



تقرير ميزانية 2020

ديسمبر 2019

تحليل بيان الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية للعام المالي 2020

أهم نقاط بيان الميزانية العامة

- تراجع إجمالي الإيرادات بنسبة 5.9%، صاحبها أيضا انخفاض في إجمالي النفقات مما أدى إلى انتهاء السنة المالية 2019 بعجز قدره 131 مليار ريال مطابقاً لما تم رصده مسبقاً في الميزانية.
- تشير الموازنة العامة لسنة 2020 إلى عجز قدره 187 مليار ريال بزيادة قدرها 56 مليار مقارنة مع عام 2019، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى انخفاض متوقع لإيرادات النفط (-15%). كما تم تقليص الإنفاق بنسبة 2.7% مقارنة بعام 2019.
- تتميز المستهدفات على المدى المتوسط بالتوحيد المالي (fiscal consolidation)، حيث تستهدف عجزاً يقل عن 3.0% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2022. ولتحقيق ذلك، قامت حكومة المملكة العربية السعودية بخفض إجمالي الإنفاق تدريجياً من 1,049 مليار ريال في عام 2019 إلى 955 مليار ريال بحلول عام 2022. بشكل عام وحسب رؤيتنا، اتسمت توقعات الإيرادات المالية على مدى السنوات الثلاث المقبلة بنوع من التحفظ.
- الأثر المتوقع من المستهدفات على المدى المتوسط يقابلها زيادة في الإنفاق الرأسمالي من قبل صندوق الاستثمارات العامة، وبالتالي يدعم نمو الاقتصاد في المملكة.

1. الميزانية العامة لعام 2019

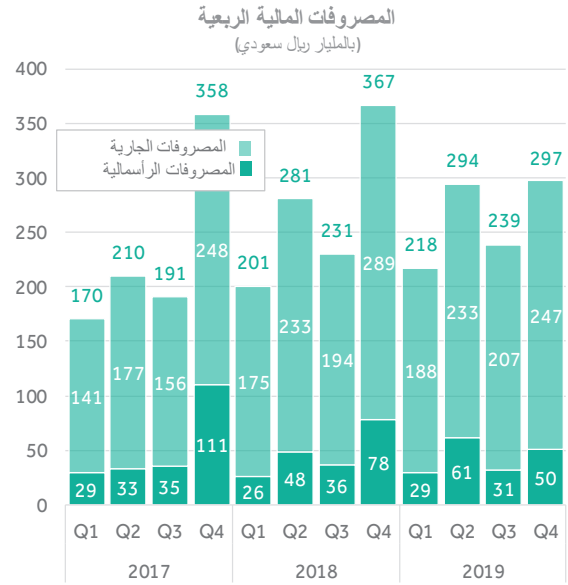
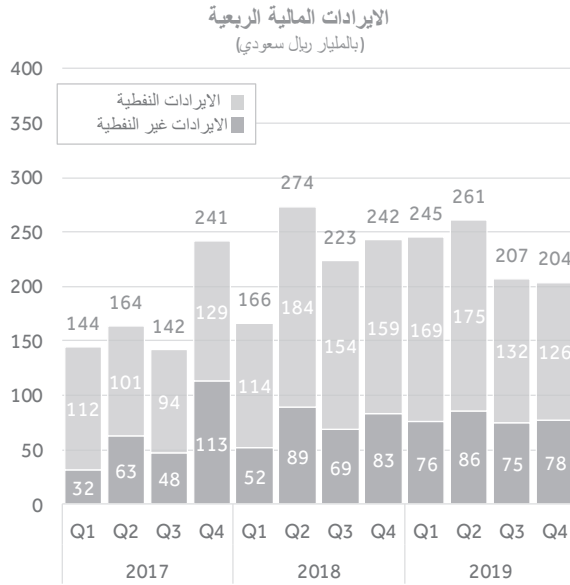
أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية في بيان الميزانية العامة للدولة عن عجز في الميزانية قدره 131 مليار ريال للعام المالي 2019. كما بلغت توقعات الإيرادات للقطاع النفطي 602 مليار ريال والقطاع غير النفطي 315 مليار ريال بإجمالي بلغ 917 مليار ريال. وفي المقابل من المتوقع ان تصل إجمالي النفقات الحكومية إلى 1,048 مليار ريال في نهاية العام المالي 2019. وجاء هذا العجز مطابقاً لما تم رصده مسبقاً في الميزانية (131- مليار ريال)، حيث ساعد الانخفاض في إجمالي الإنفاق الفعلي إلى 1,048 مليار ريال، مقابل ما كان مرصوداً في الميزانية 1,106 مليار ريال، على تعويض الانخفاض في إجمالي الإيرادات البالغ 917 مليار ريال مقارنة بما كان مرصوداً في الميزانية 975 مليار ريال، ليبقى ضمن العجز المعتمد في الميزانية لهذا العام.

