جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

بيان أداء الميزانية للربع الثالث من عام 2017

نوفمبر 2017

الحاجة إلى زيادة كبيرة في الإيرادات النفطية الحكومية خلال الربع الرابع لعام 2017

- يشير أحدث تقرير عن الأداء الربعي للميزانية صادر من وزارة المالية، إلى تحسن مستمر في الوضع المالي للمملكة العربية السعودية مقارنة بالعام الماضي، ليس فقط على أساس المقارنة الربعية، بل كذلك على أساس مقارنة الفترة من بداية العام وحتى تاريخه.

- نسبة للزيادة في الإيرادات الحكومية، على أساس سنوي، والتي ارتفعت بنسبة 11 بالمائة، ورغم ارتفاع المصروفات، بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، انخفض العجز في الميزانية في الربع الثالث من عام 2017 إلى 49 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 54 مليار ريال قبل عام.

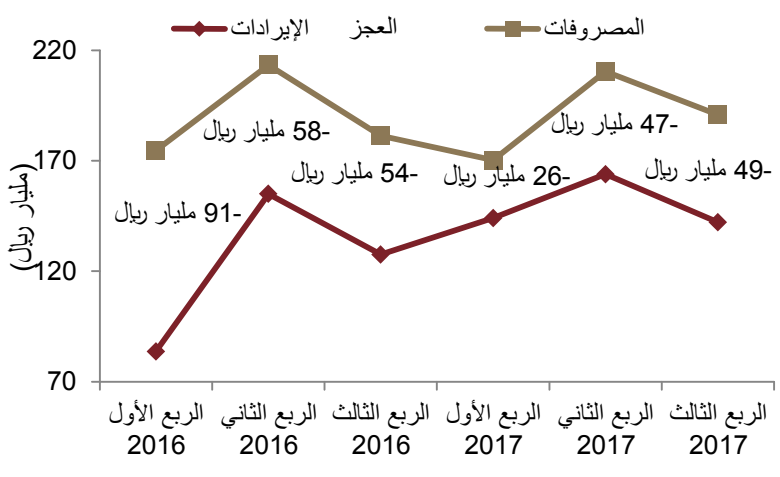
- يبدو أن جهود الحكومة لزيادة الإيرادات غير النفطية، من خلال الاصلاحات الهيكلية للاقتصاد، بدأت تؤتي ثمارها، حيث ارتفعت الايرادات من هذه الفئة بنسبة كبيرة بلغت 80 بالمائة، على أساس سنوي. وجاءت نسبة كبيرة من تلك المكاسب من فئة "إيرادات أخرى" (التي تشمل عوائد استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة) والتي ارتفعت بنسبة 150 بالمائة، على أساس سنوي.

- زادت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، لتبلغ 191 مليار ريال، لكنها بصفة عامة بقيت دون تغيير عند مقارنة قيمتها خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بمستواها في نفس الفترة من العام الماضي.

- بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يسجل الإنفاق الرأسمالي الحكومي زيادة كبيرة خلال الربع الرابع لعام 2017، بطريقة مشابهة للنمط الذي شهدناه في الربع الرابع لعام 2016. من ناحية أخرى، عدلنا تقديراتنا للإنفاق الرأسمالي لعام 2017 ككل بخفضها إلى 195 مليار ريال، مقارنة بـ 260 مليار ريال، وفقاً لتقديراتنا السابقة، لكن ذلك الإنفاق لا يزال يزيد بنسبة 6 بالمائة عن مستواه في العام السابق.

- كذلك، نتوقع أن تواصل إيرادات صادرات النفط السعودي ارتفاعاتها في الربع الرابع لعام 2017، لكن ذلك الارتفاع لن يحول على الأرجح دون حدوث عجز في الإيرادات النفطية الحكومية المقدرة في الميزانية لعام 2017 ككل.

الشكل 1: الأداء الربعي للميزانية السعودية



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

راجا أسد خان
رئيس، الأبحاث الاقتصادية
rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1111-279 11 966+
الفاكس 1571-279 11 966+
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 يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة:
http://www.jadwa.com

صدر هذا التقرير في 22 نوفمبر2017، الساعة 17:30 بتوقيت الرياض

الإيرادات:

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

الإيرادات	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017	التغير (%)
الإيرادات النفطية	100955	94323	7-
الإيرادات غير النفطية، تشتمل على:	26561	47817	80
- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	2988	789	74-
- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)	5655	11725	107
- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	4974	6098	23
- ضرائب أخرى (منها الزكاة)	1962	1747	11-
- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)	10982	27458	150
الإجمالي	**127516**	**142140**	**11**

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثالث لعام 2017 نحو 142 مليار ريال، مرتفعاً بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي...

