جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

بيان أداء الميزانية في الربع الثاني من عام 2020

أغسطس 2020

الدين العام يرتفع بدرجة كبيرة

- بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثاني لعام 2020 نحو 134 مليار ريال، منخفضةً بنسبة 49 بالمائة، على أساس سنوي. وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية.

- بلغ إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة 96 مليار ريال في الربع الثاني من عام 2020، منخفضة بنسبة 45 بالمائة، على أساس سنوي، في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 60 بالمائة خلال نفس الفترة . بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تتراوح أسعار النفط بين 40 إلى 45 دولاراً للبرميل في النصف الثاني، ويعني هذا المستوى من الأسعار، مقروناً مع استمرار توزيعات الأرباح من شركة أرامكو، أن هناك إمكانية للإيرادات النفطية الحكومية أن تأتي أعلى من تقديراتنا الحالية البالغة 350 مليار ريال للعام ككل.

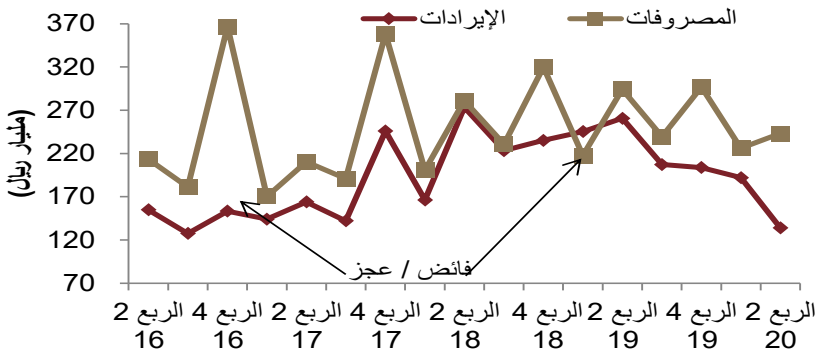
- تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 55 بالمائة في الربع الثاني، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. كما كان متوقعاً، جاء التراجع نتيجة لتضافر عاملين هما؛ تأجيل مدفوعات مجموعة من الفئات الضريبية، والانكماش الواضح في النشاط الاقتصادي نتيجة لجائحة كورونا. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل الإيرادات غير النفطية تراجعاتها، على أساس سنوي، لكن زيادة ضريبة القيمة المضافة في النصف الثاني ستعوّض بعض الخسائر.

- تراجع إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2020، ليصل إلى 243 مليار ريال. وكما صرحت وزارة المالية مؤخراً، فإنه على الرغم من حدوث خفض في الإنفاق في بعض الفئات، لكن تلك المبالغ أُعيد تخصيصها لاحقاً لفئات أخرى، كقطاع الرعاية الصحية. والحال كذلك، نتوقع أن تأتي المصروفات الإجمالية للعام ككل متوافقة مع مستويات الإنفاق المقدرة في الميزانية، عند 1,02 تريليون ريال.

- بلغ عجز الموازنة العامة في الربع الثاني 109 مليار ريال، مما أدى إلى رفع العجز في النصف الأول من عام 2020 إلى 143 مليار ريال. لا نزال نتوقع أن يكون إجمالي عجز الموازنة عند 362 مليار ريال (13,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية العام.

- بلغ إجمالي الدين العام 820 مليار ريال بنهاية النصف الأول من عام 2020. بلغت "الإصدارات وعمليات الاقتراض) المحلية من بداية العام وحتى تاريخه نحو 96,9 مليار ريال، لكن قيمة إصدارات الصكوك المحلية التي تم الإعلان عنها عبر الموقع الإلكتروني لوزارة المالية، بلغت 46,1 مليار ريال خلال نفس الفترة. ونعتقد أن الفرق الذي تبلغ قيمته 50,8 مليار ريال، يمثل عدداً من عمليات التمويل المباشر مع مؤسسات حكومية مستقلة.

الشكل 1: عجز الموازنة العامة في الربع الثاني لعام 2020 بلغ 109 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 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 9 أغسطس 2020، الساعة 18:00 بتوقيت الرياض

الإيرادات:

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

الإيرادات	الربع الثاني 2019	الربع الثاني 2020	التغير (%)
الإيرادات النفطية	174,910	95,718	45-
الإيرادات غير النفطية، تشتمل على:	85,796	38,227	55-
- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	6,311	1,645	74-
- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)	36,504	10,558	71-
- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	4,401	3,796	14-
- ضرائب أخرى (منها الزكاة)	14,676	3,362	77-
- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)	23,904	18,866	21-
الإجمالي	**260,706**	**133,945**	**49-**

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثاني لعام 2020 نحو 134 مليار ريال، منخفضة بنسبة 49 بالمائة، على أساس سنوي.

وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية.

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الثاني لعام 2020 نحو 134 مليار ريال، بانخفاض نسبته 49 بالمائة، أو 126 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1). وشمل الانخفاض كل من الإيرادات النفطية وغير النفطية (شكل 2). بلغ إجمالي **الإيرادات النفطية** للحكومة 96 مليار ريال مقارنة بـ 175 مليار العام الماضي، وهو ما يعادل تراجع بنسبة 45 بالمائة، على أساس سنوي، في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 60 بالمائة خلال نفس الفترة (نص مظلل 1). في غضون ذلك، تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 55 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي (شكل 3).

تراجعت الإيرادات النفطية الحكومية بنسبة 45 بالمائة، على أساس سنوي...

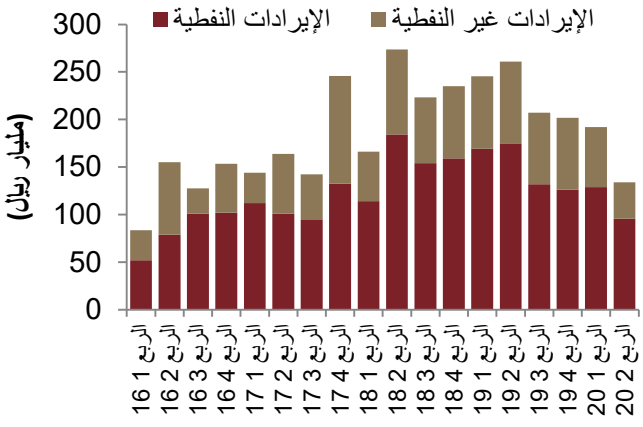
...في ظل انخفاض أسعار النفط بنسبة 60 بالمائة خلال نفس الفترة.

نص مظلل 1: الإيرادات النفطية

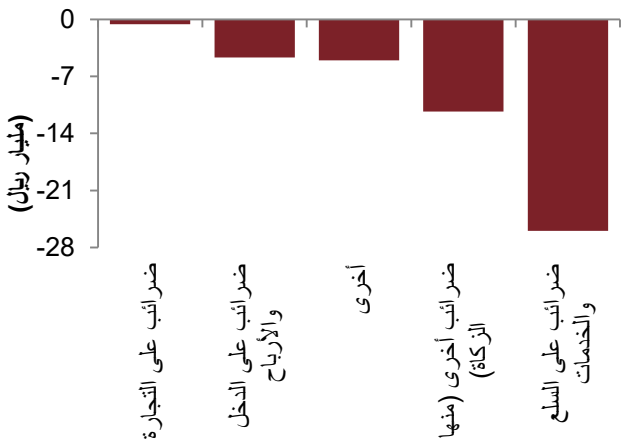
في تقديرنا، بلغ إجمالي إيرادات الصادرات النفطية نحو 76 مليار ريال خلال الربع الثاني. رغم ذلك، جاءت الإيرادات النفطية للحكومة أعلى بحوالي 20 مليار ريال خلال الربع، نتيجة لدفع مبلغ كبير بلغت قيمته 70 مليار ريال كتوزيعات أرباح من قِبل أرامكو. في النصف الأول لعام 2020، بلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية 224 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، وكما أوضحنا في أحدث تقرير لنا حول *تطورات أسواق النفط*، يرجح أن تبقى أسعار النفط قريبة من المستويات الحالية البالغة 40-45 دولار للبرميل في النصف الأول، ويعني هذا المستوى من الأسعار، مقروناً مع استمرار توزيعات الأرباح من شركة أرامكو، أن هناك إمكانية للإيرادات النفطية الحكومية أن تأتي أعلى من تقديراتنا الحالية البالغة 350 مليار ريال للعام ككل.

بالنظر إلى المستقبل، هناك إمكانية للإيرادات النفطية الحكومية أن تأتي أعلى من تقديراتنا الحالية البالغة 350 مليار ريال للعام ككل.

