جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

# بيان أداء الميزانية في الربع الأول من عام 2020

أبريل 2020

## المزيد من الضغوط المالية في الطريق

- بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2020 نحو 192 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 22 بالمائة، أو 53 مليار ريال، على أساس سنوي. وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية.

- بلغ إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة 129 مليار ريال في الربع الأول من عام 2020، مقارنة بـ 169 مليار العام الماضي، وهو ما يعادل تراجع بنسبة 24 بالمائة، على أساس سنوي، في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 20 بالمائة خلال نفس الفترة . بالنظر إلى المستقبل، وفي ظل انخفاض أسعار خام برنت بأكثر من 75 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل 2020، ويرجح أن تبقى منخفضة خلال الفترة المتبقية من الربع، فإن الإيرادات النفطية للحكومة ستظل تعاني تراجعات كبيرة، على أساس سنوي

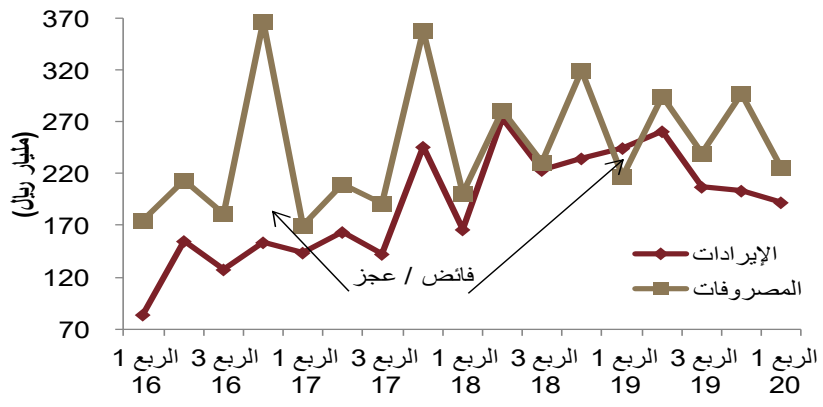
- في غضون ذلك، تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 17 بالمائة في الربع الأول، أو 13 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع تراجعاً ضخماً في الإيرادات غير النفطية عبر جميع الفئات خلال الربع الثاني، نتيجة لركود النشاط الاقتصادي بسبب التدابير الاحترازية لمنع تفشي فيروس (كوفيد 19).

- ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2020، ليصل إلى 226 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تطبيق الإجراءات المالية التي اتخذتها الحكومة لدعم القطاع الخاص (كتسديد المستحقات، وتحمل الحكومة 60 بالمائة من أجور الموظفين السعوديين حتى فترة ثلاثة شهور)، إضافة إلى زيادة كبيرة في الإنفاق على الرعاية الصحية، والتي تضمنت تخصيص مبلغ إضافي بقيمة 47 مليار ريال، سيؤدي على الأرجح إلى زيادات كبيرة في الإنفاق في الربع الثاني.

- رغم أن عجز الموازنة العامة في الربع الأول بلغ 34,1 مليار ريال، لكن نتوقع أن يتسع هذا العجز بصورة كبيرة خلال الأرباع الثلاثة القادمة، حيث تبلغ تقديراتنا لعجز الموازنة للعام ككل نحو 422 مليار ريال (15,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) للعام 2020.

- حالياً يبلغ الدين العام 755 مليار ريال، منها 77 مليار دين تم إصداره من بداية العام وحتى تاريخه. إجمالاً، نتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 99 مليار ريال خلال الفترة المتبقية من العام (إضافة إلى 44 مليار كإعادة تمويل)، مما يدفع بإجمالي الدين إلى 854 مليار ريال (31,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2020.

