



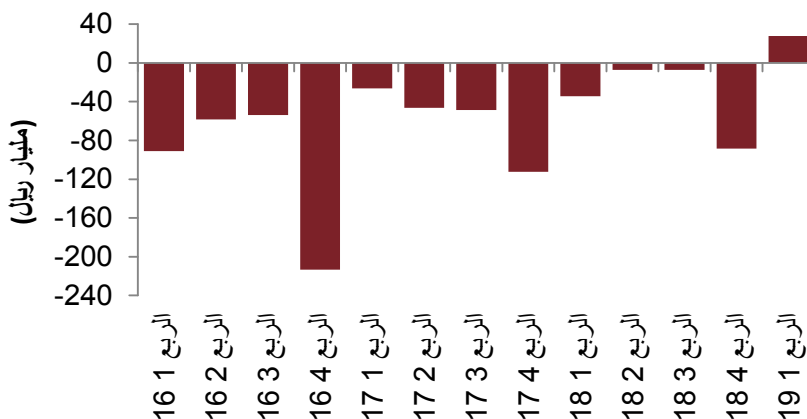
### الميزانية العامة تحقق فائضاً في الربع الأول لعام 2019

- بلغ إجمالي الإيرادات للحكومة السعودية في الربع الأول لعام 2019 نحو 245 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 48 بالمائة، أو 79 مليار ريال، على أساس سنوي، حيث سجلت كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية زيادات كبيرة.
- ارتفعت الإيرادات النفطية للحكومة بنسبة 48 بالمائة، لتصل إلى 169 مليار ريال، وجاء هذا التعزيز نتيجة لتلقي الحكومة توزيعات أرباح بقيمة 124 مليار من شركة أرامكو في مارس.
- ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي، وجاءت 77 بالمائة من المكاسب السنوية من فئة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي تضاعفت تقريباً، على أساس سنوي، لتصل إلى 41 مليار ريال. ونعتقد أن الغالبية العظمى من الإيرادات من هذه الفئة، جاءت من الزيادة في رسوم العمالة الأجنبية.
- ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2019، ليصل إلى 217 مليار ريال. وارتفع أكبر بند في المصروفات الجارية "مكافآت العاملين" بنسبة 8 بالمائة، عن مستواه في نفس الفترة من العام الماضي، ليصل إلى 121,8 مليار ريال. من ناحية أخرى، ارتفع الإنفاق الرأسمالي بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 29 مليار ريال، في الربع الأول لعام 2019.
- بلغ إجمالي الدين العام (الحكومي) نحو 560 مليار ريال في نهاية عام 2018، ولكنه ارتفع إلى 611 مليار ريال بنهاية الربع الأول من عام 2019. منذ ذلك الحين، كان هناك عدد من إصدارات الصكوك الإضافية المحلية بلغت قيمتها الإجمالية 11,6 مليار ريال، مما رفع إجمالي الدين العام إلى 622 مليار ريال في مايو 2019.
- أدت زيادة الإيرادات، على أساس سنوي، بوتيرة أسرع من زيادة المصروفات، إلى تحقيق فائض في الموازنة بنحو 28 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019 (شكل 1)، وهو أول فائض ربعي منذ عام 2016، على الأقل. رغم ذلك، واضعين في الاعتبار أن إجمالي عجز الموازنة يتوقع أن يكون عند 131 مليار ريال (4,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2019، فإننا لا نتوقع أي فائض في الأرباح الثلاثة المتبقية من العام.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

### الشكل 1: الربع الأول للعام 2019 يشهد أول فائض ربعي للميزانية السعودية منذ عام 2016 على الأقل



الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

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

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

<http://www.jadwa.com>



الإيرادات:

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

التغير (%)	الربع الأول 2019	الربع الأول 2018	الإيرادات
48	169,087	113,947	الإيرادات النفطية
46	76,319	52,316	الإيرادات غير النفطية، تشمل على:
11	2,742	2,471	- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية
82	41,133	22,653	- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)
8-	3,490	3,786	- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)
أكثر من 100	7,071	3,161	- ضرائب أخرى (منها الزكاة)
8	21,883	20,245	- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)
48	245,406	166,263	الإجمالي

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2019 نحو 245 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 48 بالمائة، أو 79 مليار ريال، على أساس سنوي.

