ميفك كابيتال
MEFIC Capital

نظرة على الميزانية للربع الثاني ٢٠١٨ - المملكة العربية السعودية

أغسطس ٢٠١٨

نظرة موجزة: قراءة ما بين السطور لتقرير الميزانية السعودية للربع الثاني ٢٠١٨

هاتف: 6666 218 11 966+ | فاكس: 6668 218 11 966+ | الرقم المجاني: 63342-12-800 | 7758 طريق الملك فهد- العليا
مكتب رقم 1- الرياض 12333 المملكة العربية السعودية | www.mefic.com.sa | ترخيص هيئة السوق المالية: 37-06029
س.ت: 1010237038 عضوية الغرفة التجارية: 184700 MEFIC Capital MEFIC @mefic

الملخص التنفيذي والنظرة

الملخص التنفيذي

أهم النقاط الأساسية من تقرير ميزانية الربع الثاني ٢٠١٨:

- خفضت المملكة العربية السعودية عجز الميزانية في الربع الثاني ٢٠١٨ إلى ٧,٣٦ مليار ريال سعودي مقابل ٣٤,٣٣ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٨ و٤٦,٥٢ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٧. يمثل العجز في النصف الأول ٢٠١٨ (٤١,٦٩ مليار ريال سعودي) نسبة ٢١٪ من إجمالي عجز الميزانية المتوقع للسنة المالية ٢٠١٨.
- انعكس ارتفاع الإيرادات النفطية في تراجع العجز في الربع الثاني عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٤٪ و٧٩٪ عن الربع السابق.
- ارتفعت الإيرادات الإجمالية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٧٪ إلى ٢٧٣,٦ مليار ريال سعودي، كما بلغ ارتفاع الإيرادات النفطية خلال نفس الفترة ما يقارب ٨٢٪ إلى ١٨٤,٢ مليار ريال سعودي.
- اتسع الإنفاق الحكومي خلال الربع الثاني بمعدل ٣٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٨٠,٩ مليار ريال سعودي، بسبب الزيادة في مصروفات تعويض العاملين والمصروفات على السلع والخدمات والمنافع الاجتماعية.
- من حيث المخصصات، لم تتغير القطاعات الأقل إنفاقا، قطاع الموارد الاقتصادية وقطاع البنية التحتية والنقل، حيث شكلت فقط ١٥٪ و٢٢٪ على التوالي من إجمالي النفقات السنوية التي تم صرفها خلال النصف الأول ٢٠١٨.
- تم تمويل معظم العجز للربع الثاني من خلال اقتراض مبلغ يصل إلى ١٢,١ مليار ريال سعودي، ليرتفع بذلك إجمالي الدين العام للمملكة في النصف الأول ٢٠١٨ إلى ٥٣٦,٩ مليار ريال سعودي (١٤٣ مليار دولار أمريكي) من ٤٤٣,٣ مليار ريال سعودي (١١٨ مليار دولار أمريكي) في نهاية العام ٢٠١٧.
- ارتفع إجمالي إصدارات أدوات الدين في النصف الأول ٢٠١٨ إلى ٢٥,٠ مليار دولار أمريكي، مقابل ٢١,٥ مليار دولار أمريكي في السنة المالية ٢٠١٧ و١٧,٥ مليار دولار أمريكي في السنة المالية ٢٠١٦.
- بلغ معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ٢١٪، ويعتبر المعدل الأقل بين الدول المماثلة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي والأسواق الناشئة وأقل بفارق كبير من الحد الأعلى الذي وضعته الحكومة بنسبة ٣٠٪ وفقا لبرنامج إعادة التوازن المالي.
- نعتقد أن المملكة العربية السعودية في طريقها لتحقيق العجز المستهدف لكامل السنة المالية بحدود ١٩٥ مليار ريال سعودي، بافتراض عدم حدوث اختلافات كبيرة عن مستويات الإنفاق الحالية، حيث يصل العجز المستهدف إلى ما يقارب ٧,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع للعام ٢٠١٨.