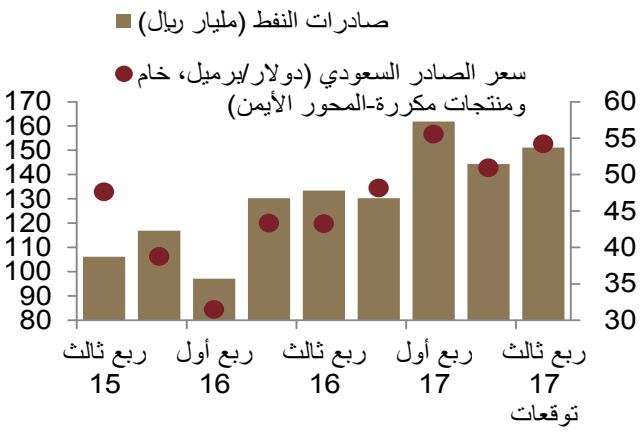
...ويعود معظم هذا الارتفاع إلى التحسن في الإيرادات غير النفطية.

تراجعت الإيرادات النفطية الحكومية بنسبة 7 بالمائة، أو 6,6 مليار ريال، على أساس سنوي...

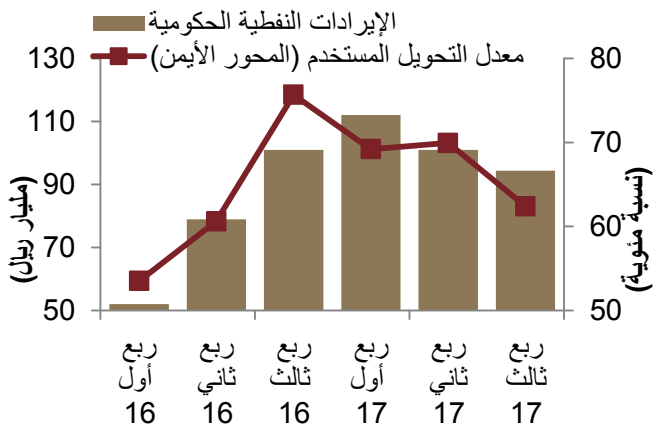
...نتيجة للاختلاف في المعدل المستخدم لتحويل الإيرادات من شركة أرامكو إلى الحكومة، على أساس ربعي.

بلغت **الإيرادات** الحكومية الإجمالية في الربع الثالث لعام 2017 نحو 142 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي (جدول 1). ويعود معظم هذا الارتفاع إلى التحسن في **الإيرادات غير النفطية** (تشكل 34 بالمائة من إجمالي الإيرادات)، التي ارتفعت بنسبة 80 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. رغم زيادة إيرادات الصادرات النفطية في الربع الثالث، على أساس سنوي، لكن الإيرادات النفطية (تشكل 66 بالمائة من إجمالي الإيرادات) جاءت أقل من مستواها لنفس الفترة من العام الماضي. حسب تقديرات شركة جدوى للاستثمار، ارتفع سعر سلة الصادر السعودي من الخام والمنتجات المكررة بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 54 دولارًا للبرميل في الربع الثالث لعام 2017، وكذلك بلغ متوسط الصادرات من النفط الخام والمنتجات المكررة 8,2 مليون برميل في اليوم خلال الربع. بناءً على ذلك، نتوقع أن يكون إجمالي إيرادات الصادرات قد بلغ 152 مليار ريال في الربع الثالث لعام 2017، مقارنة بـ 133 مليار ريال في الربع الثالث لعام 2016 (شكل 2). وفي نفس الوقت، تراجعت الإيرادات النفطية الحكومية في الربع الثالث لعام 2017 بنسبة 7 بالمائة، أو 6,6 مليار ريال، على أساس سنوي. وكما ذكرنا في تقريرنا الصادر في مايو 2017 بعنوان: *بيان أداء الميزانية للربع الأول من عام 2017*، فإن التفاوت بين إيرادات الصادرات النفطية والإيرادات النفطية الحكومية يعود إلى الاختلاف في المعدل المستخدم لتحويل الإيرادات من شركة أرامكو إلى الحكومة، على أساس ربعي. لذا، يبدو الآن أن هناك تعديلاً بالخفض في معدل التحويل في الربع الثالث لعام 2017، عند مقارنته بالمعدلات التي تم استخدامها في الأرباع السابقة من عام 2017، مما أدى إلى انخفاض

الشكل 2: تحسنت إيرادات الصادرات النفطية في الربع الثالث لعام 2017، لكن الإيرادات النفطية الحكومية انخفضت...