الشكل 2: الإيرادات النفطية وغير النفطية للحكومة



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



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

تراجعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 55 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

تراجعت **الإيرادات غير النفطية** بنسبة 55 بالمائة، أو 48 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وكما توقعنا في تقريرنا حول *بيان أداء الميزانية في الربع الأول لعام 2020*، فإن التراجع جاء نتيجة لتأجيل مدفوعات عدد من الفئات الضريبية، مقروناً مع انكماش النشاط الاقتصادي، الذي نجم عن التدابير الوقائية لمنع تفشي جائحة كوفيد-19. وفقاً لذلك، بينما تراجعت الإيرادات "الأخرى" (غير النفطية، غير الضريبية) بنسبة 21 بالمائة، على أساس سنوي، تراجع إجمالي الإيرادات الضريبية بنسبة 70 بالمائة خلال نفس الفترة.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل الإيرادات غير النفطية تسجيل تراجعات، على أساس سنوي، لكن ارتفاع نسبة ضريبة القيمة المضافة في النصف الثاني سيخفف من الخسائر.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل الإيرادات غير النفطية تسجيل تراجعات، على أساس سنوي، لأنه حتى مع استلام الضرائب المؤجلة في الربع الثالث، فهي ستكون أقل بدرجة كبيرة من مستواها في الفترة المقابلة عام 2019، مما يعكس انكماش النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني. مع ذلك، سيساعد ارتفاع ضريبة القيمة المضافة (من 5 إلى 15 بالمائة ابتداءً من 1 يوليو) على تخفيف مستوى التراجع في هذه الشريحة. نتوقع زيادة بنحو 25 مليار ريال في الإيرادات الضريبية عام 2020، وزيادة بنحو 78 مليار ريال عام 2021، بافتراض بقاء نسبة ضريبة القيمة المضافة دون تغيير طيلة العام القادم (شكل 4). في عام 2020 ككل، نتوقع تراجع الإيرادات غير النفطية بنسبة 9 بالمائة عن المستويات المقدرة في الميزانية، حيث انخفضت الإيرادات غير النفطية في النصف الأول من عام 2020 بنحو 37 بالمائة، على أساس سنوي.

المصروفات:

تراجعت المصروفات الحكومية بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2020، لتصل إلى 243 مليار ريال.

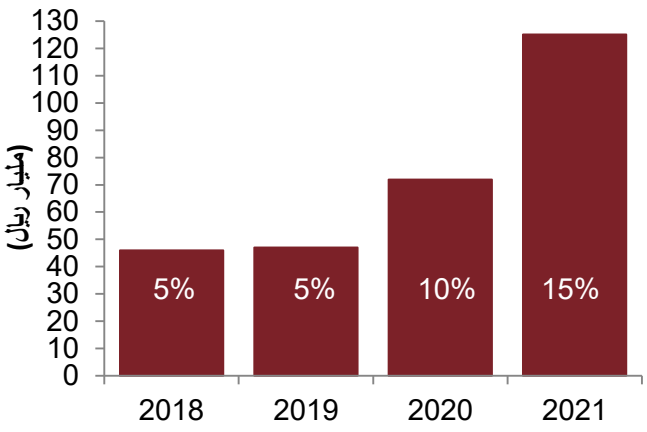
تراجعت **المصروفات** الحكومية بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثاني لعام 2020، لتصل إلى 243 مليار ريال (جدول 2). وتراجعت **المصروفات الجارية (التشغيلية)**، بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 5)، في حين هبط **الإنفاق الرأسمالي**، أكثر البنود مساهمة في تعزيز النمو، بنسبة 52 بالمائة.

جدول 2: المصروفات الحكومية (مليون ريال)

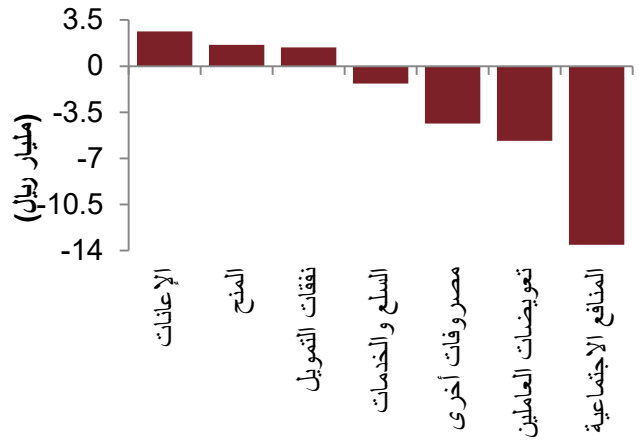
المصروفات	الربع الثاني 2019	الربع الثاني 2020	التغير (%)
تعويضات العاملين في الدولة	130,403	124,738	4-
السلع والخدمات	36,318	35,000	4-
مصاريف التمويل	5,353	6,777	27
الإعانات	7,224	9,859	36
المنح	599	2,208	269
المنافع الاجتماعية	28,222	14,661	48-
مصاريف أخرى	25,036	20,679	17-
الأصول غير المالية (الإنفاق الرأسمالي)	61,069	29,259	52-
الإجمالي	**294,224**	**243,181**	**17-**