نظرة على ميزانية الربع الثاني ٢٠١٨

ارتفاع إيرادات النفط بمعدل ٨٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من ارتفاع الأسعار

بلغت الإيرادات النفطية مبلغ ١٨٤,٢ مليار ريال سعودي، أو ما يعادل ٦٧٪ من إجمالي الإيرادات للربع، وبارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٢,٤٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ٦١,٦٪، حيث كان ارتفاع أسعار النفط العامل الأكبر في هذه الزيادة. ارتفع متوسط أسعار خام برنت خلال الربع الثاني ٢٠١٨ إلى ٧٥,٠ دولار أمريكي من ٦٧,٢ دولار أمريكي للبرميل في الربع السابق ومن ٥٠,٨ دولار أمريكي في الربع الثاني ٢٠١٧. من جانب آخر، بدأت المملكة العربية السعودية بزيادة إنتاجها من النفط خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بعد انتهائها من تنفيذ اتفاق أوبك، إلى ١٠,١ مليون برميل يوميا في المتوسط من ٩,٩ مليون برميل يوميا في الربع الأول ٢٠١٨ ومن ١٠,٠ مليون برميل يوميا في الربع الثاني ٢٠١٧.

نمو الإيرادات غير النفطية بمعدل ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبمعدل ٧١٪ عن الربع السابق

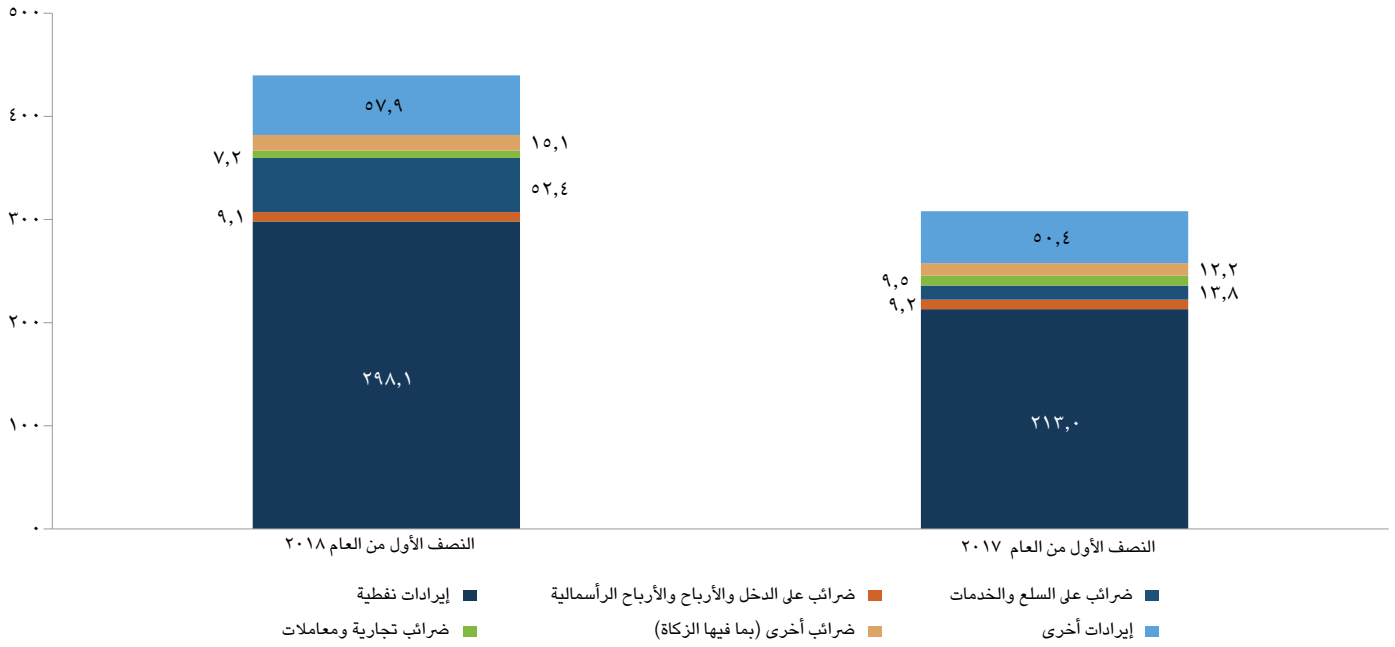
قفزت الإيرادات الحكومية غير النفطية بحدود ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة لتوسيع ضريبة القيمة المضافة على السلع والخدمات. بلغ إجمالي الإيرادات غير النفطية خلال الربع مبلغ ٨٩,٤ مليار ريال سعودي، أو ما يقارب ٣٣٪ من إجمالي إيرادات الربع الثاني، حيث ارتفعت قيمة الضرائب على المنتجات والخدمات إلى ٢٩,٧ مليار ريال سعودي من ما يقارب ٨,١ مليار ر.س. خلال الربع الأول ٢٠١٨. مقارنة بالربع السابق، بلغت الزيادة في الإيرادات غير النفطية ما يقارب ٧١٪ نتيجة للارتفاع الكبير في الإيرادات الضريبية (معظمها جاء من زكاة الشركات) بالإضافة للإيرادات من مصادر أخرى (إيرادات وحدات حكومية، رسوم حكومية، غرامات وما إلى ذلك)، بالإضافة لزيادة في تحصيل الإيرادات الضريبية على السلع والخدمات بمعدل ٣١٪ (معظمها من ضريبة القيمة المضافة).

