



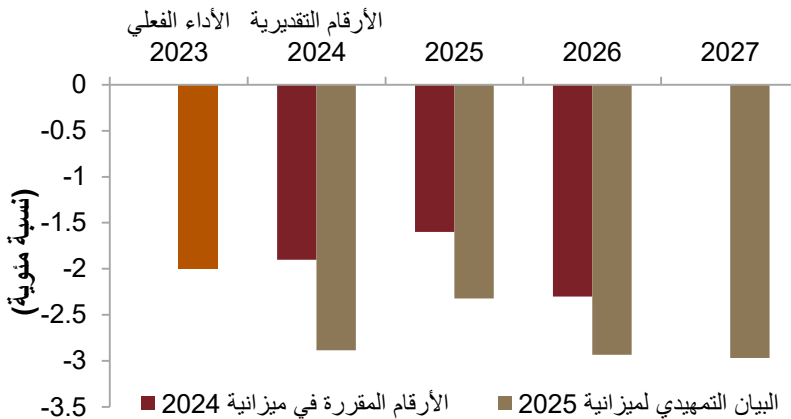
البيان التمهيدي لميزانية المملكة للعام 2025

- أصدرت وزارة المالية السعودية البيان التمهيدي لميزانية الدولة للعام المالي 2025، وكذلك تقرير الأداء الاقتصادي نصف السنوي، مع تقديرات مفصلة لنتائج الميزانية للعام 2024.
- ستصدر الميزانية النهائية، شاملة التفاصيل الكاملة للإيرادات والمصروفات، في ديسمبر، وحينها سنصدر تقريراً أكثر تفصيلاً بناءً على تلك البيانات.
- يسلط البيان التمهيدي الضوء على سياسة الحكومة التي تهدف لدعم التحول الاقتصادي في المملكة، بينما تحافظ على الحيز المالي للتعامل مع الصدمات السلبية. لا يزال الوضع المالي للحكومة قوياً.
- يشير البيان التمهيدي إلى عجز في الميزانية أكبر قليلاً للعام 2024 والأعوام التي شملتها التوقعات، مقارنة بالتقديرات السابقة التي وردت في بيان ميزانية 2024 (شكل 1). ويتوقع البيان أن يبلغ متوسط العجز 2,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للأعوام 2025-2027، مقابل تقديرات سابقة للعجز عند متوسط 1,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للأعوام 2024-2026.
- بالنسبة لعام 2025، يتوقع البيان التمهيدي تراجعاً، على أساس سنوي، في كل من الإيرادات (بنسبة 4,3 بالمائة)- والذي يعود على الأرجح إلى انخفاض تقديرات الإيرادات النفطية- والإنفاق (بنسبة 5,2 بالمائة).
- ربما يضغط تراجع الإنفاق في الميزانية عام 2025 على النمو الاقتصادي، ولكن يجدر ملاحظة الآتي:
 - من المحتمل أن يتجاوز الإنفاق الفعلي الإنفاق المقرر في الميزانية، في حال تخطت الإيرادات النفطية الفعلية مستوى الإيرادات المقررة في الميزانية.
 - ستبقى أنشطة الكيانات الأخرى التابعة للقطاع العام، ولا سيما صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني، داعمة للاقتصاد.

المزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

تحليلات جدوى
insights@jadwa.com

الشكل 1: يتوقع البيان التمهيدي لميزانية العام 2025 عجزاً أكبر في الميزانية (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



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

<http://www.jadwa.com>



جدول 1: أداء الميزانية عام 2024 (مليار ريال)

