

نظرة على ميزانية المملكة للعام ٢٠١٨



ديسمبر ٢٠١٧

نبذة موجزة

نظرة على ميزانية العام ٢٠١٨: عودة الإنفاق الحكومي لدعم الاقتصاد

أ. الملخص التنفيذي والنظرة

الملخص التنفيذي

أهم الجوانب المتوقعة لميزانية العام ٢٠١٨

- **النفقات:** ارتفع الإنفاق الحكومي في العام ٢٠١٨ عن العام السابق بمعدل ٢٠٪ ليصل إلى ١,١١١ مليار ريال سعودي، ليكون بذلك أعلى إنفاق في تاريخ المملكة. عموماً، الإنفاق من هذه الميزانية سيكون بحدود ٩٢٦ مليار ريال سعودي (زيادة عن الميزانية السابقة بحدود ٥,٦٪)، بينما خصص المبلغ المتبقي لصناديق التنمية الوطنية (٨٣ مليار ريال سعودي) وصندوق الاستثمارات العامة (٥٠ مليار ريال سعودي).
- **الإيرادات:** من المتوقع أن ترتفع إيرادات الحكومة في العام ٢٠١٨ عن العام السابق بمعدل ١٢,٥٪ لتصل إلى ٧٨٣ مليار ريال سعودي، وذلك بدعم من ارتفاع إيرادات النفط بمقدار ١١,٨٪ والإيرادات غير النفطية بمعدل ١٣,٧٪.
- **العجز المالي:** من المتوقع أن تصل قيمة العجز في ميزانية ٢٠١٨ إلى ما يقارب ١٩٥ مليار ريال سعودي أو ما يعادل ٧,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أقل بنسبة ١٥,٢٪ من العجز المالي الفعلي للعام ٢٠١٧ والبالغ ٢٣٠ مليار ريال سعودي.
- **نمو الناتج المحلي الإجمالي:** من المتوقع أن يحقق الاقتصاد نمو سنوي بمعدل ٢,٧٪ للعام ٢٠١٨ بعد انكماش بمعدل ٠,٥٪ في العام ٢٠١٧.
- **إعادة التوازن المالي:** تأجلت الفترة المستهدفة للوصول إلى تعادل النفقات والإيرادات إلى العام ٢٠٢٣ بدلا من ٢٠٢٠.

أهم الملاحظات على ميزانية العام ٢٠١٧ هي:

- **عدم تحقيق الهدف المالي:** بلغ العجز المالي في العام ٢٠١٧ مبلغ ٢٣٠ مليار ريال سعودي (٨,٩٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) ليكون بذلك أعلى من العجز المستهدف البالغ ١٩٨ مليار ريال سعودي وأعلى أيضاً من المتوقع. بالنظر إلى عجز بحدود ١٢١,٥ مليار ريال سعودي خلال فترة التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٧، يبدو أن الإنفاق الحكومي قد تعافى في الربع الرابع ٢٠١٧.
- **ساهم نمو الإيرادات غير النفطية في إجمالي الإيرادات المستهدفة لكامل العام:** ارتفعت الإيرادات غير النفطية لكامل العام ٢٠١٧ عن العام السابق بمعدل ٢٨,٦٪ لتصل إلى ٢٥٦ مليار ريال سعودي، وكانت أعلى من توقعاتنا البالغة ٢١٢ مليار ريال سعودي. عوض ارتفاع الإيرادات غير النفطية قصور الإيرادات النفطية (٤٤٠ مليار ريال سعودي، نمو ٣٣,٧٪ عن العام السابق، لكنه أقل من المستهدف البالغ ٤٨٠ مليار ريال سعودي). بلغت إيرادات كامل العام مبلغ ٩٦٩ مليار ريال سعودي، أعلى من الإيرادات المتوقعة بحدود ٩٦٢ مليار ريال سعودي.
- **ارتفع الإنفاق في الربع الرابع ٢٠١٧:** بعد خضوع الإنفاق لرقابة مشددة خلال التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٧ (ارتفع عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٠,٥٪ فقط)، وتباطؤ النمو الاقتصادي والاستهلاك (تضخم سبلي، معاملات نقاط البيع، السحب من الصراف الآلي)، يبدو أن الحكومة غيرت من موقفها لتكون الأولوية لزيادة الإنفاق. ارتفعت الإيرادات خلال الربع الرابع ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣٨٪ لتصل إلى ٣٥٤ مليار ريال سعودي (ما يعادل ٣٨٪ من النفقات السنوية في الربع الرابع مقابل ٣١٪ في الربع الرابع ٢٠١٦).

