جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

بيان أداء الميزانية للربع الأول من عام 2018

مايو 2018

الدعم الاجتماعي ساهم في زيادة المصروفات

- يشير بيان ميزانية الربع الأول لعام 2018، إلى أن جهود الحكومة لزيادة الإيرادات غير النفطية تحقق نتائج جيدة، حيث تضاعفت الإيرادات المتحققة من "الضرائب على السلع والخدمات" ثلاث مرات خلال الربع.

- على الرغم من ارتفاع إيرادات الصادرات النفطية بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018، إلا أن الإيرادات النفطية الحكومية ارتفعت بنسبة 2 بالمائة فقط. وحسب وزارة المالية، فإن ذلك الأمر يعود إلى التحول إلى توزيع الأرباح على أساس ربعي، مما يعني أن جزءاً من إيرادات الربع الأول يُتوقع أن يتم استلامه في الربع الثاني.

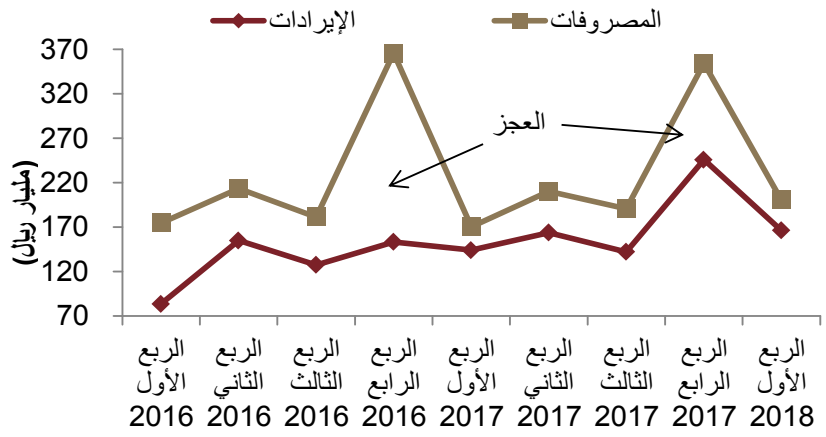
- رغم ارتفاع المصروفات الإجمالية، إلا أن جزءاً كبيراً من هذا الارتفاع يعود إلى مصروفات "الدعم الاجتماعي" المرتبطة بـ "حساب المواطن"، والذي ساعد على الحد من آثار ضريبة القيمة المضافة وارتفاع أسعار الطاقة بالنسبة للأسر السعودية.

- نسبة للزيادة السنوية الكبيرة في المصروفات، ارتفع عجز الميزانية بنسبة 31 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 34 مليار ريال. ووفقاً لتقرير ميزانية الربع الأول لعام 2018، فقد تم تمويل ذلك العجز من خلال دين خارجي (22,5 مليار ريال) ودين محلي (18 مليار ريال).

- مؤخراً، في الربع الثاني لعام 2018، أعلنت الحكومة عن إصدار سندات دين دولية بقيمة 42 مليار ريال، وصكوك محلية بقيمة 4,9 مليار ريال. وبإضافة هذه المبالغ إلى إجمالي الدين في الربع الأول لعام 2018، يكون الدين الحكومي الحالي قد بلغ 529 مليار ريال.

- بالنظر إلى المستقبل، في الربع الثاني والفترة التي تليه، نتوقع أن نشهد استمرار الارتفاعات السنوية في ضريبة الدخل، حيث يتوقع أن تحقق الضريبة ككل إيرادات تصل قيمتها إلى 142 مليار ريال في عام 2018، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي. من ناحية أخرى، حالياً يتداول خام برنت بسعر فوق مستوى 75 دولاراً للبرميل، لذلك نتوقع أيضاً أن تحقق الإيرادات النفطية الحكومية زيادات كبيرة.

الشكل 1: ارتفع عجز الميزانية بنسبة 31 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018، ليصل إلى 34 مليار ريال



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 6034/ 37

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 10 مايو 2018، الساعة 13:00 بتوقيت الرياض

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

الإيرادات	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	التغير (%)
الإيرادات النفطية	112003	113947	2
الإيرادات غير النفطية، تشتمل على:	32073	52316	63
- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	2031	2471	22
- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)	5690	22653	أكثر من 100
- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	4536	3786	17-
- ضرائب أخرى (منها الزكاة)	1557	3161	أكثر من 100
- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)	18259	20245	11
الإجمالي	**144076**	**166263**	**15**

*بلغت **الإيرادات** الحكومية الإجمالية في الربع الأول لعام 2018 نحو 166 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي.*

ارتفعت الإيرادات النفطية الحكومية بنسبة 2 بالمائة فقط...