**الشكل 1: عجز الموازنة العامة في الربع الأول لعام 2020 بلغ 34,1 مليار ريال**





للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان
رئيس قسم الأبحاث
rkhan@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف
اقتصادي أول
nalsharif@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 30 أبريل 2020، الساعة 18:00 بتوقيت الرياض

## الإيرادات:

**جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)**

| الإيرادات | الربع الأول 2019 | الربع الأول 2020 | التغير (%) |
|---|---|---|---|
| الإيرادات النفطية | 169,087 | 128,771 | 24- |
| الإيرادات غير النفطية، تشتمل على: | 76,319 | 63,301 | 17- |
| - الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية | 2,742 | 3,569 | 30 |
| - الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة) | 41,133 | 30,604 | 26- |
| - ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية) | 3,490 | 4,021 | 15 |
| - ضرائب أخرى (منها الزكاة) | 7,071 | 2,060 | 71- |
| - إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة) | 21,883 | 23,047 | 5 |
| **الإجمالي** | **245,406** | **192,072** | **22-** |

*بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2020 نحو 192 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 22 بالمائة، أو 53 مليار ريال، على أساس سنوي.*

*وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية.*

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2020 نحو 192 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 22 بالمائة، أو 53 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1). وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية. بلغ إجمالي **الإيرادات النفطية** للحكومة 129 مليار ريال مقارنة بـ 169 مليار العام الماضي، وهو ما يعادل تراجع بنسبة 24 بالمائة، على أساس سنوي، في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 20 بالمائة خلال نفس الفترة (شكل 2، نص مظلل 1). في غضون ذلك، تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 17 بالمائة، أو 13 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

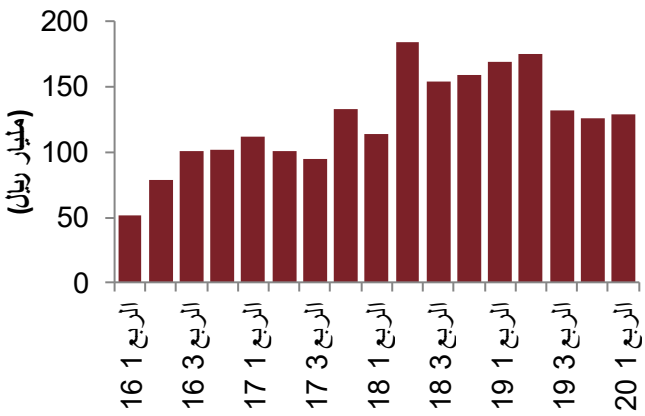
*بلغت الإيرادات النفطية للحكومة 129 مليار ريال في الربع الأول لعام 2020، مقارنة بـ169 مليار ريال في الربع الأول من العام الماضي...*

*...وهو ما يعادل انخفاض بنسبة 24 بالمائة، على أساس سنوي، كما أن أسعار النفط تراجعت بنسبة 20 بالمائة خلال نفس الفترة.*

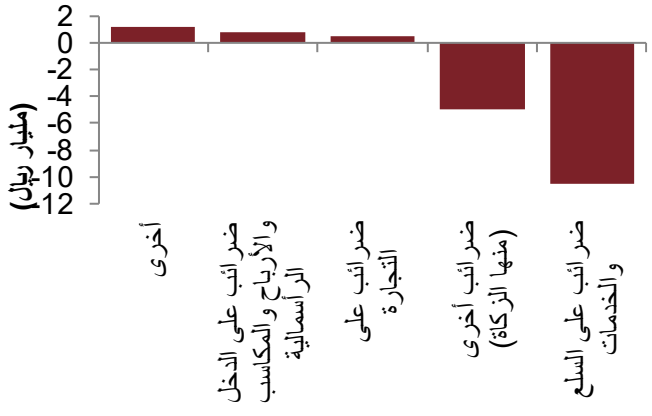
### نص مظلل 1: الإيرادات النفطية

الإيرادات النفطية للحكومة في الربع الأول لعام 2020، تتسق بصفة عامة مع المستويات التاريخية. على سبيل المثال، في الربع الأول لعام 2017، عندما كان متوسط إنتاج السعودية من النفط الخام عند 9,9 مليون برميل يومياً، وأسعار خام برنت عند 53 دولاراً للبرميل، بلغ إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة 119 مليار ريال. في الربع الأول لعام 2020، بلغ متوسط إنتاج الخام 9,8 مليون برميل يومياً، وبلغت أسعار خام برنت 52 دولاراً للبرميل، مما أدى إلى إيرادات نفطية بقيمة 129 مليار ريال. ورغم أن أسعار النفط وحجم الإنتاج كانت أقل بقليل في