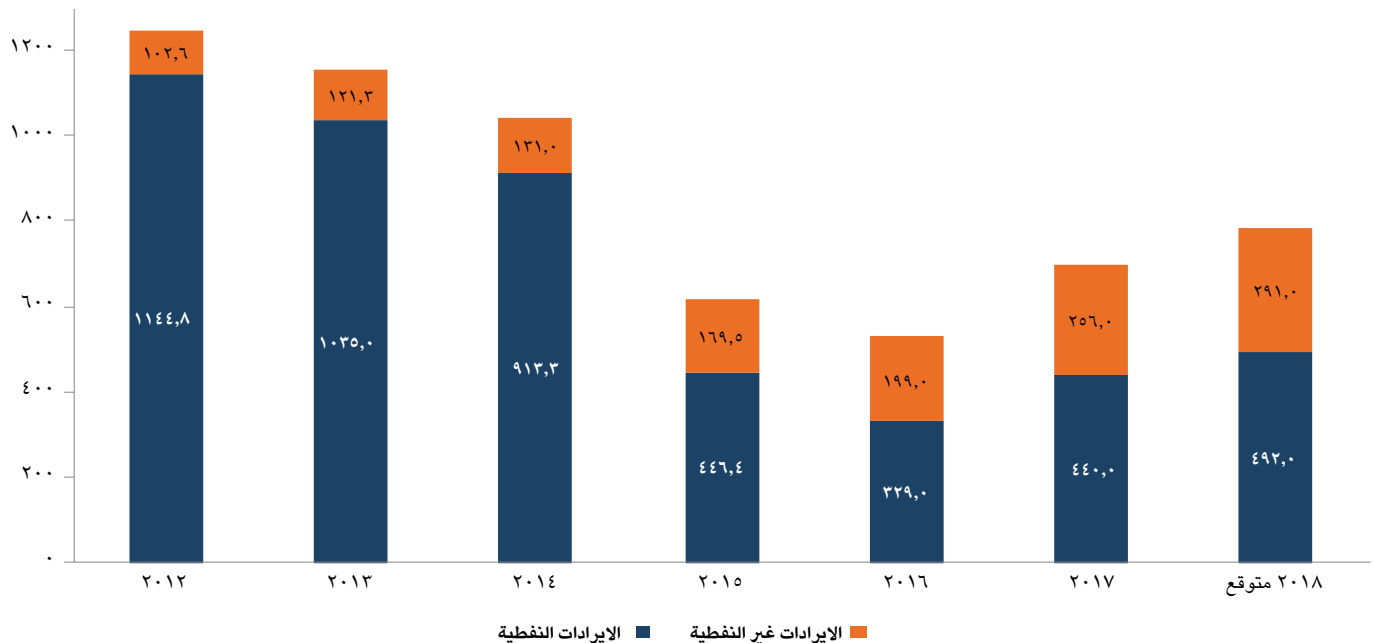
من المتوقع أن يكون ارتفاع الإيرادات النفطية بمعدل اقل من ارتفاعها في العام ٢٠١٧؛ استقرار في إجمالي الإيرادات

من المتوقع أن ترتفع الإيرادات النفطية في العام ٢٠١٨ عن العام السابق بمعدل ١١,٨٪ لتصل إلى ٤٩٢ مليار ريال سعودي. يعتبر النمو المتوقع للإيرادات النفطية أبطأ من العام ٢٠١٧ (نمو عن العام السابق بمعدل ٣٣,٧٪)، نتيجة لتخفيض الإنتاج بعد تمديد اتفاق تخفيض الإنتاج بالإضافة لأساس المقارنة المرتفع. من الجانب الإيجابي، استمر ارتفاع أسعار النفط خلال الستة شهور السابقة، مما يرفع الثقة في تحقق توقعات الإيرادات من النفط. من المتوقع أن تشكل الإيرادات النفطية ٦٢,٨٪ من إجمالي الإيرادات، حيث كانت مساهمة الإيرادات النفطية في العام ٢٠١٦ ما يقارب ٦٢,٣٪ وبحدود ٦٣,٢٪ في العام ٢٠١٧. طبقاً لإعلان الميزانية، ستخفف مساهمة الإيرادات النفطية بشكل كبير في إجمالي الإيرادات إلى ٤٢٪ بحلول العام ٢٠٢٣.