الإيرادات:

بلغت **الإيرادات** الحكومية الإجمالية في الربع الأول لعام 2018 نحو 166 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 15 بالمائة، أو 22 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1). ويعود كل هذا الارتفاع تقريباً إلى التحسن في **الإيرادات غير النفطية** (شكلت 31 بالمائة من إجمالي الإيرادات)، التي ارتفعت بنسبة 63 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. ووفقاً لحساباتنا، فعلى الرغم من ارتفاع إيرادات الصادرات النفطية بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018 (أنظر النص المظلل رقم 1)، لكن **الإيرادات النفطية** الحكومية ارتفعت بنسبة 2 بالمائة فقط. وحسب وزارة المالية، فإن ذلك الأمر يعود إلى التحول إلى توزيع حصص الأرباح على أساس ربعي، مما يعني أن جزءاً من إيرادات الربع الأول يُتوقع أن يتم استلامه في الربع الثاني.

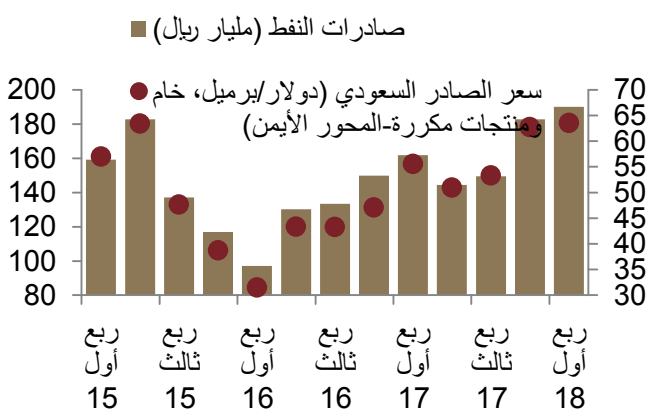
...رغم ارتفاع أسعار سلة خام النفط السعودي والمنتجات المكررة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي...

...حيث تقول وزارة المالية أن هذا الأمر يعود إلى التحول إلى توزيع حصص الأرباح على أساس ربعي، مما يعني أن جزءاً من إيرادات الربع الأول يُتوقع أن يتم استلامه في الربع الثاني.

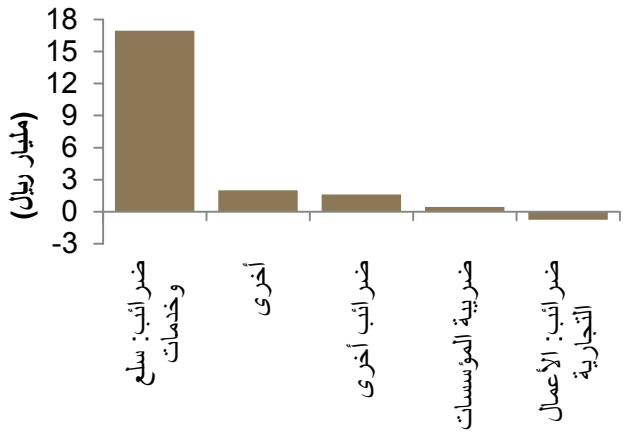
نص مظلل 1: إيرادات الصادرات النفطية

حسب تقديرات شركة جدوى للاستثمار، ارتفع سعر سلة الصادر السعودي من الخام والمنتجات المكررة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 64 دولارًا للبرميل في الربع الأول لعام 2018، وكذلك بلغ متوسط الصادرات من النفط الخام والمنتجات المكررة 9 مليون برميل في اليوم خلال الربع. بناءً على ذلك،

الشكل 2: إيرادات الصادرات النفطية الربعية، وأسعار سلة الخام السعودي والمنتجات المكررة



الشكل 3: التغير السنوي في الإيرادات غير النفطية



أخرى = إيرادات أخرى (تشمل العوائد من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)
ضرائب أخرى= ضرائب أخرى (منها الزكاة)
ضريبة المؤسسات= الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية
ضرائب الأعمال التجارية= ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)

نتوقع أن تكون إيرادات الصادرات النفطية قد بلغت 190 مليار ريال في الربع الأول لعام 2018، مقارنة بـ 162 مليار ريال في الربع الأول لعام 2017 (شكل 2). من الناحية التاريخية، بلغ متوسط معدل التحويل المستخدم لتحويل الإيرادات من شركة أرامكو إلى الحكومة (الفرق بين إيرادات الصادرات النفطية والإيرادات الحكومية)، على أساس ربعي، نحو 67 بالمائة، في حين بلغ هذا المعدل في الربع الأول لعام 2018 نحو 61 بالمائة، لكن، وفقاً لتصريح وزارة المالية، هذا المعدل ربما يرتفع لان الحكومة تتسلم بقية المساهمات في الربع الثاني من عام 2018.