شهدت كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية زيادات كبيرة. ارتفعت الإيرادات النفطية للحكومة بنسبة 48 بالمائة، لتصل إلى 169 مليار ريال...

...وجاء الارتفاع الكبير نتيجة لتلقي الحكومة توزيعات أرباح بقيمة 124 مليار من شركة أرامكو السعودية في مارس.

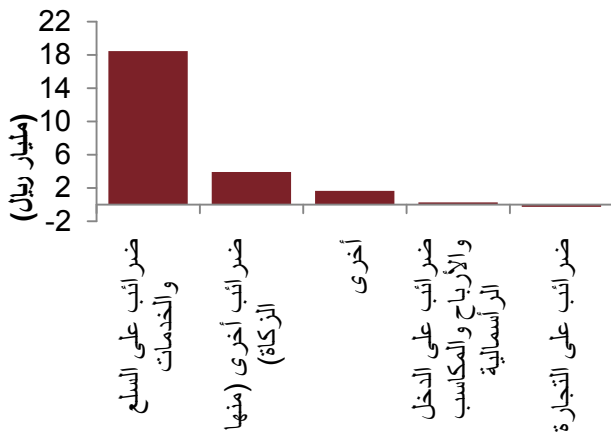
بلغ إجمالي الإيرادات للحكومة السعودية في الربع الأول لعام 2019 نحو 245 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 48 بالمائة، أو 79 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1)، حيث سجلت كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية زيادات كبيرة. ارتفعت الإيرادات النفطية للحكومة بنسبة 48 بالمائة، لتصل إلى 169 مليار ريال (شكل 2)، وجاء هذا التعزيز نتيجة لتلقي الحكومة توزيعات أرباح بقيمة 124 مليار من شركة أرامكو السعودية في مارس (نص مظل 1).

نص مظل 1: إيرادات النفط

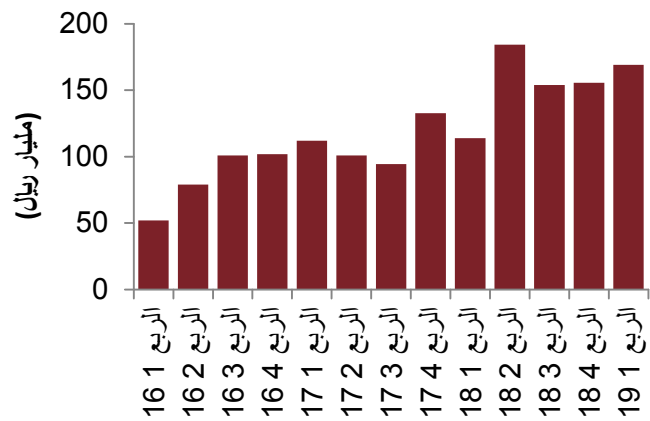
يتطلب احتساب الإيرادات النفطية للحكومة، كما جاء في نشرة السندات لشركة أرامكو السعودية، الكثير من المعلومات عن دخل الشركة على أساس منتظم، حيث أن الدخل لا ينحصر فقط في مبيعات صادرات النفط الخام، بل يتضمن منتجات أخرى، كالغاز الطبيعي، وسوائل الغاز الطبيعي، والمنتجات المكررة، وكذلك بعض إيرادات الذراع التجارية لشركة أرامكو. إضافة إلى ذلك، فإن موضوع تقدير الإيرادات النفطية للحكومة يصبح أكثر تعقيداً نتيجة لمدفوعات التسوية التي تسدها الحكومة لشركة أرامكو السعودية، والتي تتصل باستهلاك المنتجات النفطية المستهلكة داخل المملكة بأسعار أقل من الأسعار العالمية. وباختصار، يمكن القول أن العوامل المشار إليها تجعل احتساب الإيرادات النفطية أكثر تعقيداً وأقل دقة.