نمو الإيرادات غير النفطية بوتيرة اسرع من الإيرادات النفطية

من المتوقع أن ترتفع الإيرادات غير النفطية في العام ٢٠١٨ عن العام السابق بحدود ١٣,٧٪ لتصل إلى ٢٩١ مليار ريال سعودي، في إشارة إلى تضاعف الإيرادات غير النفطية من مستواها للعام ٢٠١٥. بحسب بيانات هيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج، سيكون الارتفاع في الإيرادات بدعم من تحصيل الضرائب (من المتوقع تحصيل ضرائب بحدود ٨٥ مليار ريال سعودي) نتيجة لفرض ضريبة القيمة المضافة ورسوم العمالة الوافدة وضريبة الأراضي البيضاء وغيرها، مع زيادة تعرفه الكهرباء (تم الإعلان عنها قبل إقرار الميزانية)، لترتفع الإيرادات غير النفطية بمقدار ١٤ مليار ريال سعودي. عموماً، أعلنت وزارة الطاقة عن تحديد التعرفة الجديدة للطاقة في الربع الأول ٢٠١٨. يشير الارتفاع في الإيرادات غير النفطية إلى تحول المملكة من اعتماد الاقتصاد على النفط إلى الاعتماد على القطاعات غير النفطية، خطوة في المسار الصحيح.

الشكل ١: تفاصيل الإيرادات (مليار ريال سعودي)



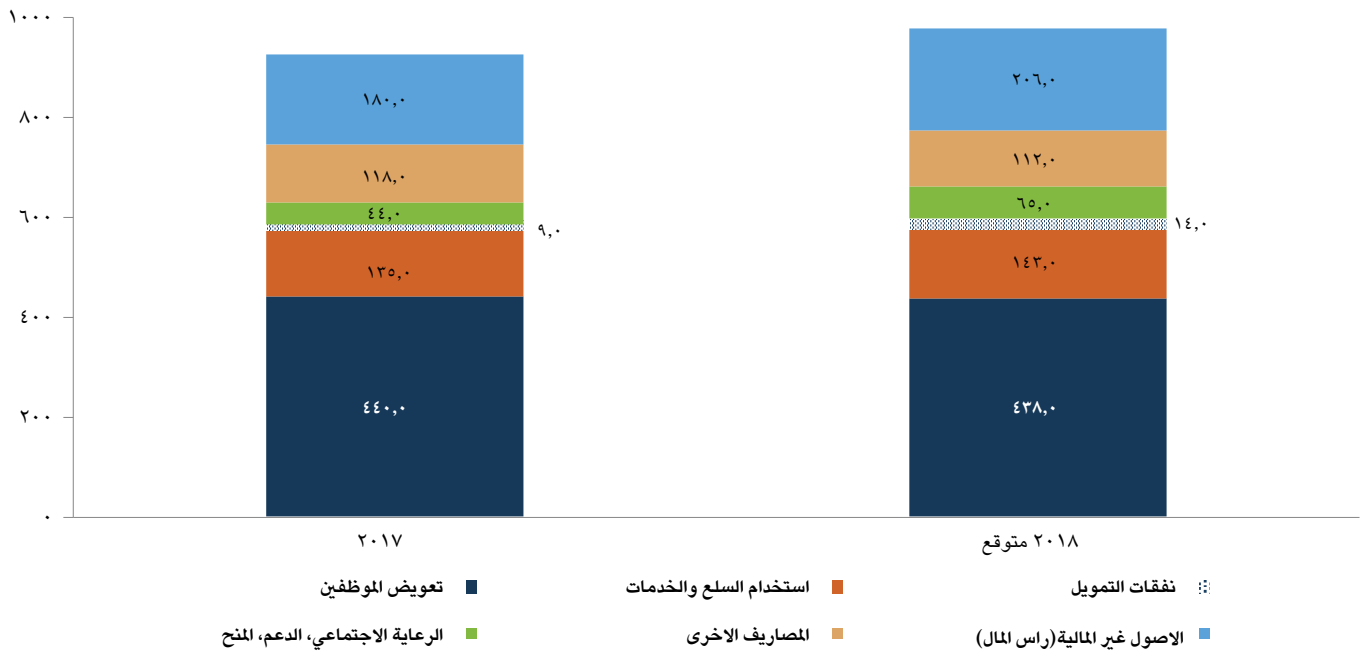
المصدر: وزارة المالية السعودية، "إي إستيمت"