علاوة على ذلك، استعداداً لطرح حصة من أسهم شركة أرامكو السعودية في سوق الأسهم السعودي واحتمال طرحها في بورصة عالمية أخرى، فإن الانتقال إلى تحويل الإيرادات النفطية على أساس ربعي يهدف، من وجهة نظر أرامكو، إلى الاتساق مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، مما يجعل عمليات الإفصاح من خلال البيانات المالية المؤقتة أكثر سهولة.

نتوقع أن تحقق إيرادات الصادرات النفطية تحسناً كبيراً، على أساس سنوي وكذلك ربعي، في الربع الثاني لعام 2018.

حالياً يتداول خام برنت بسعر فوق مستوى 75 دولاراً للبرميل، نتيجة لمواصلة دول الأوبك وبعض المنتجين المستقلين التزامهم باتفاقية خفض الإنتاج. إضافة إلى ذلك، ربما يكون لزيادة التوترات الجيوسياسية، خاصة بعد قرار الولايات المتحدة إعادة فرض العقوبات على إيران، تأثير كبير على إنتاج النفط وعلى أسعاره كذلك في الشهور القليلة القادمة. لذا، نتوقع أن تحقق إيرادات الصادرات النفطية تحسناً كبيراً، على أساس سنوي وكذلك ربعي، في الربع الثاني لعام 2018.

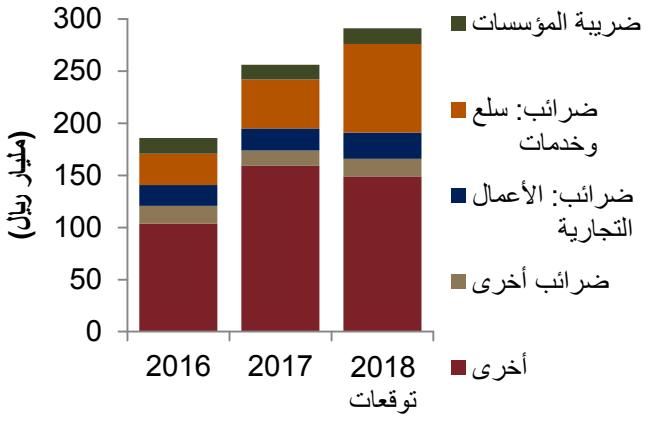
ظهرت نتائج جهود الحكومة لزيادة الإيرادات غير النفطية، من خلال الاصلاحات الهيكلية للاقتصاد، في أحدث بيان للميزانية.

ظهرت نتائج جهود الحكومة لزيادة **الإيرادات غير النفطية**، من خلال الاصلاحات الهيكلية للاقتصاد، في أحدث بيان للميزانية، حيث ارتفعت الايرادات من هذه الفئة بنسبة 63 بالمائة، على أساس سنوي. وجاء معظم تلك المكاسب من فئة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي تضاعفت قرابة ثلاث مرات، على أساس سنوي، لتصل إلى 22,6 مليار ريال (شكل 3). ويعود هذا الارتفاع إلى عدة مبادرات كان قد تم تطبيقها مؤخراً، وشملت تطبيق ضريبة القيمة المضافة، ورسوم العمالة الوافدة، وكذلك ضريبة المنتجات الضارة. ووفقاً لبرنامج التوازن المالي المعدّل، تتوقع الحكومة ارتفاع الإيرادات من فئة "الضرائب على السلع والخدمات" بنسبة 82 بالمائة، على أساس سنوي، لتبلغ نحو 85 مليار ريال في عام 2018 ككل. من هذا المبلغ، يتوقع أن تحقق ضريبة القيمة المضافة 23 مليار ريال، وضريبة المنتجات الضارة نحو 9 مليار ريال، ورسوم العمالة الوافدة نحو 28 مليار ريال. وفي الحقيقة، يتوقع أن تكون الإيرادات من فئة "الضرائب على السلع والخدمات" هي المساهم الرئيسي في نمو الإيرادات غير النفطية عام 2018، وقد شهدت هذه الفئة بصورة عامة أعلى مستويات التغيير (شكل 4).

