



## تحسن طفيف في الاقتصاد السعودي، مع بقاء بعض المخاطر

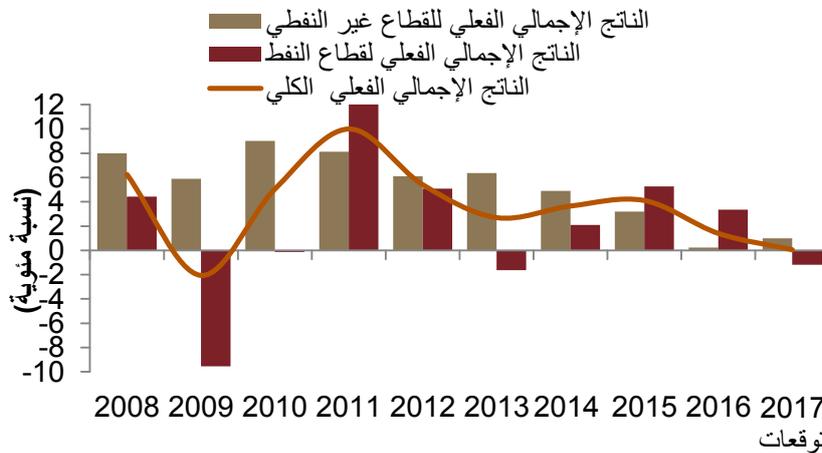
- عدّلنا توقعاتنا للعام 2017، آخذين في الاعتبار البيانات الأخيرة حول إنتاج النفط والنشاط الاقتصادي.
- سيؤدي التزام المملكة باتفاقية أوبك لخفض الإنتاج، والتي تم تمديدتها مؤخراً لتسعة شهور أخرى حتى مارس 2018، إلى جعل إنتاج النفط يؤثر سلباً على الناتج المحلي الإجمالي.
- نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0,1 بالمائة عام 2017 (مقارنة بـ 1,4 بالمائة عام 2016)، نتيجة لتراجع حاد في نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط، الذي يتوقع أن ينخفض إلى -1,2 بالمائة (مقارنة بـ 3,4 بالمائة عام 2016). والشئ الإيجابي، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 1 بالمائة خلال نفس الفترة (مقارنة بـ 0,2 بالمائة عام 2016).
- الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي سيستفيد من الإنفاق الرأسمالي الحكومي المتوقع ارتفاعه في الفترة القادمة، حيث تشير بيانات الميزانية للربع الأول من عام 2017 إلى أنه تم استخدام 11 بالمائة فقط من المبلغ المقرر للإنفاق الرأسمالي المقدّر بنحو 260 مليار ريال لعام 2017.
- نتيجة لانخفاض إنتاج النفط، وبالتالي تراجع الإيرادات النفطية، قمنا بتعديل تقديراتنا لعجز الموازنة العامة للدولة للعام 2017 إلى 182 مليار ريال (6,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).
- نتيجة لرفع أسعار الفائدة الأمريكية مؤخراً من قبل الاحتياطي الفيدرالي، لجأت "ساما" إلى زيادة سعر إعادة الشراء العكسي. ومع ذلك، فإننا على ثقة بأن مثل تلك الارتفاعات لن تؤثر بصورة كبيرة على وضع السيولة في المملكة.
- رغم أن المؤشرات الاقتصادية تشير إلى تحسن طفيف، لكن تظل هناك مخاطر ربما تؤدي إلى

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

الشكل 1: التوقعات بنمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي السعودي



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

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

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،  
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول  
إلى موقع الشركة:  
<http://www.jadwa.com>



جعل النتائج تأتي أقل مما هو متوقع. فإلى جانب المخاطرة المتمثلة في احتمال حدوث تراجع أكبر في أسعار النفط، أيضاً هناك الآثار غير المعروفة لكيفية تفاعل الاقتصاد مع زيادة أسعار الكهرباء، والتعديلات الأخرى المحتمل إجراؤها على أسعار الديزل والبترين في وقت لاحق من هذا العام.

### تراجع نمو الاقتصاد السعودي في عام 2017 بسبب قطاع النفط

نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي بنسبة 0,1 بالمائة عام 2017 (مقارنة بـ 1,4 بالمائة عام 2016)، نتيجة لتراجع حاد في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط، الذي يتوقع أن ينخفض إلى -1,2 بالمائة (مقارنة بـ 3,4 بالمائة عام 2016). والشيء الإيجابي، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 1 بالمائة خلال نفس الفترة (مقارنة بـ 0,2 بالمائة في عام 2016). ونتيجة للالتزام المملكة باتفاق أوبك لخفض الإنتاج، والذي تم تمديده مؤخراً لمدة تسعة شهور أخرى حتى مارس 2018، (أنظر النص المظلل 1: أحدث تطورات سوق النفط)، فسيكون لخفض إنتاج النفط تأثيرات سلبية على الناتج المحلي الإجمالي.

ولكن رغم ذلك، لا نزال على ثقة بأن القطاع الخاص غير النفطي سيحقق نمواً إيجابياً يصل إلى 1,2 بالمائة (مقارنة بـ 0,1 بالمائة عام 2016). وسيأتي ذلك النمو بفضل إصدار المملكة مؤخراً لبعض الصكوك، وإعادة البدلات لموظفي الدولة، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي، أو على الأقل استقراره، وتحسين مؤشرات الثقة عموماً. وفي الواقع، لا تزال استطلاعات الشركات تشير إلى وجود توسع في الاقتصاد الخاص غير النفطي، مع تحسن ملحوظ منذ بداية عام 2017. وبلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات غير النفطي خلال الفترة من بداية عام 2017 وحتى مايو نحو 56,4، وهو مستوى يشير إلى تحسن كبير مقارنة بمتوسط المؤشر لعام 2016 ككل والذي بلغ 54,8. علاوة على ذلك، لم يتم استخدام مخصص الإنفاق الرأسمالي بكامله، حيث تشير بيانات الميزانية للربع الأول من عام 2017 إلى أنه تم استخدام 11 بالمائة فقط من المبلغ المقرر للإنفاق الرأسمالي المقدّر بنحو 260 مليار ريال لعام 2017.

رغم أن المؤشرات الاقتصادية تشير إلى تحسن طفيف، لكن تظل هناك مخاطر ربما تؤدي إلى جعل النتائج تأتي أقل مما هو متوقع. فإلى جانب المخاطرة المتمثلة في احتمال حدوث تراجع أكبر في أسعار النفط، واحتمال أن يؤدي ذلك التراجع إلى إلغاء البدلات مرة أخرى، أيضاً هناك الآثار غير المعروفة لكيفية تفاعل الاقتصاد مع زيادة أسعار الكهرباء، والتعديلات الأخرى المحتمل إجراؤها على أسعار الطاقة، في وقت لاحق من هذا العام. (لمزيد من التفاصيل بهذا الخصوص، أنظر تقريرنا الصادر في فبراير 2017 بعنوان: [برنامج تحقيق التوازن المالي بحلول عام 2020](#)).

### لا يزال وضع الدين السيادي للمملكة قوياً، رغم العجز المالي

رغم أن ارتفاع أسعار النفط، على أساس سنوي، يفترض أن يساعد على زيادة الإيرادات النفطية، لكن هذه الزيادة يتوقع أن تكون أقل مما كان مقدراً في السابق، بسبب التزام المملكة الصارم باتفاق أوبك لخفض الإنتاج منذ بداية العام، ونقدر أن تبلغ الإيرادات النفطية نحو 499 مليار ريال عام 2017. من ناحية أخرى، وكما تشير بيانات صادرة حديثاً من وزارة المالية، فقد ساهمت الإجراءات التي تم اتخاذها في عام 2016، كزيادة رسوم الخدمات الحكومية وتحسين كفاءة تحصيل الإيرادات، في زيادة نمو الإيرادات غير النفطية في الربع الأول من عام 2017، بل ويتوقع حدوث نمو أكبر في وقت لاحق من العام، ونتوقع أن يبلغ الإجمالي 207 مليار ريال.