الشكل 3: ...نتيجة لتراجع معدل التحويل الذي استخدم خلال الربع الثالث لعام 2017



الإيرادات النفطية الحكومية (شكل 3). لكن، تلك الحسابات لمعدل التحويل أعلاه قائمة على معلومات متاحة جزئياً، ولا يمكن الحصول على أرقام أكثر دقة إلا بعد إعلان شركة أرامكو لحساباتها المالية للعام ككل.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تحقق إيرادات الصادرات النفطية تحسنًا كبيرًا، على أساس سنوي، في الربع الرابع لعام 2017...

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تحقق إيرادات الصادرات النفطية تحسنًا كبيرًا، على أساس سنوي، في الربع الرابع لعام 2017. في الربع الحالي يبلغ متوسط أسعار خام برنت 60 دولاراً للبرميل، ورغم وجود مخاطر بانخفاض الأسعار في الفترة المتبقية من الربع (لمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على تقريرنا الصادر في نوفمبر 2017 بعنوان: *أسواق النفط العالمية في الربع الثالث 2017*)، لكن لا يزال من المرجح أن تكون الأسعار أعلى من متوسطها خلال نفس الفترة من العام الماضي والتي كانت عند 49 دولاراً للبرميل . مع ذلك، فإن استمرار التزام المملكة باتفاقية أوبك الخاصة بخفض الإنتاج سيؤدي إلى انخفاض صادراتها من النفط الخام والمنتجات المكررة، مما يحد من الزيادة في الإيرادات النفطية. في الربع الرابع لعام 2016، أي قبيل تنفيذ اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج، بلغ متوسط صادرات المملكة من النفط الخام والمنتجات المكررة 9,2 مليون برميل في اليوم، وهو أعلى مستوى لها خلال 14 عاماً على الأقل، وقد بلغ متوسط صادرات النفط الخام وحدها 8 مليون برميل يومياً. وعلى النقيض من ذلك، تشير تقديرات مؤقتة لوكالة تومسون رويترز إلى أن متوسط الصادرات السعودية من النفط الخام بلغ 7 مليون برميل في اليوم، حتى الآن في الربع الرابع من عام 2017.

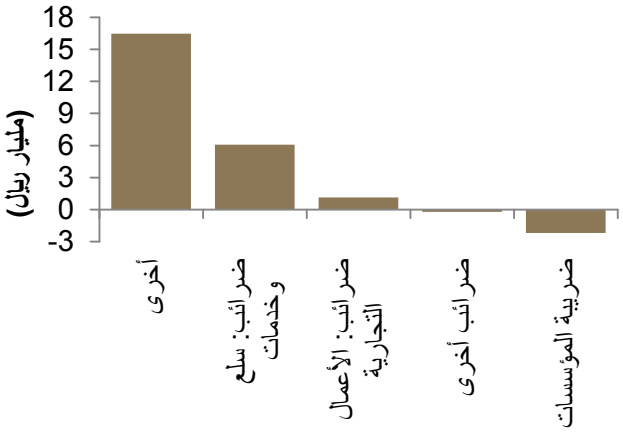
...حيث بلغ متوسط أسعار خام برنت في الربع الحالي 60 دولاراً للبرميل.

ارتفع إجمالي الإيرادات غير النفطية بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017...

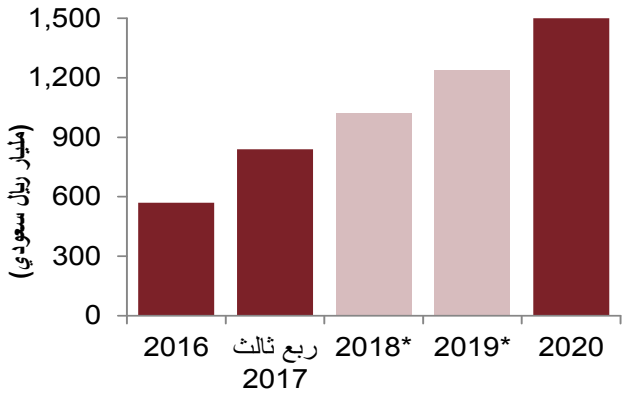
يبدو أن جهود الحكومة لزيادة **الإيرادات غير النفطية**، من خلال الاصلاحات الهيكلية للاقتصاد، بدأت تؤتي ثمارها، حيث ارتفعت الايرادات من هذه الفئة بنسبة كبيرة بلغت 80 بالمائة، على أساس سنوي. وجاء معظم تلك المكاسب من فئة "إيرادات أخرى" (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة، وتشكل 19 بالمائة من إجمالي الإيرادات) والتي قفزت بنسبة 150 بالمائة، على أساس سنوي، (شكل 4). وربما يعود الارتفاع الرئيسي لفئة "إيرادات أخرى" (التي تشكل 19 بالمائة من إجمالي الإيرادات)، في جزء منه، إلى ارتفاع توزيعات الأرباح من زيادة أصول صندوق الاستثمارات العامة. وكان صندوق الاستثمارات العامة قد كشف خلال منتدى "مبادرة مستقبل الاستثمار" الذي عقد في الرياض الشهر الماضي عن زيادة قيمة أصوله من 570 مليار ريال في نهاية عام 2015 إلى 840 مليار ريال في نهاية الربع الثالث لعام 2017 (شكل 5). نتيجة لذلك، ربما تكون تلك الأرباح المرتفعة التي تلقتها الحكومة خلال الربع الثاني لعام 2017، والتي تظهر مدفوعاتها في الربع الثالث بسبب التأخر في إعلان النتائج المالية، قد ساعدت في تعزيز هذه الفئة. كذلك، ربما تكون الإيرادات من فئة "إيرادات أخرى" ارتفعت نتيجة لتحصيل الرسوم على عائلات المقيمين (المرافقين) والتي بدأ تطبيقها في يوليو 2017. وبناءً على بيانات من مركز المعلومات الوطني التابع لوزارة الداخلية، بلغ عدد المرافقين المسجلين في المملكة في الربع الثاني لعام 2017 نحو 2,2 مليون شخص، وبتطبيق الرسوم البالغ قدرها 100 ريال على كل مرافق، تكون الزيادة المتوقعة في الإيرادات، نظرياً، نحو 660 مليون ريال في الربع الثالث لعام 2017. لكن في الحقيقة، نتيجة لأن بعض المرافقين عاد إلى بلاده قبيل موعد