الجدول ١: مصادر الإيرادات

الإيرادات (مليار ريال سعودي)	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن الربع المماثل من العام السابق	التغير عن الربع السابق
إيرادات النفط	١٨٤,٢	١٠١,٠	١١٣,٩	٨٢,٤	٦١,٦
الإيرادات غير النفطية	٨٩,٤	٦٢,٩	٥٢,٣	٤٢,١	٧٠,٩
أ. ضريبة الدخل، الربح، رأس المال	٦,٦	٧,٢	٢,٥	٧,٧-	١٦٩,٠
ب. الضرائب على السلع والخدمات	٢٩,٧	٨,١	٢٢,٧	٢٦٧,٩	٣١,٣
ج. الرسوم التجارية والمعاملات	٣,٤	٤,٩	٣,٨	٣٠,٩-	٩,٩-
د. ضرائب أخرى	١٢,٠	١٠,٦	٣,٢	١٣,٠	٢٧٨,٦
هـ. إيرادات أخرى	٣٧,٧	٣٢,١	٢٠,٢	١٧,٣	٨٦,٠
الإجمالي	**٢٧٣,٦**	**١٦٣,٩**	**١٦٦,٣**	**٦٦,٩**	**٦٤,٦**

المصدر: وزارة المالية

الشكل١: إيرادات النصف الأول ٢٠١٨ مقابل إيرادات النصف الأول ٢٠١٧ (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية

زيادة الإنفاق في الربع الثاني ٢٠١٨ بمعدل ٣٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبمعدل ٤٠٪ عن الربع السابق

