



الميزانية السعودية للعام 2016

أقر مجلس الوزراء السعودي في 28 ديسمبر ميزانية الدولة للعام المالي 2016 (31 ديسمبر 2015 حتى 30 ديسمبر 2016)، وقد جاءت بنودها تؤكد التزام الحكومة المتواصل بالمحافظة على مستوى مرتفع من الإنفاق، رغم استمرار انخفاض أسعار النفط (شكل 1). ورغم الانخفاض الطفيف الذي أقرته الميزانية في الإنفاق، لكنه لا يزال مرتفعاً ويثبت إدراك الحكومة للدور الحيوي الذي سيلعبه الإنفاق في دعم الاقتصاد عام 2016. وفيما يلي أبرز ما ورد في مرسوم الميزانية:

- أكدت الحكومة التزامها بدعم الاقتصاد بإقرارها ميزانية تتضمن أكبر عجز على الإطلاق بالقيمة الاسمية بلغت قيمته 326 مليار ريال، وذلك بناءً على إيرادات تبلغ 514 مليار ريال ومصروفات تبلغ 840 مليار ريال. وسوف يتواصل تمويل العجز عن طريق الموازنة بين السحب من الموجودات الأجنبية الضخمة لدى مؤسسة النقد العربي "ساما" والاستدانة من البنوك المحلية. بلغ صافي إجمالي الموجودات الأجنبية في نهاية نوفمبر 628 مليار دولار، في حين ارتفع الدين المحلي من مستوى منخفض لم يشهده منذ فترة طويلة عند 44,3 مليار ريال عام 2014 إلى 142 مليار ريال عام 2015، ولكنه لا يزال منخفضاً كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي عند 5,8 بالمائة.
- رغم الظروف العالمية التي تشهد هبوطاً حاداً في أسعار النفط، حافظت المملكة على مستوى مرتفع من الإنفاق في ميزانية عام 2016. وبقي قطاعي التعليم والرعاية الصحية يمثلان أهم بنود الإنفاق الحكومي في الميزانية، حيث شكلت مخصصاتهما مجتمعين نحو 35 بالمائة من إجمالي الإنفاق، بينما حظي قطاع الخدمات الأمنية والعسكرية بأكثر نصيب من الإنفاق، حيث شكلت حصته منفرداً نحو 25 بالمائة من الإجمالي. وتم تأسيس مخصص بلغت نسبته 22 بالمائة لدعم الميزانية العامة بغرض مواجهة النقص المحتمل في الإيرادات. وتوقع أن يكون قد تم خفض الإنفاق الاستثماري إلى 204 مليار ريال عام 2016، مع الإبقاء على الإنفاق على مشاريع البنيات التحتية الاجتماعية الرئيسية. ويشير ذلك إلى التوجه التدريجي نحو إحكام السيطرة على الميزانية، لكنه يؤكد كذلك التزام الحكومة المستمر بالإبقاء على مستوى مرتفع من الإنفاق على العنصر البشري والبنيات التحتية الاجتماعية.

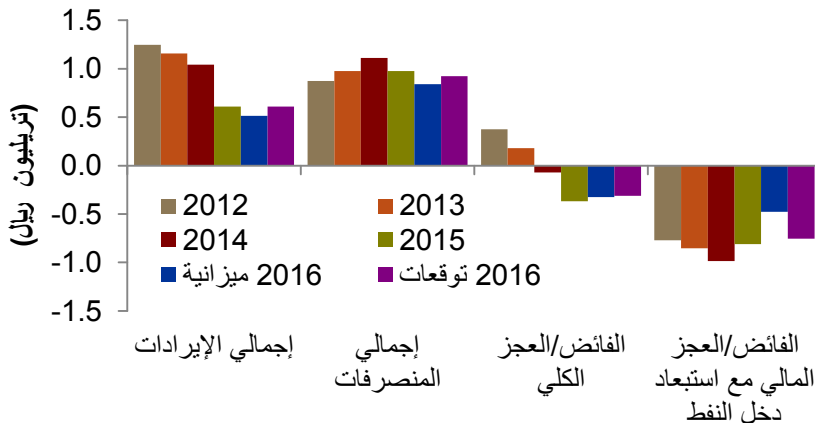
للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

راجا أسد خان
اقتصادي أول
rkhan@jadwa.com

راكا آل الشيخ
محلل أبحاث
ralsheikh@jadwa.com

شكل 1: لا تزال الميزانية داعمة للاقتصاد السعودي



ملاحظة: تعني "ميزانية 2015" تقديرات وزارة المالية، باستثناء الميزان التجاري غير النفطي والمقدر من قبل شركة جدوى للاستثمار. وتعني "توقعات 2015" توقعات جدوى للاستثمار.

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

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

<http://www.jadwa.com>



• جاء أداء ميزانية عام 2015 قريباً من توقعاتنا، وسجلت أكبر عجز بلغت قيمته 367 مليار ريال، أو 15 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي (تقديرات جدوى للاستثمار: 403 مليار ريال، ما يعادل 16,4 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي). ورغم أن هذا العجز يعتبر الأكبر على الإطلاق، إلا أن خفض الإنفاق أدى إلى أن يأتي العجز أقل مستوى مما كان متوقعاً. هذا العجز في الميزانية هو الثاني على التوالي، ويعود بالدرجة الأولى إلى الهبوط الحاد في الإيرادات والارتفاع في الإنفاق نتيجة لمصروفات غير متكررة، تتعلق بالمراسم الملكية التي أمرت بصرف بعض المكافآت. هبطت الإيرادات الفعلية بأكثر من 41,5 بالمائة مقارنة بالعام السابق، لتسجل أدنى مستوى لها منذ عام 2009 عند 608 مليار ريال. وفي تقديرنا أن إيرادات النفط هبطت بنحو 51 بالمائة، رغم المستوى القياسي من إنتاج النفط (بلغ المتوسط 10,2 مليون برميل في اليوم من بداية العام وحتى نوفمبر). كذلك تم خفض المصروفات، وذلك للمرة الأولى منذ عام 2002، لتصل إلى 975 مليار ريال، أقل من مصروفات عام 2014 بنحو 136 مليار ريال.

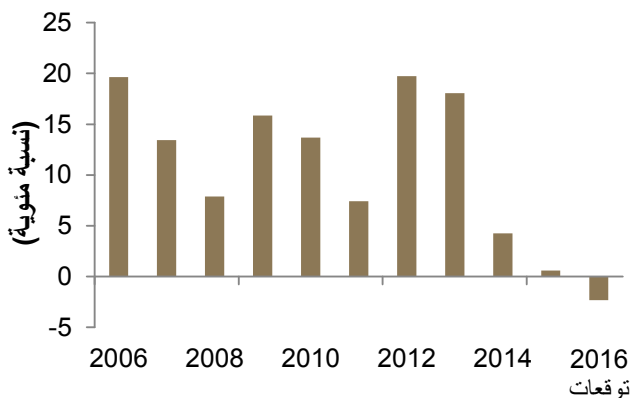
• اتساقاً مع توقعاتنا، أظهرت البيانات الاقتصادية الأولية استمرار تباطؤ الاقتصاد السعودي في عام 2015، حيث سجل الناتج الإجمالي المحلي الفعلي نمواً بنسبة 3,4 بالمائة (تقديرات جدوى للاستثمار: 3,2 بالمائة). وتباطؤ نمو القطاع الخاص غير النفطي إلى 3,5 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية (تقديرات جدوى للاستثمار: 3,8 بالمائة)، وجاءت أعلى معدلات النمو من نصيب قطاعات النقل، والبناء والتشييد، وتجارة الجملة والتجزئة. وأدى تراجع إيرادات الصادرات النفطية إلى أول عجز في الحساب الجاري منذ عام 1998، عند 6,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي، أو بنحو 41,3 مليار دولار.

• بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن تعلن الحكومة في يناير برنامجاً للتحويل الوطني يتضمن خارطة طريق لبرامج اجتماعية واقتصادية كبيرة سيتم تنفيذها خلال السنوات الخمس القادمة. وقد شهدنا بالفعل الإعلان عن بعض عناصر تلك البرامج مع الميزانية، وذلك مثل إصلاح دعم أسعار الطاقة المحلية والتي ينتظر أن يكون له تأثير إيجابي على الإيرادات غير النفطية، كما سيؤدي في ذات الوقت إلى كبح النمو في استهلاك الطاقة.

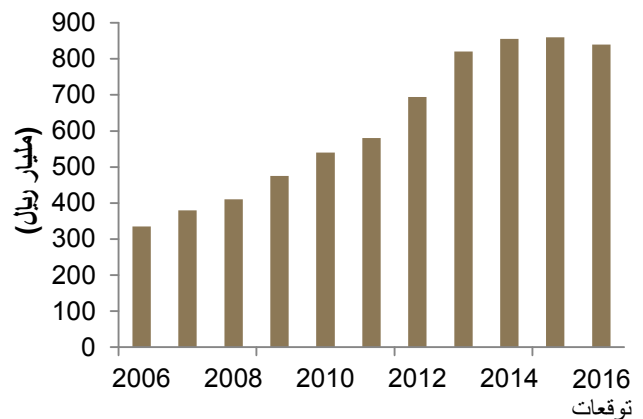
ونعتقد أن من شأن متوسط إنتاج عند مستوى 10,2 مليون برميل يومياً ومتوسط سعر عند 40,3 دولاراً للبرميل لسلة الخامات السعودية (نحو 42,8 دولاراً لخام برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المستخدمة في تقديرات الميزانية. كما نتوقع أن تتخطى كلاً من الإيرادات والمصروفات الفعلية في عام 2016 المستويات المقدرة في الميزانية، لكن الفرق سيكون أصغر حيث ينتظر أن تصبح الحكومة أكثر ضبطاً لإنفاقها. نتوقع تحقيق عجز قدره 313 مليار ريال (12,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، وذلك بناءً على سعر للنفط في حدود 47 دولاراً للبرميل لخام برنت في عام 2016.