العجز المالي	المصرفات الرأسمالية	المصرفات الجارية	اجمالي المصرفات	الإيرادات غير النفطية	الإيرادات النفطية	اجمالي الإيرادات	2019 بالمليار ريال سعودي
-131	172	877	1048	315	602	917	الفعلي
-131	246	860	1106	313	662	975	الميزانية
0	-74	17	-58	2	-60	-58	الفرق
0.0%	-30.1%	2.0%	-5.2%	0.6%	-9.1%	-5.9%	الفرق كنسبة مئوية %

سجلت إجمالي إيرادات القطاع غير النفطي نمواً بمقدار 7% حيث بلغت 315 مليار ريال بارتفاع مقداره 21 مليار ريال مقارنة مع العام المالي الماضي 2018. وأظهرت، أيضاً، إيرادات الضرائب نمواً قوياً لتصل لزيادة مقدارها 35 مليار ريال لهذا العام، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى الضرائب المفروضة على السلع والخدمات الذي بدأ تطبيقها في السنة الماضية 2018 والضرائب الأخرى والتي تتضمن تحصيل التسويات الخاصة بالزكاة والدخل من البنوك. فيما انخفضت إيرادات القطاع غير النفطي الأخرى بما يقارب 14 مليار ريال ويمكن تفسير هذا الانخفاض بعدم إدراج إيرادات الاستثمار لمؤسسة النقد وصندوق الاستثمارات العامة في الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية.

وتشير التوقعات إلى انخفاض الإيرادات النفطية بنسبة 9% مقارنة بالمقدر في الميزانية وبنسبة 1.5% مقارنة بالعام الماضي. وجاء هذا الانخفاض على أثر تراجع أسعار البترول (برنت) بنسبة 10% مقارنة بالسنة الماضية وأيضاً تراجع إنتاج المملكة العربية السعودية من النفط الخام بنسبة 5% مقارنة بنفس الفترة.

وفيما يخص النفقات، يقدر ان تكون اجمالي النفقات التشغيلية حوالي 877 مليار ريال بزيادة بسيطة عما تم رصده في الميزانية، وذلك على أثر الزيادة الملحوظة في تعويضات العاملين والتي ارتفعت بزيادة مقدارها 10%. انخفضت النفقات الرأسمالية بمقدار 30% الى 172 مليار ريال مقارنة بما رصد في الميزانية 246 مليار ريال. وجاء ذلك بسبب تحسن كفاءة وفعالية الإنفاق ومساهمة القطاع الخاص بشكل أكبر في تمويل المشاريع.



يوضح الرسم البياني أعلاه انخفاض إجمالي النفقات في الربع الرابع من هذا العام إلى 297 مليار ريال بعكس ما حدث في الأعوام السابقة بحيث كان إجمالي الانفاق 367 مليار ريال في الربع الرابع من عام 2018 و 358 مليار ريال في الربع الرابع من عام 2017.