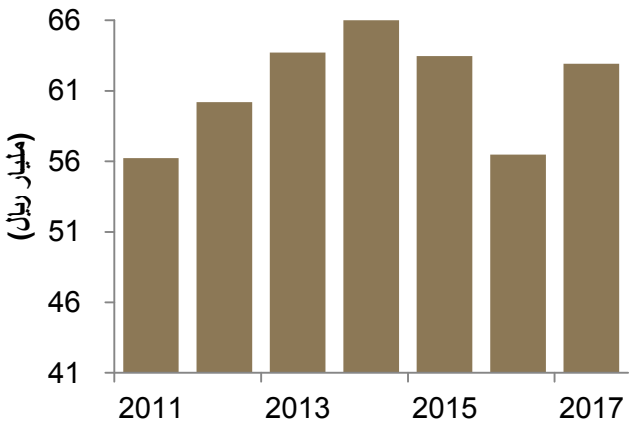
جاء معظم تلك المكاسب من فئة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي تضاعفت قرابة ثلاث مرات، على أساس سنوي، لتصل إلى 22,6 مليار ريال.

بما أن الضرائب في مجملها يتوقع أن تحقق إيرادات بقيمة 142 مليار ريال عام 2018، فمن المتوقع أن يتم تحصيل بقية الإيرادات غير النفطية، والتي تبلغ 149 مليار ريال، من فئة "إيرادات أخرى" (تشمل عوائد

الشكل 4: يتوقع أن تكون الضريبة على السلع والخدمات أكبر مساهم في نمو الإيرادات غير النفطية في عام 2018



الشكل 5: توزيعات أرباح الشركات المدرجة في مؤشر "تاسي"



ارتفعت الإيرادات من فئة "إيرادات أخرى" (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة") بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 20 مليار ريال...

...نتيجة للزيادة في توزيعات الأرباح التي حققها صندوق الاستثمارات العامة من حيازته في الشركات المدرجة في "تاسي"...

...والزيادة في حيازة "ساما" من سندات الخزانة الأمريكية.

نتيجة للطبيعة الموسمية لتوزيعات الأرباح للشركات المدرجة في مؤشر "تاسي"، فإن الإيرادات المتحققة من فئة "إيرادات أخرى" في الربع الثاني لعام 2018، ستأتي على الأرجح أقل، على أساس المقارنة الربعية.

ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 18 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018، ليصل إلى 201 مليار ريال...

...نتيجة لارتفاع "مكافآت موظفي الدولة" بنسبة 20 بالمائة، أو 19 مليار ريال، خلال نفس الفترة.

الارتفاع السنوي الكبير في "مكافآت موظفي الدولة" يعود جزئياً إلى زيادة البدلات...

استثمارية من مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" و"صندوق الاستثمارات العامة"). في الربع الأول لعام 2018، ارتفعت هذه الفئة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 20 مليار ريال. ربما يعود جزء من هذه الزيادة السنوية، إلى ارتفاع توزيعات الأرباح التي حققها صندوق الاستثمارات العامة من حيازته في الشركات المدرجة في مؤشر "تاسي"، حيث أن تلك المدفوعات تظهر على الأرجح كدخل استثماري في الربع الأول (شكل 5). إضافة إلى ذلك، ربما تكون الزيادة ناجمة عن التحسن في العوائد الاستثمارية لـ "ساما". وبصفة خاصة، ارتفعت حيازة "ساما" من سندات الخزانة الأمريكية بنسبة 22 بالمائة خلال نفس الفترة (شكل 6). ورغم أن سندات الخزانة الأمريكية تعتبر عموماً آمنة، لكن عائداتها قليلة نسبياً، وقد ارتفعت عائدات "ساما" منها لتصل إلى أعلى مستوى لها في ثلاث سنوات في الربع الأول لعام 2018، نتيجة لزيادة التوقعات بارتفاع التضخم بعد إجازة الإصلاح الضريبي الأمريكي في فبراير الماضي. خلال الربع الأول لعام 2017، بلغ عائد سندات الخزانة الأمريكية أجل 10 سنوات مستوى مرتفعاً عند 2,62 بالمائة، لكن بعد عام سجل أعلى مستوى له على الإطلاق، بارتفاعه إلى 2,96 بالمائة. ومما لا شك فيه، أن ارتفاع العائد على السندات الأمريكية، متزامناً مع زيادة حيازة المملكة من تلك السندات، ساعد على رفع الإيرادات المتحققة من فئة "إيرادات أخرى".