...حيث قفزت الإيرادات من فئة "إيرادات أخرى" (والتي تشمل عوائد استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة) بنسبة 150 بالمائة، على أساس سنوي.

الشكل 4: التغير السنوي في الإيرادات غير النفطية في الربع الثالث لعام 2017



الشكل 5: ارتفعت موجودات صندوق الاستثمارات العامة إلى 840 مليار ريال بنهاية الربع الثالث لعام 2017، ويستهدف الصندوق رفعها إلى 1,5 تريليون ريال بحلول عام 2020



* ملحوظة: تقديرات جدوى مبنية على معدل النمو السنوي المركب بين عامي 2017 و2020

فرض الرسوم، وكذلك بسبب تأجيل تسديد بعض تلك الرسوم إلى الربع الرابع لعام 2017، فمن المرجح أن تكون المبالغ المتحققة فعلاً من تلك الرسوم أقل من الرقم المشار إليه.

بالنظر إلى المستقبل، وحيث أن معظم المدفوعات الخاصة بتوزيعات الأرباح لفئة "إيرادات أخرى" تظهر في الربعين الأول أو الثالث من العام، فإن البند الآخر الرئيسي في هذه الفئة، عائدات "ساما"، سيحتل على الأرجح مكانة بارزة في الربع الرابع من عام 2017. لكن، وبما أن احتياطي موجودات "ساما" من أوراق مالية أجنبية قد هبطت بنحو 72 مليار دولار منذ بداية عام 2017، فإن تلك العائدات ستكون أقل على الأرجح، على أساس المقارنة السنوية.

ارتفعت الإيرادات من فئة "الضرائب على السلع والخدمات" بأكثر من 100 بالمائة في الربع الثالث لعام 2017، على أساس سنوي...

...نتيجة لزيادة الضرائب على السلع الانتقائية.

ارتفعت الإيرادات من فئة "الضرائب على السلع والخدمات" (تشكل 8 بالمائة من إجمالي الإيرادات) بأكثر من 100 بالمائة في الربع الثالث لعام 2017، على أساس سنوي، كنتيجة لرفع ضريبة السلع الانتقائية بنسبة 100 بالمائة على منتجات التبغ ومشروبات الطاقة وبنسبة 50 بالمائة على المشروبات الغازية، والتي بدأ سريانها منذ يونيو 2017. هناك فئة أخرى ضمن الإيرادات غير النفطية، هي فئة "الضرائب على التجارة والمعاملات" ارتفعت إيراداتها بنسبة 23 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017. وبما أن البيانات الجزئية للتجارة في الربع الثالث لعام 2017 تشير إلى أن قيمة الواردات بقيت على حالها دون تغيير، على أساس سنوي، فذلك يعني أن ارتفاع الإيرادات من هذه الفئة ناتج على الأرجح من بلوغ الرسوم الجمركية حدها الأعلى، حيث ارتفعت من 5 بالمائة إلى 25 بالمائة لعدد 193 منتجاً، والتي بدأ تطبيقها منذ مطلع عام 2017.

هبطت إيرادات فئة "الضرائب على الدخل والأرباح ورأس المال" بنسبة 74 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017...

...لكن هذا الرقم ربما يكون مشوهاً نتيجة لنظام جديد للإقرار الضريبي عبر الانترنت.