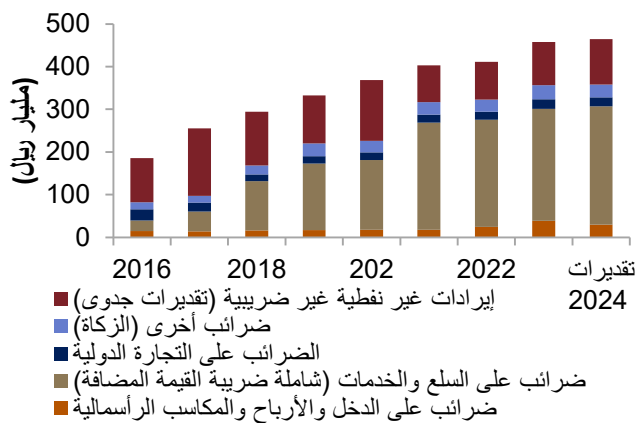
الزيادة أو الانخفاض عن الميزانية كنسبة مئوية (تقديرات 2024 مقابل الأرقام المقررة في ميزانية 2024)	التغير كنسبة مئوية على أساس سنوي (تقديرات 2024 مقابل الأداء الفعلي 2023)	2024 الأرقام التقديرية	2024 الأرقام المقررة في الميزانية	2023 الأرقام الفعلية	
5.5	2.0	1,237	1,172	1212	إجمالي الإيرادات
0.3	1.5	362	361	357	إجمالي الضرائب
-1.6	-22.4	30	31	39	ضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية
-0.7	5.5	277	279	262	ضرائب على السلع والخدمات
2.6	-0.7	22	21	22	ضرائب على التجارة الدولية
10.4	-1.1	33	30	33	ضرائب أخرى (الزكاة)
7.8	2.3	875	812	856	إيرادات أخرى (تشمل النفط)
8.3	4.8	1,355	1,251	1293	إجمالي الإنفاق
9.0	4.6	1,158	1,062	1107	الإنفاق الجاري
1.1	2.4	550	544	537	تعويضات العاملين
12.8	2.8	312	277	303	السلع والخدمات
-3.7	19.1	45	47	38	نفقات التمويل (تكاليف الاقتراض)
0.7	81.8	38	38	21	الإعانات
51.9	-26.4	5	4	7	المنح
54.3	-1.0	96	62	97	المنافع الاجتماعية
22.9	8.2	112	91	104	مصروفات أخرى
4.6	6.2	198	189	186	الإنفاق الرأسمالي
-	-	-118	-79	-81	رصيد الميزانية
		-2.9	-1.9	-2.1	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: وزارة المالية

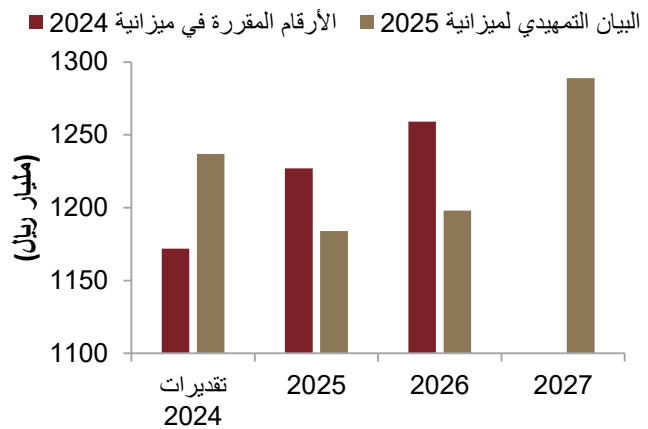
- اتساع عجز الميزانية للأعوام 2024-2027، سيستلزم زيادات أكبر في الدين الحكومي في تلك السنوات. مع ذلك، سيبقى الدين منخفضاً، أقل من 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، بحلول عام 2027.
- تشير التقديرات في البيان التمهيدي، إلى أن إجمالي الإيرادات الفعلية عام 2024 سيأتي أعلى بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، وسيخطط الإيرادات المقررة في الميزانية بنسبة 5,5 بالمائة (شكل 2). تم تقدير

يتوقع أن تأتي إجمالي الإيرادات التقديرية للعام 2024 أعلى من الإيرادات المقررة في الميزانية.

الشكل 3: ارتفاع الإيرادات غير النفطية (مليار ريال) بأكثر من الضعف منذ عام 2016



الشكل 2: إجمالي الإيرادات في الميزانية (مليار ريال)





إيرادات الضريبة غير النفطية بما يتماشى مع الميزانية، مرتفعةً بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، حيث ينتظر أن يعوّض النمو القوي في الضريبة على السلع والخدمات (إلى حد كبير ضريبة القيمة المضافة) عن انخفاض إيرادات الضريبة على الدخل. وقد تراجعت هذه الأخيرة بعد تحقيقها إيرادات قوية عام 2023 (بفضل أداء الشركات عام 2022) (شكل 3). هذا التقدير يعتبر متحفظاً، إذا علمنا أن إيرادات الضريبة غير النفطية في النصف الأول من عام 2024 جاءت أعلى بنسبة 5,5 بالمائة، على أساس سنوي.

الإيرادات النفطية هي المحرك الرئيسي لتفوق الأداء في الإيرادات الإجمالية.