شكل 3: نمو الإنفاق المقرر في الميزانية

(تغيير على أساس سنوي)



شكل 2: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية





ميزانية عام 2016

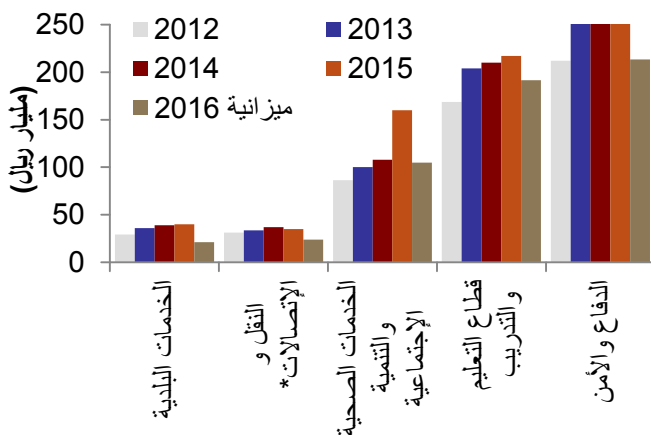
قررت ميزانية 2016 خفض صغير في الإنفاق مقارنة بميزانية 2015 عند 840 مليار ريال، بفارق 20 مليار ريال، لتؤكد مرة أخرى عزم الحكومة وكذلك مقدرتها على تحفيز النمو الاقتصادي، رغم الظروف السائدة في أسواق النفط وهبوط الأسعار. كذلك يؤكد هذا الإنفاق التركيز القوي على تنوع الاقتصاد، حيث يرجح أنه تم الإبقاء على الصرف على البنية التحتية البشرية والمادية مرتفعاً. كذلك، نعتقد أن أرقام ميزانية عام 2016 جاءت أكثر تحفظاً من الأعوام السابقة، وذلك بناءً على المعطيات الأساسية لأسعار النفط والأنماط التاريخية لتجاوز الإنفاق الفعلي للمستويات المقررة في الميزانية.

وكما ذكرنا في تقريرنا عن ميزانية 2015 العام الماضي، نتوقع أن تتجه الحكومة أكثر نحو مراقبة الإنفاق الرأسمالي. وقد شهدنا بالفعل برامج لتشديد الرقابة على الإنفاق الرأسمالي، حيث صدر قرار من مجلس الوزراء في أبريل يقضي بضرورة الحصول على موافقة المقام السامي لأي مشروع تزيد قيمته على 100 مليون ريال سعودي. إضافة إلى ذلك، يتوقع بدرجة كبيرة الإعلان عن خطة للتحويل الوطني في يناير، سيكون من أهم أهدافها التركيز على تسريع تنوع الاقتصاد، بما في ذلك الدخل الحكومي ودور القطاع الخاص. كذلك، نتوقع أن يتم إنجاز هذه الخطة من خلال عدد من الأهداف الطموحة والمؤشرات الرئيسية لأداء الاقتصاد، تؤدي إلى زيادة كفاءة الإنفاق في القطاع العام.

أقرت المملكة للعام 2016 ثاني ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، بلغت قيمته 326 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 145 مليار ريال لعام 2015. ففي ظل الضبابية التي لا تزال تخيم على الملامح المستقبلية لأسواق النفط العالمية، اشتملت تقديرات الميزانية على المزيد من تقليص للإيرادات بنسبة 28,1 بالمائة، مع نمو سلبى للنفقات بنسبة 2,3 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق.

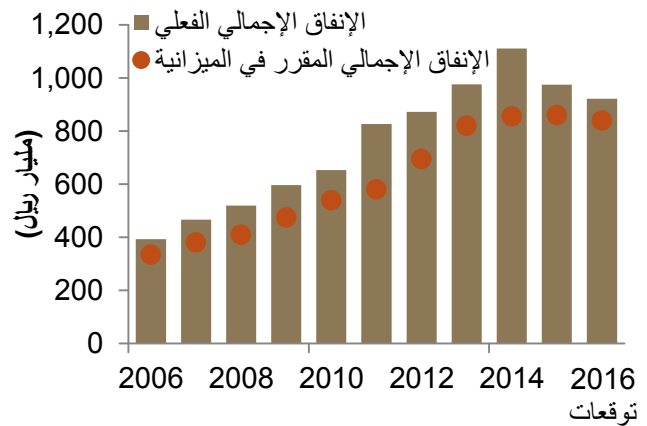
ونعتقد، على الأقل في المدى القصير، أن تمويل مثل هذا العجز لا يمثل مشكلة، حيث يمكن للمملكة تمويله بسهولة باستخدام احتياطياتها من الموجودات الأجنبية التي تراكمت خلال السنوات الأخيرة فضلاً عن قدرتها على إصدار سندات دين. ووفقاً لأحدث البيانات المتوفرة، بلغ صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" في نهاية نوفمبر نحو 628 مليار دولار (2356 مليار ريال). في الواقع، توفر هذه الاحتياطيات الضخمة التي يمكن للحكومة اللجوء إليها ميزة للمملكة العربية السعودية على معظم الدول الأخرى في تلافي تأثير الأسعار المتدنية للنفط. كذلك، ستوفر سلسلة إصدارات السندات السيادية (نحو 20 مليار في الشهر الواحد منذ يونيو 2015) للحكومة الأموال الكافية للاستمرار في تمويل المشاريع الاستراتيجية، كتطوير البنية التحتية الرئيسية التي تشمل النقل والإسكان والنفط والكهرباء والمياه، وكذلك دعم القطاع الخاص في حال حاجته للمساندة. ونعتقد أن الحكومة ستعتمد بصورة متزايدة على السندات لتمويل إنفاقها المستقبلي، ما يؤدي إلى تقليل استنزاف احتياطياتها من النقد الأجنبي. ومع ذلك، أعلن بيان الميزانية بوضوح أن الحكومة ستستخدم

شكل 5: الإنفاق حسب القطاعات



ملحوظة*: بيانات 2015 تستثني الإنفاق على الاتصالات

شكل 4: حجم الإنفاق المقرر في الميزانية مقارنة بالإنفاق الفعلي





خطة تمويل تراعي أفضل خيارات التمويل المتاحة، وتشمل الاقتراض المحلي والخارجي، وذلك بهدف تفادي أي تأثيرات سلبية على السيولة المتاحة للقطاع المصرفي لضمان نمو التمويل لأنشطة القطاع الخاص.

المصروفات

تم تقدير المصروفات الكلية في ميزانية عام 2016 بنحو 840 مليار ريال (شكل 2)، وهو مبلغ يقل قليلاً عن حجم المصروفات المقررة في ميزانية 2015 (شكل 3). ومع هذا الخفض الصغير في الإنفاق المقرر، تعتبر هذه المصروفات مرتفعة جداً وتعكس استعداد الحكومة لدعم الاقتصاد بالرغم من هبوط الإيرادات. ونعتقد أن هذا الإنفاق الكبير يحمل رسالة مهمة إلى القطاع الخاص مفادها أن تراجع أسعار النفط لن يمنع الحكومة من تنفيذ خططها الاستثمارية. ونعتقد أن الإنفاق الحكومي الكبير يمثل أهمية كبرى من الناحية النفسية للقطاع الخاص.

هذا الإنفاق المقرر في ميزانية 2016 يقل عن الإنفاق الفعلي للعامين 2014 و 2015 والذي بلغ 1111 مليار ريال و 975 مليار ريال، 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). إضافة إلى ذلك، كان عام 2000 آخر مرة تجاوز فيها الإنفاق التقديري في الميزانية الإنفاق الفعلي للعام الذي سبقه. علاوة على ذلك، لا يزال الإنفاق المقرر في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي غير النفطي يتسق مع المستويات التاريخية، عند متوسط 50 بالمائة للعشر سنوات الأخيرة. فوق ذلك، نعتقد أن الحكومة ستسعى إلى جعل إجمالي الإنفاق يشكل نسبة ثابتة من الناتج الإجمالي المحلي للقطاع غير النفطي. هذا التوجه سيدرج على الأرجح ضمن برنامج التحول الوطني الذي يمتد إلى عام 2020، وينتظر أن يؤدي إلى تقليل الغموض بشأن بيانات الميزانية ويقود كذلك إلى تقليل فرص الإنفاق غير الضروري.

لم يشتمل بيان ميزانية العام 2016 على توزيع للبنود حسب نوع الإنفاق. في تقديرنا أن هناك ارتفاعاً طفيفاً في الإنفاق الجاري المقرر (أكثر بنود الإنفاق جموداً)، مقابل تراجع الإنفاق الرأسمالي. وحسب تقديراتنا، ارتفع الإنفاق الجاري إلى 618 مليار ريال أو بزيادة نسبتها 5,6 بالمائة مقارنة بالإنفاق المقرر العام الماضي، وهذه الزيادة تعادل نصف متوسط النمو السنوي للإنفاق الجاري المقرر في ميزانيات العشر سنوات الماضية والذي بلغ 10 بالمائة، وهي تتسق مع النمو المتباطئ للإنفاق الجاري خلال العاميين الماضيين. ونعتقد أن الالتزامات السابقة، وحزم الإنفاق، وعمليات التوظيف المرتفعة جداً في القطاع الحكومي، قد أدت إلى تسارع نمو الإنفاق الجاري خلال السنوات السابقة. وتشكل المرتبات والأجور أكبر مكون في هذه الزيادة، ومن المؤكد أنها ستظل عاملاً رئيسياً في النمو. ولكن، بيان الميزانية تضمن قائمة بالإجراءات التي سيتم تنفيذها بهدف تقليل النمو في هذا النوع من الإنفاق، خاصة وأن الصرف على المرتبات والأجور شكل نحو 50 بالمائة من الإنفاق الفعلي عام 2015. كذلك يرجح أن تصبح تكاليف التشغيل والصيانة أحد أكبر بنود المصروفات الجارية خلال السنوات القادمة، حيث ينتظر أن تدخل مشاريع رئيسية مرحلة التشغيل.