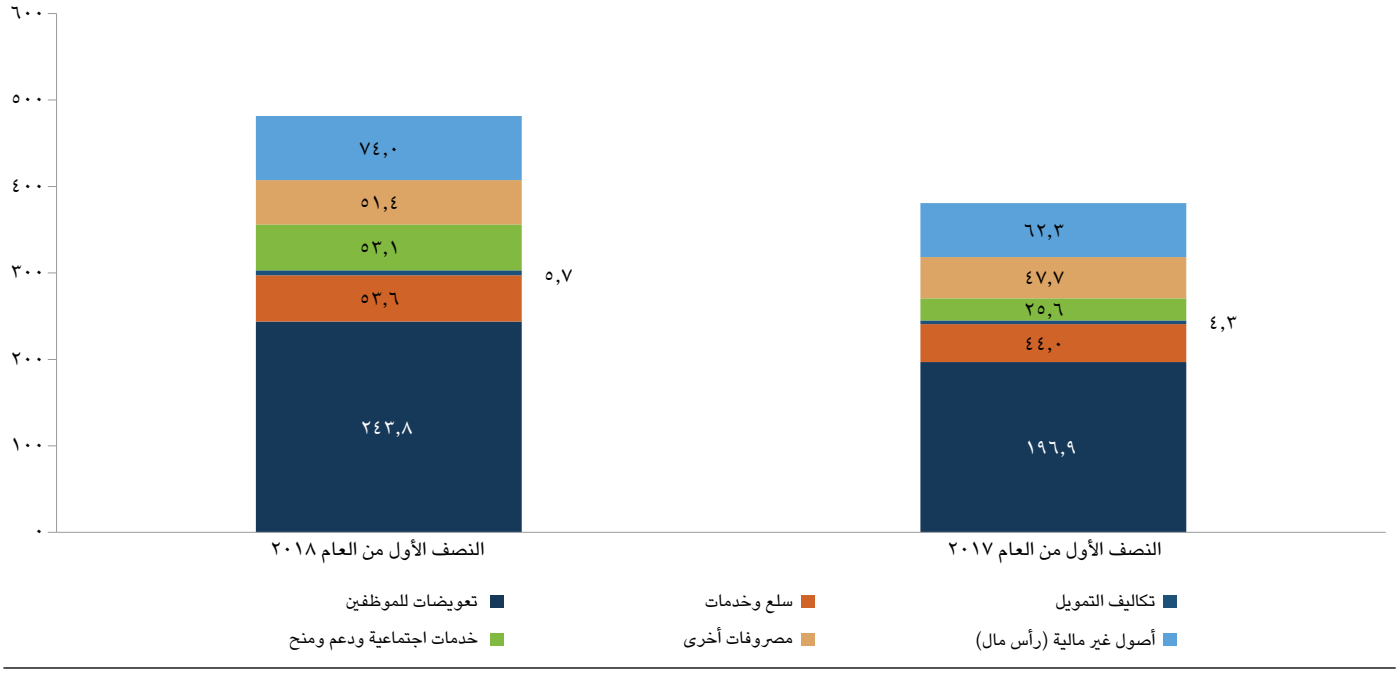
ارتفع الإنفاق الحكومي خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بمعدل ٣٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبمعدل ٤٠٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٢٨٠,٩ مليار ريال سعودي. معظم هذه الزيادة في الإنفاق الحكومي اتجهت إلى تعويضات العاملين وإلى الإنفاق على السلع والخدمات والمنافع الاجتماعية والأصول الرأسمالية (أصول غير مالية)، وذلك مقارنة مع الإنفاق خلال الربع المماثل من العام السابق ومع الربع السابق. بالرغم من ارتفاع تعويضات العاملين خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بمعدل ٢٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبمعدل ١٦٪ عن الربع السابق، حيث بلغت ١٣٠,٨ مليار ريال سعودي، لكن وزنها في إجمالي الإنفاق انخفض إلى ٤٧٪ من ٤٩٪ في الربع الثاني ٢٠١٧ ومن ٥٦٪ في الربع الأول ٢٠١٨. هذا الإرتفاع في الإنفاق واكبه زيادة في الإيرادات، وبالتالي تراجع العجز في الميزانية.

الجدول ٢: توزيع الإنفاق

النفقات (مليار ريال سعودي)	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن الربع المماثل من العام السابق	التغير عن الربع السابق
تعويض الموظفين	١٣٠,٨	١٠٢,٨	١١٢,٩	٢٧,٣	١٥,٩
السلع والخدمات	٤٣,٣	٢٧,٢	١٠,٢	٥٩,١	٣٢٣,٣
تكاليف التمويل	١,٥	٣,٠	٤,١	٤٩,٤-	٦٣,٢-
الدعم	٤,٢	١,١	٣,٠	٢٧٢,٨	٤١,٤
المنح	١,٦	٠,٦	٠,٠	١٥٣,٩	٥٣١٦,٧
خدمات اجتماعية	٢٥,٤	١٦,٦	١٨,٨	٥٣,١	٣٥,٢
مصاريف أخرى	٢٥,٩	٢٥,٨	٢٥,٥	٠,٦	١,٦
أصول غير مالية	٤٨,١	٣٣,٣	٢٦,٠	٤٤,٦	٨٥,٢
الإجمالي	**٢٨٠,٩**	**٢١٠,٤**	**٢٠٠,٦**	**٣٣,٥**	**٤٠,١**

المصدر: وزارة المالية

الشكل ٢: الإنفاق في النصف الأول ٢٠١٨ مقابل الإنفاق في النصف الأول ٢٠١٧ (مليار ريال سعودي)

