جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

أكتوبر 2020

الميزانية الأولية للمملكة للعام 2021

بناءً على استمرار وزارة المالية في تنفيذها لرؤية المملكة 2030، تم الإعلان في 30 سبتمبر 2020 عن البيان التمهيدي لميزانية الدولة للعام المالي 2021. وتضمن البيان التمهيدي للميزانية تعديل عدد من مؤشرات الموازنة في المدى المتوسط.

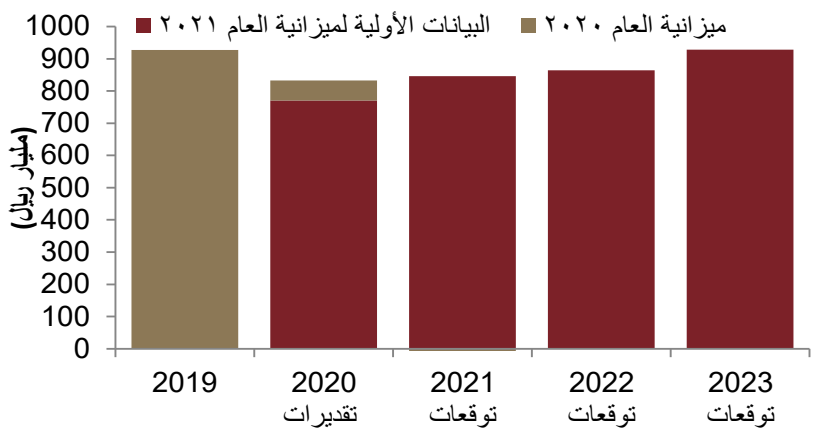
- ويتصل التعديل الرئيسي الذي أُجري على توقعات الموازنة العامة للمملكة بالعام الجاري، وتضمن التعديل تغييرات كبيرة فيما يخص الإيرادات، والمصروفات، وعجز الموازنة. وعليه، يتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات بالنسبة لعام 2020 نحو 770 مليار ريال، بانخفاض قدره 63 مليار ريال (أو 8 بالمائة) عن إجمالي الإيرادات المقدرة سابقاً، في بيان الميزانية للعام الماضي، والذي يبلغ 833 مليار ريال (شكل 1).

- ونعتقد أن العامل الرئيسي وراء تعديل الإيرادات الكلية يتصل بصورة أساسية بانخفاض الإيرادات النفطية عما كان متوقعاً. لقد تضررت أسعار خام برنت بشدة بتفشي كوفيد-19 حول العالم، حيث تتوقع أحدث تقديرات أوبك تراجع الطلب على النفط بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2020 (للمزيد، الرجاء الاطلاع على أحدث تقرير لنا حول *تطورات أسواق النفط*). نتيجة لذلك، انخفضت أسعار خام برنت بنسبة 37 بالمائة من بداية العام وحتى تاريخه، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، وحالياً تتداول بحوالي 40 دولاراً للبرميل.

- في النصف الأول لعام 2020، بلغ إجمالي الايرادات النفطية الحكومية 224 مليار ريال، والتي تعززت بصورة كبيرة بفضل توزيعات الأرباح من شركة أرامكو، حيث تم دفع حوالي 119 مليار ريال إلى وزارة المالية خلال الشهور الستة الأولى من العام. بالنظر إلى المستقبل، واضعين في الاعتبار التقديرات المعدلة لوزارة المالية، وبناءً على تقديراتنا بأن تبلغ أسعار خام برنت لعام 2020 ككل نحو 43دولاراً للبرميل، إضافة إلى استمرار دفع توزيعات الأرباح للفترة المتبقية من العام، نتوقع أن تكون الإيرادات النفطية الحكومية أعلى بنحو 100 مليار ريال على الأقل من تقديراتنا الحالية، عند 353 مليار ريال.

- يشير البيان التمهيدي إلى أن الإيرادات غير النفطية للعام 2020 تتضمن تحصيل أرباح استثنائية

الشكل 1: تعديل كبير على تقديرات الإيرادات الحكومية للعام 2020 فقط



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان
رئيس قسم الأبحاث
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 37 /6034

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 4 أكتوبر 2020، الساعة 17:00 بتوقيت الرياض

بالنسبة لعام 2020، يتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات نحو 770 مليار ريال...