هبطت الإيرادات من فئة "الضرائب على الدخل والأرباح ورأس المال" (تشكل 1 بالمائة من إجمالي الإيرادات) بنسبة 74 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث من عام 2017، ولكن هذا الرقم ربما يكون مشوهاً نتيجة لتطبيق نظام جديد للإقرار الضريبي عبر الانترنت، والذي صادف بعض المشاكل التقنية خلال انطلاقته العام الماضي. في الواقع، أشرنا في تقريرنا الصادر في أغسطس 2017 بعنوان: *بيان أداء الميزانية للربع الثاني من عام 2017*، إلى نمط شاذ مشابه في هذه الفئة، حيث ارتفعت إيراداتها بنسبة 30 بالمائة في الربع الثاني لعام 2017، على أساس سنوي، رغم عدم وجود تغييرات محددة في معدل الضريبة تبرر هذه الزيادة السنوية الكبيرة. وإذا نظرنا إلى أداء هذه الفئة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، نجد أنها سجلت تراجعاً أقل إثارة بلغت نسبته 5 بالمائة، على أساس سنوي.

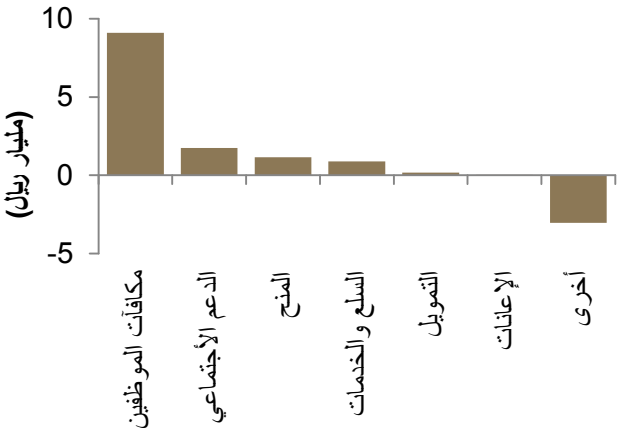
المصروفات:

ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017...

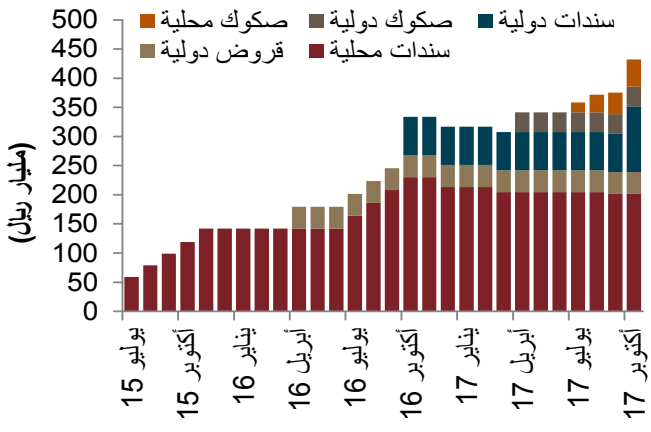
...وزاد أكبر بند في الإنفاق الجاري وهو "مكافآت موظفي الدولة" بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017.

ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، ليصل إلى 191 مليار ريال (جدول 2)، وزادت المصروفات الجارية بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي. وزاد أكبر بند في الإنفاق الجاري وهو "مكافآت موظفي الدولة" (تشكل 55 بالمائة من إجمالي المصروفات) بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، أما على أساس المقارنة الربعية، فقد ارتفع الإنفاق في تلك الفئة بنسبة 4 بالمائة، ويعود ذلك على الأرجح إلى استمرار تأثيرات إعادة البدلات لموظفي الدولة، في أعقاب مرسوم ملكي صدر في أبريل 2017. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تبقى فئة "مكافآت موظفي الدولة" دون تغيير، على أساس ربعي، في الربع الرابع لعام 2017.

الشكل 6: التغير السنوي في المصروفات الجارية خلال الربع الثالث لعام 2017



الشكل 7: حالياً يبلغ إجمالي الدين العام للمملكة 432 مليار ريال



جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

المصروفات	الربع الثالث 2016	الربع الثالث 2017	التغير (%)
مكافآت العاملين في الدولة	97505	106619	9
السلع والخدمات	19783	20661	4
مصاريف التمويل	978	1152	18
الإعانات	1667	1695	2
المنح	29	1182	أكثر من 100
الدعم الاجتماعي	5778	7522	30
مصروفات أخرى	20118	17077	15-
الأصول غير المالية (رأس المال)	35419	34962	1,3-
الإجمالي	**181277**	**190870**	**5**

بقي الإنفاق في فئة "السلع والخدمات" يعكس الخفض العام في مشتريات الحكومة ومشاريعها.