زيادة الإنفاق مع التركيز على الإنفاق الرأسمالي لدعم الاقتصاد

ارتفع متوقع في الإنفاق في ميزانية العام ٢٠١٨ عن العام السابق بحدود ٥,٦٪ لتصل إلى ٩٧٨ مليار ريال سعودي، أعلى من العام ٢٠١٧ بنسبة ٤٪، ليرتفع معها الإنفاق الرأسمالي بنسبة ١٣,٩٪ إلى ٢٠٥ مليار ريال سعودي. أيضاً، تم تخصيص ما يقارب ٥٠ مليار ريال سعودي لصناديق التنمية الوطنية ومبلغ ٨٣ مليار ريال سعودي لصندوق الاستثمارات العامة، يتوقع أن يكون إنفاق معظمها على مشاريع وبرامج محددة، تشير التوقعات للإنفاق الرأسمالي للعام ٢٠١٨ بحدود ٣٣٨ مليار ريال سعودي، ما يقارب ضعف ميزانية الإنفاق الرأسمالي للعام ٢٠١٧. يمكن أن نتوقع القطاعات التي تتطلب نفقات رأسمالية، مثل قطاع التشييد البناء، المرافق العامة وغيرها من القطاعات التي ستستفيد من بناء القدرات الاستثمارية للحكومة. من حيث النفقات الحالية (ارتفاع بمعدل ٣,٦٪ لتصل إلى ٧٧٣ مليار ريال سعودي)، يبدو أن الحكومة قد واصلت عملية ضبط النفقات. ستعمل الإضافة الجديدة للنفقات القائمة "برنامج حساب المواطن" على إضافة مبلغ ٣٠ مليار ريال سعودي في العام ٢٠١٨، لكن الحكومة تعتبر ذلك ضروريا لتقليل أثر ارتفاع الرسوم، رسوم الضرائب وغيرها على الأسر ذوي الدخل المنخفض والمتوسط.

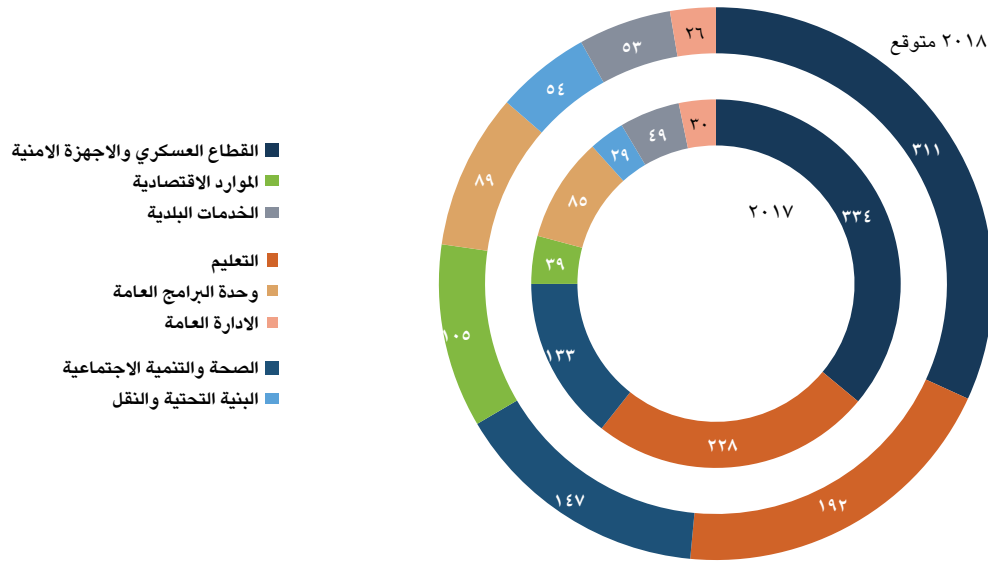
يستمر التركيز في تخصيص على القطاعات ذات الأولوية الكبيرة - مخصص الإنفاق العسكري والأجهزة الأمنية، الصحة والتنمية الاجتماعية، الموارد الاقتصادية - والتي شهدت ارتفاع في المخصصات في ميزانية العام ٢٠١٨. ستتحمل وحدة البرامج التعليمية والعامة عبء تخفيض مخصصاتها ميزانيته في العام ٢٠١٨.

الشكل ٢: النفقات المتوقعة للعام ٢٠١٨ مقابل نفقات العام ٢٠١٧ (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية السعودية، "إي إستيميت"

الشكل ٣: مخصصات الميزانية (حسب القطاع)



المصدر: وزارة المالية السعودية، "إي إستيميت"

أعلنت الحكومة قبل إعلان الميزانية عن حزمة تحفيزية للقطاع الخاص بقيمة ٧٢ مليار ريال سعودي سيتم إنفاقها على أكثر من ١٦ مبادرة على مدى أربع سنوات وتستهدف قطاعات محددة مثل الإسكان والصادرات والتصنيع وغيرها مثل منشآت الأعمال المتوسطة والصغيرة وقطاع الإسكان وشركات التكنولوجيا. سيقوم برنامج حساب المواطن بتوجيه الدعم النقدي مباشرة إلى الفئات الأقل دخلا في المجتمع، حيث سيتم تحويل الدعم النقدي مباشرة إلى الأسر ذات الدخل المنخفض والمتوسط لمساعدتها على تحمل ارتفاع أسعار الطاقة.