أما فيما يتعلق بجانب الإنفاق، فرغم المرسوم الملكي الأخير القاضي بإعادة البدلات لموظفي القطاع العام، مع الإبقاء على تجميد المرتبات، فلا نزال نتوقع انخفاض الإنفاق الجاري، وإن كان بدرجة طفيفة، على أساس سنوي عام 2017. وفقاً لوزارة المالية، ستكلف إعادة البدلات نحو 7 مليار ريال عام 2017. ونسبة لعدد من الإضافات والاستثناءات لنظام البدلات خلال عام 2016، كما حدث للعاملين في القطاعين العسكري والصحي على سبيل المثال، فقد جاءت تقديراتنا السابقة، التي كانت عند 35 مليار ريال، أعلى بكثير من تقديرات وزارة المالية. وعليه، فإن تقديراتنا للعام 2017 ستأخذ في حسابها القيمة الجديدة للبدلات.

وتشير تعليقات صدرت حديثاً عن نائب وزير الاقتصاد والتخطيط إلى أن التكلفة الإضافية للبدلات ربما يتم

نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي بنسبة 0,1 بالمائة عام 2017 (مقارنة بـ 1,4 بالمائة عام 2016)...

...نتيجة لتراجع حاد في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط، الذي يتوقع أن ينخفض إلى -1,2 بالمائة (مقارنة بـ 3,4 بالمائة عام 2016).

والشياء الإيجابية، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 1 بالمائة خلال نفس الفترة.

رغم أن المؤشرات الاقتصادية تشير إلى تحسن طفيف، لكن تظل هناك مخاطر ربما تؤدي إلى جعل النتائج تأتي أقل مما هو متوقع.

يفترض أن يساعد ارتفاع أسعار النفط على أساس سنوي على زيادة الإيرادات النفطية...

...كما يتوقع حدوث نمو كبير في الإيرادات غير النفطية خلال العام.

رغم القرار الأخير القاضي بإعادة البدلات لموظفي القطاع العام، لا نزال نتوقع انخفاض الإنفاق الجاري...

...كذلك لا نتوقع خفض الإنفاق الرأسمالي، باستخدام جزء منه في تغطية تكلفة إعادة البدلات.



تمويلها من خلال إصدار سندات محلية. وعلى ضوء ذلك، لا نتوقع أن يتم خفض الإنفاق الرأسمالي، الذي تقدّره شركة جدوى بنحو 260 مليار عام 2017، باستخدام جزء منه في تغطية تكلفة إعادة البدلات. وبناءً على تلك العوامل مجتمعة، وبصفة خاصة نتيجة لانخفاض حجم إنتاج النفط، وبالتالي الإيرادات النفطية، فقد عدلنا توقعاتنا لعجز الميزانية عام 2017 إلى 182 مليار ريال (6,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). سيتم تمويل عجز الموازنة للعام 2017، وفقاً للأولوية المعلنة من قبل الحكومة، من خلال زيادة الدين الخارجي ثم الدين المحلي ثم السحب من احتياطي الموجودات الأجنبية. رغم ذلك، لا يزال وضع الدين السيادي قوياً، حيث تقدر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بنحو 16,4 بالمائة ونسبة احتياطي الموجودات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي عند 71 بالمائة في نهاية عام 2017.

### نص مظلّل 1: أحدث تطورات أسواق النفط

في اجتماع عقد مؤخراً بين أعضاء أوبك، قررت المنظمة تمديد اتفاق خفض الإنتاج لمدة تسعة شهور أخرى، من يوليو 2017 إلى مارس 2018. وبموجب هذا الاتفاق، وافقت الدول المشاركة في برنامج خفض، بما في ذلك دول خارج أوبك تقودها روسيا، على الإبقاء على إنتاج النفط منخفضاً بنحو 1,8 مليون برميل يومياً عن مستوى الإنتاج في أكتوبر 2016 حسب البيانات المأخوذة من مصادر ثانوية.

عندما أبرمت أوبك الاتفاق الأصلي لخفض الإنتاج في نوفمبر 2016، كنا نرى عدد من المخاطر تهدد ذلك الاتفاق. كان أكبر تلك المخاطر عدم التزام أعضاء أوبك أنفسهم بخصص الإنتاج، حيث تكرر ذلك الأمر في العديد من الاتفاقات التي عقدها أوبك في السابق، وقد أشرنا إلى حالات عدم الالتزام تلك في تقريرنا بعنوان: [تقرير موجز عن أسواق النفط: أوبك تعلن خفض إنتاجها](#). الصادر في ديسمبر 2016. الآن نرى أن أوبك استطاعت تنفيذ خطتها لخفض الإنتاج، حيث تشير أحدث البيانات المتاحة لشهر مايو إلى انخفاض الإنتاج بحوالي 1,8 مليون برميل يومياً، مقارنةً بأكتوبر 2016 (شكل 2). كذلك، نلاحظ أن المملكة، التي وافقت على خفض إنتاجها بـ 486 ألف برميل يومياً في نوفمبر، خفضت بالفعل إنتاجها بأكثر مما هو متفق عليه، حيث تشير بيانات إنتاج النفط الخام المأخوذة من مصادر ثانوية إلى أن متوسط خفض بلغ في الفترة من بداية العام وحتى مايو نحو 654 ألف برميل يومياً، مما أدى إلى انخفاض مستوى الإنتاج إلى 9,9 مليون برميل يومياً حتى المرحلة الحالية من العام. ونتيجة لهذا الخفض الزائد عما اتفق عليه، مقروناً بتمديد الفترة الزمنية للاتفاق حتى مارس 2018، فقد عدّلنا تقديراتنا لإنتاج النفط الخام السعودي (وفقاً لبيانات الاتصال المباشر) بخفضه إلى 10,2 مليون برميل في اليوم مقارنةً بـ 10,4 مليون برميل في اليوم وفقاً لتقديراتنا السابقة.

من ناحية فنية، اعتمدت اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج على بيانات الإنتاج المأخوذة من مصادر ثانوية (وكالات نفط عالمية مستقلة)، بينما نستخدم نحن في شركة جدوى بيانات الاتصال المباشر (إحصاءات الإنتاج الرسمية) في تغطيتنا لإنتاج النفط السعودي. تشير المقارنات التاريخية إلى أن البيانات المأخوذة عن طريق الاتصال المباشر تأتي دوماً أعلى من البيانات المأخوذة من مصادر ثانوية.

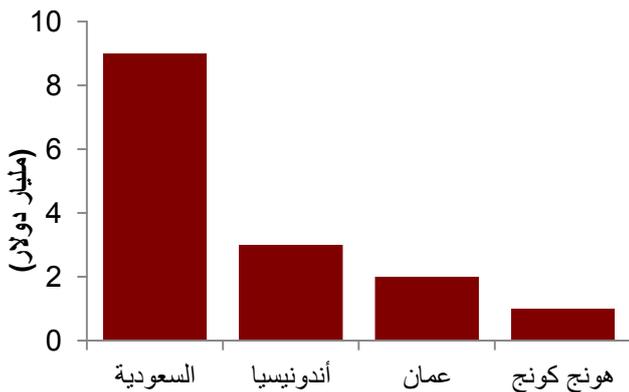
نتوقع أن يبلغ إجمالي عجز الميزانية العامة عام 2017 نحو 182 مليار ريال (6,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

في اجتماع عقد مؤخراً بين أعضاء أوبك، قررت المنظمة تمديد اتفاق خفض الإنتاج لمدة تسعة شهور أخرى، من يوليو 2017 إلى مارس 2018.