في نفس الوقت، نتوقع أن يكون الإنفاق الاستثماري قد انخفض بنسبة 19,3 بالمائة ليلبغ 222 مليار ريال عام 2016. كانت ميزانية عام 2015 قد تضمنت خفضاً للإنفاق الاستثماري بنسبة 3,4 بالمائة، ونتوقع أن تكون الحكومة قد قررت مزيداً من الخفض في هذا النوع من الإنفاق في ميزانية عام 2016. ومع ذلك، نتوقع أن يكون الإنفاق الاستثماري الذي قرره هذه الميزانية يفوق مستواه قبل خمس سنوات بنسبة 21,3 بالمائة.

رغم أن الصرف في ميزانية 2016 شمل جميع القطاعات إلا أن أولويات الصرف جاءت متسقة مع الأولويات في الأعوام القليلة الماضية (الشكل 5). تم تخصيص 25 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 13 بالمائة.

وفيما يلي موجز لخطط الإنفاق على القطاعات الرئيسية:

بنود الإنفاق في ميزانية 2016

(مليار ريال)

الفرق (ريال)	النمو (%، تغير سنوي)	2015	2016	مخصصات الميزانية
135-	13,8-	975	840	الإنفاق
25,3-	11,7-	217	192	التعليم والتدريب
55,1-	34,5-	160	105	الصحة والشؤون الاجتماعية
18,7-	46,9-	40	21	الخدمات البلدية
-	-	-	213	الخدمات العسكرية والأمنية
-	-	-	24	النقل والتجهيزات الأساسية
-	-	-	78	الموارد الاقتصادية
-	-	-	24	الإدارة العامة
-	-	-	183	مخصص دعم الميزانية

نص مظل 1: خطط الإنفاق للعام 2016

أجرت ميزانية عام 2016 تغييراً على شكل العرض الذي اعتادت عليه في السنوات القليلة القادمة، وقدمت أربعة بنود جديدة. أهم تلك البنود هو قطاع الخدمات العسكرية والأمنية، والذي لم يكن يتم الإعلان عن مخصصاته في السابق، وحظي بنحو 25 بالمائة من الإنفاق الإجمالي، حيث بلغت مخصصاته 213 مليار ريال. ووفقاً لمصادر رسمية، بلغت مخصصات الدفاع والأمن نحو 193 مليار ريال، أي 20 بالمائة من إجمالي الإنفاق المقرر عام 2015. قطاع التعليم وتنمية الموارد البشرية، ثاني أكبر بنود الإنفاق في الميزانية، وحُصص له مبلغ 192 مليار ريال عام 2016، أي بتراجع نسبته 12 بالمائة مقارنة بعام 2015، حيث خصص له 217 مليار ريال في تلك السنة. قطاع الصحة والشؤون الاجتماعية، هيبت مخصصات هذا القطاع بنسبة 34 بالمائة، مقارنة بالعام الماضي، لتصل إلى 105 مليار ريال. ورغم انخفاض مخصصات قطاعي التعليم والصحة، على أساس سنوي، حسب مقررات الميزانية، إلا أن هناك عدداً من المشاريع التي تموّل من فوائض الميزانيات السابقة، ما يشير إلى أن هذين القطاعين سيظلان يستفيدان من الاستثمار. قطاع الخدمات البلدية، الذي شكلت مخصصاته 3 بالمائة من إجمالي الإنفاق، تراجع المبلغ المخصص له بنسبة 46 بالمائة، أو 19 مليار ريال. الموارد الاقتصادية، قطاع جديد تم الكشف عنه في بيان الميزانية وبشكل 9 بالمائة، أو نحو 78 مليار ريال من الإنفاق المقرر في ميزانية 2016. ويلاحظ، أن هذا المخصص تضمن مبلغ لمدينة الملك عبدالله للطاقة الذرية والمتجددة، ما يؤكد حرص الحكومة على تطوير خطة للطاقة المتجددة، وهو حرص يأتي متسقاً مع اقتراح المحافظة على الموارد الطبيعية الذي ورد في تقرير الميزانية. الإدارة العامة، بند جديد وخصص له مبلغ 24 مليار ريال. مخصص دعم الميزانية، وهو بند جديد أيضاً والهدف منه هو مواجهة النقص المحتمل في الإيرادات نتيجة لتذبذب أسعار النفط، وخصص له مبلغ 183 مليار ريال، تعادل 22 بالمائة من إجمالي الإنفاق. هذه المخصصات الجديدة تعتبر مفيدة، وتشير بوضوح إلى أن الحكومة تنتهج أسلوب لمواجهة المخاطر التي ربما تهدد ميزانية الدولة. ومع ذلك، فأنا نتصور أن هذا المخصص لن يتم الصرف منه عام 2016 لأن الإيرادات الحكومية من المرجح أن تكون أفضل من المتوقع.



إصلاحات اقتصادية ومالية وهيكلية

وضعت الميزانية السعودية هذا العام أهدافاً واضحة في سبيل ضبط الإنفاق خلال فترة ثلاثة إلى خمس سنوات قادمة. نتوقع الكشف عن المزيد من خلال برنامج التحول الوطني، لكن هناك ثلاث نقاط رئيسية ظهرت في تقرير الميزانية أكدت الحكومة أنها ستعالجها. أولاً، تحسين مستوى ضبط الإنفاق، ثانياً، تحسين موارد الدخل وحجم الدين، ثالثاً، الحد من نمو النفقات المتضخمة وتوجيه الموارد إلى القطاعات الرئيسية لضمان تحقيق النمو الاقتصادي.

تحسين ضبط الإنفاق:

يشكل إنشاء وحدة للمالية العامة في وزارة المالية وتأسيس الهيئة الوطنية لإدارة المشاريع مبادرتين تستهدف ضمان مراقبة الإنفاق. وهناك برنامجي إصلاح آخرين، هما تحسين سياسات وإجراءات وضع الميزانية ومراجعة المشاريع الحكومية القائمة، يرميا إلى إعادة تقييم المشاريع القائمة بهدف ضمان تحقيقها لقيم أكبر لأهداف التنمية التي تسعى إليها الحكومة.

تحسين موارد الدخل وضبط الدين:

يعتبر موافقة مجلس التعاون الخليجي على تطبيق ضريبة القيمة المضافة تطوراً كبيراً سيؤدي إلى تحقيق إيرادات إضافية للحكومة. كذلك، سيتم تدعيم تلك الضريبة بفرض رسوم إضافية على السلع غير الضرورية كالتيغ والمشروبات الغازية. كذلك، أشار تقرير الميزانية إلى احتمال خصخصة مجموعة من القطاعات والأنشطة الاقتصادية، إضافة إلى تحسين إدارة أصول الدولة والذي سيساهم أيضاً في تحقيق المزيد من الإيرادات.

منذ منتصف عام 2015، ظلت الحكومة تصدر سندات دين، بصورة أساسية للقطاع المصرفي المحلي. هذا الإجراء يتوقع استمراره عام 2016، ولكن بمساعدة وحدة لإدارة الدين تم انشاؤها في وزارة المالية، ستكون الحكومة قادرة على تحسين استراتيجيتها التمويلية، مما يتيح لها الاقتراض من المصادر المحلية والدولية على حدٍ سواء.

الحد من الإنفاق وتوجيه الموارد بطريقة سليمة:

هناك مصدرين كبيرين للإنفاق تعتمد الحكومة إلى الحد من نموها. أحدهما يتصل بدعم الحكومة للطاقة والخدمات. وقد أعن عن صدور مرسوم ملكي برفع أسعار البترول بنسبة 50 بالمائة، ليرتفع سعر اللتر من البنزين الممتاز من 16 سنت (0,6 ريال) إلى 24 سنت (0,9 ريال). وأشار تقرير الميزانية إلى أنه سيتم تطبيق زيادات تدريجية في أسعار الطاقة والمياه والكهرباء خلال السنوات الخمس القادمة. ونرى أن هذا التوجه يعتبر إجراءً جيداً، حيث تقدّر شركة جدوى للاستثمار ما أنفقته الحكومة السعودية على دعم أسعار الطاقة عام 2015 بلغ 61 مليار دولار، منها 9,5 مليار دولار على البنزين وحده (أنظر النص المظلل 2).

البند الآخر يتصل بالإنفاق الجاري، وخاصة الأجور والمرتبات والعلاوات والتي بلغت تكلفتها عام 2015 نحو 450 مليار ريال. هذا الأمر ربما يقتضي إقدام القطاع العام على خفض النمو في المرتبات أو خفض النمو في عدد العاملين أو في كليهما. وعلى ضوء هذا الاحتمال، ولضمان قيام القطاع الخاص بخلق عدد أكبر من الوظائف، فإن الحكومة تخطط لتحسين بيئة الاستثمار للقطاع الخاص، ويشمل ذلك إزالة العقبات التشريعية والتنظيمية والبيروقراطية.

كذلك، سيكون الاستثمار قضية محورية لضمان عدم المساس برفاهية المواطن نتيجة للميزانية، خاصة مجالات التعليم والصحة والأمن والخدمات الاجتماعية وخدمات البلديات والمياه وتحليلتها والكهرباء والطرق والبحث العلمي، بغض النظر عن التدابير التي سيتم اتخاذها لضبط الإنفاق في الفترة القادمة.



