جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

بيان أداء الميزانية في الربع الثاني من عام 2019

أغسطس 2019

زيادة كبيرة في الإنفاق الرأسمالي

- بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثاني لعام 2019 نحو 261 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 5 بالمائة، أو 12,8 مليار ريال، على أساس سنوي، وشمل الانخفاض الإيرادات النفطية وغير النفطية على حدّ سواء.

- تراجعت الإيرادات النفطية الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2019، لتصل إلى 175 مليار ريال، لكن تلك الواردات النفطية ارتفعت في النصف الأول بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 344 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تأثير التوترات المتعلقة بالتجارة العالمية على أسواق النفط، سيجعل من الصعب تحقيق نفس ذلك المستوى من الإيرادات النفطية في النصف الثاني من عام 2019.

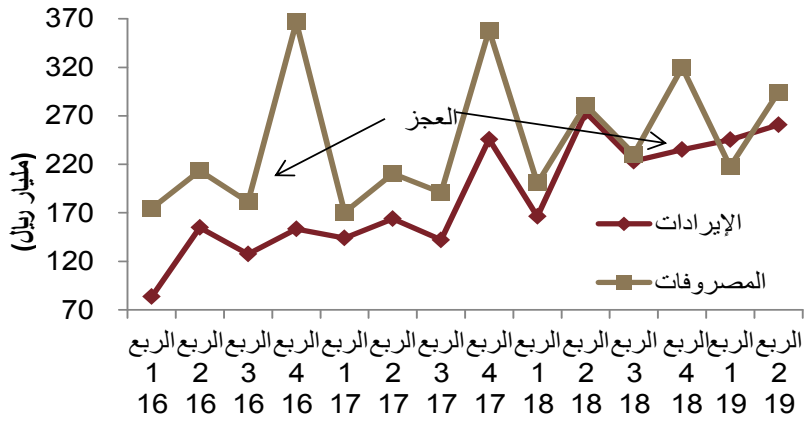
- في غضون ذلك، أدى التراجع في بند "إيرادات أخرى"، على أساس سنوي (بنسبة 37 بالمائة)، إلى انخفاض الإيرادات غير النفطية بدرجة طفيفة في الربع الثاني. مع ذلك، ارتفعت إيرادات الضرائب بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، وستؤدي زيادة رسوم المرافقين إلى جعل تلك الفئة من الإيرادات تواصل ارتفاعها خلال الفترة المتبقية من عام 2019.

- ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2019، ليصل إلى 294 مليار ريال، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى زيادة الإنفاق الرأسمالي، الذي ارتفع بنسبة 27 بالمائة في الربع الثاني لعام 2019، وبنسبة 22 بالمائة في النصف الأول لعام 2019، على أساس سنوي. ونعتقد أن هذا المستوى المرتفع من الإنفاق الرأسمالي ساهم بصورة مباشرة في دفع النشاط الاقتصادي غير النفطي في المملكة.

- وفي جانب المصروفات الجارية، لم تسجل أكبر فئة في هذا البند "مكافآت العاملين في الدولة"، زيادة سنوية تذكر، في حين زاد الإنفاق في فئتي "الإعانات" و"الدعم الاجتماعي" بسبب الصرف على برنامج "حساب المواطن"، والضمان الاجتماعي، ومكافآت الطلاب، والإنفاق المرتبط بخطة تحفيز القطاع الخاص.

- أدى توسع عجز الموازنة إلى 33,5 مليار ريال في الربع الثاني (شكل 1)، إلى عجز طفيف، بقيمة 5,6 مليار ريال، في النصف الأول لعام 2019. واضعين في الاعتبار، تعديلنا مؤخراً لتقديراتنا لعجز الموازنة إلى 196 مليار ريال لعام 2019 ككل، نتوقع أن يسجل الربعان القادمان من العام مستويات كبيرة من العجز.

الشكل 1: الموازنة العامة تسجل عجزاً في الربع الثاني لعام 2019



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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 1 أغسطس 2019، الساعة 15:00 بتوقيت الرياض

الإيرادات:

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

الإيرادات	الربع الثاني 2018	الربع الثاني 2019	التغير (%)
الإيرادات النفطية	184,165	174,910	5-
الإيرادات غير النفطية، تشتمل على:	89,423	85,797	4-
- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	6,648	6,311	5-
- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)	29,744	36,504	23
- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	3,413	4,401	29
- ضرائب أخرى (منها الزكاة)	11,969	14,676	23
- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)	37,650	23,904	37-
الإجمالي	**273,589**	**260,706**	**5-**

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثاني لعام 2019 نحو 261 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 5 بالمائة، أو 12,8 مليار ريال، على أساس سنوي.