رغم أن الإنفاق في فئة "السلع والخدمات" (تشكل 11 بالمائة من إجمالي المصروفات) ارتفع بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، لكنه تراجع بنسبة 25 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، مقارنة بنفس الفترة من عام 2016. وبقي تراجع الإنفاق في فئة "السلع والخدمات" يعكس الانخفاض العام في مشتريات الحكومة ومشاريعها، تماشياً مع أهداف ترشيد الإنفاق وزيادة كفاءة التشغيل التي جاءت ضمن برنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030. وقد أكد على هذه النقطة وزير المالية الذي أشار في وقت سابق من هذا العام إلى أن مكتب ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي نجح في توفير نحو 17 مليار ريال لكامل عام 2017، بعد مراجعة المشاريع الحكومية وغيرها من بنود الإنفاق. ويبدو أن سياسة التوفير والترشيد هذه هي التي أدت إلى انخفاض الإنفاق في فئة "الإعانات" (جدول 2). بصفة عامة، من الضروري ملاحظة أن المسار الانكماشي للأسعار الذي تشهده المملكة منذ بداية العام ساهم كذلك في خفض بعض التكاليف المشار إليها أعلاه.

واصلت فئة "مصاريف التمويل" ارتفاعها، على أساس سنوي، في الربع الثالث من عام 2017، اتساقًا مع ارتفاع الدين العام.

واصلت فئة "مصاريف التمويل" (تشكل 1 بالمائة من إجمالي المصروفات) تسجيل ارتفاعات، على أساس سنوي، اتساقًا مع ارتفاع الدين العام، حيث زادت المصروفات في هذه الفئة بنسبة 18بالمائة، أو ما يعادل 174 مليون ريال، على أساس سنوي، في الربع الثالث من عام 2017. بلغ إجمالي الدين العام 317 مليار ريال في بداية عام 2017، ولكنه ارتفع إلى 376 مليار ريال في نهاية الربع الثالث من عام 2017، في أعقاب برنامج للصكوك المحلية بدأ في يوليو 2017. بحلول أكتوبر 2017، بلغت القيمة الإجمالية للصكوك المحلية 47 مليار ريال، مضافاً إليها 47 مليار ريال أخرى تم الحصول عليها من بيع سندات دولية. بالنظر إلى المستقبل، استبعدت وزارة المالية مؤخراً أي إصدار لسندات دولية خلال الربع الرابع لعام 2017، ورغم أن احتمال إصدار سندات محلية لا يزال قائماً، لكننا نعتقد بعدم وجود حاجة إليه (أنظر الجزء الخاص بالعجز في الصفحة التالية).

واصلت المصروفات في فئة "الدعم الاجتماعي" ارتفاعها، حيث زادت بنسبة 30 بالمائة في الربع الثالث لعام 2017...

ارتفعت المصروفات في فئة "الدعم الاجتماعي" (تشكل 4 بالمائة من إجمالي المصروفات) بنسبة 30 بالمائة في الربع الثالث لعام 2017. وفقًا لوزارة المالية، تشمل هذه الفئة تحويلات جارية إلى الأسر تدفع كمساعدات في حالات البطالة والإسكان وغيرها من الظروف الاجتماعية. ورغم أنه من غير الواضح عما إذا كان الإنفاق في هذه الفئة يعود إلى زيادة إعانات البطالة في الربع الثالث لعام 2017، لكن أحدث البيانات من الهيئة العامة للإحصاء تشير إلى اتجاه صعودي للبطالة، حيث ارتفعت من 11,6 بالمائة في الربع الثاني لعام 2016 إلى 12,8 بالمائة في نهاية الربع الثاني لعام 2017. وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن ترتفع هذه الفئة أكثر في الربع الرابع من عام 2017، في حال البدء في عمليات الصرف من "حساب المواطن" قبل نهاية العام. من ناحية أخرى، تراجعت المصروفات في فئة "مصروفات أخرى" (تشكل 9 بالمائة من إجمالي المصروفات) بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017، بعد تسجيلها ارتفاعاً كبيراً في الربع السابق. وفقاً لوزارة المالية، تغطي هذه الفئة جميع المصروفات غير المصنفة في مكان آخر، ولذلك فمن غير الواضح تماماً ما هو السبب الذي أدى إلى الارتفاع الحاد في هذه الفئة خلال الربع الثالث لعام 2017.

...وربما ترتفع أكثر في الربع الرابع من عام 2017، في حال البدء في عمليات الصرف من "حساب المواطن" قبل نهاية العام.

تراجع الإنفاق الرأسمالي بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2017...

