جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

بيان أداء الميزانية في الربع الثالث من عام 2020

نوفمبر 2020

ارتفاع في الإيرادات غير النفطية

- بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثالث لعام 2020 نحو 216 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 4 بالمائة، أو 8 مليار ريال، على أساس سنوي. وفي حين انخفضت الإيرادات النفطية، ارتفعت الإيرادات غير النفطية بصورة حادة.

- ساعدت توزيعات أخرى لأرباح كبيرة من قِبل شركة أرامكو، على دفع الإيرادات النفطية الحكومية لتصل إلى 93 مليار ريال خلال الربع، لكنها لا تزال تعادل تراجعاً بنسبة 30 بالمائة، على أساس سنوي، حيث سجلت أسعار النفط تراجعات مماثلة خلال نفس الفترة. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية نحو 450 مليار ريال لعام 2020 ككل، مرتفعةً من 317 مليار ريال، هي الإيرادات للفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث.

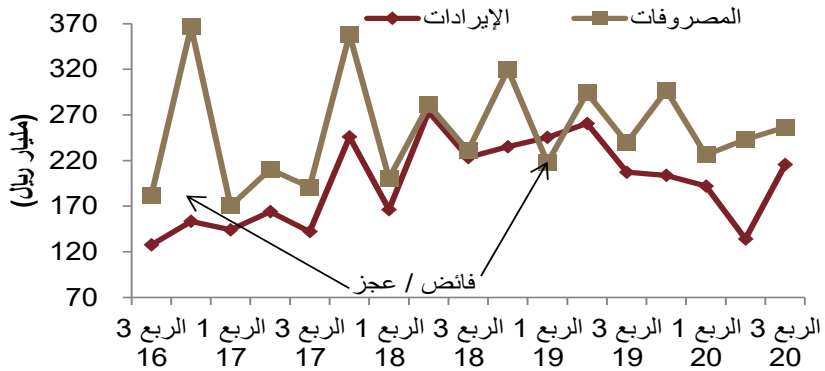
- ساعدت ضرائب مؤجلة من الربع الثاني تم تحصيلها في الربع الثالث، إضافة إلى زيادة الإيرادات من رفع ضريبة القيمة المضافة، على ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 63 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. كذلك، استفادت الإيرادات غير النفطية من زيادة قيمتها 22 مليار ريال (أو 87 بالمائة)، على أساس سنوي، في شريحة "إيرادات أخرى". ونعتقد أن هذه الزيادة ترتبط على الأرجح بما أسماه البيان التمهيدي للميزانية الصادر مؤخراً "تحصيل أرباح استثنائية من استثمارات".

- ارتفعت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2020، لتصل إلى 256 مليار ريال. ويتعلق جزء من هذا الارتفاع باستمرار تطبيق التدابير المالية لدعم القطاع الخاص والمواطنين لمواجهة الانعكاسات الاقتصادية المتصلة بجائحة كوفيد-19، حيث سجل الإنفاق على "الإعانات" و"المنح" و"المنافع الاجتماعية" ارتفاعات، بنسبة 215، 74، و26 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

- كما كان الحال في الربع الثاني، هناك عدد من عمليات التمويل المباشر تمت خلال الربع الثالث، حيث شهد الربع إصدارات من ذلك النوع بقيمة 25 مليار ريال، وقد بلغ إجمالي الدين العام 848 مليار ريال في نهاية سبتمبر.

- أدى عجز في الموازنة العامة بقيمة 41 مليار ريال في الربع الثالث، إلى ارتفاع العجز من بداية العام وحتى تاريخه إلى 184 مليار ريال. وكانت وزارة المالية قد أعلنت مؤخراً أن إجمالي العجز لعام 2020 ككل يُتوقع أن يبلغ 298 مليار ريال، مما يعني أن الربع الرابع سيشهد عجزاً كبيراً، يصل إلى 114 مليار ريال.

الشكل 1: أدى عجز في الموازنة العامة بقيمة 41 مليار ريال في الربع الثالث، إلى ارتفاع العجز من بداية العام وحتى تاريخه إلى 184 مليار ريال



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 قِبل 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 2 نوفمبر 2020، الساعة 18:00 بتوقيت الرياض

الإيرادات:

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثالث لعام 2020 نحو 216 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 4 بالمائة، أو 8 مليار ريال، على أساس سنوي.

