ميفك كابيتال
MEFIC Capital

نظرة على الميزانية للعام ٢٠١٩ - المملكة العربية السعودية

ديسمبر ٢٠١٨م

نظرة موجزة: قراءة لما بين أسطر ميزانية المملكة العربية السعودية للعام ٢٠١٩م

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 لميزانية العام ٢٠١٩م هي:

- النفقات: زيادة الإنفاق الحكومي خلال العام ٢٠١٩م بمعدل ٧,٣٪ عن العام السابق ليصل إلى أكبر إنفاق في تاريخ المملكة بقيمة ١,١٠٦ مليار ريال سعودي، مقارنة بإنفاق ١٠,٣٠ مليار ريال سعودي للعام ٢٠١٨م.
- الإيرادات: زيادة في الإيرادات الحكومية المقدرة للعام ٢٠١٩م بمعدل ٩٪ عن العام السابق إلى ما يقارب ٩٧٥ مليار ريال سعودي، مقارنة بإيرادات ٨٩٥ مليار ريال سعودي للعام ٢٠١٨م. تعتبر الإيرادات المقدرة للعام ٢٠١٨م أعلى بحدود ١,٥٪ من التقديرات السابقة بإيرادات ٨٨٢ مليار ريال سعودي والتي تم الإعلان عنها في بيان الميزانية التمهيدي الصادر في أكتوبر ٢٠١٨م.
- العجز المالي: يقدر العجز المالي للعام ٢٠١٩م بحدود ١٣١ مليار ريال سعودي أو ما يعادل ٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهو تحسن في العجز إذا ما قارناه بعجز قيمته ١٣٦ مليار ريال سعودي في ميزانية العام ٢٠١٨م (٤,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي) وتحسن كبير من العجز للعام ٢٠١٧م بقيمة ٢٣٨,٥ مليار ريال سعودي. العجز الفعلي المقدر للعام ٢٠١٨م هو أقل بنسبة ٨,١٪ من العجز المقدر سابقا بحدود ١٤٨ مليار ريال سعودي (٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) المدرج في بيان التمهيدي لميزانية ٢٠١٩م.
- نمو الناتج المحلي الإجمالي: من المتوقع أن يحقق الاقتصاد نمو بمعدل سنوي ٢,٦٪ للعام ٢٠١٩م مقارنة بنمو ٢,٣٪ للعام ٢٠١٨م، حيث تم مراجعة تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي للعام ٢٠١٨م بمعدل ٢,١٪ سابقا والمذكورة في الإعلان التمهيدي لميزانية ٢٠١٩م.
- الدين العام: تشير التوقعات إلى زيادة في الدين العام ليصل إلى ٦٧٨ مليار ريال سعودي بحلول نهاية العام ٢٠١٩م (٢١,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بدين يقارب ٥٦٠ مليار ريال سعودي (١٩,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مع نهاية ٢٠١٨م، مما يعني إصدار أدوات دين خلال ٢٠١٩م بحدود ١١٨ مليار ريال سعودي.
- نظرة عامة: تشير ميزانية المملكة إلى إيجابيات للاقتصاد السعودي، حيث أن زيادة الإنفاق تدعم النمو الاقتصادي من حيث الإنفاق الحكومي والمعنويات بصفة عامة. تم في نفس الوقت تخفيض العجز المستهدف، مما يساعد الحكومة في خطتها لموازنة الإيرادات والنفقات. عموما، يبدوا أن تقديرات الإيرادات النفطية تعتمد على أسعار نفط مرتفعة (بحدود ٨٠ دولار أمريكي للبرميل أو أكثر، وفقا لتقارير إعلامية اعتمادا على تقديرات المحللين). علينا الانتظار لنرى إذا ما سينجح اتفاق أوبك وحلفائها من الدول المنتجة للنفط في تحقيق الاستقرار لأسعار النفط عند مستويات سعرية مرتفعة. نعتقد أنه حتى في سيناريو تراجع الإيرادات النفطية، فإن لدى الحكومة فرصة تمويل الإنفاق المستهدف من خلال الاقتراض، حيث لا تزال نسبة القروض إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل بشكل كبير من نظيراتها في الأسواق الناشئة. عموما، تبدو الميزانية داعمة للنمو الاقتصادي في ٢٠١٩م.