وشمل الانخفاض الإيرادات النفطية وغير النفطية على حدّ سواء.

بلغ إجمالي الإيرادات للحكومة السعودية في الربع الثاني لعام 2019 نحو 261 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 5 بالمائة، أو 12,8 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1)، وشمل الانخفاض الإيرادات النفطية وغير النفطية على حدّ سواء. وتراجعت **الإيرادات النفطية** للحكومة بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 175 مليار ريال (شكل 2)، متماشية مع التراجع الطفيف في أسعار خام برنت، على أساس سنوي (تراجع بنسبة 7 بالمائة) خلال الربع الثاني لعام 2019 (نص مظلل 1).

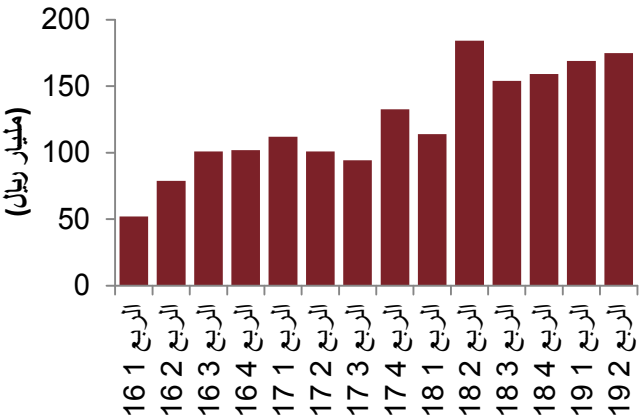
تراجعت الإيرادات النفطية الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 175 مليار ريال، لكنها ارتفعت في النصف الأول بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 344 مليار ريال.

نص مظلل 1: إيرادات النفط

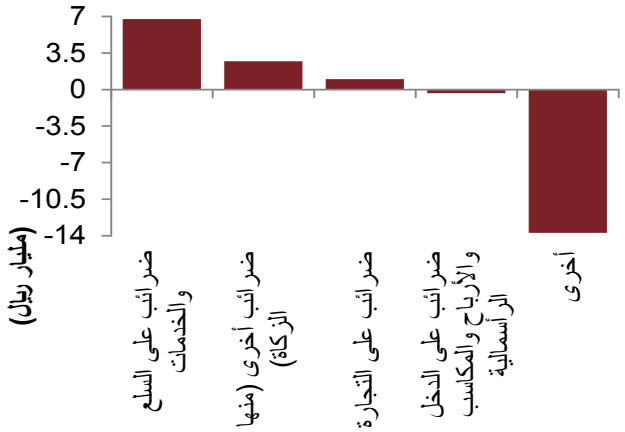
ارتفعت الإيرادات النفطية الحكومية في النصف الأول لعام 2019 بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، لتبلغ 344 مليار ريال، ومن الصعوبة بمكان أن نشهد نفس المستوى من الإيرادات النفطية في النصف الثاني من العام. وكما ذكرنا مؤخراً في تقريرنا حول *أسواق النفط العالمية في الربع الثاني لعام 2019*، ستبقى التوترات المرتبطة بالتجارة العالمية تضغط على أسواق النفط، مما يجعل من إمكانية حدوث زيادة في أسعار النفط أمراً أكثر صعوبة (بلغ متوسط أسعار خام برنت في النصف الثاني من عام 2018 نحو 71 دولاراً للبرميل).

بالنظر إلى المستقبل، سيجعل تأثير التوترات المرتبطة بالتجارة العالمية على سوق النفط من الصعوبة بمكان تحقيق نفس تلك المستويات من الإيرادات النفطية في النصف الثاني من عام 2019.

الشكل 2: الإيرادات النفطية الحكومية الربعية



الشكل 3: تراجعت الإيرادات غير النفطية بسبب الانخفاض في فئة "إيرادات أخرى"



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)

حالياً يتداول خام برنت عند 65 دولاراً للبرميل، كما أن متوسط الأسعار من بداية العام وحتى تاريخه بلغ 66 دولاراً للبرميل، متوافقاً مع تقديراتنا لمتوسط الأسعار في العام ككل. وفي ظل هذه الأسعار، مقرونة مع بقاء صادرات النفط دون تغيير، سيبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية، وفقاً لتقديرات جدوى للاستثمار، نحو 579 مليار ريال عام 2019، بانخفاض نسبته 5 بالمائة مقارنة بإجمالي الإيرادات عام 2018، ومقارنة مع إجمالي قدره 661 مليار ريال، وفقاً لتقديرات الميزانية العامة للعام 2019.

