



ميزانية المملكة العربية السعودية للربع الثالث 2017 المستهدف المالي للميزانية تحقق من خلال خفض الإنفاق

في تحدثها الربعي حول الموقف المالي، أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية عن عجز مالي بلغ 48.7 مليار ريال للربع الثالث، وكان مماثلاً للعجز الذي بلغ 46.5 مليار ريال الذي تم الإعلان عنه للربع الثاني. إن العجز المالي للتسعة أشهر الأولى من 2017 الذي بلغ 121.5 مليار ريال، يظل أفضل مما كانت قد قدرته حكومة المملكة قبل بداية العام على أساس تناصي. وحسب معدل الأداء الحالي ، فإننا نعتقد أن العجز المالي من المحتمل أن يكون أقل من تقديرات الحكومة (198 مليار ريال) التي بلغت 8.2% من الناتج المحلي الإجمالي وأقل من العجز الذي يبلغ 9.3% من الناتج المحلي حسب تقديرات صندوق النقد الدولي. عموماً، فقد تم تحقيق ذلك فقط نتيجة لحجم الإنفاق الذي كان أقل من التوقعات نظراً لأن الإيرادات، على أساس تناصي ، كانت أقل مما تم تقديره في البداية. وكان القطاع الذي شهد أكبر مستوى من انخفاض الإنفاق هو قطاع البنية الأساسية والنقل ويوضح ذلك من أداء قطاع الإسمنت للعام حتى تاريخه. وبلغت الإيرادات النفطية للربع الثالث 94.3 مليار ريال، أي أدنى من الإيرادات النفطية للربع الثاني رغم أن متوسط سعر النفط كان مماثلاً للربع، ويعزى ذلك جزئياً إلى الصادرات المنخفضة وجزئياً إلى حسومات الأسعار الممنوعة للعملاء أو حصة توزيع أرباح أقل من أرامكو، في رأينا. رغمما عن أن الإيرادات غير النفطية للربع الثالث قد انخفضت بشكل طفيف من المستهدف التناصي الربعي ، فقد كانت أعلى بنسبة 80% على أساس سنوي ويعزى ذلك أساساً إلى الدعم الذي وجدته مؤخراً من الضرائب والرسوم والإيرادات من مؤسسة النقد العربي السعودي ومن صندوق الاستثمارات العامة.. الخ. وإنما وبينما كانا قد توقعنا في وقت سابق أن ترتفع المصروفات الرأسمالية في النصف الثاني من 2017، فإننا نعتقد أن الإنفاق الرأسمالي سوف يظل منخفضاً بما يتراوح بين 9-3% عن مستوى عام 2016. وكانت الحكومة قد اقرضت مبلغ 139.3 مليار ريال في التسعة أشهر المنصرمة من 2017، أي بأكثر من مبلغ العجز (ومن المحتمل أن يكون ذلك قد ساعد في زيادة الودائع الحكومية لدى البنوك)، مما يشير ضمناً إلى أن حوث مزيد من السحبات من الاحتياطيات، ربما لا تكون بمستوى كبير في المستقبل القريب.

الإيرادات والمصروفات: بلغت الإيرادات الحكومية للربع الثالث، 142.1 مليار ريال، منها 94.3 مليار ريال تحققت من الإيرادات النفطية (66%). وبالنسبة للتسعة أشهر الأولى من عام 2017، تعتبر الإيرادات أقل بنسبة 13% من المستهدف الذي حدته الحكومة في البداية ، في رأينا. ونشير هنا إلى أن متوسط سعر النفط (الأسعار الفورية لخام غرب تكساس) للربع الثالث 2017 ، بلغ 48.2 دولار للبرميل و 49.4 دولار للبرميل في التسعة أشهر الأولى من 2017. ويعتبر متوسط سعر النفط في التسعة أشهر الأولى من 2017 ، أقل بنسبة 10.3% من تقديراتنا المعدلة التي بلغت 55.1 دولار لسعر النفط المستخدمة لتقدير الإيرادات النفطية الحكومية المستهدفة (480 مليار ريال) في 2017. ووفقاً لتقديراتنا، ونظراً لانخفاض الإيرادات النفطية في التسعة أشهر الأولى من 2017 (الإيرادات الفعلية 307 مليار ريال، مقابل المستهدف الذي بلغ 360 مليار ريال) ، فإن متوسط سعر النفط (غرب تكساس) المطلوب تحقيقه في الربع الرابع 2017 ، هو رقم غير واقعي يبلغ 78.1 دولاراً للبرميل، لسد العجز في الإيرادات النفطية.