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

الإيرادات	الربع الثالث 2019	الربع الثالث 2020	التغير (%)
الإيرادات النفطية	131,843	92,582	30-
الإيرادات غير النفطية، تشتمل على:	75,366	122,995	63
- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	4,822	7,230	50
- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)	37,596	51,572	37
- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	4,342	4,548	5
- ضرائب أخرى (منها الزكاة)	3,130	12,017	284
- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)	25,475	47,627	87
الإجمالي	**207,209**	**215,577**	**4**

في حين انخفضت الإيرادات النفطية، ارتفعت الإيرادات غير النفطية بصورة حادة.

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثالث لعام 2020 نحو 216 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 4 بالمائة، أو 8 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1). وبينما انخفضت الإيرادات النفطية، ارتفعت الإيرادات غير النفطية بصورة حادة (شكل 2). بلغ إجمالي **الإيرادات النفطية** للحكومة 93 مليار ريال مقارنة بـ 132 مليار العام الماضي، وهو ما يعادل تراجع بنسبة 30 بالمائة، على أساس سنوي، في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 30 بالمائة كذلك خلال نفس الفترة (نص مظلل 1). في غضون ذلك، ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 63 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي (شكل 3).

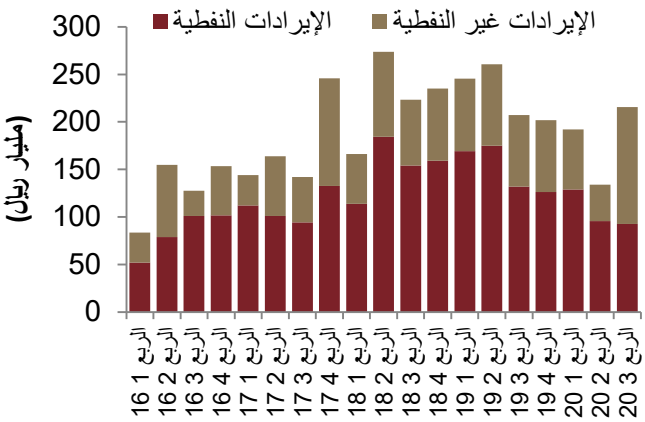
نص مظلل 1: الإيرادات النفطية

ساعدت توزيعات أخرى لأرباح كبيرة من قبل شركة أرامكو، على دفع الإيرادات النفطية الحكومية لتصل إلى 93 مليار ريال خلال الربع...

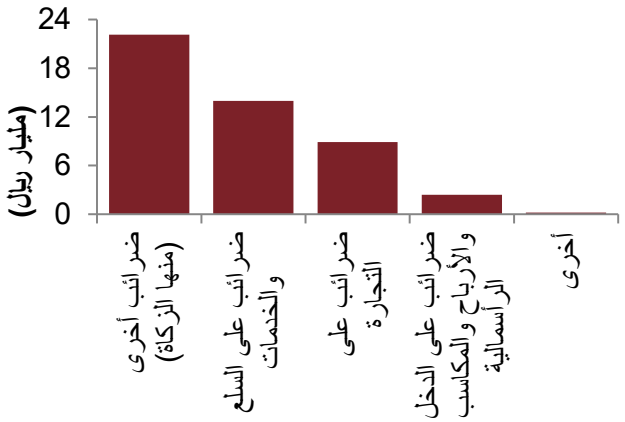
يقدّر إجمالي إيرادات الصادرات النفطية للمملكة بحوالي 109 مليار ريال خلال الربع الثالث، ويبدو أن توزيعات أخرى لأرباح كبيرة من قِبل شركة أرامكو (والتي سيعلن عنها الأسبوع القادم)، دفعت الإيرادات النفطية الحكومية لتصل إلى 93 مليار ريال خلال الربع. بالنظر إلى المستقبل، وكما أوضحنا في أحدث تقرير لنا حول *البيان التمهيدي لميزانية الدولة للعام 2021*، وحيث أنه من المرجح أن تبقى أسعار النفط قريبة من المستويات الحالية البالغة 40 دولاراً للبرميل خلال الفترة المتبقية من العام، فإن تلك الأسعار، مقرونةً مع استمرار توزيعات الأرباح من شركة أرامكو، تجعلنا نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية نحو 450 مليار ريال للعام ككل.

...لكنها لا تزال تعادل تراجعاً بنسبة 30 بالمائة، على أساس سنوي.

الشكل 2: الإيرادات الحكومية النفطية وغير النفطية



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



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

ساعدت ضرائب مؤجلة من الربع الثاني تم تحصيلها في الربع الثالث...

