



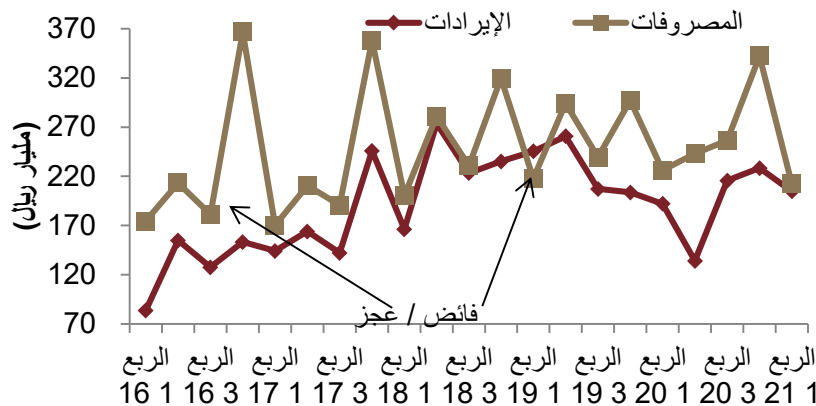
### ضريبة القيمة المضافة تحدث فرقاً

- بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2021 نحو 205 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 7 بالمائة، أو 13 مليار ريال، على أساس سنوي. وبالنظر إلى التفاصيل، تراجعت الإيرادات النفطية بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، مقابل ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 39 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.
- تشير النتائج المالية لشركة أرامكو الصادرة مؤخراً والخاصة بالربع الأول لعام 2021، إلى أن توزيعات الأرباح شكلت 60 بالمائة (أو 71 مليار ريال) من إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة خلال الربع. إجمالاً بالنسبة لعام 2021، نتوقع أن يؤدي استمرار توزيعات الأرباح من شركة أرامكو، زائداً أسعار لخام برنت عند 62 دولاراً للبرميل، ومستوى إنتاج للنفط الخام عند 9 مليون برميل في اليوم، إلى إيرادات نفطية للحكومة تصل إلى 528 مليار ريال.
- يعود الارتفاع في الإيرادات غير النفطية بالدرجة الأولى إلى الزيادات، على أساس سنوي، في شريحة "الضرائب على السلع والخدمات"، والتي جاءت مدعومة برفع ضريبة القيمة المضافة (من 5 بالمائة إلى 15 بالمائة) في يوليو 2020. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل شريحة "الضرائب على السلع والخدمات" تسجيل زيادات، على أساس سنوي، في الربع الثاني. بعد ذلك، رغم أن الزيادات، على أساس سنوي، لن تكون كبيرة، لكن لا نزال نتوقع أن تسجل هذه الشريحة مستوى معقولاً من النمو، مع استمرار تحسن الإنفاق الاستهلاكي على السلع والخدمات في النصف الثاني من عام 2021.
- تراجعت المصروفات الحكومية بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2021، لتصل إلى 212 مليار ريال. ويعزى التراجع بكامله، إلى انخفاض الإنفاق الرأسمالي، الذي هبط بنسبة كبيرة، 47 بالمائة، على أساس سنوي، في حين بقي الإنفاق الجاري دون تغيير. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع حدوث زيادة في المصروفات على مشاريع التنمية خلال الفترة المتبقية من العام، خاصة على برامج تحقيق الرؤية، لزيادة الإنفاق الرأسمالي.
- شهد الربع الأول من عام 2021 عجزاً متواضعاً في الموازنة، بلغت قيمته 7,4 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، واضعين في الحسبان تقديراتنا لعجز الموازنة لعام 2021 ككل، والذي يبلغ 102 مليار ريال (3,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، فمن الطبيعي التوقع بأن تأتي مستويات العجز أكبر بصورة واضحة في الأرباع الثلاثة القادمة من العام.

المزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان  
رئيس قسم الأبحاث  
rkhan@jadwa.com

الشكل 1: سجل الربع الأول عجزاً متواضعاً في الموازنة، بقيمة 7,4 مليار ريال



الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

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

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،  
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول  
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



**الإيرادات:**

جدول 1: الإيرادات الحكومية (مليون ريال)

التغير (%)	الربع الأول 2021	الربع الأول 2020	الإيرادات
-9	116,576	128,771	الإيرادات النفطية
39	88,185	63,301	الإيرادات غير النفطية، تشمل على:
-10	3,222	3,569	- الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية
75	53,672	30,604	- الضرائب على السلع والخدمات (تشمل رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتجات الضارة)
-0.1	4,016	4,021	- ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)
46	2,999	2,060	- ضرائب أخرى (منها الزكاة)
5	24,276	23,047	- إيرادات أخرى (تشمل العوائد المتحققة من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)
7	204,761	192,072	الإجمالي

بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2021 نحو 205 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 7 بالمائة، أو 13 مليار ريال، على أساس سنوي (جدول 1). وبالنظر إلى التفاصيل، نلاحظ انخفاض الإيرادات النفطية على أساس سنوي، مقابل ارتفاع حاد في الإيرادات غير النفطية (شكل 2). بلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية 117 مليار ريال مقارنة بـ 129 مليار العام الماضي، وهو ما يعادل تراجع بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، وذلك رغم ارتفاع أسعار النفط بنسبة 20 بالمائة خلال نفس الفترة (نص مظلل 1). في غضون ذلك، ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 39 بالمائة، أو 25 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي (شكل 3).

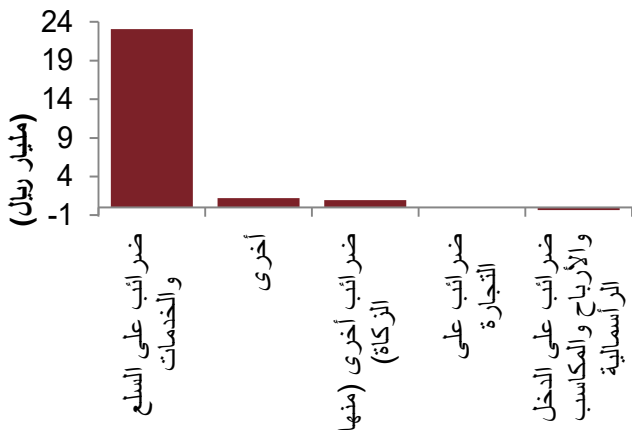
بلغ إجمالي الإيرادات الحكومية في الربع الأول لعام 2021 نحو 205 مليار ريال، مرتفعةً بنسبة 7 بالمائة، أو 13 مليار ريال، على أساس سنوي.

**نص مظلل 1: الإيرادات النفطية**

تشير النتائج المالية لشركة أرامكو الصادرة مؤخراً وبالخاصة بالربع الأول لعام 2021، إلى أن توزيعات الأرباح شكلت 60 بالمائة (أو 71 مليار ريال) من إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة خلال الربع. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع حدوث زيادة في الإيرادات النفطية للحكومة في الربع الثاني، حيث ينتظر أن تواصل توزيعات الأرباح مستويات الربع الأول، لكن أسعار النفط وحجم إنتاج النفط الخام سيميلان إلى الارتفاع (لمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على أحدث تقرير لنا عن [تطورات أسواق النفط](#)). إجمالاً بالنسبة لعام 2021 ككل، نتوقع أن تؤدي 282 مليار ريال كتوزيعات أرباح من شركة أرامكو، زائداً أسعار لخام برنت عند 62 دولاراً للبرميل، ومستوى إنتاج للنفط الخام عند 9 مليون برميل في اليوم، إلى إيرادات نفطية للحكومة تصل إلى 528 مليار ريال، ما يعادل ارتفاع بنسبة 28 بالمائة عن مستوى تلك الإيرادات العام الماضي.