بالنظر إلى المستقبل، يتطلب احتساب الإيرادات النفطية للحكومة الكثير من المعلومات عن دخل الشركة على أساس منتظم.

الشكل 3: "الضرائب على السلع والخدمات" شكلت 77 بالمائة من التغير السنوي في الإيرادات غير النفطية



الشكل 2: إيرادات النفط الربعية للحكومة



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



من ناحية أخرى، كذلك أظهر التقرير الربعي لأداء الميزانية مواصلة الإيرادات غير النفطية ارتفاعها، حيث شهد الربع الأول لعام 2019 ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 3). وجاءت معظم تلك المكاسب من فئة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي تضاعفت تقريباً، على أساس سنوي، لتصل إلى 41 مليار ريال، وقد شكلت 77 بالمائة من التغير السنوي في كل الإيرادات غير النفطية خلال الربع. ونعتقد أن الغالبية العظمى من الإيرادات من هذه الفئة جاءت من الزيادة في رسوم العمالة الأجنبية. وفي الحقيقة، وكما جاء في ميزانية الدولة للعام 2019، يُتوقع أن تتضاعف الإيرادات من رسوم العمالة الأجنبية في عام 2019 ككل، لتصل إلى 56 مليار ريال. حتى اللحظة الحالية من عام 2019، تم تطبيق زيادة رسوم المقابل المالي لتوظيف العمالة الأجنبية (من 300 ريال إلى 500 ريال للشركات التي يعمل بها سعوديون أكثر من الأجانب، ومن 400 ريال إلى 600 ريال للشركات التي يعمل بها أجانب أكثر من السعوديين)، بينما يُتوقع رفع رسوم المرافقين (من 200 ريال إلى 300 ريال للمرافق الواحد) في منتصف عام 2019، مما يرجح حدوث زيادة كبيرة في مثل هذه الإيرادات في النصف الثاني من عام 2019 (شكل 4).

### المصروفات:

جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

المصروفات	الربع الأول 2018	الربع الأول 2019	التغير (%)
مكافآت العاملين في الدولة	112,922	121,806	8
السلع والخدمات	10,240	15,442	51
مصاريف التمويل	4,145	4,354	5
الإعانات	2,993	10,310	أكثر من 100
المنح	30	30	0
الدعم الاجتماعي	18,782	17,221	-8
مصروفات أخرى	25,521	19,239	-25
الأصول غير المالية (رأس المال)	25,959	29,167	12
الإجمالي	200,592	217,569	8

ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2019، ليصل إلى 218 مليار ريال (جدول 2، شكل 5). كذلك زادت المصروفات الجارية (التشغيلية)، وهي أقل عناصر الإنفاق الحكومي مساهمة في النمو الاقتصادي، بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، مدفوعة بصفة أساسية بارتفاع الإنفاق في فئتي "مكافآت العاملين في الدولة"، و"الإعانات".

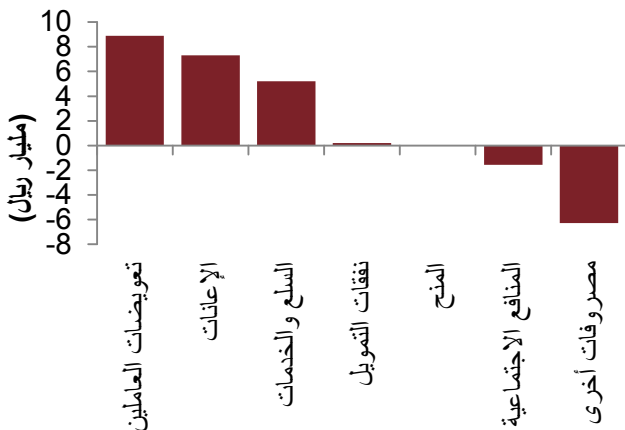
ارتفع أكبر بند في المصروفات الجارية "مكافآت العاملين" بنسبة 8 بالمائة، مقارنة بمستواه في نفس الفترة من العام الماضي، ليصل إلى 121,8 مليار ريال. وتعتبر هذه الزيادة مثيرة للدهشة بعض الشيء، خاصة على ضوء التوقعات بأن تنخفض هذه الفئة بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 456 مليار ريال في عام

ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 46 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2019.