**الشكل 2: الإيرادات النفطية للحكومة**




**الشكل 3: التغير السنوي في الإيرادات غير النفطية خلال الربع الأول للعام 2020**




أخرى = إيرادات أخرى (تشمل العوائد من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)

الربع الأول لعام 2020 مقارنة بالربع الأول لعام 2017، إلا أن ارتفاع الإيرادات النفطية جاء على الأرجح نتيجة لزيادة توزيعات الأرباح من شركة أرامكو (بلغت التوزيعات 188 مليار ريال عام 2017، في حين يتوقع أن تبلغ التوزيعات 277 مليار ريال هذا العام، وينتظر أن تعلن الشركة الأسبوع القادم تفاصيل توزيعات الربع الأول). بالنظر إلى المستقبل، وفي ظل انخفاض أسعار خام برنت بأكثر من 75 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل 2020، ويرجح أن تبقى منخفضة خلال الفترة المتبقية من الربع، بسبب إمكانية الاستمرار في تراكم المخزونات النفطية (الرجاء الاطلاع على تقريرنا الصادر حديثاً: *تطورات أسواق النفط*)، فإن الإيرادات النفطية للحكومة ستظل تعاني تراجعات كبيرة، على أساس سنوي. يمكننا أن نستخدم بيانات الربع الأول لعام 2016 كمؤشر فضفاض جداً، عندما بلغ متوسط إنتاج الخام السعودي 10,2 مليون برميل يومياً (مقارنة بـ 9,7 مليون برميل يومياً متوقعة في الربع الثاني لعام 2020)، وبلغ متوسط أسعار خام برنت 34 دولاراً للبرميل؛ بلغ إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة، بموجب النظام الضريبي القديم مع شركة أرامكو، نحو 52 مليار ريال خلال الربع. مرة أخرى، رغم أن الإيرادات النفطية للحكومة ستكون محمية بعض الشيء نتيجة لاستمرار مدفوعات توزيعات كبيرة من شركة أرامكو، فإن استخدام الربع الأول لعام 2016 كمثال يهدف فقط إلى تسليط الضوء على التحديات الكبيرة التي تواجه الإيرادات النفطية للحكومة المتوقعة في الربع الثاني لعام 2020.

*بالنظر إلى المستقبل، وفي ظل انخفاض أسعار خام برنت بأكثر من 75 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل 2020...*

*...مع الترجيح بأن تبقى منخفضة خلال الفترة المتبقية من الربع...*

*...فإن الإيرادات النفطية للحكومة ستظل تعاني تراجعات كبيرة، على أساس سنوي.*

في غضون ذلك، كشف تقرير أداء الميزانية الربعي أن **الإيرادات غير النفطية** تراجعت كذلك بنسبة 17 بالمائة، أو 13 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. وجاء التراجع بالدرجة الأولى نتيجة لانخفاض إيرادات فئة "الضرائب على السلع والخدمات" (متراجعة بـ 11 مليار ريال، أو 26 بالمائة، على أساس سنوي)، وأيضاً انخفاض فئة "ضرائب أخرى- تشمل الزكاة" (متراجعة بـ 5 مليار ريال، أو 71 بالمائة، على أساس سنوي). ويرجح أن كلا الفئتين تأثر بإجراءات وزارة المالية التي تضمنت إعفاءات وتأجيل لعدد من الرسوم الحكومية، والتي بدأ سريانها منذ 18 مارس (جدول 2، *والموجز البياني للاقتصاد السعودي لشهر أبريل*).