مع قرب انتهاء الربع الأخير ٢٠١٧، لم تتحقق كامل أهداف الميزانية

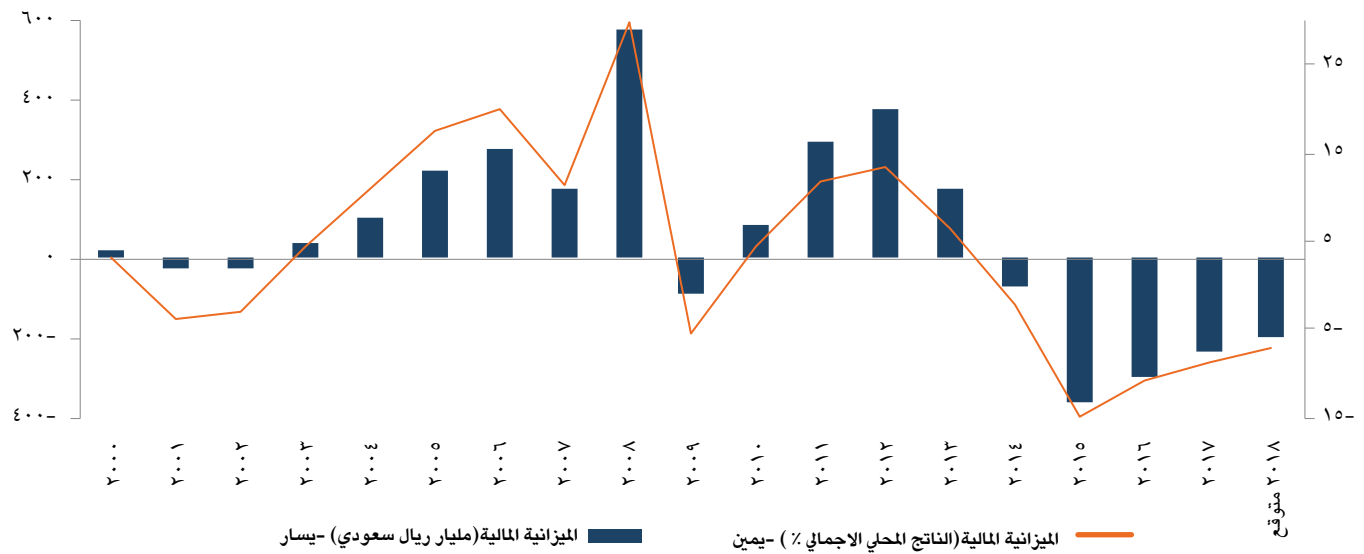
ارتفعت الإيرادات في العام ٢٠١٧ عن العام السابق بنسبة ٣١,٨٪ إلى ٦٩٦ مليار ريال سعودي، أعلى بقليل من المستهدف البالغ ٦٩٢ مليار ريال سعودي. ارتفعت الإيرادات غير النفطية عن العام السابق بنسبة ٢٨,٦٪ إلى ٢٥٦ مليار ريال سعودي، حيث تجاوزت المستهدف لكامل العام البالغ ٢١٢ مليار ريال سعودي، نتيجة تطبيق الضرائب الانتقائية في النصف الثاني من العام، بشكل خاص في الربع الرابع ٢٠١٧. ارتفعت عائدات النفط عن العام السابق بنسبة ٣٣,٧٪ بسبب ارتفاع أسعار النفط، إلا أنها لم تصل إلى المستوى المستهدف لكامل العام البالغ ٤٨٠ مليار ريال سعودي. كان من المحتمل أن يكون العجز أعلى، إذا لم ترتفع أسعار النفط خلال الربع الرابع ٢٠١٧. ارتفعت الإيرادات غير النفطية خلال الربع الرابع ٢٠١٧ إلى ١١٣,٢ مليار ريال سعودي أو ما يقارب نصف الإيرادات غير النفطية للعام ٢٠١٧.