تراجع الإنفاق الرأسمالي، أو "الأصول غير المالية (رأس المال)" (تشكل 18 بالمائة من إجمالي المصروفات)، بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 35 مليار ريال في الربع الثالث لعام 2017 ، لكنه سجل ارتفاعاً طفيفاً، بنسبة 5 بالمائة، على أساس ربعي. بلغ الإنفاق الرأسمالي خلال الفترة من بداية 2017 وحتى تاريخه 97 مليار ريال، وهو نفس حجم الإنفاق خلال الفترة المماثلة من العام الماضي. ووفقاً لحساباتنا، بلغ الإنفاق الرأسمالي لعام 2016 ككل 184 مليار ريال، مما يعني أن نصف الإنفاق تقريباً في هذه الفئة تحقق في النصف الأخير من العام. وهذا الأمر يعتبر طبيعياً في سياق المدفوعات الحكومية، حيث أن هناك مشاريع معينة يتم دفع مستحقاتها عند الاكتمال، وغالباً ما يكون في نهاية العام. آخذين في الاعتبار تلك الحقيقة،

...لكننا نتوقع حدوث زيادة كبيرة في هذه الفئة خلال الربع الرابع لعام 2017.

نتوقع أن نشهد زيادة كبيرة في الإنفاق الرأسمالي الحكومي خلال الربع الرابع لعام 2017. ومن ناحية أخرى، الآن نتوقع أن يبلغ إجمالي الإنفاق الرأسمالي 195 مليار ريال لعام 2017 ككل، متراجعاً من تقديراتنا السابقة للعام ككل والتي كانت عند 260 مليار ريال، لكنه لا يزال يزيد بنسبة 6 بالمائة عن مستواه في العام السابق.

العجز:

انخفض عجز الميزانية إلى 49 مليار ريال في الربع الثالث لعام 2017...

نسبة لزيادة الإيرادات الحكومية بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، وارتفاع المصروفات، بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي كذلك، انخفض عجز الميزانية في الربع الثالث لعام 2017 إلى 49 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 54 مليار ريال للفترة المماثلة من العام الماضي، لكنه ارتفع بـ 2,2 مليار ريال، على أساس المقارنة الربعية. بلغ العجز الإجمالي للفترة من بداية العام وحتى تاريخه نحو 121 مليار ريال، مما يعني أن الحكومة تستطيع تحمل عجز بقيمة 77 مليار ريال أخرى في الربع الأخير من عام 2017، ومع ذلك يبقى إجمالي العجز لعام 2017 ككل في النطاق المقدّر بموجب تقديرات ميزانية عام 2017 والذي يبلغ 198 مليار ريال. في الواقع، نتوقع أن يكون العجز في الربع الأخير في نطاق الـ 77 مليار، وذلك لسببين. أولاً؛ تمكنت الحكومة سلفاً من جمع مبلغ 57 مليار ريال، من خلال إصدار سندات دولية وكذلك محلية في أكتوبر، وثانياً؛ تحتفظ الحكومة بمبلغ 18 مليار ريال كتمويل من أرباح سابقة، وهي عبارة عن فائض عن العجز للفترة من بداية العام وحتى تاريخه، كما هو مبين في بيان ميزانية الربع الثالث (شكل 8). علاوة على ذلك، وبافتراض بأن ما ذكرناه صحيح، فإننا

...ونتوقع أن يقترب العجز من 77 مليار ريال في الربع الأخير من عام 2017.

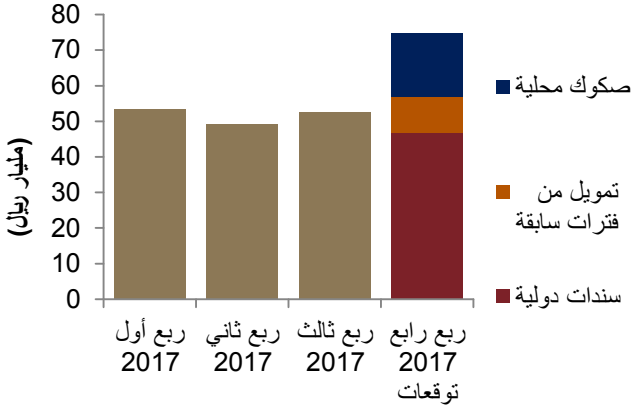
نتوقع تباطؤ وتيرة استنزاف احتياطي "ساما" من الموجودات الأجنبية في الربع الأخير من هذا العام. تراجعت الموجودات الأجنبية بنحو 88 مليار ريال بين نهاية الربع الأول والربع الثالث من عام 2017، خُصص نحو 30 مليار ريال منه، أو ما يقارب الثلث، لتمويل العجز.