*في غضون ذلك، تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 17 بالمائة، أو 13 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.*

**جدول 2: مبادرات حزمة التحفيز المالي:**

| | |
|---|---|
| **الإعفاء** | من المقابل المالي على الوافدين المنتهية إقامتهم من 18 مارس إلى 30 يونيو 2020 من خلال تمديد فترة الإقامة 3 أشهر دون مقابل |
| **تمكين** | أصحاب العمل من استرداد رسوم تأشيرات العمل المصدرة التي لم تستغل خلال فترة حظر الدخول والخروج من المملكة أو تمديدها 3 أشهر دون مقابل |
| **تمكين** | أصحاب العمل من تمديد تأشيرات الخروج والعودة التي لم تستغل خلال فترة حظر الدخول والخروج من المملكة لمدة 3 أشهر دون مقابل |
| **تمكين** | أصحاب العمل من تأجيل توريد ضريبة القيمة المضافة وضريبة السلع الانتقائية وضريبة الدخل وتأجيل تقديم الإقرارات الزكوية من 18 مارس إلى 30 يونيه 2020 |
| **تأجيل** | تحصيل الرسوم الجمركية على الواردات لمدة 30 يوماً مقابل تقديم ضمان بنكي من 22 مارس إلى 22 يونيه 2020، ووضع المعايير لتمديد فترة التأجيل للأنشطة الأكثر تأثراً |
| **تأجيل** | دفع بعض رسوم الخدمات الحكومية والبلدية المستحقة على منشآت القطاع الخاص لمدة 3 أشهر من 20 مارس 2020، ووضع المعايير لتمديد التأجيل للأنشطة الأكثر تأثراً |
| **تفويض** | وزير المالية للموافقة على التمويل والإعفاء من سداد رسوم وعوائد القروض الممنوحة حتى نهاية عام 2020 لمبادرة برنامج استدامة الشركات |

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع تراجعاً ضخماً في الإيرادات غير النفطية عبر جميع الفئات خلال الربع الثاني، حيث أشارت الهيئة العامة للزكاة والدخل إلى تأجيل مدفوعات مختلف أنواع الضرائب إلى الربع الثالث لعام 2020. مع ذلك، حتى لو تم تسديد الضرائب في الربع الثالث، فستكون أقل بكثير عن مستواها عام 2019، وذلك نتيجة لركود الأنشطة الاقتصادية بسبب التدابير الاحترازية الخاصة بتفشي فيروس كورونا، والتي شملت عمليات

*بالنظر إلى المستقبل، نتوقع تراجعاً ضخماً في الإيرادات غير النفطية عبر جميع الفئات خلال الربع الثاني...*

*...وذلك نتيجة لركود الأنشطة الاقتصادية بسبب التدابير الاحترازية الخاصة بتفشي فيروس كورونا.*

إغلاق وحظر تجول بصورة جزئية. بالنسبة لعام 2020 ككل، نتوقع تراجع الإيرادات غير النفطية بنسبة 16 بالمائة عن المستويات المقدرة في الميزانية، ويعود ذلك في المقام الأول إلى انخفاض إيرادات الضرائب، كضريبة القيمة المضافة، والضريبة الجمركية، وضريبة المؤسسات.

**المصروفات:**

*ارتفع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2020، ليصل إلى 226 مليار ريال.*

ارتفع **إجمالي المصروفات** الحكومية بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2020، ليصل إلى 226 مليار ريال (جدول 3). وزادت **المصروفات الجارية (التشغيلية)**، وهي أقل عناصر الإنفاق الحكومي مساهمة في النمو الا قتصادي، بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، حيث سجلت أكبر فئة في هذا البند "تعويضات العاملين"، زيادة بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي. من ناحية أخرى، سجلت "السلع والخدمات"، و"مصاريف أخرى" أكبر الزيادات السنوية (شكل 4).