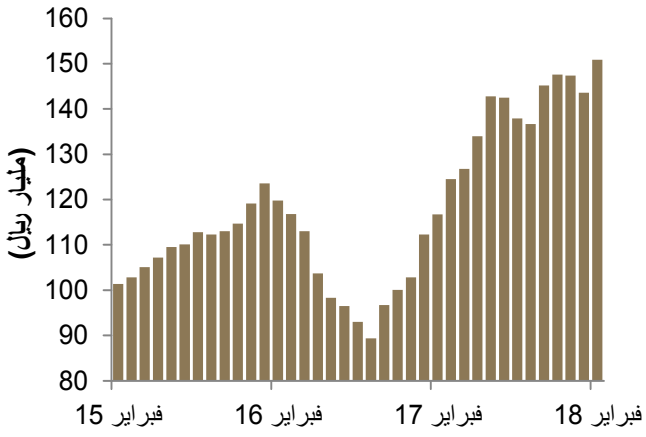
بالنظر إلى المستقبل، ونتيجة للطبيعة الموسمية لتوزيعات الأرباح للشركات المدرجة في مؤشر "تاسي"، فإن الإيرادات المتحققة من فئة "إيرادات أخرى" في الربع الثاني لعام 2018، ستأتي على الأرجح أقل، على أساس المقارنة الربعية (للمزيد من التفاصيل، يمكنكم الاطلاع على تقريرنا الصادر في أغسطس 2017 بعنوان: *بيان أداء الميزانية للربع الثاني من عام 2017*).

المصروفات:

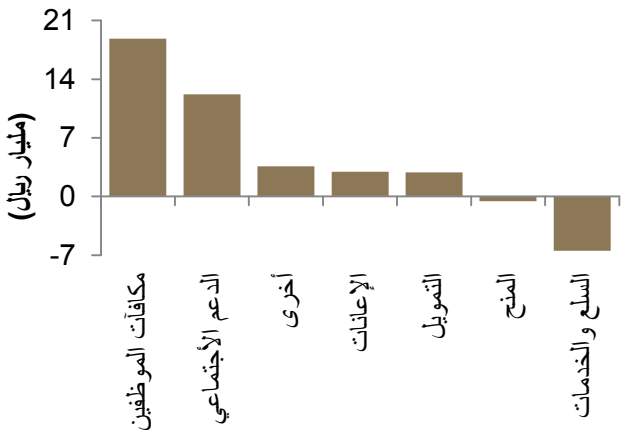
ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 18 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018، ليصل إلى 201 مليار ريال (جدول 2 وشكل 7). وزادت المصروفات الجارية، وهي أقل عناصر الإنفاق الحكومي نمواً، بنسبة 24 بالمائة، على أساس سنوي، مدفوعة بأكبر بند في الإنفاق الجاري وهو "مكافآت موظفي الدولة" التي ارتفعت بنسبة 20 بالمائة، لتصل إلى 19 مليار ريال، خلال نفس الفترة.

ويأتي الارتفاع السنوي الكبير في "مكافآت موظفي الدولة" نتيجة لعاملين. أولاً، في الربع الأول لعام 2017 انخفضت تلك المصروفات نتيجة لخفض بدلات موظفي الدولة، والتي تمت إعادتها في وقت لاحق، في أبريل 2017. ثانياً، يرجح أن تكون "مكافآت موظفي الدولة" في الربع الأول لعام 2018 تضمنت، من بين أشياء أخرى، مدفوعات بقيمة 1000 ريال شهرياً، طيلة عام 2018، لجميع موظفي الخدمة المدنية بغرض مساعدتهم على مواجهة ارتفاع تكلفة المعيشة، بموجب مرسوم ملكي منفصل صدر في بداية عام 2018. ووفقاً لوزارة التجارة والاستثمار، تبلغ التكلفة الإجمالية السنوية لتلك البدلات نحو 50 مليار ريال.

الشكل 6: حيازة "ساما" المباشرة من سندات الخزانة الأمريكية



الشكل 7: التغير السنوي في الإنفاق الجاري في الربع الأول لعام 2018



...التي تم دفعها إلى موظفي الخدمة المدنية لمساعدتهم على مواجهة ارتفاع تكلفة المعيشة.

جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

المصروفات	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	التغير (%)
مكافآت العاملين في الدولة	94085	112922	20
السلع والخدمات	16712	10240	39-
مصاريف التمويل	1258	4145	أكثر من 100
الإعانات	46	2993	أكثر من 100
المنح	571	30	95-
الدعم الاجتماعي	6607	18782	أكثر من 100
مصروفات أخرى	21922	25521	16
الأصول غير المالية (رأس المال)	29086	25959	11-
الإجمالي	**170287**	**200592**	**18**

واصل الإنفاق في فئة "السلع والخدمات" تسجيل تراجعات سنوية...