...بانخفاض قدره 63 مليار ريال (أو 8 بالمائة) عن إجمالي الإيرادات المقدرة سابقاً، في بيان الميزانية للعام الماضي، والذي يبلغ 833 مليار ريال.

في غضون ذلك، بقيت التقديرات الأولية للعامين 2021-2022 عملياً دون تغيير.

من الاستثمار. ونعتقد أن هذه الأرباح على الأرجح يقصد بها (ولكن لا تقتصر عليها) الدخل المتحقق من عملية تخصيص الأصول خلال العام. وتجدر الإشارة إلى أن اثنين من مطاحن الغلال تم بيعهما في وقت مبكر من هذا العام بمبلغ إجمالي 2,8 مليار ريال، وهناك مطحنين أخريين هما حالياً في مرحلة طرح العطاءات.

- علاوة على ذلك، صرحت وزارة المالية مؤخراً بأنها تتوقع تحقيق إيرادات بقيمة 11 مليار ريال من عمليات تخصيص هذا العام، ولكنها لم تعط مزيد من التفاصيل.

- في غضون ذلك، بقيت التقديرات الأولية لإيرادات الحكومة في الميزانية التمهيدية للعامين 2021-2022 عملياً دون تغيير (لدى مقارنتها ببيان الميزانية العام الماضي)، رغم زيادة غير مخططة في ضريبة القيمة المضافة من 5 بالمائة إلى 15 بالمائة خلال الفترة بين البيانين التمهيديين (حسب تقديراتنا نتوقع مبلغ إضافي بقيمة 78 مليار ريال كإيرادات ضريبية عام 2021، بافتراض بقاء ضريبة القيمة المضافة دون تغيير، كما جاء في أحدث تقرير لنا عن *تطورات الاقتصاد الكلي*).

- كذلك تضمن البيان تقديراً لميزانية العام 2023 ، حيث يتوقع أن تصل الإيرادات إلى 928 مليار ريال، بارتفاع نسبته 21 بالمائة عن مستوى إيرادات ميزانية عام 2020. ورغم أن تقديراتنا ليست مختلفة كثيراً، وهي تبلغ 955 مليار ريال، نتوقع أن تسهم الإيرادات غير النفطية بنسبة 41 بالمائة من الإجمالي (مقارنة بـ 34 بالمائة في عام 2019)، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى الإيرادات الضريبية الإضافية الناتجة عن رفع ضريبة القيمة المضافة في يوليو. علاوة على ذلك، فإن تقديراتنا للإيرادات النفطية اعتمدت على أسعار لخام برنت عند 55 دولاراً للبرميل وإنتاج للنفط بنحو 11 مليون برميل يومياً (جدول 1).

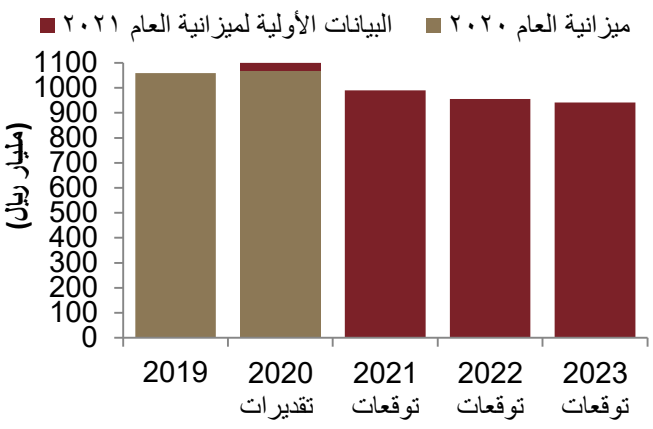
جدول 1: توقعات جدوى للاستثمار

المؤشرات	2019	2020 تقديرات	2021 توقعات	2022 توقعات	2023 توقعات
أسعار خام برنت (دولار/برميل)	66	43	55	55	55
الإنتاج (مليون برميل/ يوم)	9,8	9,2	9,6	10,9	11,0
الإيرادات الحكومية (مليار ريال)	917	653	856	941	955