**جدول 3: المصروفات الحكومية (مليون ريال)**

| المصروفات | الربع الأول 2019 | الربع الأول 2020 | التغير (%) |
|---|---|---|---|
| تعويضات العاملين في الدولة | 121,806 | 124,530 | 2 |
| السلع والخدمات | 15,442 | 26,941 | 74 |
| مصاريف التمويل | 4,354 | 4,646 | 7 |
| الإعانات | 10,310 | 3,481 | 66- |
| المنح | 30 | 160 | أكثر من 100 |
| المنافع الاجتماعية | 17,221 | 12,975 | 25- |
| مصاريف أخرى | 19,239 | 25,302 | 32 |
| الأصول غير المالية (الإنفاق الرأسمالي) | 29,167 | 28,144 | 4- |
| **الإجمالي** | **217,570** | **226,179** | **4** |

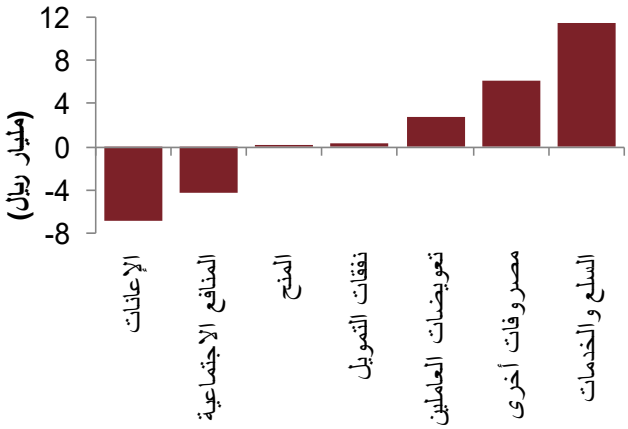
*بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تطبيق الإجراءات المالية التي اتخذتها الحكومة لدعم القطاع الخاص...*

*...إضافة إلى زيادة كبيرة في الإنفاق على الرعاية الصحية...*

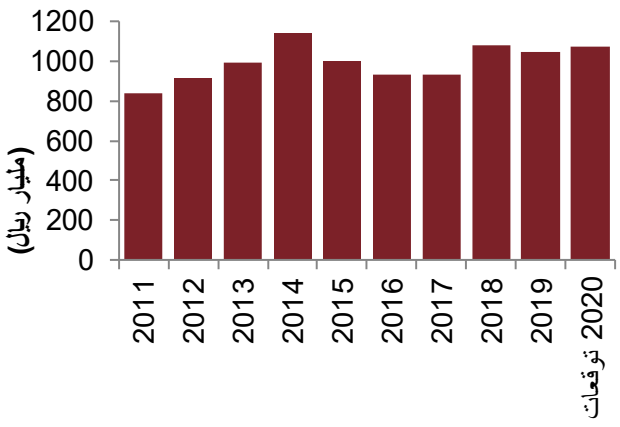
*...سيؤدي على الأرجح إلى زيادات كبيرة في الإنفاق في الربع الثاني.*

بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تطبيق الإجراءات المالية التي اتخذتها الحكومة لدعم القطاع الخاص (كتسديد المستحقات، وتحمل الحكومة 60 بالمائة من أجور الموظفين السعوديين حتى فترة ثلاثة شهور)، إضافة إلى زيادة كبيرة في الإنفاق على الرعاية الصحية، والتي تضمنت تخصيص مبلغ إضافي بقيمة 47 مليار ريال، سيؤدي على الأرجح إلى زيادات كبيرة في الإنفاق في الربع الثاني وما بعده (شكل 5). وفي نفس الوقت، نعتقد أيضاً أن معظم الخفض في الإنفاق الذي أعلنت عنه وزارة المالية والمقدرة قيمته بـ 50 مليار ريال، لعام 2020 ككل، سيجري تنفيذه في هذا الربع، وسيكون على الأرجح في فئتي "الأصول غير المالية- الإنفاق الرأسمالي" و"السلع والخدمات".