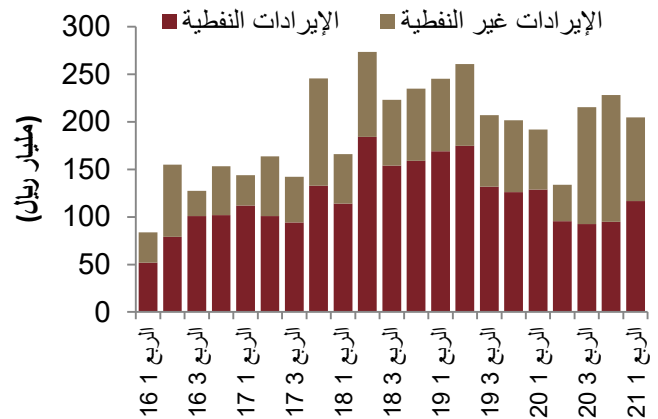
توزيعات الأرباح من شركة أرامكو شكلت 60 بالمائة (أو 71 مليار ريال) من إجمالي الإيرادات النفطية للحكومة خلال الربع الأول.

الشكل 3: التغير السنوي في الإيرادات غير النفطية في الربع الأول للعام 2021



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

الشكل 2: الإيرادات الحكومية النفطية وغير النفطية





ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 39 بالمائة، أو 25 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. ويعود الارتفاع بصورة أساسية، إلى رفع ضريبة القيمة المضافة (من 5 بالمائة إلى 15 بالمائة) في يوليو العام الماضي، وأدى ذلك، بدوره، إلى أن تسجل شريحة "الضرائب على السلع والخدمات" أعلى إجمالي ربعي مسجل لها (شكل 4). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل شريحة "الضرائب على السلع والخدمات" تسجيل زيادات، على أساس سنوي، في الربع الثاني، نتيجة للمقارنة بمستوى منخفض لضريبة القيمة المضافة. بعد ذلك، رغم أن الزيادات، على أساس سنوي، لن تكون كبيرة، لكن لا نزال نتوقع أن تسجل هذه الشريحة مستوى معقولاً من النمو، في ظل زيادة الإنفاق الاستهلاكي على السلع والخدمات خلال النصف الثاني 2021، خاصة مع التخفيف التدريجي للقيود الخاصة بالتباعد الاجتماعي، تماشياً مع الحملة الواسعة للتطعيم ضد كوفيد-19 (الرجاء الاطلاع على أحدث تقرير لنا عن [التضخم](#)).

يعود الارتفاع في الإيرادات غير النفطية بصورة أساسية، إلى الزيادات، على أساس سنوي، في شريحة "الضرائب على السلع والخدمات"...

والتي تعززت نتيجة للارتفاع في ضريبة القيمة المضافة (من 5 إلى 15 بالمائة) في يوليو 2020.

### المصرفات:

جدول 2: المصرفات الحكومية (مليون ريال)

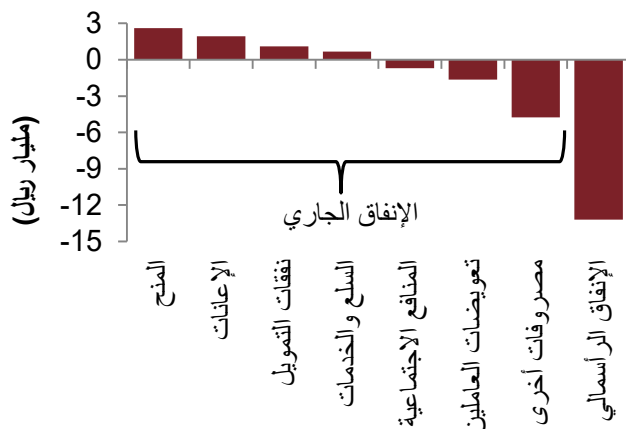
المصرفات	الربع الأول 2020	الربع الأول 2021	التغير (%)
تعويضات العاملين في الدولة	124,530	122,902	-1
السلع والخدمات	26,941	27,606	2
مصاريف التمويل	4,646	5,759	24
الإعانات	3,481	5,422	56
المنح	160	2,759	>100
المنافع الاجتماعية	12,975	12,276	-5
مصاريف أخرى	25,302	20,541	-19
الأصول غير المالية (الإنفاق الرأسمالي)	28,144	14,939	-47
<b>الإجمالي</b>	<b>226,179</b>	<b>212,204</b>	<b>-6</b>