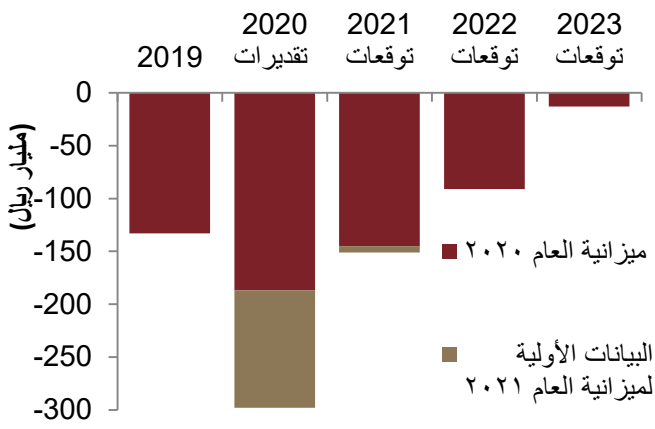
مرة أخرى، في جانب المصروفات، يتصل التغيير الرئيسي في توقعات وزارة المالية بعام 2020...

- وفي جانب المصروفات، يتصل التغيير الرئيسي في توقعات وزارة المالية بعام 2020 فقط، حيث يتوقع أن تزيد المصروفات بنحو 48 مليار (أو 5 بالمائة) عن المستوى المقدر في الميزانية سابقاً، لتبلغ 1,068 تريليون

الشكل 2: زيادة في المصروفات الحكومية عام 2020 فقط



الشكل 3: لا يزال من المتوقع أن يتقلص عجز الموازنة بعد عام 2020



ريال. ويسلط البيان الضوء على أنه برغم إجراء بعض التخفيضات على بنود معينة من الميزانية، إلا أن تلك التخفيضات أُعيد تخصيصها لاحقاً لمصلحة بنود أخرى. وعلى وجه الخصوص، نعتقد أن معظم مبالغ إعادة التخصيص تم تضمينها في برنامج استمرار التدابير المالية لدعم القطاع الخاص (كدفع المستحقات، وتحمل 60 بالمائة من المرتبات للعاملين السعوديين)، زائداً مبلغ 47 مليار ريال إضافي للرعاية الصحية.

....حيث يتوقع أن تزيد المصروفات بنحو 48 مليار عن المستوى المقدر في الميزانية سابقاً، لتبلغ 1068 مليار ريال...

- في هذا السياق، سيتقلص الإنفاق الرأسمالي للعام 2020 ككل، حيث انخفضت هذه الشريحة بنسبة 36 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول من عام 2020، كما هبطت مخصصات قطاع "الموارد الاقتصادية" (والذي يتضمن الإنفاق على المشاريع الجديدة وتمديد المشاريع القائمة) بنسبة 43 بالمائة مقارنة بالنصف الأول لعام 2019.

...مع تغييرات طفيفة في تقديرات عامي 2021-2022.

- بطريقة مماثلة، جاءت التغييرات التي طرأت على المصروفات ضئيلة بالنسبة للعامين 2021-2022 (شكل 2)، رغم تأكيد البيان على أن الإنفاق خلال عام 2021 يجب أن يضمن مرونة كافية في حال أي مخاطر غير متوقعة. وإجمالاً، يتوقع أن تواصل خطط الإنفاق للفترة بين عامي 2021-2023 التركيز على إنشاء وتنمية مشاريع عملاقة، وكذلك على تطبيق برامج تحقيق الرؤية، حيث خص البيان بالذكر برامج الإسكان وجودة الحياة.

نتيجة لذلك، الآن تتوقع وزارة المالية أن يبلغ عجز الموازنة 298 مليار ريال أو -12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي...

- إضافة إلى ذلك، سلط البيان التمهيدي الضوء على الجهود المستمرة لصندوق الاستثمارات العامة في تعزيز وتنويع الاقتصاد، كجزء من دوره في رؤية المملكة 2030. وكان الصندوق، الذي بلغت قيمة الأصول التي تحت إدارته نحو 360 مليار دولار (1,35 تريليون ريال) في نهاية الربع الثاني من عام 2020، قد أشار مؤخراً إلى أن الأصول تحت حيازته تتوزع بين محلية/ ودولية بنسبة 82/ 18 بالمائة، وهو يسعى إلى تحقيق نسبة مثالية عند 75/ 25 بالمائة في المستقبل.