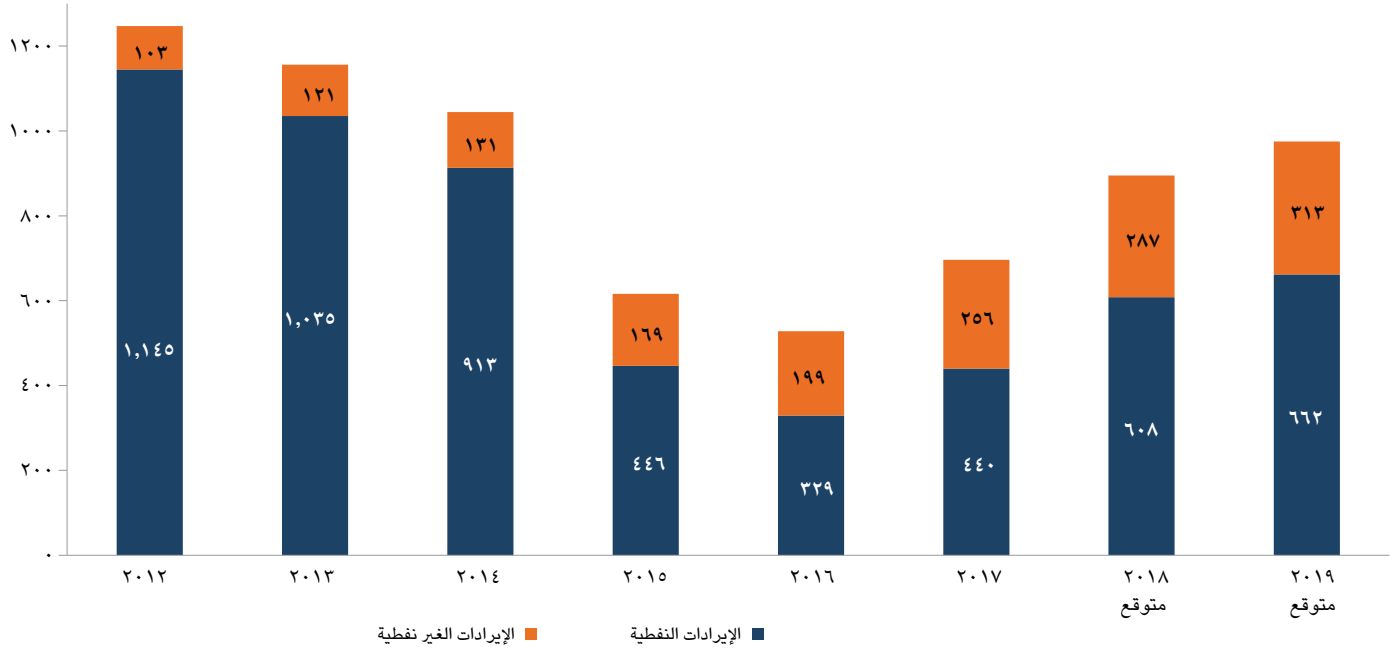
ميزانية ٢٠١٨م: زيادة الإنفاق يحفز الاقتصاد

ميزانية ٢٠١٩م هي الأكبر في تاريخ المملكة العربية السعودية، بزيادة في الإنفاق بمعدل ٧,٣٪ عن العام السابق إلى ١,١٠٦ مليار ريال سعودي. تتجه معظم الزيادة في الإنفاق بشكل رئيسي إلى زيادة بنسبة ٢٠٪ في الإنفاق الرأسمالي عن العام السابق إلى ٢٤٦ مليار ريال سعودي، حيث تتجه نحو تطوير البنية التحتية وتحسين جودة الخدمات الحكومية في إطار برنامج رؤية المملكة ٢٠٣٠.