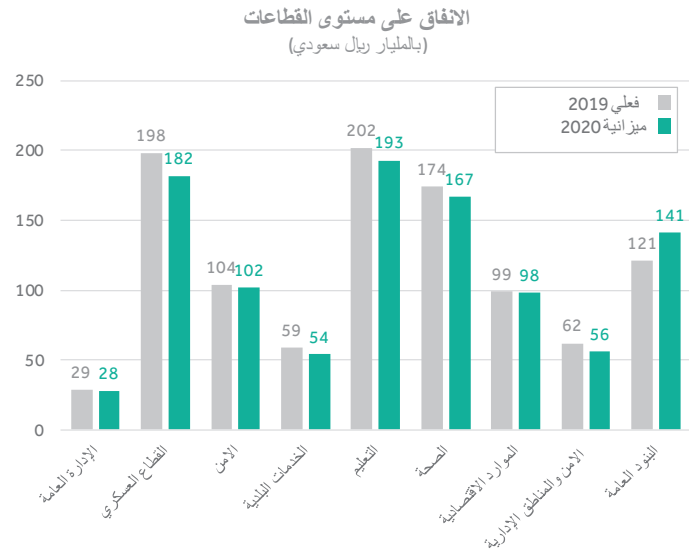
2. الميزانية العامة لعام 2020

بالنسبة للسنة المالية 2020 تتوقع حكومة المملكة العربية السعودية أن يكون العجز في الميزانية حوالي 187 مليار ريال، بإجمالي إيرادات 833 مليار ريال وإجمالي نفقات يبلغ 1,020 مليار ريال. يعادل هذا الانخفاض في إجمالي النفقات نسبة 2.7% مقارنة بالسنة المالية 2019، والذي يمكن تفسيره بتوجه الحكومة لتقليص النفقات التشغيلية في العام المقبل بينما تبقى النفقات الرأسمالية مثلما هي في هذا العام. ومن المتوقع أن يكون لإجمالي النفقات على السلع والخدمات النصيب الأكبر من هذا الانخفاض العام ولن يكون هناك تغير على نفقات تعويض العاملين.

العجز المالي	المصروفات الرأسمالية	المصروفات الجارية	اجمالي المصروفات	الإيرادات غير النفطية	الإيرادات النفطية	اجمالي الإيرادات	ميزانية 2020 بالمليار ريال سعودي
-187	173	847	1020	320	513	833	ميزانية 2020
-131	172	877	1048	315	602	917	الفعلي 2019
-56	1	-30	-28	5	-89	-84	الفرق
42.7%	0.6%	-3.4%	-2.7%	1.6%	-14.8%	-9.2%	الفرق كنسبة مئوية %

كما تتوقع حكومة المملكة العربية السعودية بانخفاض إجمالي الإيرادات بنسبة 9% (84 مليار ريال) مقارنة بسنة 2019. ويعود ذلك إلى انخفاض إيرادات القطاع النفطي المتوقعة في 2020 (513 مليار ريال مقارنة مع 602 مليار ريال في 2019). في المقابل يتوقع ان يتوسع القطاع غير النفطي حوالي 5 مليار ريال سعودي في العام المقبل.

تُظهر تفصيل الإنفاق المالي لعام 2020 حسب القطاعات الرئيسية (انظر الرسم البياني أدناه) أن غالبية القطاعات سوف تتأثر بالانخفاض التدريجي في الإنفاق العام المقبل. من المتوقع أن يكون أكبر انخفاض للقطاع العسكري بمقدار 16 مليار ريال، يليه انخفاضاً في قطاع التعليم بمقدار 9 مليار ريال وانخفاضاً بمقدار 7 مليار ريال في قطاع الصحة والتنمية الاجتماعية. ومع ذلك، لا تزال هذه القطاعات الثلاثة تمثل أكبر البنود في الميزانية المالية، حيث تشكل نسبة 53% من إجمالي النفقات. على العكس تماماً فإن البنود العامة، مثل المساهمة في المعاشات التقاعدية الحكومية والتأمينات الاجتماعية وتكاليف التمويل، سيكون لها مخصصات أعلى للميزانية في عام 2020 141 مليار ريال سعودي مقابل 121 مليار ريال سعودي في عام 2019.