كما صرحت وزارة المالية مؤخراً، فإنه على الرغم من حدوث خفض في الإنفاق في بعض الفئات...

الشكل 4: ضريبة القيمة المضافة السنوية المطبقة، والمساهمة المتوقعة في الإيرادات غير النفطية



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



كذلك، سجل أكبر مكوّن في هذه الشريحة "تعويضات العاملين في الدولة" تراجعاً بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة للتأثيرات النسبية لوقف تكلفة علاوة غلاء المعيشة التي كانت تصرف للعاملين في القطاع العام. في غضون ذلك، أدى استمرار تطبيق التدابير المالية لدعم القطاع الخاص خلال عملية الإغلاق، إلى ارتفاع الإنفاق في شريحتي "الإعانات" و"المنح" بنسبة 36 و269 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

...لكن تلك المبالغ أُعيد تخصيصها لاحقاً لفئات أخرى، كقطاع الرعاية الصحية.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يساوي إجمالي الإنفاق السنوي الفعلي مع المبلغ المقدر في الميزانية والبالغ 1,02 تريليون ريال هذا العام، وقد تم إنفاق 46 بالمائة من هذا المبلغ خلال النصف الأول. علاوة على ذلك، وكما صرحت وزارة المالية مؤخراً، فإنه على الرغم من حدوث خفض في الإنفاق في بعض الفئات، لكن تلك المبالغ أُعيد تخصيصها لاحقاً لفئات أخرى، كتخصيص مبلغ إضافي بقيمة 47 مليار ريال للرعاية الصحية (شكل 6). في هذا السياق، نعتقد أن الإنفاق الرأسمالي تم تقليصه في عام 2020 ككل، حيث انخفض الإنفاق على هذه الشريحة بنسبة 36 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2020، كما أن قطاع "الموارد الاقتصادية" (الذي يتضمن الإنفاق على المشاريع ا لجديدة وتوسيع المشاريع القائمة) جاء أقل بنسبة 43 بالمائة مقارنة بمستواه في النصف الأول لعام 2019.

والحال كذلك، نتوقع أن تأتي المصروفات للعام ككل متوافقة مع مستوى الإنفاق المقدر في الميزانية، والبالغ 1,02 تريليون ريال.

الدين العام:

بلغ إجمالي الدين العام 820 مليار ريال في نهابة النصف الأول لعام 2020، مقارنة بـ678 مليار ريال في نهاية عام 2019 (شكل 7). رغم ذلك فإن الأمر الأكثر إثارة للاهتمام، يبدو أن هناك فرق بين إصدارات الدين المحلي المعلنة من طرف مكتب إدارة الدين، وإجمالي "الإصدارات والاقتراض" المذكورة في بيان أداء الميزانية للربع الثاني. وبصورة أكثر تحديداً، بلغت "الإصدارات والاقتراض" من بداية العام وحتى تاريخه نحو 96,9 مليار ريال، في حين بلغت إصدارات الصكوك المحلية المعلنة على الموقع الإلكتروني لوزارة المالية 46,1 مليار ريال في نفس الفترة. ونعتقد أن هذا الفرق البالغ 50,8 مليار ريال، يمثل على الأرجح عدد من عمليات التمويل المباشر تمت مع مؤسسات حكومية مستقلة.

بلغ إجمالي الدين العام 820 مليار ريال في نهابة النصف الأول لعام 2020.

بلغت "الإصدارات والاقتراض" من بداية العام وحتى تاريخه نحو 96,9 مليار ريال...