واصل الإنفاق في فئة "السلع والخدمات" تسجيل تراجعات سنوية، حيث انخفض بنسبة كبيرة بلغت 39 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018. ويتسق هذا التراجع مع المبادرات التي تضمنها برنامج التوازن المالي والتي تم تطبيقها بواسطة مركز ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي ووحدة المشتريات الاستراتيجية، واللذين تم إنشاؤهما مؤخراً. وقد تم التأكيد على هذه النقطة في برنامج التوازن المالي المعدّل، والذي جاء فيه أن مركز ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي ووحدة المشتريات الاستراتيجية سيساعدان على تحقيق وفورات تراكمية بقيمة 220 مليار ريال بحلول عام 2023، وقد تم توفير مبلغ إجمالي بلغت قيمته 56 مليار ريال عام 2017.

...متماشياً مع المبادرات التي تضمنها برنامج التوازن المالي، والتي تم تطبيقها بواسطة مركز ترشيد الإنفاق الرأسمالي والتشغيلي ووحدة المشتريات الاستراتيجية.

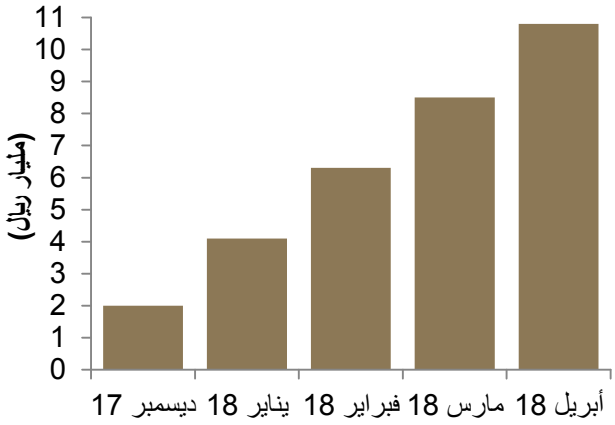
شهدت مصروفات فئة "الدعم الاجتماعي" زيادات سنوية في الربع الأول لعام 2018، نتيجة لمدفوعات تتصل ببرنامج "حساب المواطن".

شهدت مصروفات فئة "الدعم الاجتماعي" زيادات سنوية في الربع الأول لعام 2018، مرتفعة بنسبة قاربت 200 بالمائة، لتصل إلى 18 مليار ريال. يعود هذا الارتفاع، كما أوضحت وزارة المالية، إلى مصاريف تتصل بالمدفوعات ضمن برنامج "حساب المواطن"، الذي انطلق في 20 ديسمبر 2017. ووفقاً للموازنة المالية السنوية، تم تخصيص نحو 2,5 مليار ريال في الشهر، أو 30 مليار سنوياً، لبرنامج "حساب المواطن" عام 2018. وبناءً عليه، فقد تم صرف مبلغ 6,5 مليار ريال خلال الربع الأول، استفاد منه نحو 3,5 مليون أسرة في مختلف أنحاء المملكة. حتى أبريل 2018، بلغ إجمالي المبلغ الذي تم صرفه عبر البرنامج نحو 10,8 مليار ريال (شكل 8).

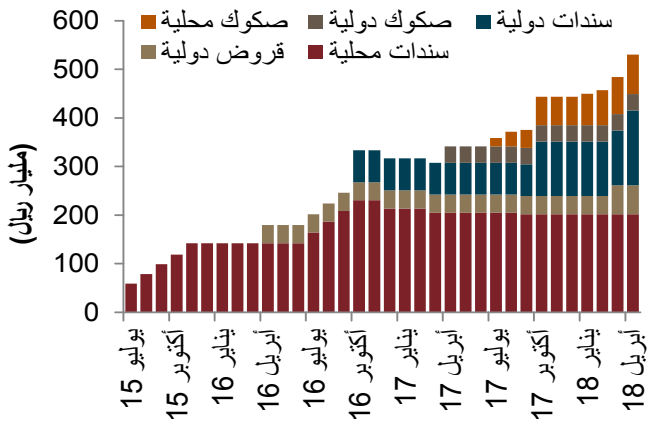
واصلت فئة "مصاريف التمويل" تسجيل ارتفاعات، على أساس سنوي، اتساقًا مع ارتفاع الدين العام.

واصلت فئة "مصاريف التمويل" تسجيل ارتفاعات، على أساس سنوي، اتساقًا مع ارتفاع الدين العام، حيث زادت المصروفات في هذه الفئة بنسبة 229 بالمائة، أو بنحو 2,8 مليون ريال، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2018. بلغ إجمالي الدين العام 443 مليار ريال في نهاية عام 2017، ولكنه ارتفع إلى 483 مليار ريال في نهاية الربع الأول لعام 2018. وتضمنت تلك الزيادة نحو 18 مليار ريال كإصدارات صكوك محلية خلال الربع الأول، إضافة إلى إعادة تمويل لقرض مشترك بقيمة 60 مليار ريال، نتج عنها زيادة القرض الأصلي بنحو 22,5 مليار ريال.