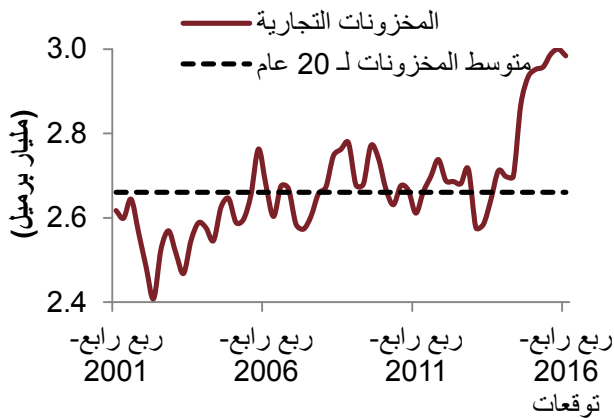
نص مظلل 2: تكلفة دعم الطاقة

بالنظر إلى أسعار مختلف منتجات الطاقة عالمياً ثم مقارنة تلك الأسعار التي يدفعها المستخدم النهائي في المملكة، تقدّر شركة جدوى للاستثمار أن دعم أسعار الطاقة كلف الحكومة السعودية عام 2015 نحو 61 مليار دولار (9,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي). ورغم أن تكلفة الفرصة البديلة لدعم الطاقة بالنسبة للحكومة تراجعت بنسبة 39 بالمائة، على أساس سنوي، نسبة لهبوط الأسعار العالمية للخام ومشتقاته، فلا تزال التكلفة الإجمالية تشكل خسارة كبيرة. وبشكل دعم الجازولين أكبر بند للخسارة، بتكلفة قدرها 23 مليار دولار (3,5 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي) عام 2015، لأنه يمثل نسبة كبيرة من إجمالي الطلب على الطاقة في المملكة. تبلغ كمية الديزل المستهلكة نحو 800 ألف برميل يومياً عام 2015 (28 بالمائة من إجمالي الاستهلاك المحلي)، ويشمل ذلك استخداماته في توليد الكهرباء وتحلية المياه ووقود النقل. وحيث يباع لتر البنزين بنحو 16 سنتاً أمريكياً فقط في محطات الوقود (تم رفع سعره إلى 24 سنت للتر في عام 2016)، فإن دعم هذا النوع من الطاقة يشكل كذلك تكلفة أخرى كبيرة للحكومة السعودية، حيث بلغت قيمة دعم أسعاره 9,5 مليار دولار عام 2015 (1,4 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، مقارنة بالأسعار العالمية السائدة للبتزين. وبشكل توليد الكهرباء تكلفة كبيرة للمملكة، حيث يتم استهلاك 1,6 مليون برميل من النفط ومنتجات الخام يومياً لتلبية الطلب المحلي. يدفع المستهلك المحلي فقط 3 سنتات أمريكية مقابل حصوله على كل كيلواط/ساعة من الكهرباء، وهذه الأسعار تقل بنسبة 60 بالمائة مقارنة بالأسعار العالمية. ووفقاً لتقديراتنا، فإن تكلفة الفرصة البديلة بالنسبة للحكومة بإبقائها على الأسعار عند هذا المعدل المنخفض بلغت نحو 23 مليار دولار عام 2015. وتتوقع هيئة مراقبة توليد الكهرباء ارتفاعاً كبيراً في الطلب على الكهرباء، حيث ينتظر أن يرتفع الطلب بنسبة 25 بالمائة بين عامي 2015 و 2020، لذا فإن التكاليف المرتبطة بالتوليد سترتفع بمستوى أكبر في المستقبل.

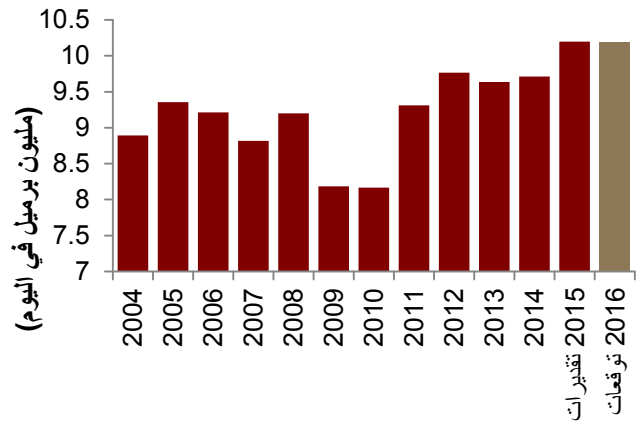
الإيرادات

قدّرت ميزانية العام 2016 إجمالي الإيرادات بنحو 514 مليار ريال نتوقع أن تساهم مبيعات النفط بنحو 73 بالمائة منها، لكن لا تتوفر تفاصيل رسمية بهذا الخصوص. وكما 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 10,2 مليون برميل ومتوسط لسعر سلة الخامات السعودية يبلغ 40,3 دولاراً للبرميل (ما يعادل نحو 42,8 دولاراً لمزيج برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المقررة في الميزانية الحالية. اعتادت الحكومة على صياغة الميزانية على أساس تقدير متحفظ لأسعار النفط. خلال السنوات الخمس الماضية، جاء السعر الفعلي للنفط أعلى بواقع 50 بالمائة في المتوسط عن السعر المستخدم في وضع تقديرات الميزانية. لكن عام 2015، بنيت الميزانية

شكل 7: مخزونات الخام لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



شكل 6: إجمالي إنتاج النفط السعودي (2004-2016 توقعات)





على سعر للنفط عند 64,8 دولاراً للبرميل للخام السعودي، وهو مستوى يفوق متوسط السعر الفعلي من بداية العام وحتى تاريخه والذي بلغ 49,6 دولاراً للبرميل للخام السعودي. ولكن، وبما أن سعر خام برنت يبلغ حالياً 37 دولاراً للبرميل (أنظر النص المظلل)، فنعتقد أن سعر النفط المستخدم في تقدير هذه الميزانية تم خفضه مرة أخرى بدرجة كبيرة مقارنة بميزانية 2015. عند 64,8 دولار للبرميل، ما يعني أن الحكومة عادت مرة أخرى إلى سياسة التحفظ في وضع تقديراتها لأسعار النفط التي بنت عليها ميزانية عام 2016.

وعلى ضوء تلك الافتراضات، قَدِّرت الميزانية انخفاض الإيرادات بنسبة 28,1 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق. رغم توقعنا بأن تأتي أسعار النفط دون مستوياتها في العام 2015، لكننا نعتقد أن الإيرادات الفعلية ستفوق تقديرات الحكومة بدرجة مريحة. عموماً تشكل الإيرادات الأساس الذي تحسب بناءً عليه المصروفات، وقد ساهم التقدير المتحفظ لأسعار النفط وبالتالي تقديرات الإنفاق في رفع مستويات تجاوز الإنفاق خلال السنوات الماضية. بالنسبة لعام 2016، نعتقد أن الحكومة ستكون أكثر حذراً في إنفاقها، ما يرجح تراجع مستويات التجاوز في الإنفاق مقارنة بالميزانية.

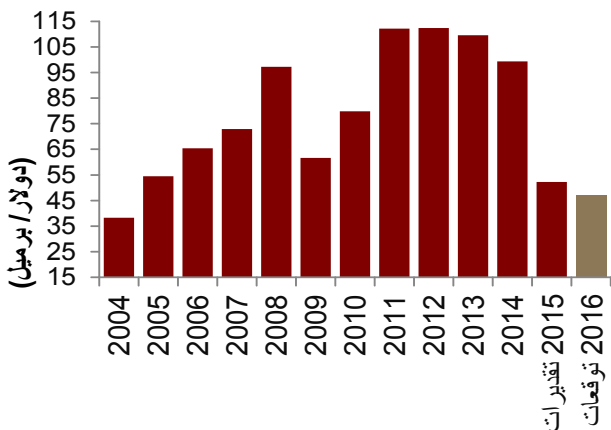
لم يتم الإعلان عن تقديرات الإيرادات غير النفطية في الميزانية والتي يأتي معظمها من رسوم الخدمات الحكومية والتعرفة الجمركية. ونتوقع أن تواصل الإيرادات من كلا هذين المصدرين ارتفاعها التدريجي تمشياً مع زيادة الحرص على مراقبة موارد الدخل وكذلك نتيجة لزيادة الطلب على الخدمات الحكومية. يرجح أن يؤدي رفع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى تحسين العائد على الموجودات الأجنبية للحكومة التي تعادل قيمتها نحو 96 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي، رغم أننا لا نتوقع تغييراً كبيراً في أسعار الفائدة هنا في المملكة حيث ينتظر أن يأتي التعديل تدريجياً.

نص مظلل 3: توقعات جدوى بشأن تطورات أسواق النفط في عام 2016

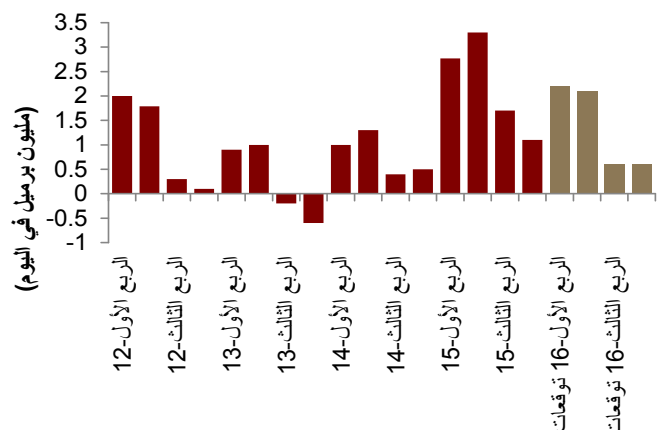
أسعار النفط المنخفضة حالياً مهيأة لتبقى طيلة عام 2016، وذلك بسبب تخمة السوق بطريقة متواصلة. وستكون المنافسة المحتدمة بين أعضاء أوبك السبب الرئيسي وراء استمرار تشبع السوق بالإمدادات النفطية. في الاجتماع الأخير لمنظمة أوبك تم إسقاط سياسة الحصص الإنتاجية، وأصبح الطريق ممهداً لزيادة اشتعال المنافسة في سوق يعاني أصلاً من التخمة. وحتى لو بدأت الإمدادات من الدول خارج أوبك تتباطأ خلال عام 2016، فإن الإمدادات الإضافية المتوقعة قدومها من إيران ستجعل أسواق النفط العالمية تنظر إلى الطلب باعتباره الأمل لرفع الأسعار للخروج من الركود. وفي ظل استبعاد حدوث انتعاش كبير في النشاط الاقتصادي في هذه السنة، فذلك يعني تحقيق نمو سنوي محدود في الطلب على النفط.