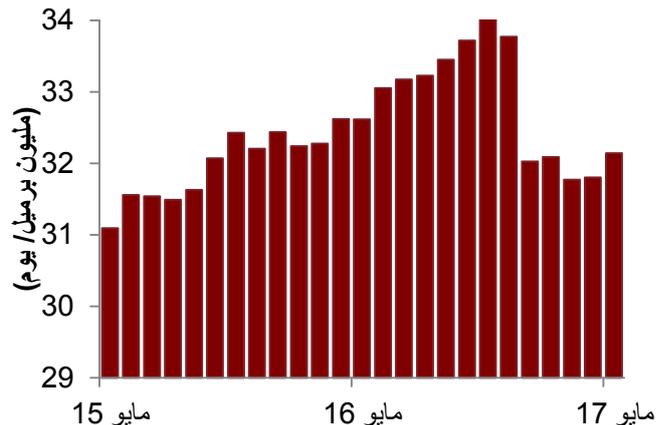
يشير إنتاج الخام السعودي خلال الفترة من بداية العام وحتى مايو إلى أن خفض الإنتاج يتم بمعدل أكبر مما هو متفق عليه...

...مما جعلنا نعدل تقديراتنا لمتوسط إنتاج الخام السعودي بخفضها إلى 10,2 مليون برميل في اليوم.

الشكل 3: الصكوك العالمية المصدرة في النصف الأول لعام 2017



الشكل 2: خفض الإنتاج في أوبك (حسب المصادر الثانوية)





## يتوقع المزيد من إصدار سندات الدين المحلية والعالمية

يؤكد نجاح الإصدار الأخير للصكوك المعطيات القوية للاقتصاد السعودي، حيث شهدت المملكة في أبريل 2017 اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين الدوليين فيما يتعلق بإصدارها من الصكوك. نتيجة لذلك، تمكنت المملكة من رفع قيمة إصدارها الأساسي إلى 9 مليار دولار، مقارنة بمبلغ 5 مليار دولار الذي كانت في الأصل تسعى للحصول عليه. إضافة إلى ذلك، وحيث أن سجل الأوامر من المستثمرين فاق الـ 33 مليار دولار (123,75 مليار ريال)، فقد تمكنت المملكة من تضييق السعر الاسترشادي بنحو 10 نقطة أساس لكل من الشريحتين من صكوكها التي طرحتها. وجاء السعر النهائي للصكوك فوق متوسط عقود المبادلة بـ 105 نقطة أساس لشريحة الصكوك أجل 5 سنوات، وبـ 145 نقطة أساس لشريحة الصكوك أجل 10 سنوات.

تعتبر الصكوك المقومة بالدولار التي أصدرتها المملكة، والتي بلغت قيمتها 9 مليار دولار، أكبر إصدار صكوك عالمي حتى اليوم، وستساعد على دعم النمو في سوق الصكوك العالمية عام 2017. وتبدو إصدارات الدين العالمي الأخرى صغيرة أمام الصكوك السعودية، حيث شكلت الصكوك السعودية ما يقارب 60 بالمائة من إجمالي الدين الصادر في النصف الأول من عام 2017 (شكل 3). ورغم استبعاد صدور المزيد من الصكوك من قبل المملكة هذا العام، لكن الإصدار القياسي الذي صدر في أبريل الماضي سيؤدي إلى جذب الانتباه نحو المملكة، باعتبارها أحد الأسواق الرئيسية للتمويل الإسلامي.

أظهر بيان ميزانية الربع الأول من عام 2017 أن إجمالي الدين العام بلغ 142 مليار ريال في بداية عام 2016، لكنه قفز إلى 307 مليار ريال في نهاية الربع الأول لعام 2017، بعد إطفاء سندات محلية بقيمة 8,5 مليار ريال خلال ذلك الربع. في أبريل 2017، أصدرت الحكومة السعودية صكوكاً بقيمة 9 مليار دولار (33,75 مليار ريال)، وبافتراض عدم وجود تسديدات جديدة، يكون الدين العام قد بلغ في الوقت الحالي 341 مليار ريال. ووفقاً لتصريحات صدرت مؤخراً من نائب وزير الاقتصاد والتخطيط، فإن الحكومة ربما تطرق باب أسواق السندات الدولية مرة أخرى للحصول على 10 مليار دولار (37,5 مليار ريال) في الربع الأخير من عام 2017. كذلك، قال نائب الوزير أن الحكومة ربما تعود إلى أسواق السندات المحلية لجمع مبلغ 70 مليار ريال خلال العام. وبناءً على تلك المعلومات متجمعة، فإن إجمالي الدين العام سيصل إلى 450 مليار ريال بنهاية العام، وهو مبلغ يفوق بنحو 17 مليار ريال توقعاتنا التي تقدر الإجمالي عند 433 مليار ريال (شكل 4).

منذ أن بدأت الحكومة إصدار سندات محلية في يونيو 2015، هبطت مستويات السيولة لدى البنوك السعودية بسرعة، خاصة وأنها تصادفت مع تأخير مدفوعات الحكومة إلى القطاع الخاص. وهناك تخوف في الفترة القادمة من تراجع حجم السيولة مرة أخرى، عندما تعود الحكومة إلى سوق السندات المحلي، وهو أمر يُقال أنه سيحدث قريباً. ولكن في اعتقادنا، أن هذا الأمر لن يشكل هاجساً كبيراً في الفترة القادمة، وذلك للسبب التالي. بناءً على تقديراتنا، فقد بلغ فائض السيولة لدى البنوك السعودية، قبيل البدء في إصدار السندات المحلية في منتصف عام 2015، نحو 500 مليار ريال (في مايو 2015). هبط هذا الفائض بدرجة كبيرة إلى 229 مليار ريال في سبتمبر 2016، لكنه ارتفع مرة أخرى إلى 280 مليار ريال بعد فترة قصيرة من إصدار سندات سيادية دولية بمبلغ 17 مليار دولار في أكتوبر 2016. وبصفة خاصة، ارتفعت احتياطيات الفائض لدى البنوك بنحو 30 مليار ريال في نوفمبر 2016، مقارنة بالشهر السابق. أما بالنسبة للفترة القادمة، فننتوقع أن نشهد ارتفاعاً مشابهاً في احتياطيات الفائض في أعقاب الصكوك التي تم إصدارها في أبريل، مما يؤدي إلى تفادي تكرار حدوث تراجع سريع في مستويات السيولة في النظام المصرفي كما جرى في العام الماضي. بالإضافة إلى ذلك، فإن الحكومة لن توقف أو تؤجل دفع المستحقات إلى القطاع الخاص في الفترة القادمة، وهو الأمر الذي أدى إلى تفاقم قضية السيولة في الماضي القريب. من ناحية أخرى، شهدت نسبة القروض إلى الودائع، والتي ارتفعت إلى 90,3 بالمائة في لحظة ما خلال الربع الثالث لعام 2016، تراجعاً في الشهور القليلة الماضية، لتصل إلى 87,4 بالمائة في أبريل 2017.

### توقعات بارتفاع الواردات عام 2017، لكن عجز الحساب الجاري سيقبل تحسن الصادرات

أظهرت بيانات حساب التجارة الخارجية لعام 2016 ككل انخفاضاً كبيراً في عجز الحساب الجاري، على أساس المقارنة السنوية، الذي تراجع إلى 25 مليار دولار (3,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بـ 57

شهدت المملكة في أبريل 2017 اهتماماً كبيراً من قبل المستثمرين الدوليين فيما يتعلق بإصدارها من الصكوك...

...الذي يعتبر أكبر إصدار صكوك عالمية حتى اليوم.

سيصل إجمالي الدين الحكومي إلى 450 مليار ريال بنهاية العام، وهو مبلغ يفوق بنحو 17 مليار ريال توقعاتنا التي تقدر الإجمالي عند 433 مليار ريال.

نتوقع ارتفاع احتياطي الفوائض لدى البنوك السعودية في أعقاب إصدار الصكوك الدولية في أبريل...

...مما يؤدي إلى تفادي تكرار حدوث تراجع سريع في مستويات السيولة في النظام المصرفي كما جرى في العام الماضي.

أظهرت بيانات حساب التجارة الخارجية لعام 2016 ككل انخفاضاً كبيراً في عجز الحساب الجاري، على أساس المقارنة السنوية...