شكل 1 ملخص الوضع المالي في الربع الثالث 2017

العجز	متوقع في 2017، بناء على مقارنة بالربع الثاني 2017 فعلي				
	الربع الثاني 2017	الربع الثاني 2017 فعلي	مقداره بالربع الثاني 2017	مقداره بالربع الثاني 2017 فعلي	مقداره بالربع الثاني 2017 فعلي
الإيرادات	-13.3%	163.9	-5%	173.0	142.1
المصروفات	-6.6%	101.0	-16%	120.0	94.3
غير النفطي	-24.0%	62.9	19%	53.0	47.8
العجز	-9.2%	210.4	-5%	222.5	191
	4.8%	46.50	49.5	48.73	

المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية. يرجى ملاحظة إننا نوصلنا إلى المستهدفات عن طريقة تقسيم المستهدفات السنوية المعلنة من قبل الحكومة على الاربع السنوية. مع ذلك، نعتقد أن ذلك ليس دقيقاً بشكل كامل لأن الإيرادات والمصروفات قد لا تكون موحدة على اربع السنون.

وإذا افترضنا معدل الإنفاق الحالي لهذا العام حتى تاريخه، فإن الإنفاق الحكومي سوف يصل إلى حوالي 85% من حجم إنفاقها المستهدف. ومع الأخذ في الاعتبار أن أسعار النفط قد ارتفعت ارتفاعاً طفيفاً في الربع الرابع، فإن الإنفاق يمكن أن يرتفع بشكل طفيف أيضاً في الربع الرابع ولكن سيظل أقل من بنسبة تتراوح بين 10-15% (انخفاض) من الرقم المستهدف في الميزانية وهو 890 مليار ريال.

مواضيع رئيسية

نستعرض من خلال هذا التقرير الوضع المالي للمملكة العربية السعودية بعد الإعلان عن التقرير الربعي لأداء الميزانية العامة للدولة للربع الثالث من عام 2017.

المتوسط للربع حتى تاريخه لسعر خام غرب تكساس بيلغ 53.4 دولار للبرميل ، وباقتراض حجم صادرات نفطية مماثل للربع الثالث في الربع الأخير ، فمن المحمّل أن تبلغ الإيرادات النفطية 425 مليار ريال ، أي أقل بنسبة 11% من المستهدف في الميزانية السنوية. وفي رأينا ، فإن أي عجز في الإيرادات سوف يتم التعويض عنه بأكثر مما هو مطلوب عن طريق خفض المصاروفات ، وعليه فإننا على يقين تام بأن الحكومة سوف تتمكن من الوفاء بميزانيتها المستهدفة في 2017

شكل 2 ملخص الوضع المالي في الـ 9 أشهر الأولى من 2017

المحقق في الـ 9 أشهر الأولى من 2016 سنوي %	المحقق في الـ 9 أشهر الأولى من 2016	النسبة المئوية بالمستهدف	المحقق في الـ 9 أشهر الأولى من 2017		(مليار ريال)
			بناء على 75% من المستهدف السنوي	النسبة المئوية بالمستهدف السنوي	
22.9%	366.1	-13%	519.0	450.1	الإيرادات
32.5%	231.9	-15%	360.0	307.3	النفطية
6.4%	134.2	-10%	159.0	142.8	غير النفطية
0.4%	569.2	-14%	667.5	571.6	المصاروفات
-40.2%	203.1		148.5	121.4	العجز

المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية. يرجى ملاحظة اتنا توصلنا الى المستهدفات عن طريق تقسيم المستهدفات السنوية المعلنة من قبل الحكومة على الربع السنوي. مع ذلك، نعتقد ان ذلك ليس دقيقاً بشكل كامل لأن الإيرادات والمصاروفات قد لا تكون موحدة على اربع اعوام.

شكل 3 تفاصيل الإيرادات

	9M 2016	9M 2017	على أساس سنوي %	(مليار ريال)
الإيرادات النفطية	33%	231.9	307.3	
الضرائب على الدخل والارباح والمكاسب الرأسمالية (منها ضريبة الدخل على الشركات والمنشآت الأجنبية)	-5%	10.5	10.0	
الضرائب على السلع والخدمات (منها رسوم المنتجات النفطية وضريبة المنتج الضاربة)	35%	18.9	25.5	
ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)	-10%	17.3	15.6	
ضرائب اخرى (منها الزكاة)	-6%	14.8	13.9	
الإيرادات الأخرى (منها العوائد المحققة من مؤسسة النقد وصندوق الاستثمار العام)	7%	72.6	77.8	
اجمالي الإيرادات الغير نفطية	6%	134.2	142.8	
اجمالي الإيرادات	23%	366.1	450.1	

المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية.