من ناحية أخرى، أدى التراجع في بند "إيرادات أخرى"، على أساس سنوي (بنسبة 37 بالمائة)، إلى انخفاض **الإيرادات غير النفطية** بدرجة طفيفة، بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني. وليس من الواضح تماماً، ما هو سبب التراجع في بند "إيرادات أخرى"، وإن كانت هذه الفئة معروفة تاريخياً بأنها تنزع باتجاه التقلب، على أساس المقارنة الربعية (شكل 4، نص مظلل 2).

من ناحية أخرى، أدى التراجع في بند "إيرادات أخرى"، على أساس سنوي (بنسبة 37 بالمائة)، إلى انخفاض الإيرادات غير النفطية في الربع الثاني.

نص مظلل 2: الإيرادات الأخرى

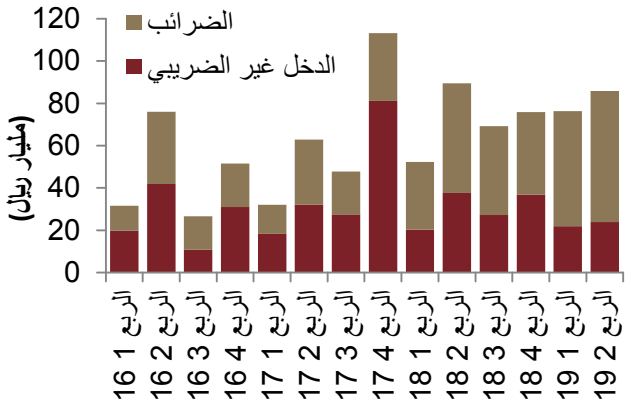
رغم تراجع بند "إيرادات أخرى" بنسبة 21 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول من عام 2019، إلا أن هذه الفئة تميل في العادة إلى عدم الاتساق، على أساس المقارنة الربعية، بسبب الطبيعة الخاصة لبعض المكونات (ليس الدخل الاستثماري) التي تشكل الفئة. وفي الحقيقة، إذا كانت هناك مكاسب يتوقع تحقيقها من برنامج التخصيص، أو عائدات فعلية من تحقيقات الفساد (لمزيد من المعلومات، يمكن الاطلاع على تقريرنا حول *الاقتصاد السعودي في عام 2019*)، فإننا نتوقع ظهورها ضمن بند "إيرادات أخرى".

لكن، ارتفعت إيرادات الضرائب بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني، وجاء ثلثي تلك المكاسب من فئة "الضرائب على السلع والخدمات". وتعود الغالبية العظمى من الإيرادات في هذه الفئة إلى الزيادة في رسوم المقابل المالي لتوظيف العمالة الأجنبية والتي تم تطبيقها منذ بداية العام (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). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل الإيرادات من هذه الفئة تحقيق زيادات كبيرة، على أساس سنوي (مرتفعةً بنسبة 23/ 48 بالمائة في الربع الثاني/ النصف الأول لعام 2019، على أساس سنوي)، نتيجة لزيادة رسوم المرافقين (من 200 ريال إلى 300 ريال للمرافق الواحد) في منتصف عام 2019.

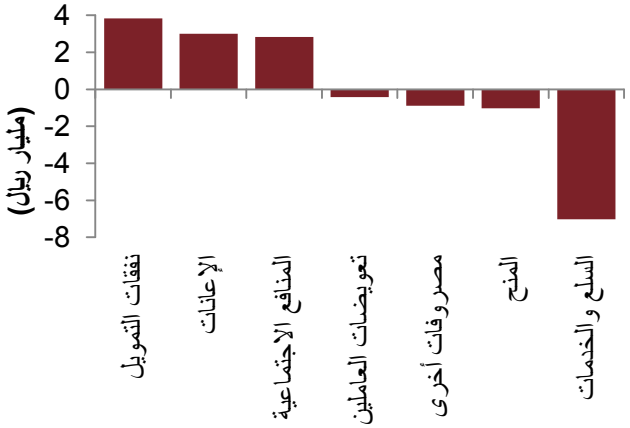
مع ذلك، ارتفعت إيرادات الضرائب بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي...