تراجعت المصرفات الحكومية الإجمالية بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2021، لتصل إلى 212 مليار ريال (جدول 2). ويعزى التراجع بكامله، إلى انخفاض الإنفاق الرأسمالي، الذي هبط بنسبة كبيرة، 47 بالمائة، على أساس سنوي، في حين بقي الإنفاق الجاري دون تغيير (شكل 5). وضمن هذا الأخير، واصلت "تعويضات العاملين في الدولة" تراجعها، على أساس سنوي، وإن كانت بدرجة طفيفة، بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي. في غضون ذلك، أدى استمرار تطبيق الإجراءات المالية لدعم القطاع الخاص والمواطنين لمواجهة الانعكاسات الاقتصادية المتصلة بجائحة كوفيد-19، إلى ارتفاع فئة "الإعانات" بنسبة 56 بالمائة، على أساس سنوي. كذلك، نلاحظ ارتفاعاً بـ 17 ضعفاً في فئة "المنح" في الربع الأول لعام 2021، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، حيث يتم تسجيل التبرعات المقدمة إلى المنظمات الدولية (كمنظمة الصحة العالمية) ضمن هذه الفئة. في غضون ذلك، تراجعت فئة "المنافع الاجتماعية" بنسبة 5 بالمائة، وهو تراجع يتماشى مع الخفض السنوي

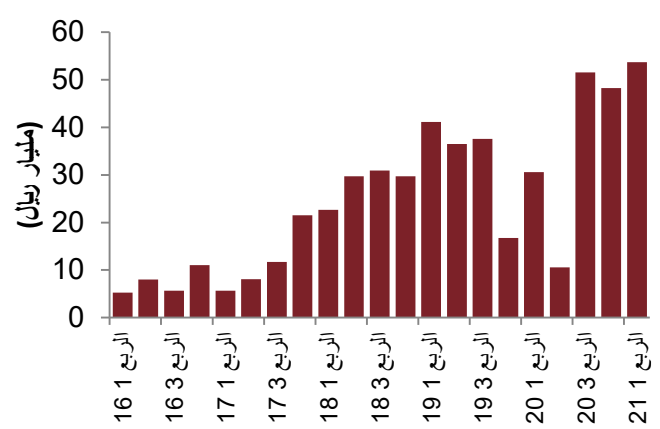
تراجعت المصرفات الحكومية بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2021، لتصل إلى 212 مليار ريال...

...ويعزى التراجع بكامله، إلى انخفاض الإنفاق الرأسمالي.

الشكل 5: التغير، على أساس سنوي، في الإنفاق الجاري في الربع الأول لعام 2021



الشكل 4: الضرائب على السلع والخدمات ارتفعت إلى مستوى قياسي في الربع الأول لعام 2021





المتوقع في هذه الفئة، كما جاء في بيان الموازنة العامة للعام 2021 أواخر العام الماضي. وبصورة أكثر تحديداً، ووفقاً للبيان، فقد أصبح من الممكن خفض الإنفاق في هذه الفئة نتيجة للمبالغ المتحصلة من تسويات الزكاة التي تمت مع البنوك بأثر رجعي في السنوات السابقة.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع حدوث زيادة في المصروفات على مشاريع التنمية خلال الفترة المتبقية من العام، خاصة على برامج تحقيق الرؤية (لمزيد من التفاصيل، يمكن الرجوع إلى أحدث إصدار لنا من [الموجز البياني للاقتصاد السعودي](#)). والحال كذلك، نتوقع أن يشهد الإنفاق الرأسمالي زيادات كبيرة، على أساس ربعي، ولكن ليس بالضرورة على أساس سنوي، مع الأخذ في الاعتبار أن هذه الفئة يتوقع أن تتراجع بنسبة 26 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بمستواها العام الماضي.

### الدين العام:

بلغ إجمالي الدين العام 901 مليار ريال في نهاية الربع الأول لعام 2021، مقارنة بـ 854 مليار ريال في نهاية عام 2020، وقد تم تسديد 2,7 مليار ريال من أصل الدين خلال الربع (شكل 6). منذ ذلك الحين، أدى إصدار صكوك محلية أخرى بقيمة 11,7 مليار ريال إلى دفع إجمالي الدين العام إلى 913 مليار ريال. يتكون إجمالي الدين الذي صدر منذ بداية عام 2021 وحتى تاريخه وقيّمته 62 مليار ريال، من 37 مليار ريال (59 بالمائة) كدين دولي (والذي يشمل اتفاقية تمويل طويلة الأجل بين وزارة المالية السعودية والشركة الكورية للتأمين التجاري)، و 26 مليار ريال (41 بالمائة) كدين محلي.