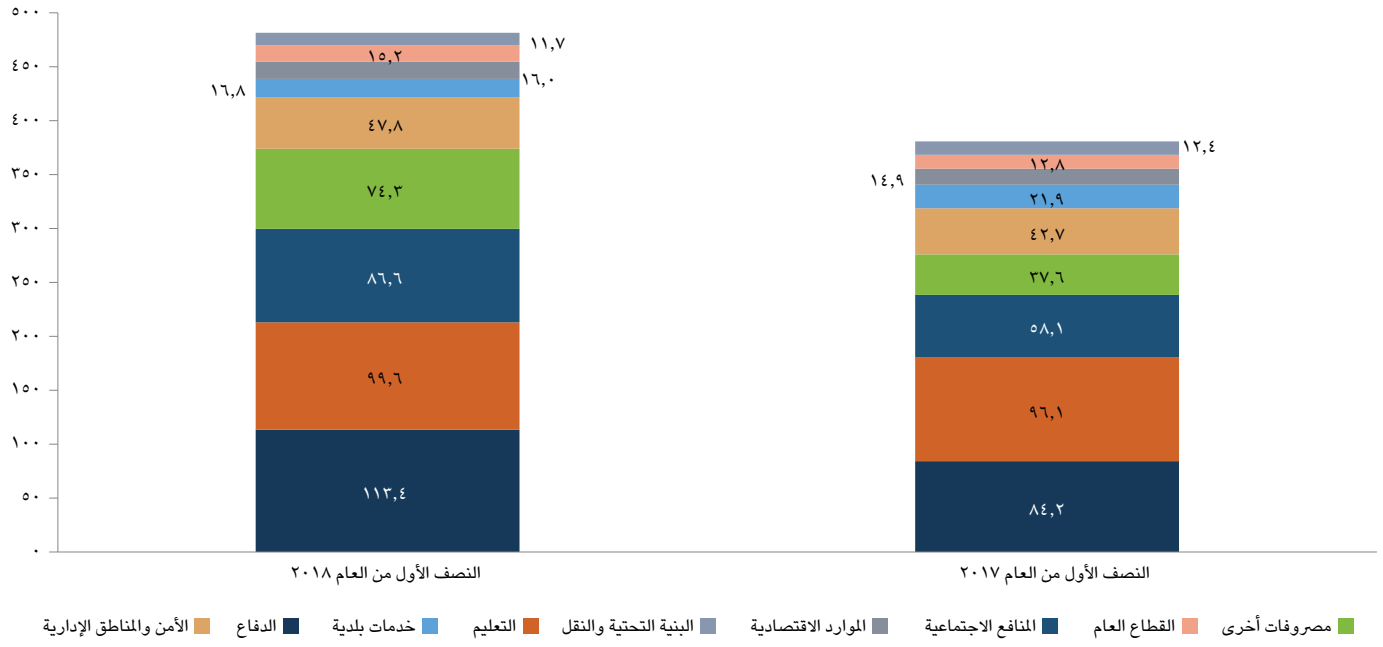


المصدر: وزارة المالية

توافق الإنفاق في النصف الأول ٢٠١٨ مع ميزانية السنة المالية ٢٠١٨

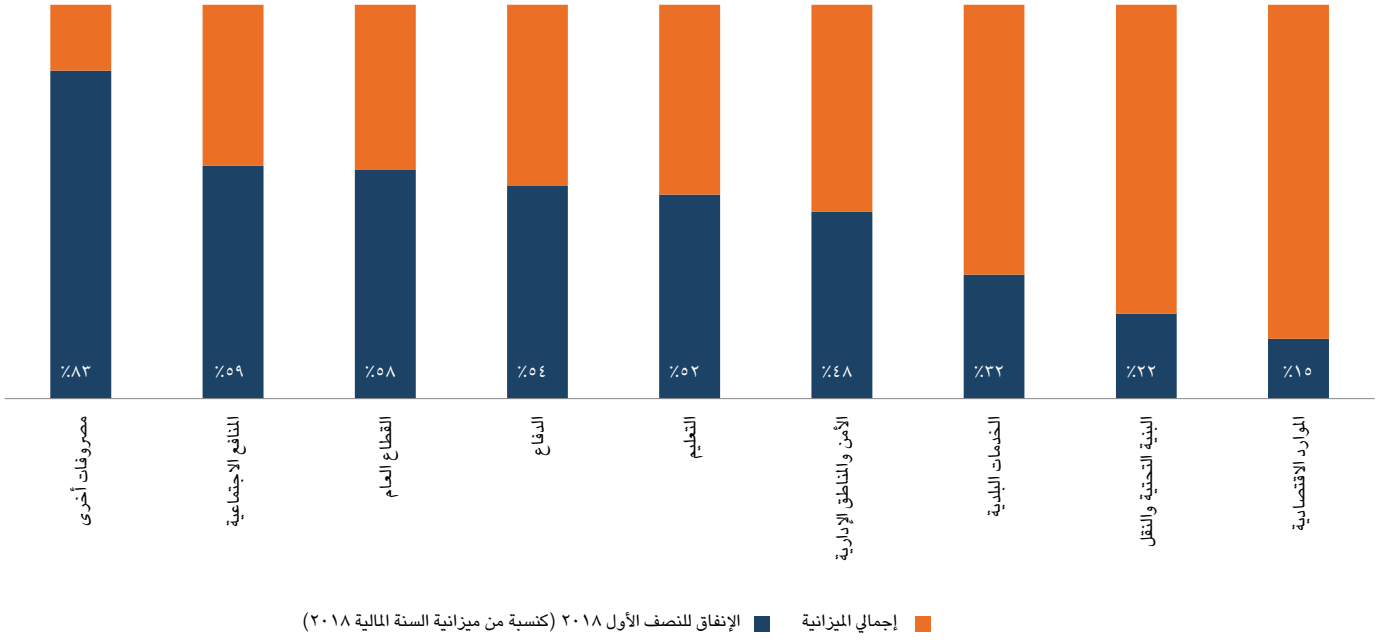
بلغ إجمالي الإنفاق للنصف الأول ٢٠١٨ عند ٤٨١,٥ مليار ريال سعودي، ما يمثل نسبة ٤٩٪ من الإنفاق الإجمالي المدرج في الميزانية للسنة المالية ٢٠١٨ والذي يشير إلى توافق إجمالي النفقات مع تقديرات الميزانية السنوية. كان التخصيص الأكبر (بالقيمة المطلقة) خلال النصف الأول لصالح القطاع العسكري (١١٣,٤ مليار ريال سعودي) وقطاع التعليم (٩٩,٦مليار ريال سعودي) وقطاع الصحة والتنمية الاجتماعية (٨٦,٦ مليار ريال سعودي)، والتي شكلت نسب ٥٤٪ و٥٢٪ و٥٩٪ على التوالي لصالح مخصصات الميزانية السنوية. بلغ الإنفاق على المواد العامة ٧٤,٣ مليار ريال سعودي في النصف الأول، حيث شكلت نسبة ٨٣٪ من مخصصات الميزانية السنوية. يستمر قطاعي الموارد الاقتصادية والبنية التحتية والنقل الأقل ضمن مخصصات الإنفاق حيث شكلت فقط ١٥٪ و٢٢٪ من إجمالي النفقات السنوية المدرجة في الميزانية خلال النصف الأول ٢٠١٨.

الشكل ٣: توزيع الإنفاق حسب القطاع: النصف الأول ٢٠١٨ مقارنة بالنصف الأول ٢٠١٧ (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية

الشكل ٤: الإنفاق حسب القطاع: الإنفاق المخطط مقارنة بالإنفاق الفعلي للنصف الأول ٢٠١٨ (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية

زيادة في إصدارات أدوات الدين الحكومية في النصف الأول ٢٠١٨

تم تمويل معظم العجز المالي للربع الثاني ٢٠١٨ من خلال إصدار أدوات دين خلال الربع بقيمة ١٢,١ مليار ريال سعودي. زادت الحكومة السعودية من إصدارها لأدوات الدين خلال العام ٢٠١٨ ليصل مجموع الإصدارات خلال النصف الأول ٢٠١٨ مبلغ ٩٣,٧ مليار ريال سعودي (٢٥,٠ مليار دولار أمريكي) مقارنة بإصدارات قيمتها الإجمالية ٢١,٥ مليار ريال سعودي خلال السنة المالية ٢٠١٧ وإصدارات بقيمة ١٧,٥ مليار ريال سعودي خلال السنة المالية ٢٠١٦. توزعت هذه الإصدارات في النصف الأول ٢٠١٨ إلى طروحات محلية بقيمة ٣٠,٠ مليار ريال سعودي وخارجية بقيمة ٦٣,٧ مليار ريال سعودي. إجمالا، ارتفع إجمالي الدين العام السعودي مع نهاية النصف الأول ٢٠١٨ إلى ٥٣٦,٩ مليار ريال سعودي (١٤٣ مليار دولار أمريكي) من ٤٤٣,٣ مليار ريال سعودي (١١٨ مليار دولار أمريكي) في نهاية العام ٢٠١٧. يبلغ معدل الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي ٢١٪، وهو الأقل بين الدول المشابهة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي والأسواق الناشئة، أقل بشكل كبير من السقف الأعلى الذي وضعته الحكومة بنسبة ٣٠٪ وفقا لبرنامج إعادة التوازن المالي. بالتالي، يوجد متسع من المجال لدى الحكومة للتوسع في إصداراتها من أدوات الدين خلال النصف الثاني من العام ٢٠١٨. من هنا، نتوقع استمرار تمويل العجز في الميزانية من خلال إصدار أدوات الدين.