مليار دولار (8,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) عام 2015. ويعود هذا الانخفاض بالدرجة الأولى إلى التراجع الملحوظ في قيمة السلع المستورة، حيث تراجعت واردات المملكة بنسبة 22 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2016 (شكل 5). ورغم أن ضعف النمو الاقتصادي عموماً ساهم جزئياً في هذا التراجع، إلا أن تأثيرات قوة الدولار مقروناً ببعض الانكماش في الاقتصاد العالمي، خاصة في مجال السلع، ساهما أيضاً بدرجة كبيرة في انخفاض قيمة فاتورة الواردات. وفي هذا الصدد، تشير بيانات هيئة الموائى السعودية إلى بقاء النمو في حجم الواردات، على أساس سنوي، إيجابياً عام 2016، عند 3 بالمائة، رغم أن هذا النمو يقل كثيراً عن متوسط النمو السنوي الذي بلغ 11 بالمائة لفترة السنوات الخمس الماضية (شكل 6). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع انتعاش قيمة الواردات عام 2017، نتيجة لعوامل داخلية وخارجية. فعلى الصعيد المحلي، ينتظر أن تؤدي إعادة البدلات لموظفي الحكومة إلى تحسين مستوى الإنفاق الاستهلاكي على السلع والخدمات، كما يتوقع أن تساعد زيادة الإنفاق الحكومي الرأسمالي السنوي، الذي تقدره شركة جدى بنحو 260 مليار ريال عام 2017، على انتعاش الواردات. أيضاً، ستساعد عوامل خارجية، كارتفاع الدولار بمستوى أقل مما كان متوقعاً (أنظر الجزء الخاص بنمو القروض) وانتعاش الأسعار العالمية للسلع، على زيادة فاتورة الواردات. وبناءً على ذلك، نتوقع أن ترتفع القيمة الإجمالية لواردات السلع إلى 140 مليار دولار، مقارنة بـ 124 مليار دولار عام 2016.

عدّلنا تقديراتنا لإجمالي الصادرات عام 2017 بخفضها قليلاً إلى 212 مليار دولار، مقارنة بـ 217 مليار دولار حسب تقديراتنا السابقة. ويعود هذا الخفض بالدرجة الأولى إلى انخفاض قيمة صادرات النفط نتيجة للالتزام المملكة الصارم باتفاقية أوبك لخفض الإنتاج. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تصل قيمة الصادرات النفطية (التي تمثل نحو 75 بالمائة من إجمالي الصادرات) إلى 163 مليار دولار عام 2017، مسجلة ارتفاعاً كبيراً مقارنة بـ 136 مليار دولار عام 2016، نتيجة لتحسن في أسعار النفط كسبب رئيسي. وفي ظل تلك العوامل مجتمعة، نتوقع أن يسجل عجز الحساب الجاري المزيد من التراجع عام 2017، لينخفض إلى 15 مليار دولار (-1,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

سجل العجز في ميزان الحساب المالي باستثناء الاحتياطي عام 2016 أدنى مستوى له منذ عام 2012، منخفضاً إلى 14,7 مليار دولار، مقارنة بـ 43 مليار دولار قبل عام. وجاء هذا التحسن كنتيجة مباشرة لقرض سيادي دولي وإصدار المملكة لسندات دين في شهري أبريل وأكتوبر 2016، على التوالي. وقد قادت هذه القروض والديون إلى زيادة التدفقات غير المالية القادمة إلى المملكة من 11,7 مليار دولار عام 2015 إلى 33,4 مليار دولار عام 2016. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تبقى التدفقات المالية باستثناء الاحتياطي القادمة إلى المملكة قريبة من مستويات عام 2016، نتيجة لاستمرار إصدار سندات الدين الدولية خلال عام 2017، والتي ستساعد على المحافظة على التحسن في ميزان الحساب المالي باستثناء الاحتياطي، وبالتالي، تخفيف الضغط على عمليات السحب من احتياطي الموجودات الأجنبية خلال العام.

#### لايزال نمو القروض ضعيفاً، لكنه سينتعش

في يونيو 2017، ونتيجة لرفع أسعار الفائدة الأمريكية من قبل الاحتياطي الفيدرالي، قامت "ساما" بزيادة سعر

...والذي يعود بالدرجة الأولى إلى التراجع الملحوظ في قيمة السلع المستورة.

ساهمت قوة الدولار مقرونة ببعض الانكماش في الاقتصاد العالمي في خفض فاتورة الواردات السعودية...

...رغم نمو حجم الواردات، على أساس سنوي، عام 2016.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع انتعاش الواردات عام 2017، نتيجة لعوامل محلية وخارجية.

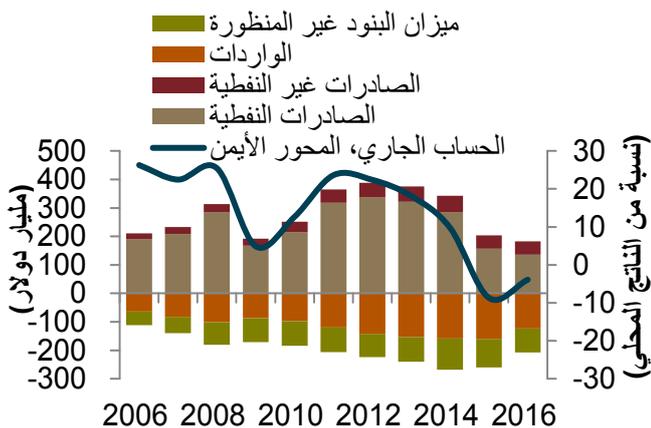
نتوقع أن تصل قيمة الصادرات النفطية إلى 163 مليار دولار عام 2017، مقارنة بـ 136 مليار دولار عام 2016...

...مما يساعد على مزيد من الانخفاض في عجز الحساب الجاري عام 2017، حيث يتوقع أن ينخفض لیساوي -1,2 المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

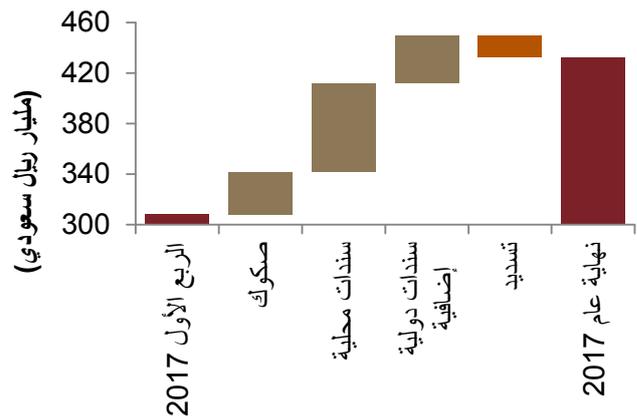
نتوقع أن تبقى التدفقات المالية باستثناء الاحتياطي القادمة إلى المملكة دون تغيير يذكر مقارنة بمستواها عام 2016...

...نتيجة لاستمرار إصدار سندات الدين الدولية خلال عام 2017.

الشكل 5: الحساب الجاري السعودي سجل تحسناً عام 2016



الشكل 4: نتوقع أن يبلغ إجمالي الدين الحكومي 433 مليار ريال بنهاية عام 2017





في يونيو 2017، ونتيجة لرفع أسعار الفائدة الأمريكية من قبل الاحتياطي الفيدرالي، قامت "ساما" بزيادة سعر إعادة الشراء العكسي...

...بينما أقيمت على سعر إعادة الشراء دون تغيير، عند 2 بالمائة.

لا نزال على ثقة بأن زيادات أسعار الفائدة الأمريكية لن تؤثر بصورة كبيرة على وضع السيولة في المملكة.

تراجع نمو القروض متوسطة الأجل وقصيرة الأجل، على أساس سنوي، بينما زاد نمو القروض طويلة الأجل.

بالمجمل، نتوقع حدوث تحسن في القروض الكلية خلال الفترة المتبقية من عام 2017، مدعومة، جزئياً، بزيادة مستويات الإنفاق الرأسمالي الحكومي.

اتبع معدل التضخم مساراً انكماشياً منذ بداية العام...