تجاوز الإنفاق للعام ٢٠١٧ هدف كامل العام بفارق كبير، بعد الزيادة الكبيرة في الإنفاق خلال الربع الرابع ٢٠١٧. ارتفع إجمالي نفقات العام ٢٠١٧ عن العام السابق بمعدل ١٢,٢٪ ليصل إلى ٩٢٦ مليار ريال سعودي، أعلى من التوقعات البالغة ٨٩٠ مليار ريال سعودي. باعتبار أن الإنفاق ارتفع بمعدل ٠,٥٪ فقط خلال التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٧ مقارنة مع الفترة المماثلة من العام السابق إلى ٥٧١,٦ مليار ريال سعودي، يكون الإنفاق المسجل في الربع الرابع ٢٠١٧ بقيمة ٣٥٤,٤ مليار ريال سعودي أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣٨٪. ارتفع الإنفاق في الربع الرابع ٢٠١٧ بشكل كبير (٢٨٪) من الإنفاق لكامل العام ٢٠١٧، مقابل ٣١٪ في العام ٢٠١٦) حتى مع المعايير التاريخية لارتفاع الإنفاق الحكومي خلال الربع الأخير من العام.

تجاوز العجز المالي المستهدف للعام ٢٠١٧ وتدوير العجز المستهدف إلى العام ٢٠١٨

بلغ العجز المالي للعام ٢٠١٧ مبلغ ٢٣٠ مليار ريال سعودي، أعلى من المستهدف لكامل العام البالغ ١٩٨ مليار ريال سعودي وأعلى من تقديرات المحللين بفارق كبير. يرجع تباطؤ الاقتصاد جزئياً إلى تشديد الإنفاق المالي خلال فترة التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٧، حيث ركزت أولويات الحكومة على الإنفاق بدلا من الأهداف المالية. يبدو أن الهدف للعام ٢٠١٧ قد تحول إلى العام ٢٠١٨، مع عجز متوقع في العام المقبل بحدود ١٩٥ مليار ريال سعودي.

الشكل ٤: الميزانية المالية السنوية (مليار ريال سعودي)

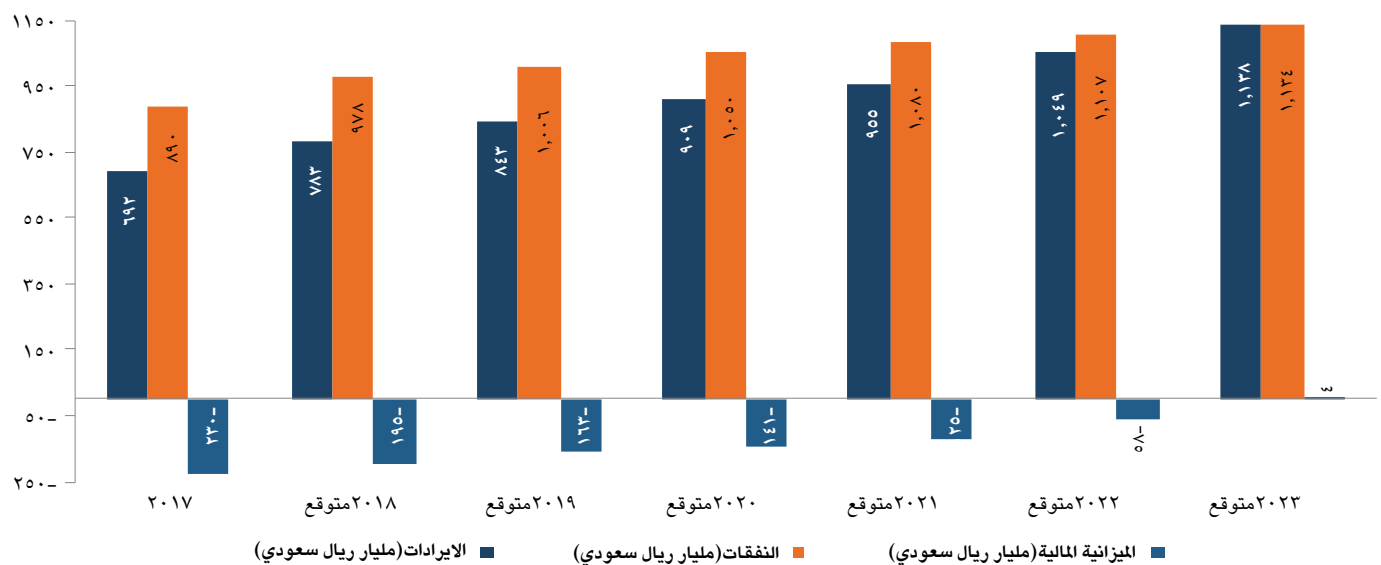


المصدر: وزارة المالية السعودية، "إي إستيميت"