...مقارنة بـ187 مليار ريال (-6,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) حسب التقديرات السابقة، (ومقارنة بتوقعاتنا عند 366 مليار ريال أو -13,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

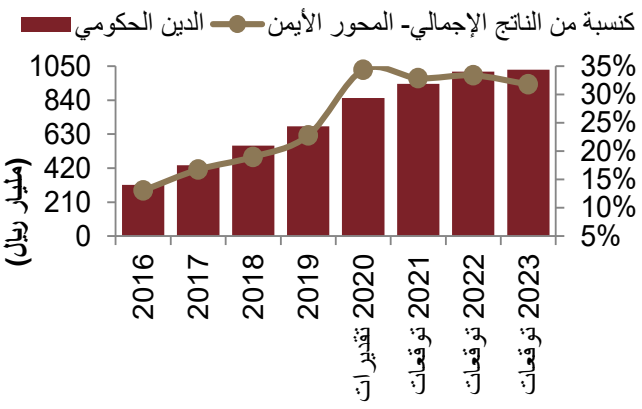
- مع الوضع في الاعتبار التعديل الكبير في كل من الإيرادات والمصروفات في عام 2020، الآن تتوقع وزارة المالية أن يبلغ عجز الموازنة 298 مليار ريال (-12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بـ187 مليار ريال (-6,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) حسب التقديرات السابقة (ومقارنة بتوقعاتنا عند 366 مليار ريال أو -13,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). بالنسبة للأعوام التالية لهذا العام، لا تزال وزارة المالية تتوقع أن يتقلص عجز الموازنة تدريجياً إلى أن يصبح أقل من 1 بالمائة عام 2023 (شكل 3).

رغم تعديل إجمالي إصدارات الدين للعام 2020 بالرفع...

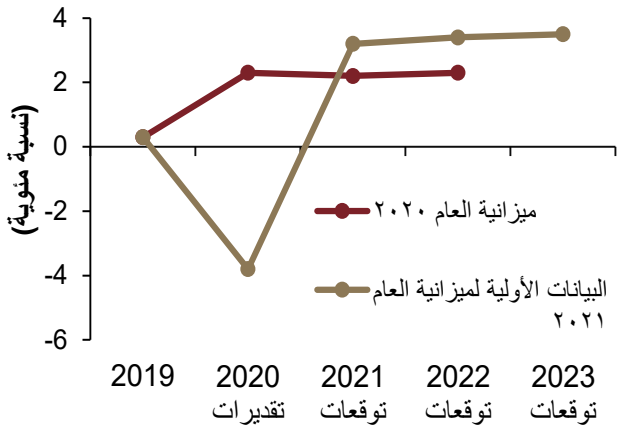
- رغم تعديل إجمالي إصدارات الدين للعام 2020 بالرفع (الرجاء الاطلاع على تقريرنا حول *بيان ميزانية الربع الثاني*)، يتوقع أن ينمو الدين العام إلى حد ما وفقاً للتقديرات السابقة بين عامي 2021-2022، وسيبلغ إجماليه 1,029 تريليون ريال عام 2023 (31,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) حسب البيان (شكل 4).

...يتوقع أن ينمو الدين العام إلى حد ما وفقاً للتقديرات السابقة بين عامي 2021-2022.

الشكل 4: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي يتوقع أن تستقر



الشكل 5: تقديرات وزارة المالية لنمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي



رغم عدم إعطائها تفاصيل عن نمو الناتج المحلي الإجمالي في القطاعين النفطي وغير النفطي...

...تشير التقديرات الأخيرة لوزارة المالية إلى انكماش بنسبة -3,8 بالمائة (مقارنة بتوقعاتنا لانكماش بنسبة -3,7 بالمائة) للعام 2020...

...مع انتعاش للنمو العام القادم بنسبة 3,2 بالمائة (مقارنة بتوقعاتنا عند 3,3 بالمائة).

- رغم عدم إعطائها تفاصيل عن نمو الناتج المحلي الإجمالي في القطاعين النفطي وغير النفطي، تشير التقديرات الأخيرة لوزارة المالية إلى انكماش بنسبة -3,8 بالمائة (مقارنة بتوقعاتنا لانكماش بنسبة -3,7 بالمائة) للعام 2020، مع انتعاش للنمو العام القادم بنسبة 3,2 بالمائة، شكل 5 (مقارنة بتوقعاتنا عند 3,3 بالمائة).

- لدى مقارنة معدل النمو الإجمالي بين البيان التمهيدي لميزانية عام 2020 والبيان التمهيدي الأخير، يصبح التأثير الاقتصادي لجائحة كوفيد-19 أكثر وضوحاً. وعلى وجه الخصوص، حسب وزارة المالية، كان يُتوقع نمو الاقتصاد السعودي بمتوسط سنوي 2,3 بالمائة بين عامي 2020-2022 حسب التقديرات السابقة، بينما الآن يتوقع أن ينمو بنسبة 0,9 بالمائة سنوياً خلال نفس الفترة.