إعادة الشراء العكسي بـ 25 نقطة أساس ليصبح 1,25 بالمائة. لكن "ساما" أقيمت على سعر إعادة الشراء كما هو دون تغيير، عند 2 بالمائة، وبذلك كسرت قاعدة المحافظة على فرق الـ 100 نقطة أساس الملاحظ تاريخياً بين سعر إعادة الشراء العكسي وسعر إعادة الشراء في المملكة. بالنظر إلى المستقبل، تشير أحدث الاستطلاعات إلى تراجع توقعات السوق بشأن أسعار الفائدة الأمريكية، حيث يتوقع إجراء زيادة واحدة أخرى فقط قبل نهاية عام 2017 (شكل 7). وفي حال حدوث ذلك، فنتوقع قيام "ساما" بإجراء تعديل مساوي في سعر إعادة الشراء العكسي، وكذلك زيادة سعر إعادة الشراء، وهي تعتبر أول زيادة خلال فترة تقارب تسع سنوات. ولكن، وكما أوضحنا في تقريرنا الصادر في فبراير 2017 بعنوان: **الاقتصاد السعودي عام 2017**، فإننا على ثقة بأن مثل تلك الارتفاعات لن تؤثر بصورة كبيرة على وضع السيولة في المملكة. خلال الشهر الأخير، بدأت تكلفة التمويل في المملكة تسجل تراجعاً، حيث انخفض سايبور (سعر الاقتراض بين البنوك السعودية) إلى 1,73 بالمائة في أبريل 2017، ولا نتوقع عودة سايبور إلى المستويات التي سجلها في سبتمبر 2016، والتي بلغت 2,36 بالمائة، في المستقبل القريب.

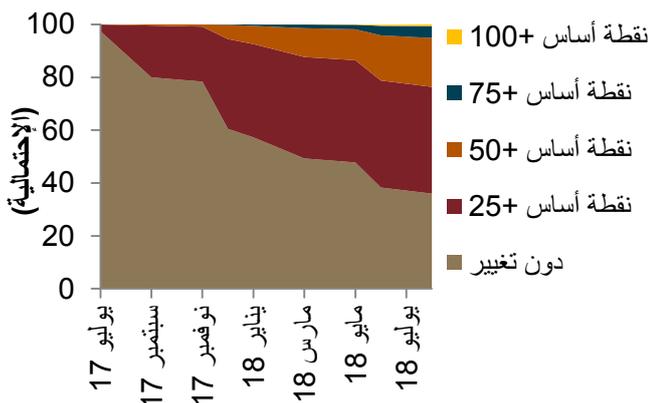
حتى اللحظة الحالية من عام 2017، لم ينتعش نمو القروض بصورة كبيرة، حيث تشير بيانات أبريل 2017 إلى تراجع في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص، على أساس سنوي، لأول مرة خلال 11 عاماً على الأقل. وإذا ألقينا نظرة فاحصة إلى تفاصيل القروض من حيث آجال الاستحقاق، نلاحظ أنه على الرغم من التراجع في نمو القروض متوسطة الأجل وقصيرة الأجل، على أساس سنوي، زاد نمو القروض طويلة الأجل (شكل 8). ونتيجة لذلك، أصبحت القروض طويلة الأجل تشكل حالياً نحو 32,4 بالمائة من إجمالي القروض إلى القطاع الخاص، مقارنة بنسبة 29,3 بالمائة قبل عام. ونعتقد أن القروض طويلة الأجل أكثر فائدة من ناحية تعزيز النمو في الاقتصاد ككل، لدى مقارنتها بالقروض متوسطة الأجل أو قصيرة الأجل.

وبالمجمل، نتوقع حدوث تحسن في القروض خلال الفترة المتبقية من عام 2017، مدعومة، جزئياً، بزيادة مستويات الإنفاق الحكومي. وفقاً لبيان ميزانية الربع الأول من عام 2017، بلغ إجمالي الإنفاق الرأسمالي للحكومة 29 مليار ريال في ذلك الربع. وبناءً على تقديراتنا لإجمالي الإنفاق الرأسمالي للحكومة خلال عام 2017 ككل والذي نقدره في حدود 260 مليار ريال، فإن المبلغ الذي تم إنفاقه في الربع الأول لعام 2017 يشكل 11 بالمائة فقط من الإجمالي (شكل 9). وبناءً على ذلك، نتوقع حدوث زيادة كبيرة في هذه الشريحة خلال الأرباع القادمة، مما يؤدي إلى تحسن مؤشر الثقة لدى الشركات وزيادة نمو القروض المصرفية، خاصة القروض طويلة الأجل التي تساعد أكثر في النمو. علاوة على ذلك، ستؤدي إعادة البدلات لموظفي الحكومة إلى خلق المزيد من الثقة لدى البنوك في زيادة القروض إلى الأشخاص. وإجمالاً، نتوقع أن تنمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2017.

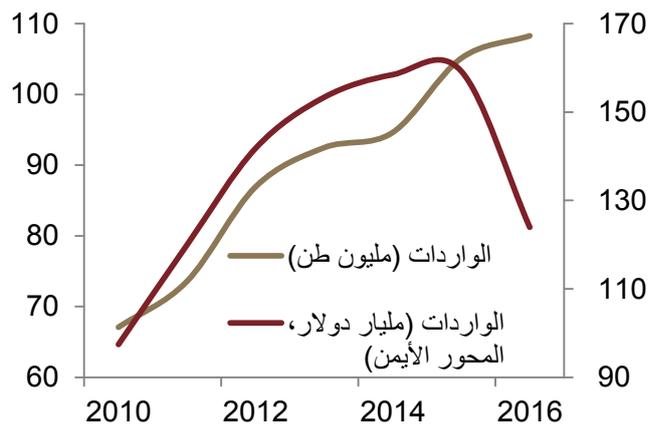
#### العامل الرئيسي للتضخم سيكون رفع أسعار الوقود

اتبع معدل التضخم مساراً انكماشياً منذ بداية العام، والسبب الرئيسي وراء ذلك هو النمو السلبي في فئة "السكن والخدمات" (وزنها 21 بالمائة في سلة مؤشر مستوى المعيشة)، نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة الذي تم

الشكل 7: تشير الاستطلاعات إلى أن السوق يتوقع ارتفاعاً واحداً إضافياً في أسعار الفائدة الأمريكية عام 2017



الشكل 6: ارتفع حجم الواردات السعودية، على أساس سنوي، عام 2016، رغم انخفاض قيمتها





تطبيقه العام الماضي، وأدى إلى تأثير كبير على المقارنة السنوية. كذلك، ساهم النمو السلي لفتة "الأغذية" (وزنها 22 بالمائة في سلة مؤشر مستوى المعيشة)، رغم ارتفاعها الطفيف في الشهور القليلة الماضية، في انكماش الأسعار، ولكن على نطاق أضيق (شكل 10).

بالنظر إلى المستقبل، سيكون لإعادة البدلات إلى موظفي الحكومة بعض الآثار التضخمية، وكذلك العوامل الخارجية، كارتفاع قيمة الدولار الأمريكي بوتيرة أقل مما كان متوقفاً (أنظر الجزء الخاص بنمو القروض) وانتعاش الأسعار العالمية للسلع. بالإضافة إلى ذلك، ينتظر أن تحدث زيادة في تضخم فئتي المشروبات والتبغ نتيجة للزيادة الأخيرة في الضرائب المطبقة على تلك الأنواع من المنتجات. ومع ذلك، فإن العامل الرئيسي الذي سيحدد مستويات التضخم عام 2017، سيكون هو رفع أسعار الكهرباء للمنازل والذي يتوقع أن يتم تطبيقه في منتصف عام 2017. ورغم أننا لانزال نتوقع أن يكون معدل التضخم لعام 2017 ككل عند 2 بالمائة، ولكن ربما نعدل تقديراتنا بمجرد الإعلان عن السعر المرجعي للكهرباء.