شكل 5 المصاروفات المعتمدة لكل قطاع

النسبة المئوية المعتدلة (%)	الميزانية المعتدلة (2017)	المصاروفات في الـ 9 أشهر الأولى من 2017 (مليار ريال)	النسبة المئوية (%)
69.5%	26.7	18.6	الادارة العامة
72.3%	190.9	138.0	العسكري
70.1%	96.7	67.7	الامن والمناطق الادارية
62.9%	47.9	30.2	الخدمات البلدية
70.1%	200.3	140.4	التعليم
68.6%	120.4	82.6	الصحة والتنمية الاجتماعية
50.9%	47.3	24.1	الموارد الاقتصادية
34.2%	52.2	17.9	التجهيزات الأساسية والنقل
48.5%	107.6	52.2	البنود العامة
64.2%	890.0	571.6	الاجمالي

المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية.

شكل 4 تفاصيل المصاروفات

	9M 2016	9M 2017	على أساس سنوي %	(مليار ريال)
تعويضات العاملين	1%	300.0	303.5	
السلع والخدمات	-25%	86.1	64.6	
نفقات التمويل	138%	2.3	5.4	
الإعانات	-43%	5.1	2.9	
النحو	47%	1.6	2.4	
المنافع الاجتماعية	23%	24.9	30.7	
مصاروفات اخرى	24%	52.1	64.8	
الاصول غير المالية (رأسمالي)	0%	97.2	97.3	
الاجمالي	0%	569.2	571.6	

المصدر: وزارة المالية، الراجحي المالية.

وضع الاقتراض: بلغ الدين الحكومي 375.7 مليار ريال كما في نهاية الربع الثالث 2017 (المصدر: وزارة المالية) مرتفعاً من 316.6 مليار ريال كما في نهاية 2016. وتم في هذا العام حتى تاريخه، اقتراض مبلغ 37 مليار ريال محلياً بينما تم اقتراض مبلغ 33.7 مليار ريال من الخارج. إننا نعتقد أن البنوك المحلية لديها السيولة الكافية لمقابلة اصدارات السندات الحكومية بدون اخلال بسعر السايبور (سعر الاقتراض بين البنوك السعودية) بدرجة كبيرة، وتبلغ نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في الوقت الراهن، 14.5% تقريباً (تقدير صندوق النقد الدولي للناتج المحلي الإجمالي: 2595 مليار ريال)، ومن المحمّل أن يبلغ سقفه الأعلى 30% بحلول 2020. وبالمقارنة بالاقتصاديات الأخرى القائمة على السلع ، فإننا نلاحظ أن مستويات الدين في المملكة العربية السعودية ، لازالت جيدة جداً.

لإخلاء من المسئولية والافصاح عن معلومات إضافية لأغراض أيحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

يُنصح هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للغير دون اشعار صحيق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحدث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للغير دون اشعار صحيق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحدث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للغير دون اشعار صحيق.

شرح نظام التصنف في شركة الراحل المالية

تستخدم شركة الرأي الجياني المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحمّل لجميع الأسهم في إطار تخطيّتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد من الشركات الأخرى، غير المدرجة في ملخص التقييم الشامل للبنية الأساسية.

Overweight: سعر المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم ، وتتوقع أن يصل سعر السهم المستهدف خلال أفق زمني، بحدود 9-12 شهور.

المحافظة على المراكز : تنتهي هذه المهمة عند منتصف الليل، بفتح حساب 10٪ من سعر السهم الحالى، 10٪ فوق سعر السهم الحالى، 10٪ اعلاه، فتح حساب 10٪ اسفله.

السعر المستهدف *Target price*: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العاملة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مملاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم

11

ساندسريري
دبر اداره الاحاث
لاتفاق: 9966 11 2119 9449
الماكنه: alsudairim@alraibi_capital.com

شركة الراجي المالية
إدارة البحث
لرقم الملك فهد، المكتب الرئيسي
11432 الرياض 5561 بـ سـ بـ
المملكة العربية السعودية
رقم الكتروني:

07068437 رقم، هيئة السوق المالية السعودية، تجربة رقم، بيع و تخصيص، المالية الراجحة، 37/37