وفقاً للموازنة العامة للدولة، يتوقع أن تصدر المملكة دين جديد بقيمة 83 مليار ريال خلال عام 2021 ككل. بالنظر إلى المستقبل، لا نتوقع أي إصدار لسندات دولية، ما يعني أن المبلغ المتبقي من الدين الجديد وقيّمته 21 مليار ريال سيأتي على الأرجح من إصدارات محلية و/أو تمويل مباشر خلال الأرباع الثلاثة القادمة.

### العجز:

شهد الربع الأول عجزاً متواضعاً في الموازنة، قيمته 7,4 مليار ريال. بالنظر إلى المستقبل، واضعين في الحسبان تقديراتنا لعجز الموازنة لعام 2021 ككل والذي يبلغ 102 مليار ريال (3,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، فمن الطبيعي أن نتوقع أن يأتي العجز كبيراً بصورة واضحة في الأرباع الثلاثة القادمة من العام (شكل 7).

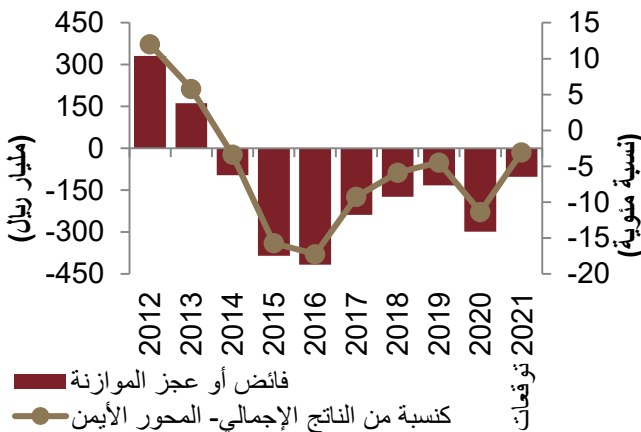
بالنظر إلى المستقبل، نتوقع حدوث زيادة في المصروفات على مشاريع التنمية، لزيادة الإنفاق الرأسمالي.

لا نتوقع أي إصدار لسندات دولية إضافية...

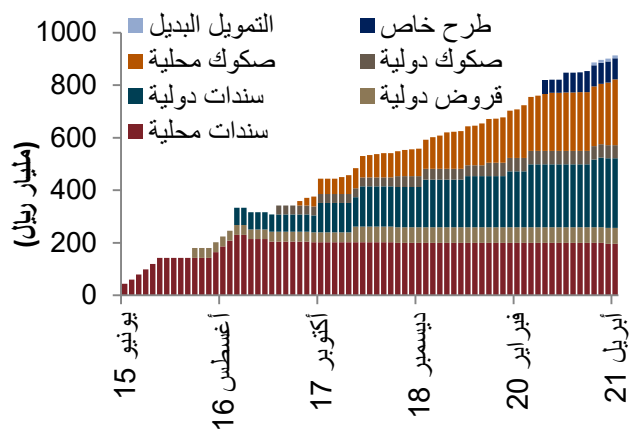
...ما يعني أن المبلغ المتبقي من الدين الجديد وقيّمته 21 مليار ريال، سيأتي على الأرجح من إصدارات محلية و/أو تمويل مباشر.

شهد الربع الأول عجزاً متواضعاً في الموازنة، قيمته 7,4 مليار ريال.

الشكل 7: نتوقع أن يسجل عام 2021 ككل عجزاً في الموازنة بقيمة 102 مليار ريال (3,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)



الشكل 6: بلغ إجمالي الدين العام 913 مليار ريال بنهاية أبريل 2021





## إخلاء المسؤولية

ما لم يشير بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من "ساما"، والهيئة العامة للإحصاء، ووزارة المالية، وشركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أنالتيكس، ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صريحة كانت أم ضمنية، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية 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.