تشير بيانات أوبك إلى أن الإمدادات من خارج أوبك ستخضع بنحو 0,2 مليون برميل في اليوم، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2016. وفيما يتعلق بكميات المنتجين خارج أوبك، ستشهد كل من

شكل 9: متوسط أسعار النفط (2004-2016 توقعات)



شكل 8: ميزان النفط العالمي





الولايات المتحدة وروسيا تراجعاً في الإنتاج على أساس المقارنة السنوية. بالنسبة لروسيا، يتوقع أن تؤدي العقوبات الدولية التي تحول دون وصول شركات النفط الروسية إلى مصادر التمويل العالمية مقرونة بخطة الحكومة لرفع الضرائب على الخام لتعزيز إيرادات الدولة، إلى تباطؤ طفيف في إنتاج الخام عام 2016. وفقاً لبيانات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، سترجع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بنسبة 6 بالمائة أو 600 ألف برميل في اليوم عام 2016.

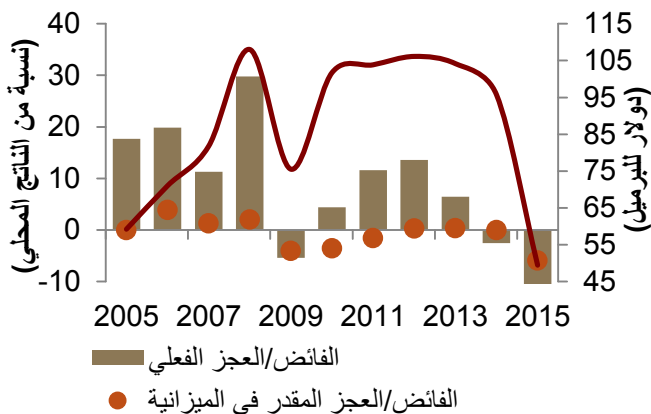
نتوقع زيادة الإمدادات من دول الأوبك بنحو 600 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي، ليلعب متوسط إجمالي الإنتاج في عام 2016 نحو 32,1 مليون برميل في اليوم. ويتوقع أن تأتي معظم الزيادة من الإمدادات الإيرانية، نتيجة لرفع العقوبات المرتبطة بسلاحها النووي، وسيتم تطبيق قرار الرفع في وقت ما خلال الربع الأول من عام 2016. سجل إنتاج العراق زيادة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2015، بفضل الاستثمار في قطاع التنقيب والإنتاج والذي انطلق منذ عام 2009. وسيكون من الصعب تحقيق زيادات كبيرة أخرى في إنتاج العراق بسبب قلة التمويل المتاح للاستمرار في استثمارات التنقيب والإنتاج، حيث تواجه الحكومة وضعاً مالياً متدهوراً بسبب تدني أسعار النفط، والإنفاق العسكري الضخم، إضافة إلى تكاليف الحرب الأهلية. يتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام 10,2 مليون برميل يومياً عام 2015، بزيادة طفيفة عن تقديراتنا عند 10,1 مليون برميل يومياً (شكل 6). ولا نتوقع تبني المملكة لسياسة خفض الإنتاج لدعم ارتفاع الأسعار في الفترة القادمة. حتى الآن، نعتقد أن سياسة المملكة القائمة على المحافظة على الحصص السوقية أتت أكلها، حيث أدى انخفاض الأسعار إلى تراجع الإمدادات من منافسها داخل أوبك وخارجها في الأسواق الرئيسية، لذا نتوقع بقاء الإنتاج السعودي دون تغيير، على أساس المقارنة السنوية، في عام 2016، عند متوسط 10,2 مليون برميل في اليوم.

وفقاً لبيانات أوبك، سيرتفع الطلب العالمي على النفط بنحو 1,25 مليون برميل في اليوم، على أساس المقارنة السنوية، عام 2016، متمشياً مع متوسط نمو الطلب للسنوات الأربع الأخيرة. مدعوماً بالكامل تقريباً من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وسيؤدي ضعف الطلب على النفط في الاتحاد الأوروبي واليابان إلى الإبقاء على الزيادات وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عند حددها الأدنى. وسيأتي معظم نمو الطلب عام 2016 من دول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: الهند (زيادة بنسبة 3,5 بالمائة، على أساس سنوي)، الصين (زيادة بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي)، والشرق الأوسط (زيادة بنسبة 2,5 بالمائة، على أساس سنوي).

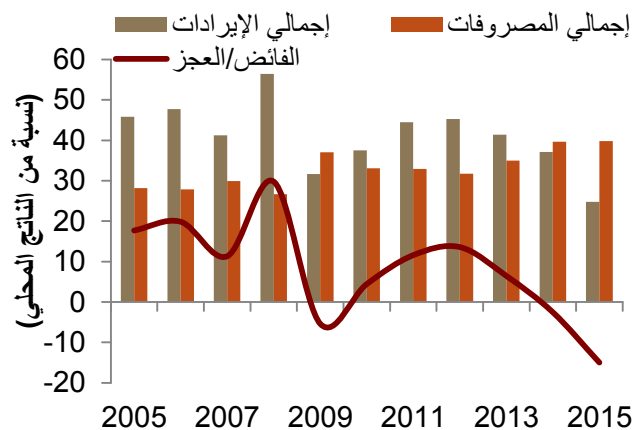
سيؤدي ضعف الطلب وتخمة الإمدادات إلى استمرار زيادة المخزونات التجارية من الخام لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال معظم عام 2016 (شكل 7). في الحقيقة، حتى في ظل

شكل 11: الفائض/العجز المقدر في الميزانية مقابل الأداء الفعلي

وأسعار النفط



شكل 10: أداء الميزانية





المستوى المرتفع حالياً للتوترات الجيوسياسية ليس هناك علاوة مخاطر تضاف إلى أسعار النفط، وذلك لأن المخزونات التجارية أكثر من كافية لمقابلة أي صدمة عكسية في الإمدادات على المدى القصير. وحتى في حالة توازن سوق النفط العالمية في النصف الثاني من عام 2016 (شكل 8) حسب التوقعات، ستبقى مخزونات الخام التجارية تفوق متوسطها لـ 15 عاماً الأخيرة. ونتيجة لذلك، فإننا نرى فرصة محدودة لارتفاع أسعار خام برنت خلال العام، ما دفعنا لتعديل توقعاتنا لمتوسط الأسعار للعام 2016 ككل بخفضها إلى 47 دولاراً للبرميل من 61 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة (شكل 9).

برنامج التحول الوطني 2020

مع تضمين الميزانية بعض الإجراءات الجديدة التي سيتم تطبيقها على الأرجح خلال السنوات القليلة القادمة، نعتقد أن برنامج التحول الوطني سيطرح مبادرات مفصلة ستساعد على تعزيز الإيرادات غير النفطية وتحسين كفاءة القطاع العام بعد عام 2016. فبرنامج التحول الوطني سيقضي أثر الميزانية وسيشتمل على مقترحات بشأن تنوع مصادر الدخل الحكومي، وتحسين إنتاجية العاملين في القطاع العام، فضلاً عن وضع أهداف محددة لتقليل الإنفاق الحكومي وتخفيف تراكم الدين خلال السنوات الخمس القادمة. كذلك، ربما يتضمن البرنامج تطبيق سياسة الخصخصة، وإجراءات لإصلاح دعم الطاقة (أنظر النص المظلل 2)، وفرض ضريبة القيمة المضافة، وزيادة الإيرادات من زيارة الأماكن المقدسة، وجميعها ستساهم بدرجة كبيرة في زيادة الإيرادات غير النفطية للحكومة في المديين القصير والمتوسط.

ضمن برنامج التحول الوطني، نعتقد أن الحكومة ستقدم مشروعاً لتحسين كفاءة وإنتاجية العاملين في القطاع العام. وكانت الحكومة قد أطلقت مؤخراً برنامج الملك سلمان لتطوير الموارد البشرية في القطاع العام، وهي مبادرة شاملة نعتقد أنها ستتركز على رفع إنتاجية وكفاءة منسوبي القطاع العام. وفي حال تنفيذ هذه المبادرة بطريقة فعالة، فستقود إلى زيادة الإيرادات غير النفطية لكل ريال ينفق على الأجور، كما يقلل من تكلفة العمالة الزائدة. وهذا الأمر سيؤدي في النهاية إلى تحسين الميزانية غير النفطية للحكومة. أما بالنسبة لبرنامج دعم الطاقة غير المباشر، فهو يضيع على الحكومة فرصة تحقيق مكاسب أفضل، فعلى سبيل المثال تستطيع الحكومة بيع اللقيم بأسعار أعلى في السوق العالمية بدلاً من بيعه إلى المصانع المحلية بأسعار رخيصة. لذا، فإن إصلاح برامج الدعم سيمنح الحكومة من زيادة إيراداتها من النفط، كما يشجع على زيادة كفاءة استغلال الطاقة من قبل القطاع الخاص. علاوة على ذلك، ووفقاً لبعض المصادر نقلاً عن مسؤولين، يذهب قدر ضئيل من الدعم إلى الأسر منخفضة الدخل ومتوسطة الدخل، في حين يذهب معظمه إلى المجموعات مرتفعة الدخل. إضافة إلى ذلك، ووفقاً للنظرية الاقتصادية، فإن إصلاح الدعم يسهم دائماً في تحقيق الرفاهية للمجتمع، حيث تفوق المكاسب المالية للحكومة الخسائر التي تطلب المستهلكين. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن أي إصلاح للدعم سيأتي تدريجياً خلال السنوات الخمس القادمة، كما ذكر في بيان الميزانية.