ارتفعت **الإيرادات غير النفطية** بدرجة كبيرة، بنسبة 63 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي (شكل 4). ورغم أن جزءً من الارتفاع ربما جاء نتيجة لضرائب مؤجلة من الربع الثاني وتم تحصيلها في الربع الثالث (كما أوضحنا في تقريرنا حول *بيان أداء الميزانية في الربع الأول لعام 2020*)، لكنه يعكس كذلك الدخل الإضافي المتحقق من الزيادة في ضريبة القيمة المضافة (من 5 إلى 15 بالمائة) ابتداءً من أول يوليو. من ناحية أخرى، فإن الارتفاع النسبي الأعلى في إجمالي الإيرادات غير النفطية جاء من شريحة "إيرادات أخرى"، والتي زادت بنحو 22 مليار ريال (أو 87 بالمائة)، على أساس سنوي. ونعتقد أن هذه الزيادة ترتبط بما أسماه البيان التمهيدي للميزانية الصادر مؤخراً "تحصيل أرباح استثنائية من استثمارات"، رغم عدم إعطاء المزيد من التفاصيل .

...إضافة إلى زيادة الإيرادات من رفع ضريبة القيمة المضافة، على ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 63 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

بالنظر إلى المستقبل، رغم أن الإيرادات المتحققة من الضرائب على السلع والخدمات يرجح أن تواصل الاستفادة من ارتفاع التحصيل السنوي لضريبة القيمة المضافة، خاصة وأن أحدث البيانات تشير إلى أن الإنفاق الاستهلاكي صامد بشكل جيد (الرجاء الاطلاع على أحدث إصدار لنا *الموجز البياني للاقتصاد السعودي*)، فإن الشرائح الأخرى من الضريبة ستسجل في الغالب تراجعات سنوية. حتى الآن، من بداية العام وحتى الربع الثالث، انخفضت الإيرادات غير النفطية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، وباستثناء أي مبالغ أخرى كبيرة تتحقق من شريحة "إيرادات أخرى"، فإننا نتوقع تراجع الإيرادات غير النفطية بنسبة 9 بالمائة عن المستويات المقدرة في الميزانية لعام 2020 ككل (للمزيد، يمكنكم الاطلاع على تقريرنا *تطورات أسواق النفط في الربع الأول*).

كذلك، استفادت الإيرادات غير النفطية من زيادة قيمتها 22 مليار ريال (أو 87 بالمائة)، على أساس سنوي، في شريحة "إيرادات أخرى".

جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

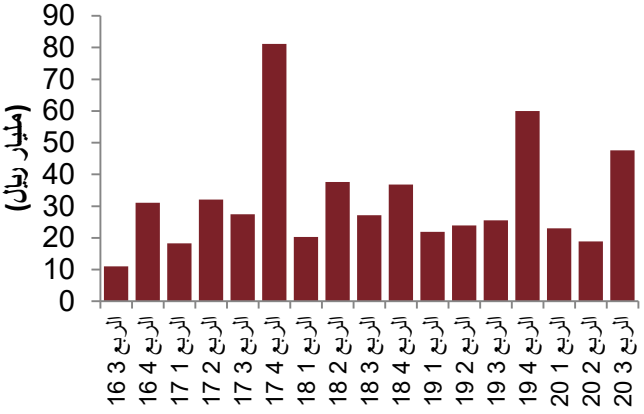
المصروفات	الربع الثالث 2019	الربع الثالث 2020	التغير (%)
تعويضات العاملين في الدولة	121,276	120,266	1-
السلع والخدمات	40,543	45,950	13
مصاريف التمويل	5,879	5,430	8-
الإعانات	2,602	8,189	215
المنح	274	477	74
المنافع الاجتماعية	16,756	21,164	26
مصاريف أخرى	20,632	22,430	9
الأصول غير المالية (الإنفاق الرأسمالي)	31,415	32,439	3
الإجمالي	**239,377**	**256,345**	**7**

ارتفعت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2020، لتصل إلى 256 مليار ريال.