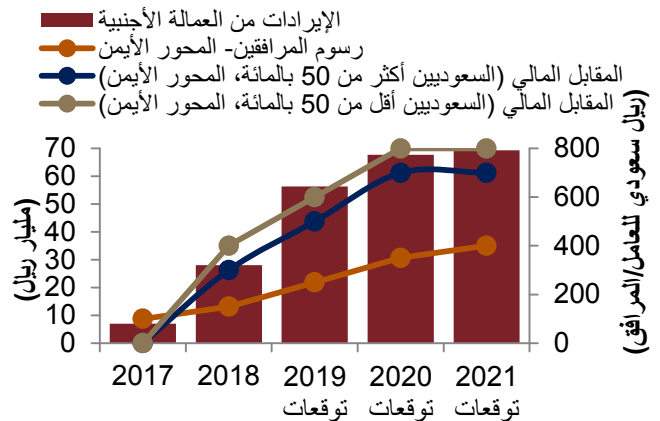
جاء معظم ذلك الارتفاع من فئة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي تضاعفت تقريباً، على أساس سنوي، لتصل إلى 41 مليار ريال، وقد شكلت 77 بالمائة من التغير السنوي.

ارتفعت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 218 مليار ريال، في الربع الأول لعام 2019.

الشكل 5: التغير، على أساس سنوي، في بنود الإنفاق الجاري خلال الربع الأول لعام 2019



الشكل 4: تفاصيل الرسوم على العمالة الأجنبية والإيرادات





2019. ونتيجة لهذه الزيادة في الربع الأول، يكون من الضروري تحقيق انخفاض سنوي بمتوسط 7 بالمائة في الأرباع الثلاثة المتبقية من عام 2019، حتى تتحقق القيمة الإجمالية المستهدفة في العام وهي 456 مليار ريال (شكل 6).

أدى نقل المدفوعات الخاصة ببرنامج "حساب المواطن" من فئة "المنافع الاجتماعية" إلى فئة "الإعانات" إلى زيادة كبيرة، على أساس سنوي. خلال الربع الأول لعام 2019، في الفئة الأخيرة. ووفقاً للميزانية العامة السنوية، فقد تم تخصيص نحو 32,4 مليار ريال لبرنامج "حساب المواطن" عام 2019، صُرف منها 9,8 مليار ريال خلال الربع الأول. وبلغ إجمالي المبالغ التي تم صرفها بموجب برنامج "حساب المواطن" منذ انطلاقه، نحو 39 مليار ريال (شكل 7).

فيما يختص بالجانب الرأسمالي من الإنفاق، أو "الأصول غير المالية (رأس المال)"، ارتفع الصرف على هذا البند بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 29 مليار ريال، في الربع الأول لعام 2019. ووفقاً لوزارة المالية، يُتوقع أن تزداد المدفوعات على مشاريع التنمية خلال الفترة المتبقية من العام، خاصة على برامج "تحقيق الرؤية"، لذا نتوقع أن يرتفع الإنفاق في هذه الفئة بدرجة كبيرة في الربع القادم.

### الدين العام:

بلغ إجمالي الدين العام (الحكومي) نحو 560 مليار ريال في نهاية عام 2018، لكنه ارتفع إلى 611 مليار ريال بنهاية الربع الأول من عام 2019. منذ ذلك الحين، كان هناك عدد من إصدارات الصكوك المحلية الإضافية بلغت قيمتها الإجمالية 11,6 مليار ريال، مما رفع إجمالي الدين العام إلى 622 مليار ريال في مايو 2019. من إجمالي الدين الذي صدر منذ بداية عام 2019 وحتى تاريخه، والذي بلغت قيمته 62 مليار ريال، هناك 28 مليار ريال (45 بالمائة) هي عبارة عن دين خارجي، بينما تبلغ قيمة الدين المحلي 34 مليار ريال (55 بالمائة). ووفقاً للميزانية العامة، يتوقع أن يرتفع إجمالي الدين العام للمملكة إلى 678 مليار ريال (22 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2019. والحال كذلك، نتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 8 مليار ريال (30 مليار ريال) من مصادر خارجية، و 26 مليار ريال من مصادر محلية خلال الأرباع الثلاثة القادمة، وينتظر أن تتم تغطية أي متطلبات دين فوق القيمة المستهدفة وهي 118 مليار ريال في عام 2019، عن طريق إصدارات محلية وليست خارجية.