تمديد تحقيق التوازن المالي إلى العام ٢٠٢٣

تم تمديد فترة تحقيق التوازن المالي للحكومة من العام ٢٠٢٠ إلى العام ٢٠٢٣، مما يتيح للحكومة المزيد من المساحة والوقت للتركيز لإنعاش النمو الاقتصادي على المدى القريب. كان هذا التحول متوقعا، حتى أن صندوق النقد الدولي اقترح على الحكومة السعودية إعادة ضبط وتيرة الإصلاحات المالية، لتمكين الاقتصاد من التكيف مع التغيرات الحالية. لذلك، قامت الحكومة بمراجعة الخطة مع الانتقال التدريجي إلى تحقيق التوازن المالي إلى العام ٢٠٢٣. تم تمديد فترة تصحيح أسعار الوقود من العام ٢٠١٨ إلى العام ٢٠٢٣، بعد أن كان مخططا تعديل أسعار وقود الطائرات والبنزين والديزل والكهرباء في العام ٢٠١٨. أيضا، كجزء من الخطة، حددت الحكومة سقف نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي عند ٣٠٪، مع تخفيض لإجمالي الاحتياطيات إلى ٢٥٠ مليار دولار أمريكي.

الشكل ٥: الإيرادات والنفقات وتقديرات العجز المالي حتى العام ٢٠٢٣ (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية السعودية، "إي إستيميت"

ارتفاع معدل القروض إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى ٢١٪ بحلول نهاية عام ٢٠١٨

من المتوقع أن تصدر الحكومة سندات بقيمة ١١٧ مليار ريال سعودي لتمويل العجز في ميزانية العام ٢٠١٨، مما يرفع إجمالي الديون القائمة إلى ٥٥٥ مليار ريال سعودي أو ٢١٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية العام ٢٠١٨. خلال العام ٢٠١٧، حصلت الحكومة على مبلغ إجمالي من إصدارات السندات محليا وعالميا بقيمة ١٠٨ مليار ريال سعودي، مستفيدة من التصنيف السيادي A- / A-2 الجيد من قبل ستاندرد اند بورز. نتوقع أن يستمر الطلب على الديون السيادية السعودية، حيث تستمر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من الدول ذات الاقتصاديات المشابهة، كما تبدو توقعات السوق النفطية مواتية على المدى القريب.

المخاطر على أهداف ميزانية العام ٢٠١٨

فرض انخفاض الإيرادات في العام ٢٠١٧ على الحكومة السعودية مواجهة خيارات صعبة لتتمكن من تحقيق التوازن في النمو الاقتصادي من خلال دعم الميزانية مع استمرار الانضباط المالي. جزئيا، تراجعت الضغوط بعد نجاح تنفيذ اتفاق تخفيض إنتاج النفط بين الدول الأعضاء وغير الأعضاء في منظمة أوبك. بالنظر إلى العوامل المتغيرة خارجيا وداخليا، نعتقد أن المخاطر الرئيسية على أهداف ميزانية العام ٢٠١٨ هي كما يلي:

- **الاقتصاد المحلي أقل استجابة للإنفاق الحكومي:** تراجعت معنويات المستهلكين في العام ٢٠١٧ بسبب ارتفاع أسعار الطاقة والوقود، بالإضافة إلى فرض الضرائب على العمالة الوافدة وتجميد زيادات الرواتب والمكافآت (على الرغم من عكسها خلال العام). من الصعب قياس انتعاش معنويات المستهلكين بشكل كامل في العام ٢٠١٨، الأمر الذي سيؤثر على أهداف العائدات غير النفطية.
- **الإخلال باتفاق تخفيض إنتاج النفط:** خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٧، قامت المملكة العربية السعودية بتخفيض الإنتاج بأكثر من المقرر في الاتفاق مما ساهم في تحقيق التزام أكبر من جانب دول أخرى من الأعضاء وغير الأعضاء في أوبك، مما أدى إلى ارتفاع أسعار النفط. عموما، أدت التخفيضات إلى صعوبات اقتصادية لدى الدول الأصغر حجما والتي لا تتمتع بوجود احتياطي كبيرة من النقد الأجنبي؛ يمكن أن يغري ارتفاع أسعار النفط بعض المنتجين لزيادة الإنتاج.
- **التطورات الجيوسياسية:** يمكن أن تؤدي التطورات الجيوسياسية في المنطقة، إذا ما اتخذت منعطفًا للأسوأ، إلى إنفاق غير متوقع مما يغير من أولويات الإنفاق.