#### ضريبة القيمة المضافة ربما تزيد المبيعات

في يونيو 2017، أطلقت الهيئة العامة للزكاة والدخل استشارة عامة حول مسودة قانون ضريبة القيمة المضافة في المملكة. ورغم أن الاستشارة العامة تهدف إلى ضبط التفاصيل المحيطة بتطبيق ضريبة القيمة المضافة، لكن الهيئة كشفت بعض المعلومات الأساسية المرتبطة بالموضوع، أهمها تاريخ بداية التطبيق (مطلع يناير 2018)، ونسبة ضريبة القيمة المضافة وهي 5 بالمائة. ولو نظرنا إلى أمثلة لزيادة ضريبة القيمة المضافة (أو ضريبة المبيعات) في بلدان أخرى، نستطيع تكوين فكرة أوضح عما سيحدث في المملكة قبيل تطبيق ضريبة القيمة المضافة. كمثال، لجأت الحكومة اليابانية في أبريل 2014 إلى رفع ضريبة المبيعات بنحو 3 نقاط مئوية لتصل إلى 8 بالمائة. وقد أدى الارتفاع المتوقع في ضريبة المبيعات إلى قفزة كبيرة في الاستهلاك الشخصي قبيل التطبيق، خاصة السلع المعمرة، لكن أعقبه مسار نزولي (شكل 11). بناءً على هذا المثال، نتوقع أن نشهد ارتفاعاً كبيراً في الاستهلاك في المملكة في أواخر عام 2017، مما يساعد على تعزيز النشاط الاقتصادي، لكن هذا الارتفاع ستكون نتيجته غالباً انخفاض الاستهلاك عام 2018.

#### تغيرات في الدخل الاستثماري متوقعة

أدت زيارة الرئيس الأمريكي الأخيرة إلى المملكة إلى عدد من الصفقات تم التوقيع عليها بين شركات سعودية وأمريكية، يقال أن قيمتها الإجمالية تتراوح بين 300 إلى 400 مليار دولار. تتعلق الصفقات الرئيسية بثلاث مجالات هي الدفاع والطاقة والاستثمارات، هناك جزء كبير من تلك المبالغ يرتبط بصندوق الاستثمارات العامة. وبما أن الصندوق يعتبر أحد المحركات الرئيسية لدفع المملكة باتجاه التنوع الاقتصادي بموجب رؤية المملكة 2030، فمن المنطقي متابعة مثل هذه الاستثمارات الدولية. من المنظور الكلي، يجب أن تؤثر هذه الاستثمارات الضخمة، نظرياً، بصورة سلبية على الحساب الجاري للمملكة، من خلال التدفقات المالية الخارجة، في المدى القريب. لكن، ليس بالضرورة أن تكون هذه هي النتيجة في حال كانت الصفقات المعلنة

..لكن، العامل الرئيسي الذي سيحدد مستويات التضخم عام 2017، سيكون هو رفع أسعار الكهرباء للمنازل والذي يتوقع أن يتم تطبيقه قريباً.

في يونيو 2017، أطلقت الهيئة العامة للزكاة والدخل استشارة عامة حول مسودة قانون ضريبة القيمة المضافة في المملكة.

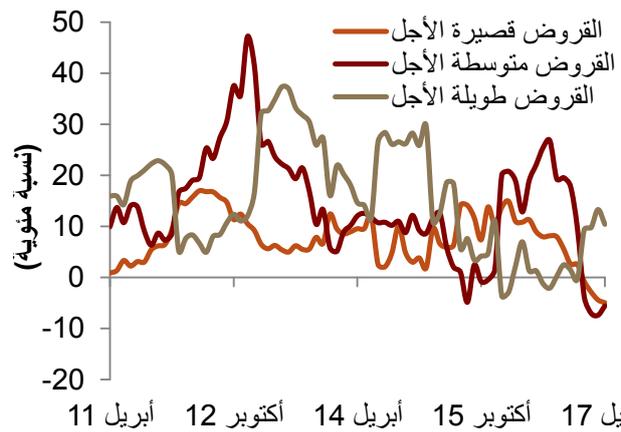
المثال الياباني لرفع ضريبة القيمة المضافة يعطي مؤشراً جيداً لما سيكون عليه الحال في المملكة قبيل تطبيق ضريبة القيمة المضافة.

...هناك جزء كبير من تلك المبالغ يرتبط بصندوق الاستثمارات العامة...

الشكل 9: حسب تقديراتنا، تم استخدام 11 بالمائة فقط من إجمالي الإنفاق الرأسمالي الحكومي خلال الربع الأول لعام 2017



الشكل 8: شهدت القروض طويلة الأجل ارتفاعاً في الشهور الأخيرة





تشكل تغييرات في الأصول السعودية المستثمرة أصلاً بالخارج، وليس تدفقات جديدة خارجة من المملكة. والمؤكد أكثر هو أن الاستثمار الكبير من قبل صندوق الاستثمارات العامة سيساعد على تحسين كل من الحساب الجاري والدخل الاستثماري للحكومة في المديين المتوسط والطويل.

كذلك سيتأثر الدخل الاستثماري للحكومة بتطور آخر منفصل جرى في مطلع العام. فوفقاً، للمرسوم الملكي الخاص بتغيير معدل الضريبة المفروضة على شركة أرامكو، الصادر في مارس 2017، نتوقع أن نرى تغييرات كبيرة بشأن كيفية المعالجة الحسابية للإيرادات الحكومية. ابتداءً من عام 2018، وبمجرد طرح جزء من أسهم شركة أرامكو السعودية، ستصبح الإيرادات النفطية تشكل جزءاً أصغر من الإيرادات الحكومية في الفترات القادمة (نص مظل 2).

## نص مظل 2: المرسوم الملكي الخاص بتعديل الضريبة على شركة أرامكو السعودية

وفقاً للمرسوم الملكي الصادر في مارس 2017، سينخفض معدل الضريبة المفروضة على أرامكو السعودية إلى 50 بالمائة مقارنة بـ 85 بالمائة في السابق. ونقل عن الرئيس التنفيذي لشركة أرامكو قوله، أن أرامكو كانت تدفع في السابق 20 بالمائة كرسوم على الإيرادات، ويقال أن هذه الرسوم لم يطرأ عليها تغيير. إضافة إلى ذلك، أيضاً قالت وزارة المالية: "إن أي تخفيض في الإيرادات المتحققة من الضرائب التي طبقت على شركات النفط والغاز سيتم تعويضه من خلال توزيعات أرباح مستقرة تدفعها الشركات المملوكة للحكومة، وغيرها من مصادر الدخل بما في ذلك الأرباح الناتجة عن الاستثمارات".

وبعني تصريح وزارة المالية أن الفرق بين نظامي الضريبة القديم والجديد (انخفاض الضريبة بنسبة 35 بالمائة) سيتم دفعه الآن كتوزيعات أرباح إلى الحكومة. في هذه الحالة، وفي هذا الوقت، يرجح عدم وجود تغيير في إجمالي الإيرادات الحكومية. لكن، التغيير سيكون في البيانات المالية للحكومة، أي أن الإيرادات النفطية ستنخفض، ولكن، في نفس الوقت، سيكون هناك ارتفاع مساوي له في الإيرادات غير النفطية. وبصفة خاصة، فإن هذا الارتفاع سيظهر ضمن الدخل الاستثماري في بيانات الإيرادات غير النفطية.

في النهاية، فإن أي خسائر في الإيرادات النفطية ناجمة عن انخفاض معدل الضريبة سيتم تعويضها بنفس القدر من توزيعات الأرباح التي ستدفعها شركة أرامكو إلى حاملي الأسهم. حالياً، وبما أن الحكومة تملك الشركة بنسبة 100 بالمائة، فلن تكون هناك مشكلة، حيث يشكل تغيير الضريبة مجرد تغيير في المعالجة الحسابية. وبمجرد طرح حصة من شركة أرامكو في عدد من أسواق الأسهم سيتم تحديدها لاحقاً، وتحويل الملكية إلى صندوق الاستثمارات العامة، ستكون هناك حاجة للكشف عن تفاصيل توزيعات الأرباح التي تم تحويلها من صندوق الاستثمارات العامة إلى وزارة المالية من أجل الحصول على صورة أفضل حول مدى مساهمة أرامكو في الدخل الاستثماري مقارنة بدخل صندوق الاستثمارات العامة من الاستثمارات الأخرى المحلية والدولية.