عامل آخر مهم في الإنفاق الحكومي، المرسوم الملكي الذي أصدره الملك سلمان لزيادة مخصصات بدل غلاء المعيشة الشهري للمواطنين (أعلن في بداية عام ٢٠١٨) لمدة عام واحد. تشمل هذه البدلات: تكلفة بدل غلاء المعيشة بمبلغ ١٠٠٠ ريال سعودي شهريا لموظفي الحكومة والعسكريين لمدة عام واحد، وبدل شهري بمقدار ٥٠٠ ريال سعودي لمدة عام للمتقاعدين والمستفيدين من نظام التأمينات الاجتماعية، و١٠٪ أيضاً زيادة في رواتب الطلاب. من المتوقع أن تبلغ النفقات التشغيلية ٨٦٠ مليار ريال سعودي أو ٧٧,٨٪ من إجمالي النفقات في عام ٢٠١٩م.

يتوقع ارتفاع إجمالي الإيرادات للعام ٢٠١٩م عن العام السابق بنسبة ٩٪ لتصل إلى ٩٧٥ مليار ريال سعودي، بدعم من زيادة الإيرادات النفطية بمعدل ٩٪ إلى ٦٦٢ مليار ريال سعودي، بينما ترتفع الإيرادات غير النفطية خلال نفس الفترة بمعدل ٨,٧٪ إلى ٣١٣ مليار ريال سعودي.

الشكل١: تفاصيل الإيرادات (مليار ريال سعودي)