الشكل 8: المدفوعات التراكمية لبرنامج "حساب المواطن" منذ انطلاقته



الشكل 9: نتوقع ارتفاع الدين الحكومي إلى 560 مليار ريال بنهاية العام



يبلغ الدين الحكومي حالياً نحو 529 مليار ريال...

مؤخراً، أعلنت الحكومة عن إصدار سندات دولية بقيمة 42 مليار ريال، وصكوك محلية بقيمة 4,9 مليار ريال. وبإضافة هذه المبالغ إلى إجمالي الدين في الربع الأول لعام 2018، يكون الدين الحكومي الحالي قد بلغ 529 مليار ريال. وحسب مكتب إدارة الدين، يتوقع أن تشهد الفترة المتبقية من العام الحالي ارتفاعاً في الدين المحلي. حتى مايو 2018، كان إجمالي الدين الذي تم إصدارة هذا العام 87 مليار ريال، ونتوقع ألا تتجاوز إصدارات الدين 117 مليار ريال خلال عام 2018. وبناءً على هذا المعدل، نتوقع إصدار سندات دين محلي إضافية في حدود 30 مليار ريال، مما يؤدي إلى ارتفاع إجمالي الدين إلى 560 مليار ريال بنهاية عام 2018، أو ما يعادل 19 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 9).

...ونتوقع أن يصل إجمالي الدين إلى 560 مليار ريال بنهاية عام 2018، أو ما يعادل 19 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

انخفض الجانب الرأسمالي من الإنفاق، أو "الأصول غير المالية (رأس المال)"، بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، إلى 26 مليار ريال، في الربع الأول لعام 2018.

فيما يختص بالجانب الرأسمالي من الإنفاق، أو "الأصول غير المالية (رأس المال)"، انخفض الصرف على هذه الفئة بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي، إلى 26 مليار ريال، في الربع الأول لعام 2018. ووفقاً للموازنة المالية السنوية، سيبلغ الإنفاق الرأسمالي 205 مليار ريال عام 2018، مرتفعاً من 180 مليار ريال عام 2017. لذا، يشكل الإنفاق خلال الربع الأول لعام 2018 نحو 13 بالمائة من الإجمالي. وإذا وضعنا في الحسبان طبيعة المدفوعات المتصلة بالمشاريع الحكومية، حيث يتم الدفع عند اكتمال المشروع، والذي يكون غالباً في نهاية العام، فإننا نتوقع أن يرتفع الإنفاق الرأسمالي بصورة كبيرة في النصف الثاني من عام 2018. من ناحية أخرى، أكدت وزارة المالية أنها تسعى إلى توزيع الإنفاق بطريقة أكثر توازناً على مدار العام المالي، وذلك بهدف تعزيز معدلات النمو الاقتصادي، مما يشير إلى أن الإنفاق الرأسمالي ربما يرتفع في الربع الثاني لعام 2018.

العجز:

نتيجة لزيادة المصروفات الحكومية بوتيرة أسرع من زيادة الإيرادات، ارتفع عجز الموازنة بنسبة 31 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 34 مليار ريال...

نسبة لزيادة المصروفات الحكومية بوتيرة أسرع من زيادة الإيرادات، ارتفع عجز الموازنة بنسبة 31 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 34 مليار ريال. لكن، عجز الربع الأول يمثل نحو 18 بالمائة فقط من العجز المتوقع للعام كله والمقدّر بنحو 195 مليار ريال. ووفقاً لتقرير الميزانية للربع الأول لعام 2018، تم تمويل العجز الذي تبلغ قيمته 34 مليار بالكامل تقريباً عن طريق الاقتراض الخارجي والداخلي. بالنظر إلى المستقبل، وفي ظل بقاء استمرار أسعار النفط فوق مستوى 70 دولاراً للبرميل بطريقة راسخة، ومع التوقعات بألا يتعدى الاقتراض الإضافي حدود 30 مليار ريال، فإننا ربما نشهد زيادة في كثافة استخدام حساب الاحتياطي لتمويل أي عجز محتمل.

...لكن، عجز الربع الأول يمثل نحو 18 بالمائة فقط من العجز المتوقع للعام كله، والمقدّر بنحو 195 مليار ريال.