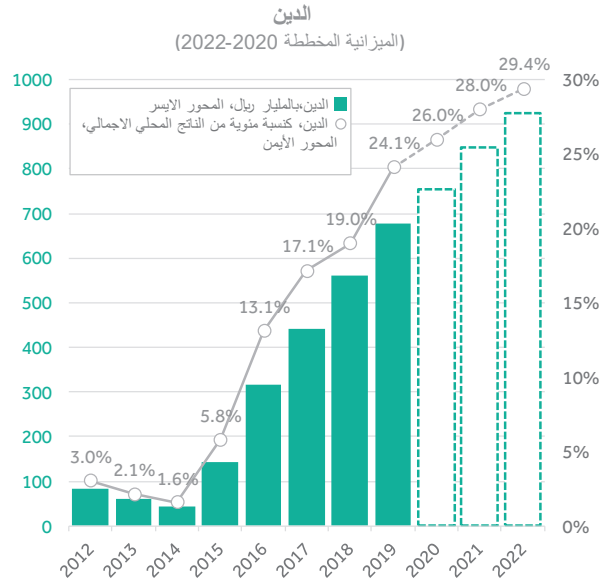
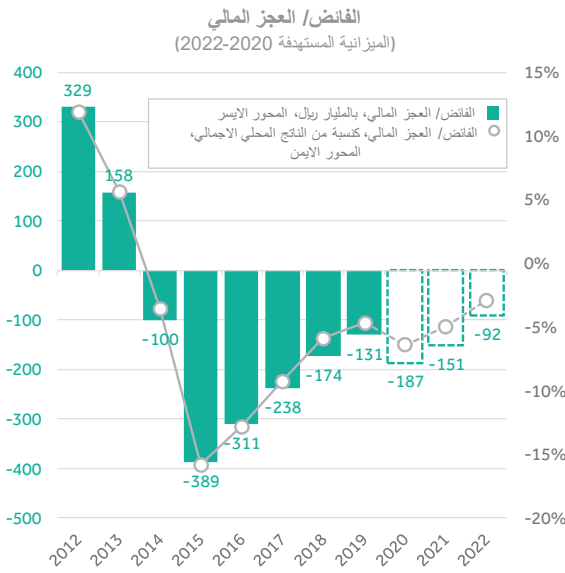
بالإضافة إلى ذلك، يحتوي بيان الميزانية 2020 أيضاً على معلومات أكثر تفصيلاً عن مختلف القطاعات، بما في ذلك المشاريع والأهداف المحددة التي يتعين متابعتها وتنفيذها في عام 2020 والتي بشكل عام تُظهر شفافية حكومة المملكة العربية السعودية حول الإنفاق المالي في العام المقبل.