الختام

تشير ميزانية العام ٢٠١٨ إلى أن الحكومة أعطت الأولوية لانتعاش الاقتصاد من خلال استهداف زيادة الإنفاق. من المتوقع أن يساعد الموقف المتغير على تحريك بعض أجزاء الاقتصاد، على النقيض من الإنفاق الخاضع للرقابة المشددة خلال التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٧. يؤدي تمديد الفترة المستهدفة لإعادة التوازن المالي حتى العام ٢٠٢٣ إلى زيادة قدرة الحكومة ومنحها المرونة للتكيف مع اتجاهات الاقتصاد الكلي المحلي وتحركات أسواق النفط العالمية، في حين أن خارطة الطريق ذات الأهداف المحددة لكل عام ستضمن استمرار خطة إعادة التوازن المالي على المسار الصحيح. على الرغم من وجود مخاطر مثل عدم استجابة الاقتصاد المحلي للإنفاق الحكومي، عدم الالتزام باتفاقية تخفيض إنتاج النفط من قبل بعض المنتجين أو التطورات الجيوسياسية، يبدو أن الحكومة السعودية تتخذ الإجراءات المناسبة لإنعاش النمو الاقتصادي وتحقيق الأهداف طويلة الأجل لرؤية ٢٠٣٠.

إخلاء المسؤولية

تحتوي هذه الوثيقة على معلومات سرية لاطلاع واستخدام الأشخاص المعنيين بها ولا يمكن إعادة إنتاجها أو توزيعها لأي شخص آخر أو نشرها أو نشر أي جزء منها مهما كان الغرض.

أعد هذا التقرير اعتماداً على مصادر بيانات متاحة للعموم يعتقد انها جديرة بالثقة. يحتمل أن ميفك كابيتال لم تتحقق من جميع هذه المعلومات مع أطراف أخرى. لا تضمن ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدراءها أو موظفيها دقة أو منطقية أو شمولية المعلومات الواردة من أي مصدر قدم المشورة في هذا التقرير، وبأي حال من الأحوال لا يمكن اعتبار ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدراءها أو موظفيها مسؤولين (نتيجة للجهالة أو غيرها) عن أي خسارة أيا كان نوعها نتيجة لاستخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها أو ناتجة عن أي علاقة بهذه الوثيقة.

لا تهدف هذه الوثيقة إلى التوصية ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو سلع أو عملات. أيضاً، لا يمكن اعتبار هذه الوثيقة كمشورة مصممة لاستثمار خاص. تم إعداد هذه الوثيقة دون اعتبار للظروف والأهداف المالية الشخصية لأي جهة تستلمها. تعتمد ملائمة أي استثمار أو عملة على الظروف والأهداف الخاصة بكل مستثمر. قد لا تكون الاستثمارات الوارد ذكرها في هذه الوثيقة ملائمة لجميع المستثمرين.

لا يجب الاعتماد على هذه الوثيقة أو استخدامها بدلا من اتخاذ القرارات باستقلالية.

قد تتضمن هذه الوثيقة بعد العبارات أو التقديرات أو التوقعات ذات العلاقة بأداء متوقع مستقبلاً لأوراق المالية أو سلع أو عملات مقترحة. تعتمد مثل هذه العبارات أو التقديرات أو التوقعات على معلومات نعتبرها ذات مصداقية وقد تعكس فرضيات مختلفة توقعاً لتطورات اقتصادية محتمل حدوثها، لكنها غير مدققة بشكل مستقل وقد تتحقق صحتها وقد لا تتحقق. لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً أي من العبارات أو التوقعات أو التقديرات أو ملائمتها للغرض المقصود منها وينبغي أن لا يعتمد عليها.

الآراء المتضمنة في هذا التقرير هي آراؤنا الحالية بتاريخ إعداد هذه الوثيقة ويمكن أن تتغير دون إشعار مسبق.

ميفك كابيتال
MEFIC Capital



إخلاء المسؤولية: هذا التقرير من إعداد وإصدار شركة ميفك كابيتال، شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالي في المملكة العربية السعودية، كما تم تعميمه ونشره لأغراض العلم بمحتوياته فقط. جميع البيانات الإحصائية والمعلومات المتضمنة في التقرير من مصادر نعتقد بمصداقيتها، لكن لا تضمن اكتمالها أو شموليتها. لمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بنا على البريد الإلكتروني: investmentresearch@mefic.com.sa