...وستؤدي زيادة رسوم المرافقين (عائلات الأجانب)، إلى جعل تلك الفئة من الإيرادات تواصل ارتفاعها خلال الفترة المتبقية من عام 2019.

الشكل 4: تفاصيل الإيرادات غير النفطية



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



المصروفات:

جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

المصروفات	الربع الثاني 2018	الربع الثاني 2019	التغير (%)
مكافآت العاملين في الدولة	130,830	130,403	0
السلع والخدمات	43,341	36,318	16-
مصاريف التمويل	1,524	5,353	أكثر من 100
الإعانات	4,231	7,224	71
المنح	1,625	599	63-
الدعم الاجتماعي	25,392	28,222	11
مصروفات أخرى	25,926	25,036	3-
الأصول غير المالية (الإنفاق الرأسمالي)	48,080	61,069	27
الإجمالي	**280,950**	**294,226**	**5**

ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2019، ليصل إلى 294 مليار ريال...

...ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى زيادة الإنفاق الرأسمالي، الذي ارتفع بنسبة 27 بالمائة في الربع الثاني لعام 2019، وبنسبة 22 بالمائة في النصف الأول لعام 2019، على أساس سنوي.

ونعتقد أن هذا المستوى المرتفع من الإنفاق الرأسمالي ساهم بصورة مباشرة في دفع النشاط الاقتصادي غير النفطي في المملكة.

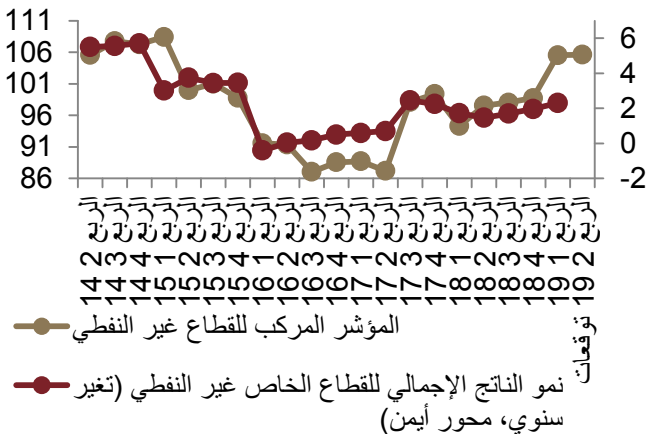
وفي جانب المصروفات الجارية، لم تسجل أكبر فئة في هذا البند "مكافآت العاملين في الدولة"، زيادة سنوية تذكر...

...بينما زاد الإنفاق في فئتي "الإعانات" و"الدعم الاجتماعي" بسبب الصرف على برنامج "حساب المواطن"، والضمان الاجتماعي، ومكافآت الطلاب، والإنفاق المرتبط بخطة تحفيز القطاع الخاص.

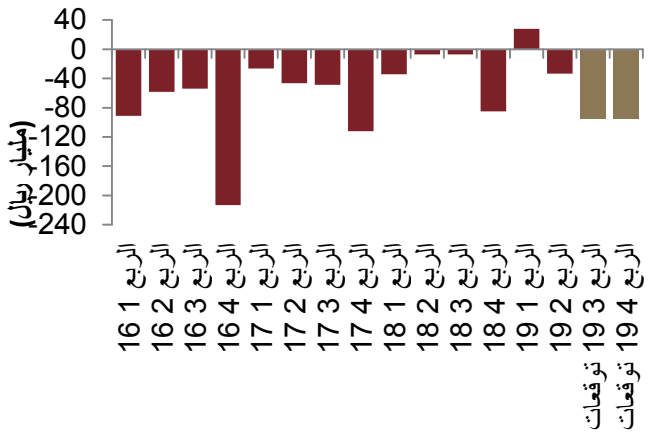
ارتفع **إجمالي المصروفات** الحكومية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2019، ليصل إلى 294 مليار ريال (جدول 2). وبقيت **المصروفات الجارية (التشغيلية)**، وهي أقل عناصر الإنفاق الحكومي مساهمة في النمو الا قتصادي، دون تغيير، على أساس سنوي، حيث لم تسجل أكبر فئة في هذا البند "مكافآت العاملين في الدولة"، أي زيادة تذكر. من ناحية أخرى، سجلت "مصاريف التمويل" (أنظر الجزء الخاص بالدين العام)، و"الإعانات"، و"الدعم الاجتماعي" أكبر الزيادات السنوية (شكل 5). وحسب وزارة المالية، فقد زاد الإنفاق في فئتي "الإعانات" و"الدعم الاجتماعي" في الربع الثاني (والنصف الأول) لعام 2019، بسبب الصرف على برنامج "حساب المواطن"، والضمان الاجتماعي، ومكافآت الطلاب، والإنفاق المرتبط بخطة تحفيز القطاع الخاص والمقدر لها 72 مليار ريال يتم صرفها خلال أربع سنوات.