...مما يساعد على تحسين كل من الحساب الجاري والدخل الاستثماري للحكومة في المديين المتوسط والطويل.

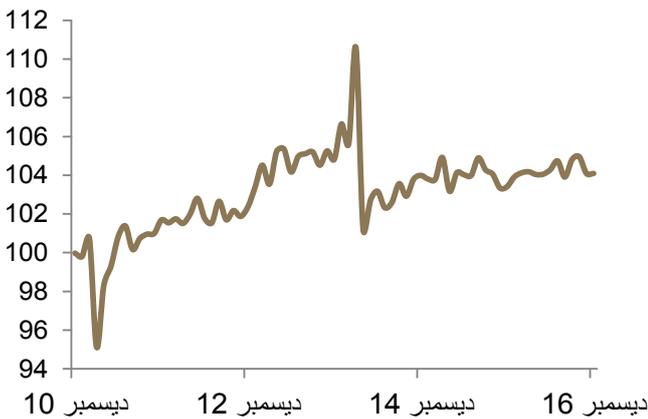
سيؤدي مرسوم ملكي صادر مؤخراً بشأن معدل الضريبة على شركة أرامكو، إلى تغييرات كبيرة بشأن المعالجة الحسابية للإيرادات الحكومية.

وفقاً للمرسوم الملكي سينخفض معدل الضريبة المفروضة على أرامكو السعودية إلى 50 بالمائة مقارنة بـ 85 بالمائة في السابق.

يفيد تصريح لوزارة المالية بأن الفرق بين نظامي الضريبة القديم والجديد سيتم دفعه الآن كتوزيعات أرباح إلى الحكومة...

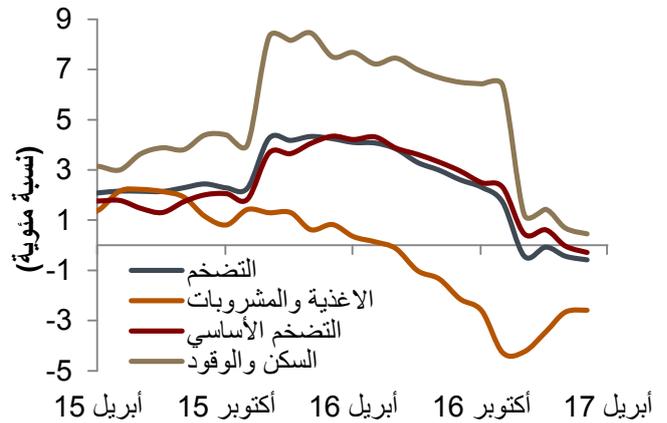
...مما يؤدي إلى انخفاض في الإيرادات النفطية، لكن يقابله ارتفاع مساوي في الإيرادات غير النفطية، خاصة الدخل الاستثماري.

الشكل 11: ارتفاع كبير في الاستهلاك الشخصي في اليابان قبيل تطبيق ضريبة القيمة المضافة في أبريل 2017\*



\* ملحوظة: المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في ديسمبر 2010

الشكل 10: يشهد التضخم في المملكة مساراً انكماشياً منذ بداية العام





### المخاطر على توقعاتنا

أن المؤشرات الاقتصادية تشير إلى تحسن طفيف، لكن هناك مخاطر ربما تجعل النتائج الفعلية تأتي دون التوقعات. فإلى جانب، مخاطرة حدوث تراجع أكبر في أسعار النفط، ومن ثم إمكانية إلغاء البدلات مرة أخرى تبعاً لذلك، هناك الآثار غير المعروفة لكيفية تفاعل الاقتصاد السعودي إزاء رفع أسعار الكهرباء والذي سيبدأ تطبيقه في وقت لاحق هذا العام. علاوة على ذلك، لا نزال نعتقد أن أي تأجيل في تنفيذ خطط الإصلاح المضمنة في برنامج التحول الوطني 2020 وبرنامج تحقيق التوازن المالي ورؤية المملكة 2030 سيشكل أكبر المخاطر على توقعاتنا. ورغم أن ضبط الإنفاق سيكون له تأثير إيجابي على هيكل الاقتصاد في المدى الطويل، لكن أي مزيد من التشفي في المدى القصير سيؤدي إلى خفض النمو في القطاع غير النفطي إلى مستوى دون المتوقع خلال العامين القادمين. كذلك أشار إلى هذه القضية صندوق النقد الدولي مؤخراً، خاصة وأن تطبيق سياسة التشديد النقدي بسرعة كبيرة والخفض الحاد في عجز ميزانية الدولية ربما يؤثر على النمو في الاقتصاد على المدى القصير.

إلى جانب مخاطر حدوث تراجع أكبر في أسعار النفط...

...هناك مخاطر التأثيرات غير المعروفة لكيفية تفاعل الاقتصاد إزاء رفع أسعار الكهرباء.

### نص مظل 3: ملاحق: رؤية المملكة 2030

في مايو 2017، وكجزء من عمليات التخطيط والتنفيذ المستمرة في إطار رؤية 2030، تم نشر وثيقة بعنوان: رؤية المملكة 2030، الأهداف الاستراتيجية وبرنامج تحقيق الرؤية. هذه الوثيقة تختلف عن وثيقة برنامج التحول الوطني، من حيث أن معظم الأهداف أكثر اهتماماً بالتنوع في طبيعتها، بينما نجد أن برنامج التحول الوطني تضمن أهدافاً محددة قابلة للقياس.

مؤخراً تم نشر وثيقة بعنوان: "رؤية المملكة 2030، الأهداف الاستراتيجية وبرنامج تحقيق الرؤية".

هذه الوثيقة تضمنت المزيد من التفصيل والتوضيح بشأن الأهداف الاستراتيجية للرؤية، كما أنها سلطت الضوء على نظام حوكمة جديد سيقود تطبيق الرؤية. على هذا الأساس، تم وضع 12 برنامجاً لتحقيق الرؤية (جدول 1)، بهدف تحقيق الأهداف الاستراتيجية للرؤية، كما تم تحديد معايير لقياسها. علاوة على ذلك، أوضحت الوثيقة هيكل دعم التنفيذ، الذي سيساعد على تحقيق التقدم وقياس مدى ذلك التقدم وفقاً لمؤشرات ومعايير معينة.

وفيما يلي ملخص موجز للبرامج الرئيسية التي اشتملت عليها الوثيقة:

#### الأهداف الاستراتيجية:

تتركز الأهداف الاستراتيجية حول ثلاثة محاور رئيسية تمت الإشارة إليها في رؤية 2030 وهي كالاتي: مجتمع حيوي، واقتصاد مزدهر، ووطن طموح. هناك 6 أهداف عامة، تم تقسيمها إلى 27 هدف فرعي، ثم قسمت بتفصيل أكثر إلى 96 هدف تفصيلي.

وضعت الوثيقة 96 هدفاً استراتيجياً، تتركز حول ثلاث محاور رئيسية تضمنتها رؤية 2030 هي؛...

تقع معظم الأهداف الاستراتيجية في نطاق "اقتصاد مزدهر"، خاصة ضمن هدف "تنمية وتنوع

### جدول 1: 12 برنامجاً رئيسياً لتحقيق رؤية المملكة

برنامج خدمة ضيوف الرحمن	برنامج التحول الوطني	برنامج صندوق الاستثمارات العامة	برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية
برنامج تطوير القطاع المالي	برنامج تحسين نمط الحياة	برنامج ريادة الشركات الوطنية	برنامج الشراكات الاستراتيجية
برنامج الإسكان	برنامج التخصيص	برنامج تعزيز الشخصية السعودية	برنامج تحقيق التوازن المالي



...مجتمع حيوي، واقتصاد مزدهر، ووطن طموح.