3. هيكل السياسة المالية متوسطة المدى حتى عام 2022

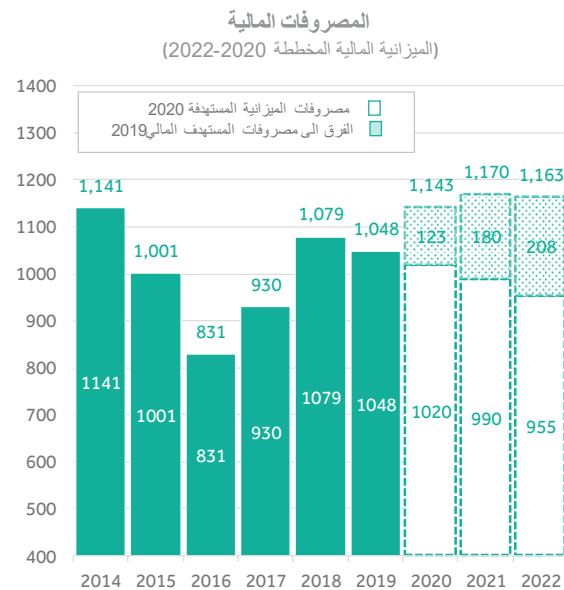
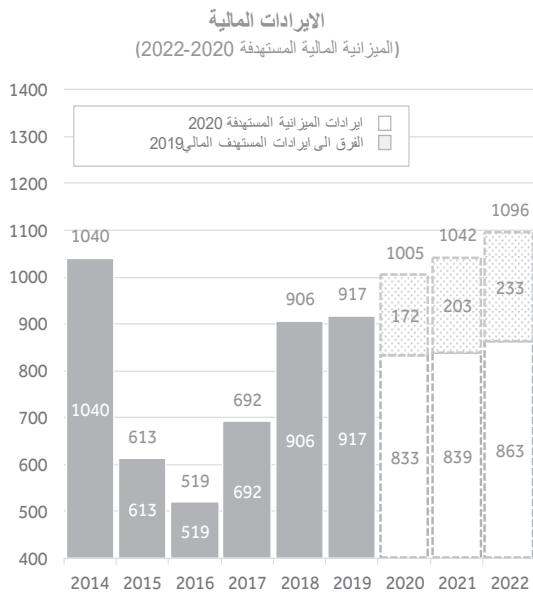
2022 (تقديرات)	2021 (تقديرات)	2020 (ميزانية)	2019 (تقديرات)	2018 (فعلي)	بالمليار ريال سعودي
863	839	833	917	906	اجمالي الإيرادات
955	990	1020	1048	1079	اجمالي المصروفات
-92	-151	-187	-131	-174	عجز الميزانية
-2.9%	-5.0%	-6.4%	-4.7%	-5.9%	عجز الميزانية كنسبة % من الناتج المحلي الإجمالي
924	848	754	678	560	الدين
29.4%	28.0%	26.0%	24.1%	19.0%	الدين كنسبة % من الناتج المحلي الإجمالي
265	280	346	467	490	الاحتياطيات الحكومية

يجب النظر إلى ميزانية 2020 في سياق إطار السياسة المالية على المدى المتوسط الذي يغطي الفترة حتى عام 2022. وقد تم بالفعل إصدار هذه التوقعات المالية متوسطة المدى في بيان ما قبل الميزانية في أكتوبر وتشكل جزءاً لا يتجزأ من بيان

الميزانية الحالي. فقد أظهرت الحكومة تركيزها بشكل واضح على التوحيد المالي في السنوات القادمة. بحيث وضعت الحكومة هدف بانخفاض العجز المالي من 6.4% في عام 2020 إلى 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2022. ولتحقيق ذلك، سيتم خفض الإنفاق تدريجياً من 1049 مليار ريال في عام 2019 إلى 955 مليار ريال في عام 2022. وسيكون ذلك ضرورياً حيث أن الإيرادات المالية حسب ما هو متوقع ستتناقص خلال الفترة نفسها من 917 مليار ريال إلى 863 مليار ريال