كذلك نتوقع أن تطبق برامج خصخصة في قطاعات الرعاية الصحية والتعليم وتحلية المياه وصوامع الغلال ومطاحن الدقيق. ونعتقد أن عائدات الخصخصة ستكون مفيدة للحكومة في المدى البعيد لتقليل مستويات العجز مستقبلاً. كذلك، نعتقد أن القطاعات التي سيتم خصصتها هي قطاعات تستخدم عمالة كثيفة، ما يعني تحقيق خفض كبير في فاتورة الأجور وكذلك في الإنفاق الجاري للحكومة في الفترات القادمة.

توقعات جدوى للاستثمار بشأن ميزانية عام 2016

نتوقع تسجيل عجز قدره 313,4 مليار ريال في ميزانية عام 2016 وهو ما يعادل 12,6 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي المتوقع. بالنسبة للإيرادات، نتوقع أن تأتي أسعار النفط الفعلية أعلى من



المستويات التي استخدمت في الميزانية (أنظر النص المظلل 3)، ما يؤدي إلى تجاوز إيرادات النفط الفعلية الإيرادات المقررة بموجب الميزانية. نتوقع أن تساهم العائدات النفطية بمبلغ 609 مليار ريال في الميزانية، مقابل 168 مليار ريال عائدات غير نفطية.

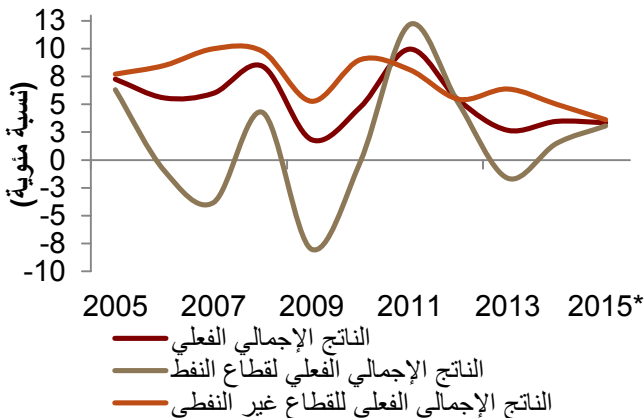
سوف يتخطى الإنفاق الفعلي مستوى الإنفاق المقرر في الميزانية، حيث نجد أن الإنفاق الفعلي قد تخطى تقديرات الميزانية بمعدل 24 بالمائة في المتوسط خلال الأعوام العشرة الأخيرة. ولكن في عام 2015، جاء معدل تجاوز الإنفاق بمستوى أقل، عند 13,4 بالمائة. ونتوقع المزيد من التراجع في معدل التجاوز في عام 2016، عند 9,8 بالمائة. ونعتقد أن هذا الاتجاه النازل لمعدل تجاوز الإنفاق سيتواصل، في ظل الضغط المتوقع على إيرادات النفط، وإحكام السيطرة على الإنفاق، إضافة إلى انخفاض المصروفات المقررة في عام 2016. نتوقع أن يبلغ الإنفاق نحو 922,4 مليار ريال.

حسب توقعاتنا يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 88,4 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 90,9 دولاراً لخام برنت). وقد بنينا حساب هذا السعر على افتراض أن يبلغ متوسط الإنتاج الكلي 10,2 مليون برميل يومياً وأن يكون معدل تحويل إيرادات النفط عند 85 بالمائة. كذلك نتوقع نمو الاستهلاك المحلي بنسبة 1 بالمائة ليصل إلى 2,9 مليون برميل عام 2016. ونتوقع أن تخفف زيادة إنتاج الغاز محلياً بعض العبء عن النفط كمصدر للطاقة للاستهلاك المحلي في العام القادم. وسيأتي النمو الرئيسي لإنتاج الغاز من حقلي الحصبة والعربية في المنطقة الشرقية وكذلك من حقلي شيبه في الربع الخالي. ويتوقع أن ينتج كل من حقلي الحصبة والعربية غاز غير مصاحب للنفط والذي ستمم معالجته في معمل واسط. وكان يفترض أن يبدأ إنتاج هذه المشاريع خلال عام 2015، لكنها تأخرت لأسباب فنية ويتوقع أن ينطلق تشغيلها مطلع عام 2016.

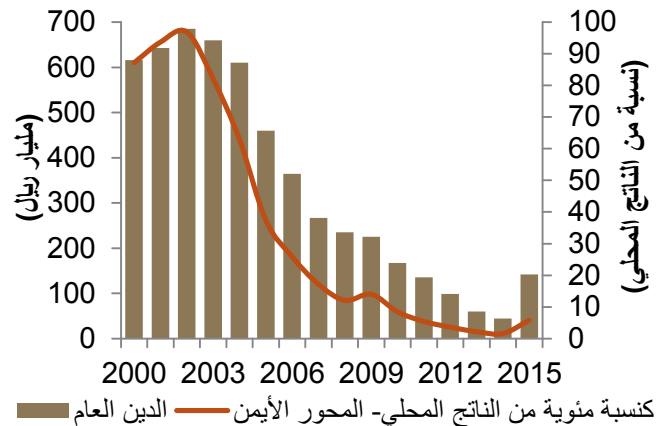
الأداء المالي في عام 2015

كشفت التصريحات الأخيرة لوزارة المالية السعودية بأن النتائج المالية الأولية للعام 2015 جاءت مغايرة بدرجة كبيرة للتقديرات المتضمنة في ميزانية 2015، وكذلك جاءت عند أعلى مستوى من نطاق توقعاتنا. لأول مرة، تأتي إيرادات النفط الفعلية أقل من الإيرادات المقدرة في الميزانية، وذلك بسبب الهبوط الحاد في أسعار النفط (52,2 دولار للبرميل لخام برنت كمتوسط لعام 2015 ككل، متراجعة من 99,4 دولار للبرميل كمتوسط لعام 2014). ومرة أخرى، فاق الإنفاق الإجمالي الفعلي حجم المصروفات المقررة في الميزانية، ما أدى إلى حدوث عجز بلغ 367 مليار ريال، وهو أكبر عجز

شكل 13: نمو الناتج الإجمالي المحلي الفعلي (التغير السنوي)



شكل 12: مديونية الحكومة





على الإطلاق، ويعادل 15 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي (تقديرات جدوى للاستثمار: 403 مليار ريال، 16,4 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي).

بلغ إجمالي الإيرادات الفعلية 608 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 679 مليار ريال). منخفضة بنسبة 15 بالمائة عن الإيرادات المقدرة في الميزانية وكذلك تقل بنسبة 41,5 بالمائة عن مستواها عام 2014. ونعتقد أن ميزانية العام 2015 بنيت على متوسط سعر لسلة صادرات الخام السعودي يبلغ 64,8 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج يبلغ 9,6 مليون برميل في اليوم. بلغ متوسط السعر الفعلي للنفط السعودي 49 دولاراً للبرميل عام 2015، وهو سعر يقل بنسبة 48 بالمائة عن مستواه عام 2014، ويقل بنسبة 11,2 بالمائة عن السعر المستخدم في تقدير الميزانية. وجاء المستوى الفعلي لإنتاج النفط أعلى من تقديراتنا. وبلغت الإيرادات غير النفطية 163,5 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 28,9 بالمائة عن مستواها عام 2014، وهو أسرع نمو على أساس سنوي على الإطلاق. هذا النمو جاء نتيجة مباشرة لجهود الحكومة خلال العام في تحسين تحصيل الرسوم والضرائب. على سبيل المثال، ارتفعت الضرائب على منتجات البترول بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، رغم التراجع الحاد في إيرادات الصادرات النفطية. وهناك مصدر آخر للنمو، وهو عائدات الاستثمارات الخارجية عن طريق "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة، التي ارتفعت من إجمالي 21,9 مليار ريال عام 2014 إلى 37 مليار ريال عام 2015.