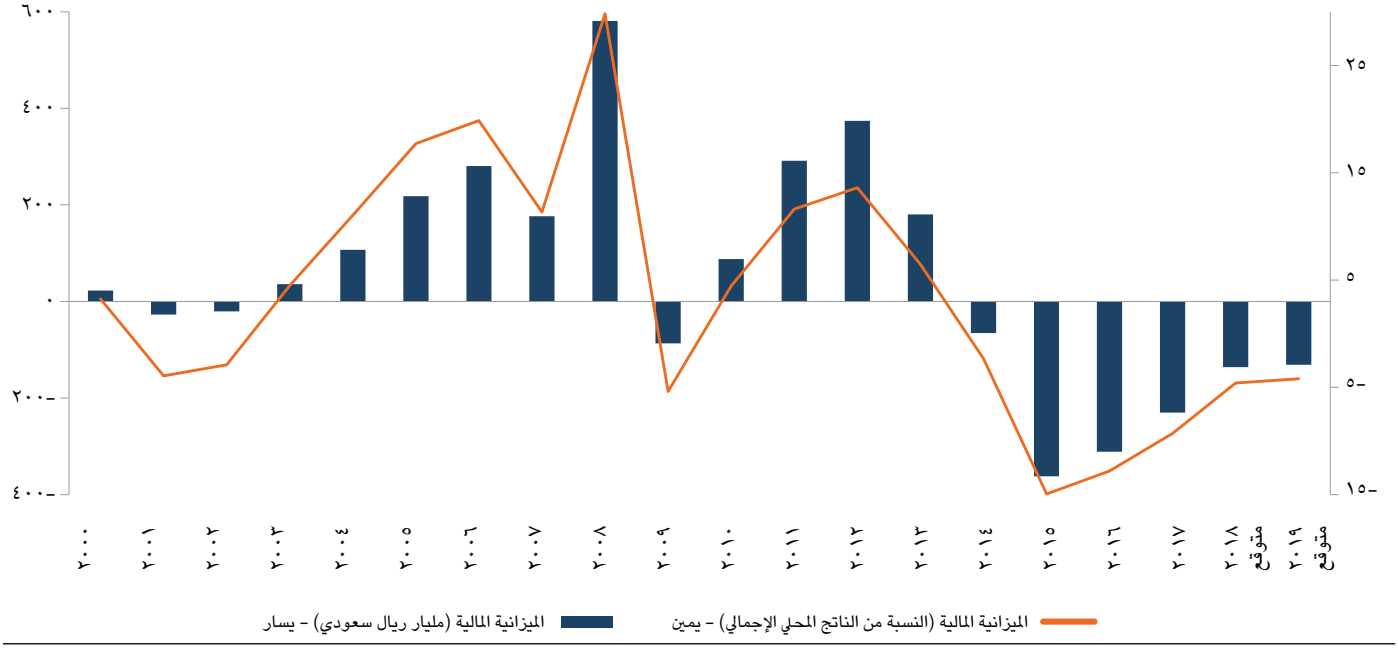


المصدر: وزارة المالية، "إي إستيماتس"، إف فوركاست

يقدر العجز المالي للعام ٢٠١٩م بحدود ١٣١ مليار ريال سعودي أو ما يعادل ٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أقل من العجز المتوقع للعام ٢٠١٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي)؛ بينما من المتوقع أن يصل إجمالي الاحتياطيات الحكومية إلى ٤٩٦ مليار ريال سعودي (١٥,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي).

من المتوقع نمو الاقتصاد السعودي بنسبة ٢,٣٪ خلال العام ٢٠١٩م بنسبة ٢,٦٪ مقارنة بنمو ٢,٣٪ في العام ٢٠١٨؛ بدعم من الإصلاحات الاقتصادية المتعددة وتعزيز فرص الاستثمار من خلال زيادة مشاركة القطاع الخاص. أعلنت الحكومة أنها ستطرح برامج الخصخصة ومشاريع الإنفاق الرأسمالي لتعزيز القطاع الخاص، حيث سيقوم صندوق الاستثمارات العامة بدور رئيسي في ذلك. بنسبة ٣,٧٪ البالغ ١٣٦ مليار ريال سعودي (٤,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي). ستواصل الحكومة سياسة تمويل العجز المالي من خلال الجمع بين زيادة الدين العام واستخدام الاحتياطيات. من المتوقع أن يصل إجمالي الدين العام إلى ٦٧٨ مليار ريال سعودي بنهاية العام ٢٠١٩ (٢١,٧).

الشكل ٢: الميزانية المالية السنوية (مليار ريال سعودي)



المصدر: وزارة المالية، "إي إستيماتس"، إف فوركاست

ميزانية ٢٠١٨م: تحسن جيد في أداء الميزانية

يوجد تحســـن كبير في الأداء المالي والاقتصادي للمملكة العربية الســـعودية في العام ٢٠١٨ م، حيث انخفض عجز الميزانية إلى ١٣٦ مليار ريال سعودي أو ٤,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أقل من العجز المالي للعام ٢٠١٧ بنســـبة ٤٣٪ البالغ ٢٣٨ مليار ريال سعودي (٩,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، كما انخفض العجز في العام ٢٠١٨م بنســـبة ٨,١٪ عن العجز المقدر سابقا بحدود ١٤٨ مليار ريال سعودي (٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) المدرج في بيان الميزانية التمهيدي الصادر في أكتوبر. يقدر نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال العام ٢٠١٨م بمعدل ٢,٣٪ مقارنة بنمو ٠,٧٪ في العام ٢٠١٧م، وذلك نتيجة لزيادة أســـعار وإنتاج النفط بالتوازي مع نمو القطاع غير النفطي. رفعنا توقعاتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي خلال عام ٢٠١٨م بدلا من نمو بنسبة ٢,١٪ في بيان الميزانية التمهيدي.

من المتوقع ارتفاع إجمالي الإيرادات بنســـبة ٢٩,٤٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام الســـابق لتصل إلى ٨٩٥ مليون ريال سعودي (أعلى بنسبة ١,٥٪ من التقديرات الســـابقة البالغة ٨٨٢ مليون ريال سعودي) في بيان الميزانية التمهيدي. كان النمو في إجمالي الإيرادات بنسبة ٣٩,٣٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق نتيجة نمو الإيرادات النفطية لتصل إلى ٦٠٨ مليار ريال سعودي، إضافة إلى ارتفاع بنسبة ١٢,٤٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق للإيرادات غير النفطية لتصل إلى ٢٨٧ مليار ريال سعودي، حيث ارتفعت الإيرادات النفطية بسبب رئيسي من ارتفاع أسعار النفط وحجم الإنتاج مقارنة بالعام السابق؛ بينما جاء ارتفاع الإيرادات غير النفطية نتيجة الإصلاحات في أسعار الوقود والكهرباء، بالإضافة إلى تطبيق ضريبة القيمة المضافة.