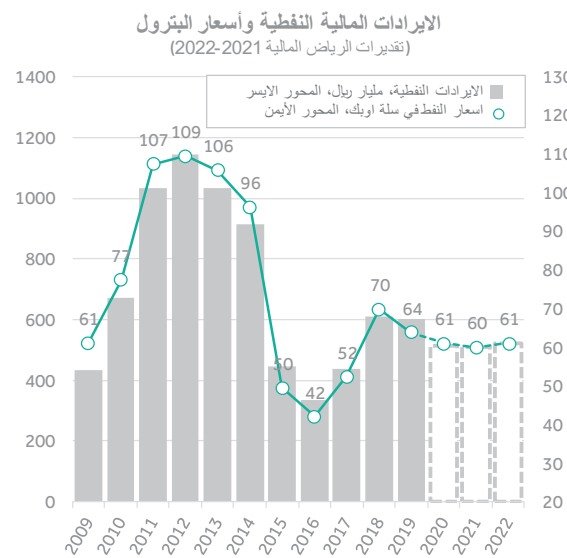
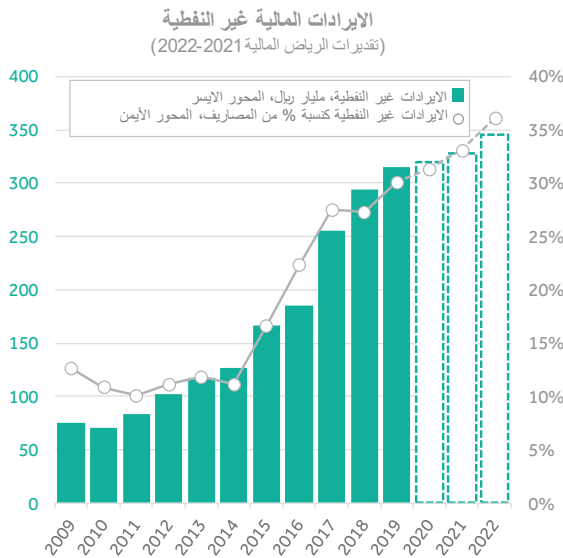
تخطط الحكومة لتمويل العجز المالي المتوقع بشكل متساوٍ تقريباً من خلال الاقتراض (53%) وسحب الودائع الحكومية (47%). ونتيجة لذلك، سترتفع الديون الحكومية من 24.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2019 إلى 29.4% في عام 2022. كما من المتوقع أن تنخفض الاحتياطيات الحكومية من 467 مليار ريال إلى 265 مليار ريال خلال نفس الفترة. وتجدر الإشارة إلى أن التوقعات الجديدة للسنوات المقبلة تختلف كلياً عن التوقعات في السنة الماضية وتحديداً توقعات المالية على المدى المتوسط. حيث أن توقعات الإيرادات المذكورة في آخر بيان للميزانية العامة أقل عما هو مذكور في بيان الميزانية العامة للسنة الماضية. (انظر الرسم البياني ادناه).



ونتيجة إلى ارتفاع التوقعات للإيرادات على المدى المتوسط في ميزانية عام 2018 فقد رفعت الحكومة سقف التوقعات لإجمالي النفقات أيضاً.

كان لأسعار البترول (برنت) الأثر الكبير على الاختلاف في بيان الميزانية العامة للمملكة العربية السعودية لعامي 2018 و 2019. بالعودة إلى عام 2018 وحسب توقعاتنا، كانت إجمالي الإيرادات مبنية على نطاق سعري للبترول بين 78 إلى 80 دولار للبرميل (وضعت هذه الخطة في شهر سبتمبر 2018 حين كان سعر البترول (برنت) يتداول بأعلى من 80 دولاراً). في حين أن بيان الميزانية لهذا العام وحسب توقعاتنا أيضاً، تم توقع إجمالي الإيرادات للمملكة العربية السعودية للفترة كاملة بسعر حوالي 60 دولار للبرميل. (انظر الرسم البياني أدناه).

إضافة إلى ذلك، تُظهر توقعاتنا الخاصة بأن العائدات غير النفطية قد ترتفع بمعدل 3% تقريباً على مدى السنوات الثلاث القادمة. وعلى الرغم من أن الإيرادات الضريبية لهذا العام كانت متضخمة جزئياً بسبب إيرادات غير متكررة والتي تم التطرق لها سابقاً، ولكن حتى مع أخذ هذه الآثار في الاعتبار، فإننا نعتبر هذه التوقعات لنمو الإيرادات غير النفطية منطقية للغاية. (تشير التوقعات إلى أن الإيرادات غير النفطية ستشكل نسبة تبلغ 36% من إجمالي النفقات في عام 2022 مقارنة بنسبة 11% فقط في عام 2014).