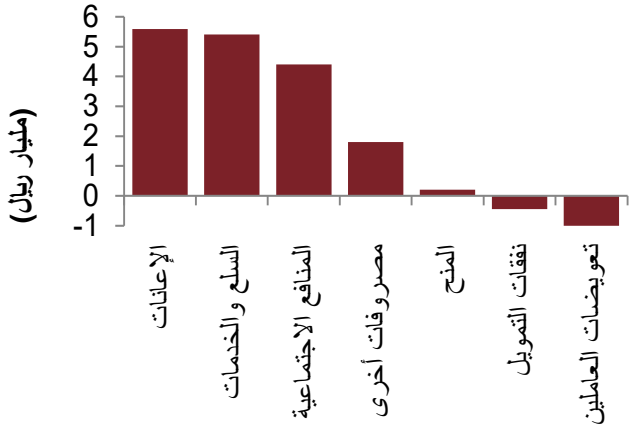
المصروفات:

ارتفعت **المصروفات** الحكومية الإجمالية بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2020، لتصل إلى 256 مليار ريال (جدول 2). وفي التفاصيل، ارتفعت **المصروفات الجارية (التشغيلية)**، بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 5)، بينما ارتفع **الإنفاق الرأسمالي**، أكثر البنود مساهمة في تعزيز النمو، بنسبة 3 بالمائة.

الشكل 4: الإيرادات غير النفطية غير الضريبية قفزت في الربع الثالث لعام 2020



الشكل 5: التغير السنوي في الإنفاق الجاري في الربع الثالث لعام 2020



تراجع أكبر مكوّن في هذه الشريحة "تعويضات العاملين في الدولة" بدرجة طفيفة، بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي. مع ذلك، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، أظهرت هذه الشريحة تغيراً بسيطاً مقارنة بالعام الماضي، مما يشير إلى أنه من غير المرجح أن نرى المدخرات المرتبطة بوقف علاوة غلاء المعيشة لموظفي القطاع العام (التي تم تطبيقها مطلع هذا العام) حتى الربع الأخير من هذا العام. في غضون ذلك، أدى استمرار تطبيق التدابير المالية لدعم القطاع الخاص والمواطنين لمواجهة الانعكاسات الاقتصادية المتصلة بجائحة كوفيد-19، إلى تسجيل فئات "الإعانات" و"المنح" و"المنافع الاجتماعية" ارتفاعات بنسبة 215، 74، و26 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

ويتعلق جزء من هذا الارتفاع باستمرار تطبيق التدابير المالية لدعم القطاع الخاص...

...والمواطنين لمواجهة الانعكاسات الاقتصادية المتصلة بجائحة كوفيد-19...

...حيث سجل الإنفاق على "الإعانات" و"المنح" و"المنافع الاجتماعية" ارتفاعات، بنسبة 215، 74، و26 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

فيما يختص بالإنفاق على القطاعات، أشار البيان إلى أن الإنفاق على قطاع "الرعاية الصحية" ارتفع بنسبة 16 بالمائة حتى الآن هذا العام، على أساس سنوي، مقابل انخفاض الإنفاق على قطاعي "الخدمات العسكرية" و"الموارد الاقتصادية" بنسبة 9 و38 بالمائة، على التوالي. وكما ذكرنا في تقريرنا *بيان أداء الميزانية في الربع الثاني*، فإن انخفاض الإنفاق على قطاع "الموارد الاقتصادية" (الذي يتضمن الإنفاق على المشاريع ا لجديدة وتوسيع المشاريع القائمة) يعكس تقليص مخصصات "الإنفاق الرأسمالي" في عام 2020 ككل، حيث تراجعت هذه الفئة بنسبة 26 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث.

وأخيراً، أوضح البيان التمهيدي للميزانية، أن المصروفات الإجمالية في عام 2020 يُتوقع أن تزيد بنحو 48 مليار ريال (أو 5 بالمائة) عن ا لتقديرات السابقة، عند 1,068 تريليون ريال. نتيجة لذلك، وبما أنه تم إنفاق 728 مليار ريال منذ بداية العام وحتى الربع الثالث، فسيشهد الربع الرابع زيادة كبيرة في الإنفاق، على أساس سنوي (15 بالمائة)، وعلى أساس ربعي (33 بالمائة)، على حدّ سواء.