بيانات ميزانية 2015

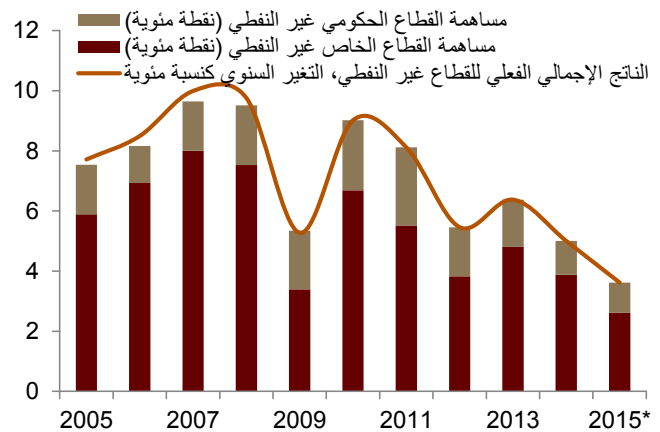
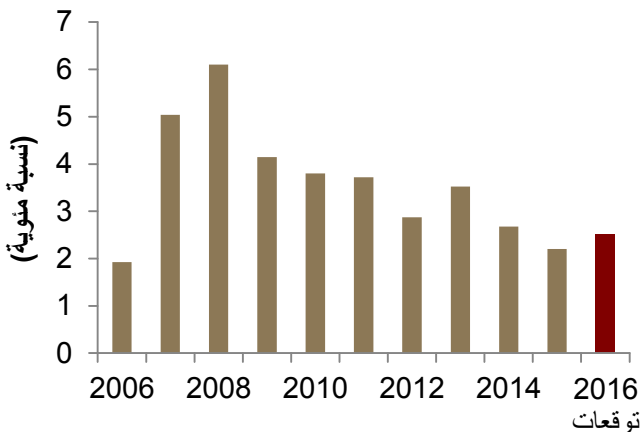
(مليار ريال سعودي)

الفرق	البيانات الفعلية	البيانات التقديرية	
107-	608	715	الإيرادات
115	975	860	المصروفات
222-	367-	145	الفائض/أو العجز

بلغت المصروفات الفعلية 975 مليار ريال (تقديرات جدوى للاستثمار: 1082 مليار ريال). أي زيادة 13,4 بالمائة عما ورد في مقررات الميزانية وانخفاض بنسبة 12,2 بالمائة عن مستواها عام 2014. ويعتبر هذا هو أول انخفاض على أساس سنوي في حجم الإنفاق الفعلي منذ عام 2002. بالقيمة الاسمية، بلغ الانخفاض نحو 136 مليار ريال، في حين بلغ تجاوز الإنفاق 115 مليار ريال. وعزى بيان الميزانية هذا الارتفاع إلى زيادة الإنفاق بسبب الأوامر الملكية التي أعلنت في يناير، والتي بلغت قيمتها 115 مليار ريال. وكنا قد أشرنا في تقاريرنا السابقة إلى أن هذا الإنفاق الإضافي يشكل عامل خطورة على تقديراتنا السابقة لعجز الميزانية. ورغم عدم تضمين إعلان الميزانية تفاصيل عن حجم الإنفاق الجاري والإنفاق الاستثماري، إلا أننا لا نزال نعتقد أن ارتفاع الأجور في القطاع العام وزيادة التوظيف

شكل 14: نمو الناتج الإجمالي المحلي غير النفطي

شكل 15: التضخم



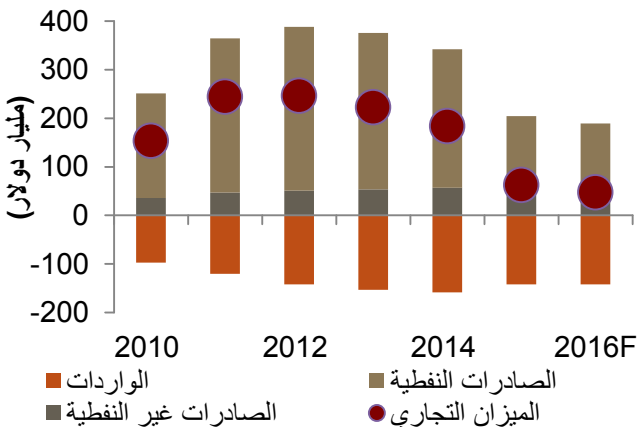


في الحكومة يشكلان حصة كبيرة ومتزايدة من الإنفاق الجاري. ويشير ذلك إلى زيادة الجمود في ميزانية المملكة، رغم أن هذا الإنفاق يشمل مصروفات غير متكررة، تتصل بالأوامر الملكية. إضافة إلى ذلك، أكدت الحكومة أن جهودها لضبط الإنفاق الجاري ستواصل. من المهم ملاحظة أن التقديرات الأولية لأداء الميزانية المتضمنة في 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.

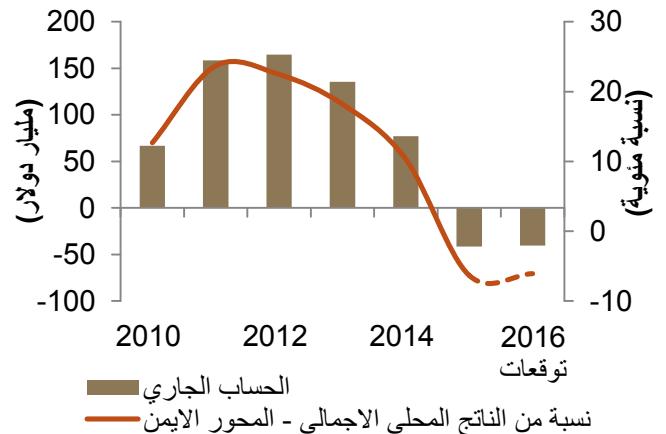
في اعتقادنا أنه رغم هذا العجز في الميزانية، بقي الإنفاق الرأسمالي يشكل جزءاً كبيراً من الإنفاق. ورغم خفض الحكومة لإنفاقها الاستثماري في نهاية عام 2015، لكننا نعتقد أنها ستستأنف هذا النوع من الإنفاق في المديين القصير والمتوسط، حيث أنها لا تزال قادرة على تحمل ذلك. نتيجة لذلك التحمل، ستكون الحكومة قادرة على الاستمرار في الإنفاق على المشاريع الاجتماعية ومشاريع البنية التحتية وبمستوى مرتفع يكفي لدعم نمو القطاع الخاص. وفي تقديرنا أن الإنفاق الرأسمالي شكّل أكثر من 31 بالمائة من إجمالي المصروفات عام 2015، ولا يزال مرتفعاً، مقارنة بمتوسط عند 28 بالمائة للفترة بين عامي 2004 و 2014. ويعتبر هذا النوع من الإنفاق ضرورياً لدعم نمو قوي في القطاع غير النفطي كما أنه يساعد في تقليل الاعتماد على قطاع النفط كمصدر رئيسي للدخل. ويجب أن يكون تركيز متخذ القرار في المملكة على تنوع موارد الميزانية أكثر من التركيز على العجز في الميزانية.

ونتيجة للعجز المقرر في الميزانية، بدأ إصدار سلسلة من السندات السيادية الشهرية، بيعت جميعها إلى مؤسسات محلية، لتغطية جزء من العجز. ارتفع الدين العام بمبلغ صافي 97,7 مليار ريال، ليصل إلى 142 مليار ريال بنهاية عام 2015، ما يعادل 5,8 بالمائة فقط من الناتج الإجمالي المحلي (شكل 12). ونعتقد أن المؤسسات الحكومية المستقلة شكلت المشترين الرئيسيين في هذه الإصدارات من الدين. ارتفعت حيازة البنوك التجارية من السندات الحكومية، والتي تعتبر أنسب مؤشر لمعرفة حيازة البنوك من الدين الحكومي، بنحو 27 مليار ريال فقط خلال الشهور العشرة الأولى من العام لتصل إلى 80 مليار ريال. ونعتقد أن أكبر مساهمين من المؤسسات الحكومية المستقلة في شراء السندات هما صندوق معاشات التقاعد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. وكما ذكرنا آنفاً، فإننا نعتقد أن الحكومة ستواصل إصدار المزيد من السندات للبنوك وغيرها من المؤسسات الحكومية المستقلة لتمويل الإنفاق. وبالنظر إلى المستقبل، فهناك احتمال أن ينكمش حجم السيولة بسبب المزيد من إصدار السندات السيادية الحكومية، والذي ربما يؤثر سلباً على القروض المتاحة للقطاع الخاص. ورغم أن هذا الاحتمال لا يمثل السيناريو الأساسي لتوقعاتنا، ولكن نتوقع، في حالة حدوثه، أن تسمح الحكومة للمؤسسات المالية وغير المالية الأخرى (أي: شركات التأمين وشركات الاستثمار والشركات العائلية) بالمساهمة في شراء الدين العام.

شكل 17: الصادرات والواردات



شكل 16: الحساب الجاري





الأداء الاقتصادي في عام 2015

اشتمل إعلان وزارة المالية حول الميزانية على بيانات أولية عن الاقتصاد الكلي تضمنت نظرة الحكومة للأداء الاقتصادي هذا العام وتوقعاتها للأداء في العام القادم. وقد أشارت تلك البيانات إلى تراجع نمو الاقتصاد الكلي إلى 3,4 بالمائة، على أساس سنوي، متباطئاً عن مستوى نموه عام 2014 والذي كان عند 3,5 بالمائة، على أساس سنوي. وكنا قد توقعنا نمو الناتج الإجمالي المحلي بنسبة 3,2 بالمائة خلال عام 2015. وفقاً لبيان الميزانية، نما قطاع النفط بنحو 3 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2015 (توقعات جدوى للاستثمار: 3,4 بالمائة). باستبعاد قطاع النفط والغاز، نما الاقتصاد غير النفطي بنسبة 3,6 بالمائة، على أساس سنوي، كما سجل القطاع الخاص نمواً بنسبة 3,7 بالمائة (مقارنة بتوقعات جدوى للاستثمار، عند 3,8 بالمائة). ساهم انخفاض إيرادات النفط في تسجيل أول عجز في الحساب الجاري منذ عام 1998. كذلك واصل معدل التضخم تراجعاً.

تراجع نمو الناتج الإجمالي الفعلي إلى 3,4 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، مع تسارع نمو القطاع النفطي. نما قطاع النفط بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لزيادة المملوكة إنتاجها من الخام. نما الإنتاج بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، ليبلغ 10,2 مليون برميل في اليوم كمتوسط للعام 2015 مقارنة بمتوسط 9,7 مليون برميل في اليوم عام 2014. وأدى ارتفاع صادرات الخام، من 7,1 مليون برميل في اليوم عام 2014 إلى 7,4 مليون برميل في اليوم عام 2015. وكذلك ارتفاع أعمال التكسير، إلى نمو القطاع النفطي. تسارع النمو في القطاع النفطي، لكن وتيرة النمو في الاقتصاد غير النفطي لم تكن بنفس المستوى، رغم نموه بنسبة 3,6 بالمائة (شكل 14). ضمن الاقتصاد غير النفطي، تباطأ نمو قطاع الخدمات الحكومية إلى 3,3 بالمائة.