التوقعات المستقبلية:

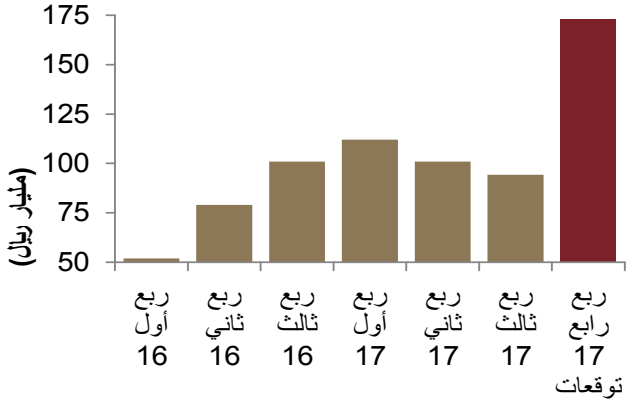
حققت ميزانية الربع الثالث من عام 2017 تحسناً واضحاً مقارنة بالعام الماضي، سواء على أساس المقارنة الربعية أو مقارنة الفترة من بداية العام وحتى تاريخه.

حققت ميزانية الربع الثالث من عام 2017 تحسناً واضحاً مقارنة بالعام الماضي، ليس فقط على أساس ربعي، بل كذلك على أساس مقارنة الفترة من بداية العام وحتى تاريخه. ورغم أن هذا التحسن جاء نتيجة للارتفاع الكبير في **الإيرادات النفطية**، التي زادت بنسبة 33 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، لكن **الإيرادات غير النفطية** كذلك ارتفعت بنسبة 7 بالمائة خلال نفس الفترة، بفضل جهود الحكومة لتنويع مصادر الدخل.

الشكل 8: هناك مجال لارتفاع العجز في الربع الرابع لعام 2017 إلى 77 مليار ريال



الشكل 9: مطلوب تحقيق إيرادات نفطية بقيمة 173 مليار ريال في الربع الرابع، للوصول إلى الإيرادات النفطية المستهدفة في ميزانية 2017



بالنظر إلى المستقبل، هناك احتمال حدوث عجز في الإيرادات النفطية الحكومية...

بالنظر إلى المستقبل، وكما ذكرنا أعلاه، رغم توقعاتنا بارتفاع إيرادات صادرات النفط السعودية، على أساس سنوي، هناك احتمال لانخفاض الإيرادات النفطية الحكومية. وكما جاء في بيان ميزانية عام 2017، تتوقع الحكومة تحقيق إيرادات نفطية بمبلغ 480 مليار ريال في عام 2017 ككل، لكن الإيرادات النفطية الحكومية منذ بداية العام وحتى تاريخه بلغت 307 مليار ريال، مما يقتضي تحقيق مبلغ 173 مليار ريال أخرى خلال الربع الرابع لعام 2017 للوصول إلى ذلك الرقم الذي تستهدفه الميزانية في العام ككل، وذلك يعني أن تأتي إيرادات صادرات النفط السعودي أعلى من هذا الرقم (شكل 9). من ناحية أخرى، نتوقع حدوث تحسن، على أساس سنوي، في الإيرادات غير النفطية في الربع الرابع من عام 2017، حيث يُنتظر أن يساهم التأثير المستمر لتطبيق الضريبة الانتقائية على المنتجات الضارة، ورسوم المرافقين التي بدأ تطبيقها منذ يوليو 2017، في زيادة الإيرادات غير النفطية.

...وهناك حاجة إلى مبلغ 173 مليار ريال أخرى خلال الربع الرابع لعام 2017، للوصول إلى الرقم الذي تستهدفه الميزانية في العام ككل.

في جانب المصروفات، وبما أن الحكومة أجلت ربط سعر كهرباء المنازل بسعر مرجعي أعلى، والذي كان متوقعاً في منتصف عام 2017، فهي لم تتحمل الزيادة في المصروفات المتعلقة بانطلاق "حساب المواطن" في الربع الثالث 2017، ولكن ربما تتحملها في الربع الرابع. وفي هذا الصدد، كانت الحكومة تتوقع أيضاً توفير مبلغ 30 مليار ريال إضافية خلال العام نتيجة لرفع أسعار الكهرباء. نتيجة لذلك، من الممكن عدم تحقق وفورات تتصل بتلك المصروفات خلال عام 2017. مع ذلك، نتوقع أن يتواصل تحقيق الوفورات بفضل جهود مكتب ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي خلال عام 2017 بأكمله.

أخيراً، مما يجدر ذكره أن إجمالي الإنفاق خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بقي إلى حد كبير دون تغيير، على أساس سنوي.

وأخيراً، مما يجدر ذكره أن إجمالي الإنفاق خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بقي إلى حد كبير دون تغيير، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وإذا تواصل هذا الحال في الربع الرابع لعام 2017، يكون قد تحقق انجاز كبير بالفعل، خاصة إذا علمنا أن متوسط الارتفاع السنوي في المصروفات بين عامي 2010 و2016 بلغ 9 بالمائة.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقا بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئيا أو كليا دون الحصول على أذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أنالاتيكس، ومن مصادر إحصائية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهدا كبيرا للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمنا، 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 خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.