الدين العام:

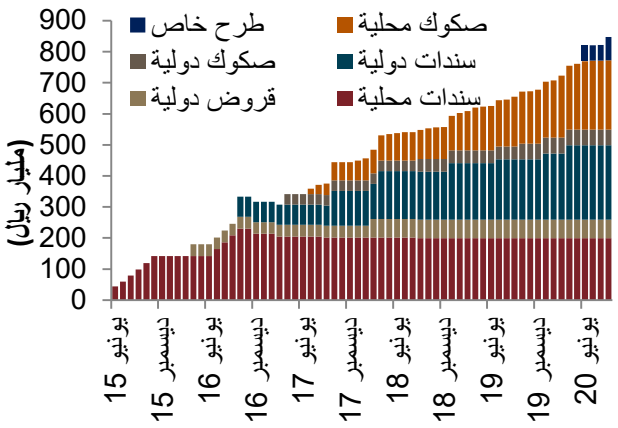
بلغ إجمالي الدين العام 848 مليار ريال في نهاية الربع الثالث لعام 2020، مقارنة بـ 678 مليار ريال في نهاية عام 2019 (شكل 6). كما كان الحال في الربع الثاني، هناك عدد من عمليات التمويل المباشر تمت خلال الربع الثالث. وبصورة أكثر تحديداً، بلغ إجمالي "الإصدارات والاقتراض" الجديدة نحو 28 مليار ريال خلال الربع، صافي إعادة التمويل وسداد أصل القرض. فإذا خصمنا قيمة إصدارات الصكوك المحلية المعلنة على الموقع الإلكتروني لوزارة المالية والخاصة بالربع، يرجح أن يكون المبلغ المتبقي (حوالي 25 مليار ريال) يمثل القيمة الإجمالية لعمليات التمويل المباشر التي تمت مع مؤسسات حكومية مستقلة.

كما كان الحال في الربع الثاني، هناك عدد من عمليات التمويل المباشر تمت خلال الربع الثالث...

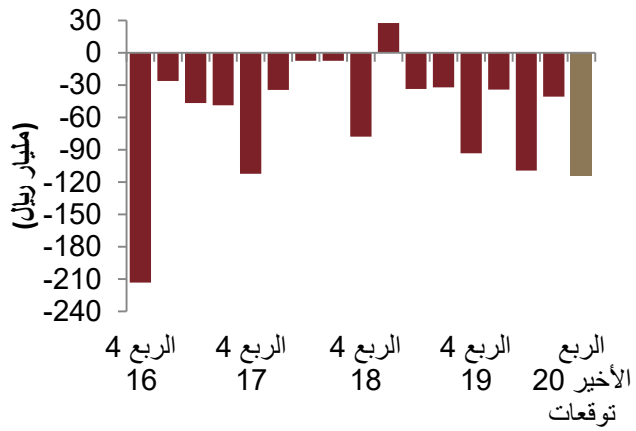
...حيث شهد الربع إصدارات من ذلك النوع بقيمة 25 مليار ريال.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع دين جديد إضافي بقيمة 6 مليار ريال (من المحتمل أن يتضمن إصدار صكوك دولية)، زائداً نحو 9 مليار ريال كإعادة تمويل خلال الربع الرابع، مما يرفع إجمالي إصدارات الدين وإعادة التمويل إلى 220 مليار ريال بنهاية عام 2020.

الشكل 6: بلغ إجمالي الدين العام 848 مليار ريال في الربع الثالث عام 2020



الشكل 7: يتوقع أن يشهد الربع الرابع عجزاً كبيراً، يبلغ 114 مليار ريال



العجز:

أدى عجز في الموازنة العامة بقيمة 41 مليار ريال في الربع الثالث، إلى ارتفاع العجز من بداية العام وحتى تاريخه إلى 184 مليار ريال. وكانت وزارة المالية قد أعلنت مؤخراً أن إجمالي العجز لعام 2020 ككل يُتوقع أن يبلغ 298 مليار ريال، مما يعني أن الربع الرابع سيشهد عجزاً كبيراً، يصل إلى 114 مليار ريال (شكل 7). بالنظر إلى المستقبل، فإن إصدارات الدين الجديدة بقيمة 6 مليار ريال، زائداً 45 مليار ريال قيمة إصدارات الدين السابقة غير المستخدمة، ستغطي جزءاً من العجز. لكن، ذلك يعني أن 63 مليار ريال أو نحو ذلك سيتم تمويلها من الحساب الجاري أو من احتياطيات الحكومة. وحيث أن أسعار النفط حالياً تحت الضغط، كما أوضحنا في أحدث تقرير لنا عن *تطورات أسواق النفط*، فإن آفاق التمويل من الحساب الجاري ستكون على الأرجح محدودة، لذا فإننا نتوقع تمويل بقية العجز بالكامل من احتياطيات الحكومة في الربع الرابع.

أدى عجز في الموازنة العامة بقيمة 41 مليار ريال في الربع الثالث، إلى ارتفاع العجز من بداية العام وحتى تاريخه إلى 184 مليار ريال.

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.