- وأخيراً، فإن معدل التضخم لعام 2020 ككل يتوقع أن يرتفع إلى 3,7 بالمائة بينما يرتفع إلى 2,9 بالمائة عام 2021، وذلك يعود إلى التأثير المتوقع لزيادة ضريبة القيمة المضافة والرسوم الجمركية على بعض المنتجات (مقارنة بتوقعاتنا عند 3 و3,2 بالمائة، على التوالي).

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 الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من "ساما"، ووزارة المالية، ورؤية المملكة 2030، وصندوق النقد الدولي، وبرنامج التحول الوطني، 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.

البيانات الأساسية

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 توقعات	2021 توقعات
الناتج الإجمالي الاسمي									
(مليار ريال سعودي)	2,800	2,836	2,454	2,419	2,582	2,934	3,044	2,722	3,061
(مليار دولار أمريكي)	747	756	654	645	689	782	812	726	816
(معدل التغير السنوي)	1.5	1.3	-13.5	-1.4	6.8	13.6	3.7	-10.6	12.5
الناتج الإجمالي الفعلي (معدل التغير السنوي)									
القطاع النفطي	-1.6	2.1	5.3	3.6	-3.1	3.1	-3.6	-4.8	4.3
القطاع الخاص غير النفطي	7.0	5.4	3.4	0.1	1.5	1.9	3.8	-4.5	3.2
القطاع الحكومي	5.1	3.7	2.7	0.6	0.7	2.9	2.2	0.5	1.5
معدل التغير الكلي	2.7	3.7	4.1	1.7	-0.7	2.4	0.3	-3.7	3.3
المؤشرات النفطية (متوسط)									
خام برنت (دولار/برميل)	110	99	52	43	54	71	66	43	55
الإنتاج (مليون برميل/يوم)	9.6	9.7	10.2	10.4	10.0	10.3	9.8	9.2	9.6
مؤشرات الميزانية العامة (مليار ريال سعودي)									
إيرادات الدولة	1,156	1,044	616	519	692	906	917	653	856
منصرفات الدولة *	994	1,140	1,001	936	930	1,079	1,048	1,019	990
الفائض/العجز المالي	162	-96	-385	-417	-238	-173	-131	-366	-134
(كنسبة من الناتج الإجمالي)	5.8	-3.4	-15.7	-17.2	-9.2	-5.9	-4.3	-13.4	-4.4
الدين العام المحلي	60	44	142	317	443	560	678	854	948
(كنسبة من الناتج الإجمالي)	2.1	1.6	5.8	13.1	17.1	19.1	22.3	31.4	31.0
المؤشرات النقدية (متوسط)									
التضخم (معدل التغير السنوي)	3.5	2.2	1.2	2.1	-0.8	2.5	-2.1	3	3.2
سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.3	0.50	0.75
مؤشرات التجارة الخارجية (مليار ريال سعودي)									
عائد صادرات النفط	322	285	153	137	171	232	202	132	171
عائد الصادرات الإجمالي	376	342	204	184	222	294	262	176	218
الواردات	153	158	159	128	123	126	132	100	122
الميزان التجاري	223	184	44	56	98	169	129	76	96
ميزان الحساب الجاري	135	74	-57	-24	10	72	47	-1.0	22
(كنسبة من الناتج الإجمالي)	18.1	9.8	-8.7	-3.7	1.5	9.2	5.8	-0.1	2.7
الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية	726	732	616	536	496	497	500	426	429
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
تعداد السكان (مليون نسمة)	29.6	30.3	31.0	31.7	32.7	32.5	32.6	31.8	32.0
معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)	11.7	11.7	11.5	12.5	12.8	12.7	12	12.0	11.8
متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)	25,223	24,962	21,095	20,318	21,048	24,065	24,890	22,794	25,477

*المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2019 و 2020. الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات السكانية. مؤسسة النقد العربي السعودي للمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية.

*ملحوظة: تشمل المصروفات الحكومية للعام 2016 مبلغ 105 مليار ريال عبارة عن مدفوعات مستحقة عن الأعوام الماضية.