقديرات جدوى للعام 2017

التائج الفعلية 2016	توقعات جدوى عام 2017	
1,4	0,2	النمو الفعلي في الناتج الإجمالي (التغير كنسبة مئوية)
-1,9	10,1	النمو الاسمي في الناتج الإجمالي (التغير المئوي)
3,4	2,0	معدل التضخم (نسبة مئوية؛ سنة الأساس=2007)

نتوقع أن يسجل معدل التضخم المزيد من التباطؤ عام 2017، ليصل إلى 2,0 بالمائة، وذلك نتيجة للمقارنة بمستوى مرتفع العام الماضي وخاصة في النصف الأول من عام 2017. ستؤدي الجولة الجديدة من رفع أسعار الطاقة في منتصف عام 2017 إلى زيادة معدل التضخم، وبالتالي يصل المتوسط السنوي إلى 2,0 بالمائة. ولا نتوقع أي تغييرات في سياسة ربط الريال بالدولار. كذلك، ربما تخلق التوقعات بقوة الدولار الأمريكي واحتمالات رفع أسعار الفائدة، المزيد من الضغوط باتجاه الأسفل لأسعار الواردات. يتوقع أن تتحسن صادرات النفط، مع بقاء الواردات دون تغيير مقارنة بمستواها عام 2016. نتوقع أن يرتفع الدخل من الاستثمارات، مستفيداً من ارتفاع أسعار الفائدة وكذلك من توجه صندوق الاستثمارات العامة نحو المزيد من الاستثمار في الموجودات الأجنبية ذات العائد الأعلى. وسيؤدي ارتفاع الدخل إلى تحسن في ميزان الحساب الجاري عام 2017.

نتوقع أن يسجل معدل التضخم المزيد من التباطؤ عام 2017، ليصل إلى 2,0 بالمائة.

نتوقع بعض التحسن في ميزان الحساب الجاري عام 2017.



## إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول، 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