**الشكل 4: التغير السنوي في الإنفاق الجاري في الربع الأول لعام 2020**




**الشكل 5: نتوقع ارتفاع الإنفاق السنوي بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2020 ككل**



**الدين العام:**

*حالياً يبلغ الدين العام 755 مليار ريال...*

بلغ إجمالي الدين العام 678 مليار ريال في نهاية عام 2019، لكنه ارتفع إلى 723 مليار ريال بنهاية الربع الأول لعام 2020. منذ ذلك الحين، كان هناك إصدار آخر من الصكوك المحلية بقيمة 5,5 مليار ريال، و7 مليار دولار (سندات دولية قيمتها 26 مليار ريال)، رفعت إجمالي الدين إلى 755 مليار ريال في أبريل 2020 (شكل 6). فيما يتعلق بتوزيع قيمة الدين الذي أُصدر من بداية عام 2020 وحتى تاريخه والتي بلغت 77 مليار ريال، هناك 45 مليار ريال (58 بالمائة) دين دولي، و32 مليار ريال (42 بالمائة) دين محلي. نتوقع أن يتم إصدار دين إجمالي بقيمة 176 مليار ريال خلال العام (إضافة إلى 44 مليار ريال كإعادة تمويل)، ما يؤدي إلى رفع إجمالي الدين إلى 854 مليار ريال (31,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2020. بنهاية العام، نتوقع أن يتم تمويل 60 بالمائة من دين هذا العام من المصادر المحلية، خاصة وأن تكاليف التمويل المحلية (السايبور) انخفضت إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات، مقابل زيادة في عائدات السندات الدولية. والحال كذلك، نتوقع إصدار دين إضافي، بقيمة 7 مليار دولار(26 مليار ريال) كسندات دولية، و73 مليار ريال كسندات محلية، خلال الأرباع الثلاث القادمة.

*...واجمالاً ، نتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 99 مليار ريال خلال الفترة المتبقية من العام...*

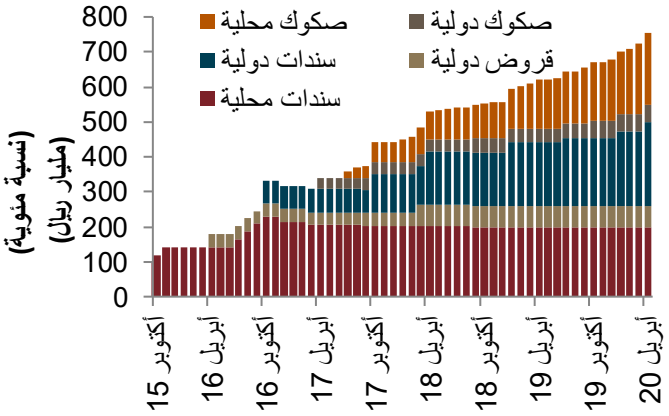
*...مما يدفع بإجمالي الدين إلى 854 مليار ريال (ما يعادل 31,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2020.*

**العجز:**

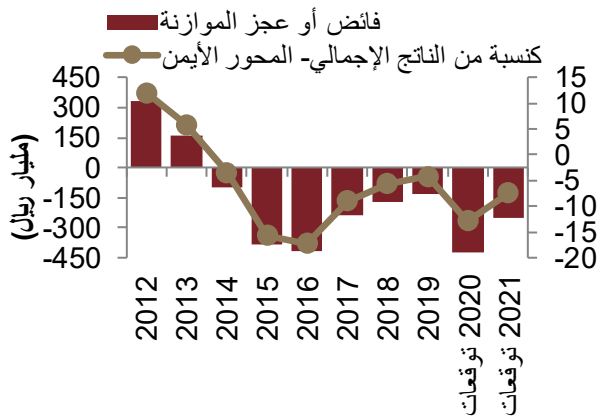
*نتوقع أن يتسع هذا العجز بصورة كبيرة خلال الأرباع الثلاثة القادمة.*

رغم أن عجز الموازنة العامة في الربع الأول جاء بمستوى معتدل، عند 34,1 مليار ريال، بناءً على توقعاتنا بأن يصل عجز الموازنة نحو 422 مليار ريال (15,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية العام (شكل 7)، لكن نتوقع أن يتسع هذا العجز بصورة كبيرة خلال الأرباع الثلاثة القادمة.

**الشكل 6: بلغ إجمالي الدين العام 755 مليار ريال في أبريل 2020**




**الشكل 7: عجز الموازنة سيتسع إلى 422 مليار ريال (15,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) عام 2020**



## 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.