### العجز:

أدت زيادة الإيرادات بوتيرة أسرع من زيادة المدفوعات، إلى تحقيق فائض في الموازنة بنحو 28 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019، وهو أول فائض ربعي منذ عام 2016، على الأقل. رغم ذلك، واضعين في الاعتبار أن إجمالي عجز الموازنة يتوقع أن يكون عند 131 مليار ريال (4,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2019، فإننا لا نتوقع أي فائض في الأرباع الثلاثة المتبقية من العام.

ارتفع أكبر بند في المدفوعات الجارية "مكافآت العاملين" بنسبة 8 بالمائة، عن مستواه في نفس الفترة من العام الماضي، ليصل إلى 121,8 مليار ريال.

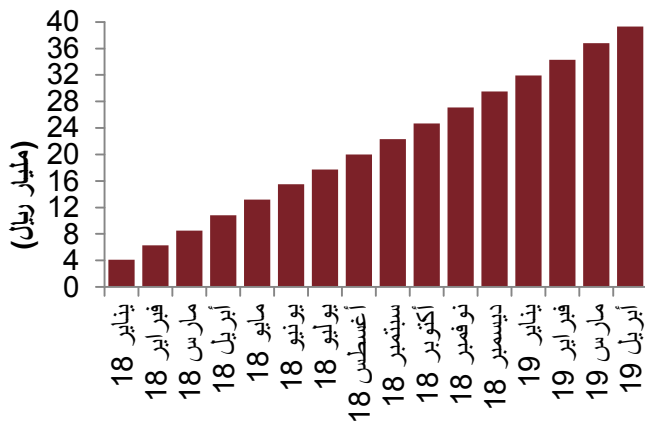
ارتفع الإنفاق الرأسمالي، أو الأصول غير المالية (رأس المال)، بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2019، ليصل إلى 29 مليار ريال.

بلغ إجمالي الدين العام نحو 560 مليار ريال في نهاية عام 2018، لكنه ارتفع إلى 611 مليار ريال بنهاية الربع الأول من عام 2019.

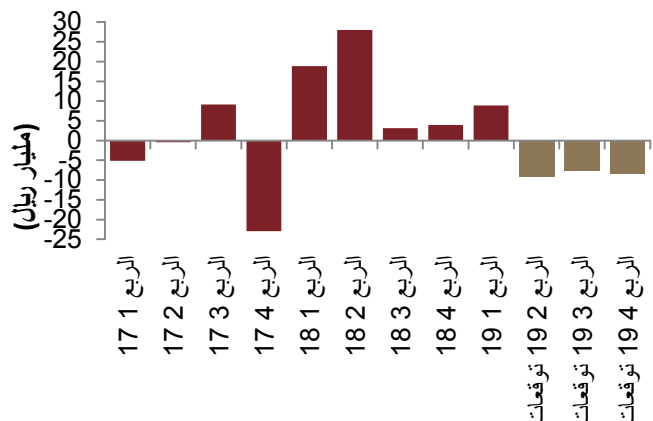
منذ ذلك الحين، كان هناك عدد من إصدارات الصكوك المحلية الإضافية بلغت قيمتها 11,6 مليار ريال، مما رفع إجمالي الدين العام إلى 622 مليار ريال في مايو 2019.

أدت زيادة في الإيرادات بوتيرة أسرع من زيادة المدفوعات، إلى تحقيق فائض في الموازنة بنحو 28 مليار ريال في الربع الأول لعام 2019.

الشكل 7: المدفوعات التراكمية لبرنامج "حساب المواطن" بلغت 39 مليار ريال



الشكل 6: فاتورة الأجور (التغير على أساس سنوي)





## 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 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 أنالتيكس، ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لغير ذلك.

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