وكما أشرنا في تقريرنا السابق حول *أداء الميزانية في الربع الأول لعام 2019*، فإن الإنفاق على مشاريع التنمية المتصلة ببرامج تحقيق رؤية 2030، سيزيد من الإنفاق الرأسمالي "الأصول غير المالية". واتساقاً مع هذا الاتجاه، فقد ارتفع الإنفاق في هذا البند بنسبة 27 بالمائة في الربع الثاني، وبنسبة 22 بالمائة في النصف الأول لعام 2019، على أساس سنوي. وفي اعتقادنا أن هذا المستوى المتزايد من الإنفاق الرأسمالي ساهم بصورة مباشرة في زيادة النشاط الاقتصادي غير النفطي في المملكة. وكما تشير بيانات الناتج الإجمالي للربع الأول لعام 2019، نما الناتج الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة 2,3 بالمائة، على أساس سنوي، كما أن مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي يشير إلى بقاء النشاط الاقتصادي عند مستويات مرتفعة خلال الربع الثاني لعام 2019 (شكل 6). مع ذلك، من الضروري الإشارة إلى أن الإنفاق الرأسمالي المتصل بصندوق الاستثمارات العامة والصندوق الوطني للتنمية، وهو إنفاق لا يتم تمويله من خلال ميزانية الحكومة المركزية، يرجح أن يكون قد ساهم أيضاً في دفع النشاط الاقتصادي.

الشكل 6: مؤشر شركة جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي يشير إلى انتعاش في النشاط



الشكل 7: نتوقع أن يبلغ عجز الموازنة للعام 2019 ككل نحو 196 مليار ريال



الدين العام:

وفقاً لخطة مكتب إدارة الدين للاقتراض للعام 2019، سيبلغ إجمالي صافي إصدارات الدين نحو 118 مليار ريال (إضافة إلى 2 مليار كإعادة تمويل)، يشكل منها الدين المحلي نسبة 55 بالمائة والدين الخارجي نسبة 45 بالمائة. وكما يشير تقرير أداء الميزانية للربع الثاني، فقد أصدرت الحكومة سندات وصكوك بقيمة إجمالية 68 مليار ريال في الفترة من بداية العام وحتى يونيو. منذ ذلك الحين، تم إصدار سندات باليورو، وهي المرة الأولى، بقيمة 3 مليار يورو (13 مليار ريال)، إضافة إلى صكوك محلية بقيمة 5,2 مليار ريال. نتيجة لذلك، بلغت قيمة إصدارات الدين منذ بداية العام وحتى تاريخه 86 مليار ريال، منها 52 بالمائة دين محلي و48 بالمائة دين خارجي. بالنظر إلى الفترة القادمة، نتوقع إصدار دين إضافي خارجي بقيمة 10 مليار ريال قبل نهاية العام. وفي جانب الدين المحلي، نتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 22 مليار ريال، وستتم تغطية أي متطلبات دين فوق القيمة المستهدفة، وهي 118 مليار ريال في عام 2019، عن طريق إصدارات محلية وليست خارجية.

أصدرت الحكومة سندات وصكوك بقيمة إجمالية 68 مليار ريال في الفترة من بداية العام وحتى يونيو.

العجز:

أدى تخطي المصروفات للإيرادات إلى عجز في الموازنة بقيمة 33,5 مليار ريال، في الربع الثاني لعام 2019، والذي أدى بدوره إلى جعل النصف الأول للعام 2019 يسجل عجزاً طفيفاً، بقيمة 5,6 مليار ريال. وبناءً على تعديلنا مؤخراً لتقديراتنا لعجز الموازنة العامة إلى 196 مليار ريال (6,4 بالمائة من الناتج الإجمالي الكلي) لعام 2019 ككل، مقارنة بتقديراتنا السابقة وهي عند 168 مليار ريال، نتوقع أن يسجل الربعان القادمان من العام مستويات كبيرة من العجز (شكل 7).

أدى توسع عجز الموازنة إلى 33,5 مليار ريال في الربع الثاني لعام 2019، إلى عجز طفيف، قيمته 5,6 مليار ريال، في النصف الأول لعام 2019.

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 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.