من المتوقع ارتفاع إجمالي الإنفاق الحكومي بنســـبة ١١,٢٪ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق لتصل إلى ١,٠٣٠ مليون ريال سعودي (نسبة ٣٥,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، بالتوافق مع البيان الميزانية التمهيدي. ســـاهم المرســـوم الملكي القاضي بصرف بدل غلاء معيشة للمواطنين جزئيا في ارتفاع الإنفاق. من المتوقع أن ينخفض الدين العام ليصل إلى ٥٦٠ مليار ريال سعودي (ما يشكل نسبة ١٩,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية العام ٢٠١٨م، وهو أقل بشكل طفيف من الدين العام البالغ ٥٧٦ مليار ريال سعودي الذي تم تقديره سابقا في بيان الميزانية التمهيدي.

نظرتنا

أعلنت المملكة العربية الســـعودية أكبر ميزانية مالية حتى الآن لعام ٢٠١٩م بسبب تحسن الأداء الاقتصادي والمالي في عام ٢٠١٨م والذي شهد نمو الاقتصاد وتقليص العجز المالي بشـــكل كبير، مع التركيز على الإنفاق الرأســـمالي لدعم البنية التحتية ونمو القطاع الخاص، حيث نتوقع أن يرتفع الإنفاق في ٢٠١٩م لدعم نمو القطاع غير النفطي، كما أن زيادة بدل غلاء المعيشـــة لمدة عام قد يعزز الإنفاق الاستهلاكي. سيتم تقليص الأثر السلبي لضريبة القيمة المضافة والإصلاحات في أسعار الوقود والكهرباء على الإنفاق الاستهلاكي ونمو القطاع الخاص بشكل كبير في عام ٢٠١٩م مقارنة بالعام ٢٠١٨م؛ بالنظر إلى عدم انخفاض الأساس المقارن في عام ٢٠١٨م وبسبب تأقلم المستهلكين والشركات مع هذه التغييرات.

وفقا للبيانات الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما"، دخل نمو الائتمان البنكي المنطقة الإيجابية في مايو الحالي، وذلك بعد فترة انكماش دامت أكثر من ســـنة، حيث يشير بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن ذلك قد يعمل على تباطؤ عملية تشديد السياسة النقدية للعام المقبل، مما يشير بالتفاؤل للاقتصاد السعودي حيث تتبع مؤسسة النقد العربي السعودي الاحتياطي الفيدرالي في السياسة النقدية. كما نتوقع أن يستمر نمو الائتمان للعام ٢٠١٩م.

على الرغم من هذه الإيجابيات، إلا أننا نرى تراجع أسعار النفط بأكثر من المتوقع خلال العام ٢٠١٩م والتي تشكل من أهم المخاطر على الميزانية. يعتمد عجز الموازنة للعام المقبل (٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي) على نمو بنســـبة ٩٪ عن الفترة المماثلة من العام الســـابق من إيرادات النفط، بافتراض أن أسعار خام برنت قد بلغت ٨٠ دولار أمريكي للبرميل في المتوســـط خلال ٢٠١٩م (وفقًا لتقارير وسائل الإعلام). عموما، انخفض سعر خام برنت إلى ٥٧ دولار أمريكي للبرميل في الفترة الحالية (اعتبارًا من ٢٠ ديسمبر ٢٠١٨م) ووفقا للبيانات الصادرة عن بلومبرغ، يتوقع المحللون أن يصل متوسط أسعار خام برنت إلى ٧٣ دولار أمريكي للبرميل في المتوسط خلال عام ٢٠١٩م.

نعتقد أنه حتى في ســـيناريو تراجع الإيرادات النفطية، فإن لدى الحكومة فرصة تمويل الإنفاق المستهدف من خلال الاقتراض، حيث لا تزال نسبة القروض إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل بشكل كبير من نظيراتها في الأسواق الناشئة. عموما، تبدو الميزانية داعمة للنمو الاقتصادي في ٢٠١٩م.

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