الاقتصاد"، الذي يشتمل على 30 هدفاً استراتيجياً. وبإضافة 16 هدفاً أخرى جاءت تحت أهداف "زيادة التوظيف"، تصبح الأهداف الاستراتيجية للاقتصاد المزدهر تشكل نحو 50 بالمائة من إجمالي الأهداف الاستراتيجية، مما يشير إلى مدى أهمية ومحورية الاقتصاد في رؤية المملكة 2030 (جدول 2). وحظي محور "وطن حيوي" بثاني أعلى عدد من الأهداف، بلغ إجماليها 29 هدفاً، تقع 10 منها ضمن "تعزيز القيم الإسلامية" وتأتي الـ 19 الأخرى ضمن "توفير حياة كريمة وصحية". أما محور "وطن طموح" فتضمن 21 هدفاً استراتيجياً، جاء 15 منها تحت "تعزيز فعالية الحكومة" وستة ضمن "تمكين المسؤولية الاجتماعية".

#### دعم التنفيذ:

تضمنت الوثيقة تسلسل تفصيلي لعملية دعم التنفيذ، إضافة إلى جدول زمني مؤلف من ثلاث دورات تخطيط خمسية حتى عام 2030. تهدف السنوات الخمس الأولى من الخطة، حتى عام 2020، إلى بناء أسس الرؤية، وبصفة خاصة ستكرس السنوات الخمس الأولى لإجراء إصلاحات جذرية، وإعداد برامج ذات أثر ملموس على المواطنين. دورة الخمس سنوات الثانية، بين عامي 2020 إلى 2025، تركز على المحافظة على زخم البرامج السابقة ومواصلة الإصلاحات. أما دورة الخمس سنوات الأخيرة، من 2025 إلى 2030، فستعمل على تعميق تأثير الإصلاحات ووضع الأسس لما بعد عام 2030.

بالإضافة إلى خطط الدورة الخمسية، هناك مراجعات سنوية لتحديد أوضاع الميزانية. الهدف المباشر من تلك المراجعات هو إتاحة فرصة إجراء التعديلات اللازمة على خطط تنفيذ البرامج ومراجعة الأداء الخاص بالميزانية. أيضاً، هناك مراجعات ربع سنوية، تهدف إلى متابعة الانجاز المتحقق خلال ربع العام واستعراض المستجدات وتحليل دقيق لمواطن الخلل.

كذلك، أشارت الوثيقة إلى أنه تم تشكيل لجنة تحت إشراف مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، ستساعد على ترجمة الرؤية إلى خطط وبرامج، وستسهم كذلك في الإشراف على الخطط والبرامج وتحديد الفجوات بين البرامج وتذليل العقبات. أيضاً، تم تشكيل فرق لتقديم المشورة ودعم عملية التنفيذ، تلخص مهامها في تقديم الاستشارات التي تمثل وجهات نظر القطاع الخاص والمواطنين.

#### الحكومة:

تم تحديد المؤسسات الرئيسية التي تشكل القوى المحركة في عملية تنفيذ الرؤية. تنقسم هذه المؤسسات إلى نوعين من الكيانات: كيانات تم إنشاؤها حديثاً، وكيانات نتجت عن وزارات حكومية تم دمجها أو إعادة هيكلتها مؤخراً. تشمل الكيانات التي تم إنشاؤها حديثاً: مكتب إدارة المشروعات بمجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، المركز الوطني لقياس أداء الأجهزة العامة، وحدة التواصل المؤسسي بمجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، الهيئة العامة للثقافة، الهيئة العامة للترفيه، اللجنة الاستراتيجية/مكتب الإدارة الاستراتيجية. أما الكيانات التي تم دمجها فتشمل: وزارة التجارة والاستثمار، وزارة العمل والشؤون الاجتماعية، وزارة الطاقة والصناعة والثروة المعدنية، وزارة البيئة والمياه والزراعة، وزارة الحج والعمرة، وهيئة تقويم التعليم.

#### برامج تحقيق الرؤية:

تضمنت الوثيقة فكرة عامة عن كل برنامج من برامج تحقيق الرؤية الـ 12 (جدول 1)، إضافة إلى مؤشرات قياسها من حيث الاقتصاد الكلي وكذلك من حيث المعايير المستخدمة لقياس كل برنامج بعينه. وتعتبر برامج تحقيق الرؤية ذات دور محوري في المساعدة على ترجمة الرؤية إلى برامج، وهناك خطط عمل لقياس النتائج. وتتم متابعة سير التقدم في برامج تحقيق الرؤية من خلال الوسائل التالية:

- 1) مساهمة كل برنامج في ست من مؤشرات الاقتصاد الكلي، الناتج الإجمالي، التوظيف في القطاع الخاص، المساهمة في المكون المحلي، الميزان التجاري، الإيرادات الحكومية، والاستثمارات غير الحكومية.
- 2) التأثير المباشر الذي يحققه البرنامج، والذي يتم قياسه وفقاً لمؤشرات محددة لقياس الأداء.
- 3) المساهمة غير المباشرة في مؤشرات الأداء الرئيسية المتعلقة بالأهداف الاستراتيجية ذات الصلة.

أيضاً، تضمنت الوثيقة تسلسلاً تفصيلياً لعملية دعم التنفيذ، إضافة إلى جدول زمني مؤلف من ثلاث دورات تخطيط خمسية حتى عام 2030.

كذلك، اشتملت الوثيقة على قائمة المؤسسات الرئيسية التي تعتبر القوى المحركة في عملية تنفيذ الرؤية...

...إضافة إلى فكرة عامة عن كل برنامج من برامج تحقيق الرؤية الـ 12.





## البيانات الأساسية

2018 توقعات	2017 توقعات	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
2,857	2,642	2,399	2,444	2,836	2,800	2,760	2,511	1,976	(مليار ريال سعودي)
762	705	640	652	756	747	736	670	527	(مليار دولار أمريكي)
8.1	10.2	-1.9	-13.8	1.3	1.5	9.9	27.1	22.8	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
0.2	-1.2	3.4	5.3	2.1	-1.6	5.1	12.2	-0.1	القطاع النفطي
1.2	1.2	0.1	3.4	5.5	6.9	6.5	8.0	9.7	القطاع الخاص غير النفطي
0.4	0.5	0.5	2.7	3.7	5.1	5.3	8.4	7.4	القطاع الحكومي
0.6	0.1	1.4	4.1	3.7	2.7	5.7	10.0	4.8	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
60.8	54.5	43.2	52.1	99.4	109.6	112.4	112.2	79.8	خام برنت (دولار/برميل)
56.8	51.5	40.6	49.4	95.7	104.2	106.1	103.9	77.5	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.2	10.2	10.4	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	8.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
911	708	528	616	1,044	1,156	1,247	1,118	742	إيرادات الدولة
929	890	930	978	1,110	976	873	827	654	منصرفات الدولة
-18	-182	-402	-362	-66	180	374	291	88	الفائض/العجز المالي
-0.6	-6.9	-16.8	-14.8	-2.3	6.4	13.6	11.6	4.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
628	433	317	142	44	60	99	135	167	الدين العام الإجمالي
22.0	16.4	13.2	5.8	1.6	2.1	3.6	5.4	8.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
4.7	2.0	3.5	2.2	2.7	3.5	2.9	3.7	3.8	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار دولار)									
185	163	136	157	285	322	337	318	215	عائد صادرات النفط
236	212	182	204	342	376	388	365	251	عائد الصادرات الإجمالي
143	140	124	159	158	153	142	120	97	الواردات
94	72	58	44	184	223	247	245	154	الميزان التجاري
1	-15	-25	-57	74	135	165	159	67	ميزان الحساب الجاري
0.1	-2.1	-3.9	-8.7	9.8	18.1	22.4	23.6	12.7	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
452	488	534	616	732	726	657	544	445	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
33.3	32.6	31.7	31.0	30.3	29.6	28.9	28.2	27.4	تعداد السكان (مليون نسمة)
11.8	12.3	12.0	11.5	11.7	11.7	12.1	12.4	10.5	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
22,911	21,607	20,150	21,014	24,962	25,223	25,471	23,766	19,211	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2017 و2018. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



## إخلاء المسؤولية

ما لم يشير 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 للإستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة تومسون رويترز، ووداتا-ستريم، وهافرا-نالاتيكس، ومن مصادر إحصائية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية 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 خياراً أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.