توافق العجز للنصف الأول ٢٠١٨ مع العجز المستهدف للسنة المالية ٢٠١٨؛ نتوقع مزيد من الإصدارات لدعم الاقتصاد

بلغ العجز المالي للنصف الأول ٢٠١٨ حوالي ٤١,٦٩ مليار ريال سعودي، والذي يمثل ٢١٪ من العجز المستهدف لكامل السنة المالية بقيمة ١٩٥ مليار ريال سعودي. يبدو أنه من الممكن تحقيق مستهدف العام بأكمله إذا استمر الاتجاه الحالي للنفقات والإيرادات خلال الأرباع التالية. الأهم هو أن ارتفاع الإيرادات النفطية يسمح للحكومة بزيادة الإنفاق لدعم النمو الاقتصادي إذا تطلب الأمر، بينما تستمر في تحقيق العجز المستهدف للسنة.

إخلاء المسؤولية

تحتوي هذه الوثيقة على معلومات سرية لاطلاع واســـتخدام الأشخاص المعنيين بها ولا يمكن إعادة إنتاجها أو توزيعها لأي شخص آخر أو نشرها أو نشر أي جزء منها مهما كان الغرض.

أعد هذا التقرير اعتمادا على مصادر بيانات متاحة للعموم يعتقد أنها جديرة بالثقة. يحتمل أن ميفك كابيتال لم تتحقق من جميع هذه المعلومات مع أطراف اخرى. لا تضمن ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدرائها أو موظفيها دقة أو منطقية أو شمولية المعلومات الواردة من أي مصدر قدم المشورة في هذا التقرير، وبأي حال من الأحوال لا يمكن اعتبار ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدرائها أو موظفيها مسؤولين (نتيجة للجهالة أو غيرها) عن أي خسارة أيا كان نوعها نتيجة لاستخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها أو ناتجة عن أي علاقة بهذه الوثيقة.

لا تهدف هذه الوثيقة إلى التوصية ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو ســـلع أو عملات. أيضا، لا يمكن اعتبار هذه الوثيقة كمشورة مصممة لاستثمار خاص. تم إعداد هذه الوثيقة دون اعتبار للظروف والأهداف المالية الشخصية لأي جهة تستلمها. تعتمد ملائمة أي استثمار أو عملة على الظروف والأهداف الخاصة بكل مستثمر. قد لا تكون الاستثمارات الوارد ذكرها في هذه الوثيقة ملائمة لجميع المستثمرين.

لا يجب الاعتماد على هذه الوثيقة أو استخدامها بدلا من اتخاذ القرارات باستقلالية.

قد تتضمن هذه الوثيقة بعض العبارات أو التقديرات أو التوقعات ذات العلاقة بأداء متوقع مســـتقبلا لأوراق المالية أو ســـلع أو عملات مقترحة. تعتمد مثل هذه العبارات أو التقديرات أو التوقعات على معلومات نعتبرها ذات مصداقية وقد تعكس فرضيات مختلفة توقعا لتطورات اقتصادية محتمل حدوثها، لكنها غير مدققة بشكل مستقل وقد تتحقق صحتها وقد لا تتحقق. لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً أي من العبارات أو التوقعات أو التقديرات أو ملائمتها للغرض المقصود منها وينبغي أن لا يعتمد عليها.

الآراء المتضمنة في هذا التقرير هي آراؤنا الحالية بتاريخ إعداد هذه الوثيقة ويمكن أن تتغير دون إشعار مسبق.

ميفك كابيتال
MEFIC Capital

إخلاء المســـؤولية: هذا التقرير من إعداد وإصدار شركة ميفك كابيتال، شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالي في المملكة العربية السعودية، كما تم تعميمه ونشره لأغراض العلم بمحتوياته فقط. جميع البيانات الإحصائية والمعلومات المتضمنة في التقرير من مصادر نعتقد بمصداقيتها، لكن لا نضمن اكتمالها أو شـــموليتها. لمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بنا على البريد الإلكتروني: investmentresearch@mefic.com.sa