وفقاً لبيانات "ساما"، تراجع احتياطي الموجودات الأجنبية للحكومة بنحو 5,4 مليار دولار (20مليار ريال)، على أساس ربعي، في الربع الأول لعام 2018. وقد جاء هذا التراجع رغم عدم سحب الحكومة أموالاً من حساب الاحتياطي. إضافة إلى ذلك، وبما أن أسعار النفط عند أعلى مستوى لها منذ أواخر عام 2014، فمن المرجح أن يكون الميزان التجاري قد سجل فائضاً قوياً في الربع الأول لعام 2018، وساعد على إبقاء الحساب الجاري إيجابياً، كما كان الحال في الربع الرابع للعام 2017. هذا الأمر، يعني أن تراجع احتياطي الموجودات الأجنبية بقيمة 5,4 مليار دولار (20 مليار ريال)، ربما يكون ناتجاً عن عجز في الحساب المالي للمملكة.

التوقعات المستقبلية:

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن نشهد زيادات سنوية مستمرة في ضريبة الدخل...

تشير ميزانية الربع الأول من عام 2018، إلى أن جهود الحكومة لزيادة الإيرادات غير النفطية تسير وفق الخطة، حيث سجلت ضريبة الدخل ارتفاعات كبيرة. في ذات الوقت، رغم ارتفاع المصروفات، إلا أن جزءاً كبيراً من ذلك الارتفاع يعود إلى زيادة الصرف على "الدعم الاجتماعي"، الذي ساعد على تخفيف آثار ضريبة القيمة المضافة وارتفاع أسعار الوقود بالنسبة للأسر السعودية.

...وكذلك نتوقع أن تتعزز الإيرادات النفطية نتيجة لارتفاع أسعار النفط إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات.

بالنظر إلى المستقبل، رغم توقعاتنا باستمرار الارتفاعات السنوية في ضريبة الدخل، بسبب الطبيعة الموسمية لتوزيعات الأرباح المتحققة من الشركات المدرجة في "تاسي"، إلا أن الدخل الاستثماري سيقل على الأرجح، على أساس ربعي، كما هو الحال في العام الماضي. مع ذلك، ستتعزز الإيرادات النفطية بسبب ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات، خاصة وأن الأرباح من الربع الأول يتم تحويلها من أرامكو إلى الحكومة في الربع الثاني.

حالياً، يبلغ متوسط أسعار خام برنت من بداية العام وحتى تاريخه 68 دولاراً للبرميل...

حالياً، يبلغ متوسط أسعار خام برنت من بداية العام وحتى تاريخه 68 دولاراً للبرميل، حيث ساهمت مجموعة عوامل، أهمها زيادة التفاؤل بشأن نمو الاقتصاد العالمي، واستمرار التزام أعضاء أوبك باتفاقية خفض الإنتاج، وزيادة التوترات الجيوسياسية، في دفع الأسعار إلى مستويات لم تشهدها منذ الربع الرابع لعام 2014 (لمزيد من التفاصيل، يمكنكم الاطلاع على أحدث تقرير لنا صدر في أبريل 2018 بعنوان: *تطورات أسواق النفط العالمية)*.

...وفي حال بقاء أسعار النفط عند المتوسط الحالي خلال الفترة المتبقية من العام...

وفي حال بقاء أسعار النفط عند المتوسط الحالي خلال الفترة المتبقية من العام، نتوقع تحسناً كبيراً في الوضع المالي للحكومة. فبناءً على متوسط لأسعار النفط عند 68 دولاراً للبرميل خلال عام 2018، سترتفع الإيرادات النفطية الحكومية السنوية بنسبة 9 بالمائة لتصل إلى 538 مليار ريال، مقابل 492 مليار ريال، هي الإيرادات التقديرية في الموازنة المالية لعام 2018. بناءً عليه، فإن إجمالي الإيرادات سيرتفع إلى 829 مليار ريال، مقارنة بإيرادات عند 783 مليار ريال، حسب تقديرات الموازنة، وسيؤدي ذلك إلى خفض العجز في موازنة العام 2018 إلى 149 مليار ريال، أو 5,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بعجز مقدّر في الميزانية بنحو 195 مليار ريال، أو 6,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

...فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الإيرادات النفطية الحكومية السنوية بنسبة 9 بالمائة، لتصل إلى 538 مليار ريال.

نتوقع أن نصدر قريباً تحديث لتقديراتنا بشأن النفط، وتحليل مفصل للأوضاع المالية للحكومة، في تقاريرنا المرتقبة حول "تطورات الاقتصاد الكلي في المملكة" و "تطورات أسواق النفط العالمية".

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 "ساما"، والهيئة العامة للإحصاء، ووزارة المالية، والخزانة الأمريكية، وشركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أنالاتيكس، ومن مصادر إحصائية محلية 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 مسءلة 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