بالمجمل، نستنتج بأنه كانت هنالك حالة من التفاؤل في التوقعات والتي أثرت على الميزانية العامة في العام الماضي، بينما في بيان الميزانية لهذا العام كان التحفظ على التوقعات واضحاً. ولهذا نتوقع أن تكون الإيرادات أفضل من المتوقع في السنوات القادمة، والذي بدوره يمكن أن يمنح حكومة المملكة العربية السعودية المزيد من المرونة المالية مقارنة بما هو متوقع حالياً.

4. توقعات الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والمتوسط:

تتوقع الحكومة أن ينتهي نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 0.4% هذا العام، وأن يبدأ بالانتعاش في العام المقبل ليصل إلى 2.3% في السنوات الثلاث المقبلة (انظر الجدول أدناه).

بينما تشير توقعاتنا إلى أن يكون معدل نمو إجمالي الناتج المحلي لهذا العام أقل (0.1%)، إلا أن توقعاتنا لنمو إجمالي الناتج المحلي لما بعد عام 2019 تتوافق بالمجمل مع الأرقام الحكومية متوسطة المدى. وبالنسبة لعام 2020، نتوقع أن يرتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 2.4% ولا نتوقع تباطؤاً ملحوظاً في السنوات القادمة.

نعتمد في هذه التوقعات على افتراض أن الاقتصاد غير النفطي سينمو بمعدل 3% تقريباً خلال السنوات الثلاث القادمة، بينما سيبقى قطاع النفط في منطقة نمو ثابتة خلال نفس الفترة (1.5% - 1.8%) بعد الانكماش الحاصل في هذا العام (3.2%-).

2022	2021	2020	2019	تقديرات 2019 توقعات 2022-2020
2.3%	2.2%	2.3%	0.4%	نمو الناتج المحلي الجمالي الحقيقي
3143	3027	2902	2811	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار ريال سعودي)
3.8%	4.3%	3.2%	-4.7%	نمو الناتج المحلي الجمالي الاسمي
1.8%	2.0%	2.0%	-1.0%	مؤشر تضخم أسعار المستهلكين

وقد لا تتوافق توقعاتنا لمعدلات النمو للاقتصاد غير النفطي على المدى المتوسط، بحوالي 3٪، مع مسار التوحيد المالي الذي تتبعه الحكومة وفقاً لخطةها متوسطة المدى الحالية.

ومع ذلك، ومن أجل تقييم تأثير خطة الإنفاق في القطاع العام بالشكل الصحيح، نحتاج إلى وضع المؤسسات الحكومية الرئيسية في عين الاعتبار، وخاصة صندوق الاستثمار العامة. حيث سيولد الاكتتاب العام في أرامكو حوالي 110 مليار ريال لصندوق الاستثمارات العامة والتي نتوقع أن يتم استثمار هذه العائدات في الاقتصاد المحلي. إلى جانب ذلك، فإن بيع أسهمها في سابك إلى أرامكو سيولد أيضاً 70 مليار دولار إضافية (263 مليار ريال سعودي) في المستقبل لصندوق الاستثمار العامة. ستجعل هذه القدرة المالية الضخمة لصندوق الاستثمارات العامة كياناً ذا صلة بالاقتصاد الكلي بجوار الحكومة المركزية. لذلك، نتوقع أن تظل سياسة الإنفاق العام الكلي توسعية في السنوات القادمة على الرغم من خطط التوحيد المالي التي وضعتها الحكومة المركزية.

15 ديسمبر 2019

د. هانز بيتر هوبر
الرئيس الأول للاستثمار
الرياض المالية

rccioffice@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية:

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية، وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، عدالة، أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة لها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية - كما في تاريخ هذا التقرير فقط - وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متنسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.

الرياض المالية هي شركة سعودية مساهمة مقفلة برأس مال مدفوع 200 مليون ريال سعودي، وبموجب السجل التجاري رقم 1010239234، والمرخص لها بموجب نظام هيئة السوق المالية، ترخيص رقم 37-07070، الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء - وحدة رقم 69، الرياض 13241 - 7279 المملكة العربية السعودية. الموقع الإلكتروني www.riyadcapital.com