سجل القطاع الخاص غير النفطي نمواً بنسبة 3,7 بالمائة. وكنا قد توقعنا تباطؤاً في أداء هذا القطاع عام 2015، حيث أضر ضعف 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. وتشير البيانات الصادرة إلى أن قطاع الاتصالات والنقل والتخزين حقق أسرع معدلات النمو عام 2015، حيث نما بنسبة 6,1. ونما قطاع التشييد بنسبة 5,6 بالمائة على أساس سنوي. ونما قطاع الصناعة غير النفطية بنسبة 3,2 بالمائة على أساس سنوي، مدعوماً بتحسين الطاقة الإنتاجية عموماً، والتي زادت بنسبة 2,5 بالمائة، على أساس سنوي، ولكن بصفة خاصة يعود النمو إلى زيادة القيمة المضافة وخاصة الطاقة الإنتاجية للبتروكيماويات، التي ارتفعت بنسبة 35 بالمائة، على أساس سنوي. ونما قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 3,8 بالمائة، عاكساً ضعف الثقة الناجم عن انخفاض أسعار النفط. كذلك جاء النمو في قطاع الخدمات متنسقاً مع توقعاتنا، حيث نما بنسبة 2,6 بالمائة.

تم تقدير متوسط معدل التضخم عند مستوى 2,2 بالمائة مقارنة بمعدل 2,7 بالمائة في عام 2014. ويتسق هذا المعدل مع بيانات التضخم التي أعلنتها مصلحة الإحصاءات العامة على أساس شهري، ويعتبر الأدنى منذ عام 2006، حيث بلغ معدل التضخم حينها 1,9 بالمائة. بقي التضخم منخفضاً، مقارنة بالسنوات السابقة، لكن التسارع الذي حدث مؤخراً في تضخم الإيجارات وكذلك التعديل الذي أعلن مؤخراً أنه سيجري على أسعار الطاقة المحلية يشير إلى إمكانية اتخاذ التضخم الشامل مساراً صاعداً في العام القادم (شكل 15).

سجل الحساب الجاري أول عجز له منذ عام 1998 بلغت قيمته 41,3 مليار دولار (6,2 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، متراجعاً من فائض قدره 76,9 مليار دولار للعام 2014 (شكل 16). ورغم عدم توفر تفاصيل كافية عن الحساب الجاري، لكن يتضح أن التحول من فائض إلى عجز يعود في



معظمه إلى هبوط إيرادات النفط (التي شكلت حوالي 83 بالمائة من إجمالي قيمة الحساب الجاري). أدى هبوط أسعار النفط من 95,8 دولار للبرميل من سلة الخامات السعودية عام 2014 إلى 49 دولار للبرميل كمتوسط لعام 2015 إلى انخفاض إيرادات الصادرات النفطية إلى 157 مليار دولار مقارنة بـ 285 مليار دولار عام 2014. كذلك، تباطأ نمو الصادرات غير النفطية إلى 18,8 بالمائة، مقارنة بمعدل نمو 6 بالمائة عام 2014 (شكل 17). ويعود هبوط الصادرات غير النفطية بالدرجة الأولى إلى تراجع صادرات البلاستيك والمطاط ومنتجات البتروكيماويات. ونعتقد أن تراجع أسعار النفط زاد الضغوط على منتجات البتروكيماويات السعودية، حيث أدت أسعار النفط المنخفضة إلى تقليل المزايا التنافسية لشركات البتروكيماويات السعودية مقارنة بمنافسيها الدوليين. وتشكل صادرات البلاستيك والبتروكيماويات أكثر من 60 بالمائة من صادرات المملكة غير النفطية. كذلك تراجعت الواردات بنسبة 10,5 بالمائة، على أساس سنوي، وهو معدل يزيد عن البيانات الشهرية للتجارة الخارجية. وتشير بيانات الشهور العشرة الأولى للعام 2015 إلى انخفاض الواردات بنسبة 5 بالمائة عن مستواها لنفس الفترة في عام 2014. ولم يتم نشر بيانات عن المكونات الأخرى للحساب الجاري.

الملامح المستقبلية للعام 2016

نتوقع أن يواصل الاقتصاد تباطؤه عام 2016، متأثراً بتباطؤ النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي على حدٍ سواء. سيبقى النمو السنوي في قطاع النفط إيجابياً عام 2016، حيث ينتظر أن يدعم إنتاج الغاز النمو في هذا القطاع. كذلك، يتوقع أن يواصل القطاع غير النفطي نموه، ولكن بوتيرة أبطأ، حيث سيبقى خفض الإنفاق الحكومي يؤثر سلباً على نشاط الشركات. ولكن، نعتقد أن الحكومة ستبقي على مستوى من الإنفاق مرتفع بدرجة كافية يضمن استمرار دعم النمو الإيجابي في القطاع الخاص غير النفطي. ورغم أننا نتوقع أن يشتمل إعلان برنامج التحول الوطني مطلع عام 2016 على برامج وإصلاحات كبيرة لتحفيز القطاع الخاص، إلا أن تأثير تلك البرامج لن يبدأ في الظهور إلا في أواخر العام. ويتوقع أن تتضمن تلك البرامج ترقية للاستثمار والصادرات غير النفطية، فضلاً عن إصلاحات رقابية وإدارية ومالية.

نتائج العام المالي 2015 وتقديرات جدوى للعام 2016

تقديرات جدوى لعام 2016	النتائج الفعلية 2015	
1,9	3,4	النمو الفعلي في الناتج المحلي (التغير كنسبة مئوية)
1,6	12,5-	النمو الاسمي في الناتج الإجمالي (التغير المئوي)
2,5	2,2	معدل التضخم (نسبة مئوية؛ سنة الأساس = 2007)
150-	155-	العجز في الحساب الجاري (مليار ريال)

نتوقع أن يتباطأ معدل نمو الاقتصاد السعودي إلى 1,9 بالمائة عام 2016 بسبب تباطؤ النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي على حدٍ سواء. وبناءً على المعلومات المتوفرة، نتوقع أن ينمو قطاع النفط بنسبة 0,9 بالمائة، رغم التراجع الطفيف في حجم الإنتاج. ونتوقع أن تدعم الزيادات المرتقبة في إنتاج الغاز النمو في قطاع النفط خلال عام 2016. ضمن القطاع غير النفطي، نتوقع أن ينمو الناتج الإجمالي المحلي الفعلي للقطاع الحكومي بنسبة 2,5 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لتوقعاتنا باستمرار الإنفاق لتلبية الطلب على الخدمات الحكومية، بينما نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 2,8 بالمائة، متراجعاً قليلاً من مستواه عام 2015 عند 3,7 بالمائة. ونعتقد أن القطاع الخاص سيبقى متأثراً بالحالة المزاجية للمستثمرين الناجمة عن الأسعار المنخفضة للنفط، في حين سيحدد تراجع الإنفاق من أي احتمالات لتسارع النمو في بعض الشركات. وبالنظر إلى أداء القطاعات، نتوقع أن يبقى قطاعي النقل والمرافق المستفيدين الرئيسيين من الإنفاق الحكومي على البنين التحتية الاجتماعية الرئيسية، وكذلك سيبقى قطاع تجارة الجملة والتجزئة باعتباره



قطاع خدمي، يسجل أسرع معدلات النمو في الاقتصاد عام 2016.

نتوقع أن يسجل معدل التضخم بعض التسارع في عام 2016، لكنه سيبقى منخفض نسبياً مقارنة بالسنوات السابقة. ونعتقد أن الإصلاحات المتوقعة في أسعار الطاقة ستشكل المحرك الأساسي للتضخم في المدى القصير. إضافة إلى ذلك، جاءت فئة "السكن" كأكثر مساهم في التضخم الشامل خلال عام 2015. ونعتقد أن المزيد من الباحثين عن المساكن سيواصلون استئجار مساكن عام 2016 بدلاً عن شرائها، في انتظار الحصول على فرصة لشراء مساكن بأسعار معقولة في وقت قريب. هذا الأمر سيؤدي إلى رفع الطلب على الإيجارات وخلق المزيد من الضغوط التضخمية في المكون الفرعي "إيجارات المساكن". كذلك، نبقى على توقعاتنا بحدوث بعض الضغوط التضخمية المحلية نتيجة لارتفاع مستويات الإنفاق الاستهلاكي. ويرجح أن تبقى الضغوط التضخمية في الأسعار المحلية للأغذية ضعيفة، حيث تواصل أسعار الأغذية العالمية مسارها النازل. ورغم زيادة تداولات المضاربة على الريال السعودي في السوق الأجلة، لكننا لا نتوقع أي تغييرات في سياسة ربط الريال بالدولار. التوقعات بقوة الدولار الأمريكي واحتمالات رفع أسعار الفائدة، ربما تخلق كذلك المزيد من الضغوط باتجاه الأسفل لأسعار الواردات. يتوقع أن تسجل صادرات النفط تراجعاً طفيفاً، في حين ستبقى الواردات دون تغيير مقارنة بمستواها عام 2015. وسيرتفع الدخل من الاستثمارات، مستفيداً من ارتفاع أسعار الفائدة. وسيؤدي ذلك إلى جعل فائض الحساب الجاري يسجل عجزاً أصغر، يعادل 6,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي.

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 رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.