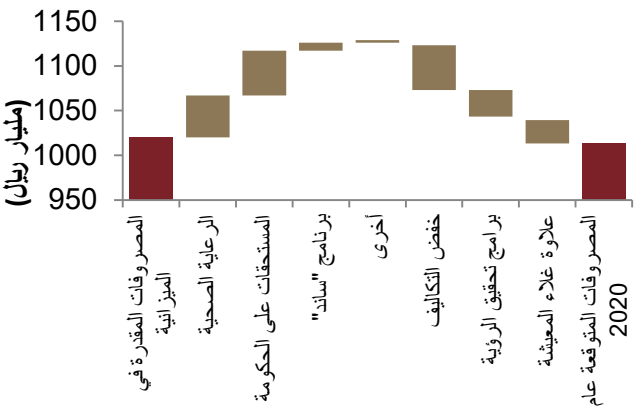
...في حين بلغت إصدارات الصكوك المحلية المعلنة على الموقع الإلكتروني لوزارة المالية 46,1 مليا ريال في نفس الفترة.

ونعتقد أن هذا الفرق البالغ 50,8 مليار ريال، يمثل على الأرجح عدداً من عمليات التمويل المباشر...

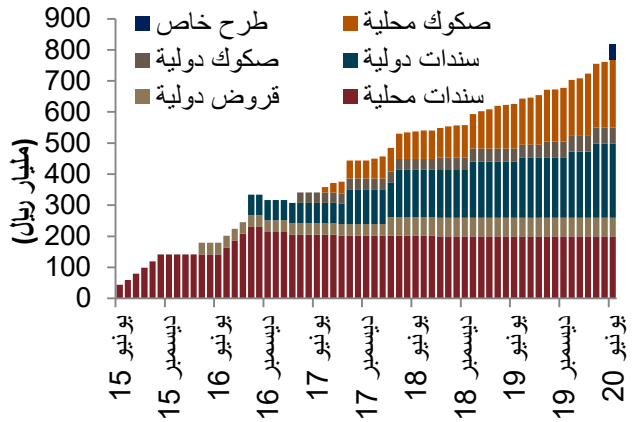
....تمت مع مؤسسات حكومية مستقلة.

بناءً على إصدار صكوك محلية بقيمة 1 مليار دولار، وإعادة تمويل بمبلغ 34,6 مليار ريال في يوليو، يصل إجمالي إصدارات الدين منذ بداية العام وحتى تاريخه إلى 176 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع دين جديد إضافي بقيمة 34 مليار ريال، زائداً نحو 10 مليار ريال كإعادة تمويل خلال الفترة المتبقية من العام، مما يرفع إجمالي إصدارات الدين وإعادة التمويل إلى 220 مليار ريال بنهاية عام 2020. رغم توقعاتنا بأن يأتي معظم الدين الإضافي من الإصدارات المحلية، هناك احتمال بإصدار على الأقل سند دولي واحد إضافي أو إصدار صكوك قبل نهاية العام. جدير بالملاحظة أن الطلب على السندات الإسلامية لا يزال قوياً جداً، حيث تجاوز الاكتتاب في صكوك طرحتها أندونيسيا بقيمة 2,5 مليار دولار في يونيو المبلغ المطلوب بحوالي سبع مرات. واضعين في الاعتبار أن التصنيف الائتماني السيادي لأندونيسيا أقل من المملكة، فنعتقد أن هناك فرصة للمملكة لإصدار صكوك في حدود 2 إلى 4 مليار دولار، مع المحافظة على مستوى مماثل من الطلب.

الشكل 6: نتوقع أن تأتي المصروفات الحكومية متو افقة مع المستويات المقدرة في الميز انية والبالغة 1,02 تريليون ريال



الشكل 7: بلغ إجمالي الدين العام 820 مليار ريال في نهاية النصف الأول من عام 2020



العجز:

بلغ عجز الموازنة العامة في الربع الثاني 109 مليار ريال، مما أدى إلى رفع العجز في النصف الأول من عام 2020 إلى 143 مليار ريال.

بلغ عجز الموازنة العامة في الربع الثاني 109 مليار ريال، بينما وصل إجمالي العجز في النصف الأول لعام 2020 إلى 143 مليار ريال. لا نزال نتوقع أن يكون إجمالي عجز الموازنة عند 362 مليار ريال (13,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية العام. بما أنه يتوقع تمويل 176 مليار ريال من العجز من خلال إصدارات الدين، نتوقع أن يتم تمويل بقية العجز (186 مليار ريال) عن طريق ودائع (ساما)، وقد أُستخدم منها نحو 49 مليار ريال خلال النصف الأول.

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.