تخطي الإيرادات الفعلية للإيرادات المقررة عام 2024 مرتبط بالإيرادات النفطية. نعتقد أن تأثير الأرباح المرتبطة بالأداء للعام ككل الموزعة من أرامكو (نحو 130 مليار ريال)، كان هو المحرك الرئيسي لتخطي الإيرادات النفطية الفعلية لمستوى الإيرادات المقررة في الميزانية.

الإنفاق المقدر للعام 2024 يفوق بنحو 8 بالمائة مستوى الإنفاق الذي كان مقرراً في الميزانية...

تتوقع وزارة المالية أن يأتي إجمالي الإنفاق التقديري عام 2024 أعلى بنسبة 4,8 بالمائة عن إجمالي الإنفاق الفعلي عام 2023، كما سيتجاوز الإنفاق المقرر في الميزانية عام 2024 بنسبة 8,3 بالمائة (شكل 4). وقد ارتفع الإنفاق نتيجة لثلاثة عوامل: الزيادة الكبيرة في الإيرادات، واتساع الحيز المالي للمملكة، وسياسة الحكومة القائمة على إعطاء الأولوية لتسريع التنوع الاقتصادي وتحسين نوعية الخدمات الحكومية والبنية التحتية.

...حيث تستغل الحكومة الحيز المالي للمملكة لتطوير الاقتصاد غير النفطي.

الإنفاق على بند "السلع والخدمات" (وهي فئة ترتبط جزئياً بالمشترقات من أجل الإنفاق الاستثماري) وبند "المنافع الاجتماعية" أسهم بدرجة كبيرة في جعل الإنفاق الفعلي يتخطى الإنفاق المقرر في الميزانية، فضلاً عن الإنفاق الرأسمالي الذي كانت مخصصاته في الميزانية أصلاً كبيرة (شكل 5). كانت ميزانية 2024 قد خططت لخفض الإنفاق على المنافع الاجتماعية، ولكن استمرار برامج "حساب المواطن" أسهم في بقاء الإنفاق على المنافع دون تغيير، على أساس سنوي، ولذلك جاء الإنفاق أعلى مما كان مخططاً له (من المرجح أن يبلغ إجمالي الإنفاق على برامج حساب المواطن 40 مليار ريال).

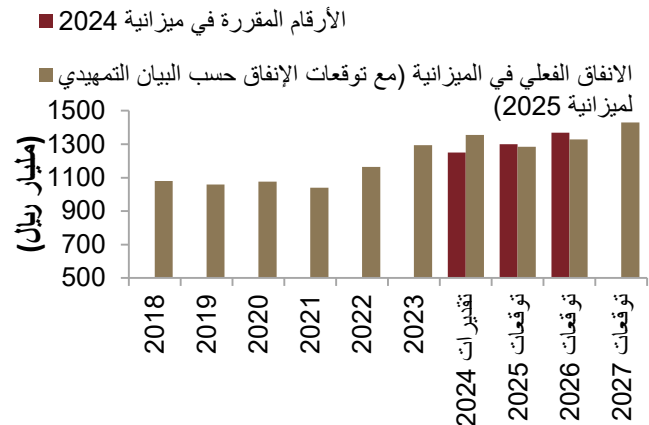
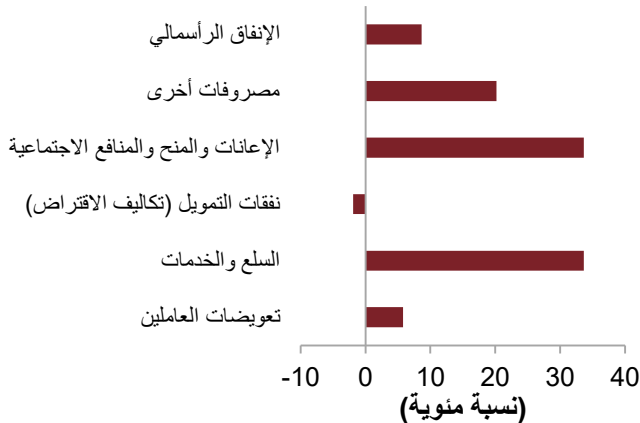
جاء الإنفاق على بند "تعويضات العاملين" متماشياً مع الميزانية إلى حد كبير، ويعتبر هذا الأمر إيجابياً للهيكل المالي للمملكة: فعلى الرغم من أن الإنفاق على الأجور لا يزال يمثل البند الأكبر، حيث يشكل ما يربو قليلاً على 40 بالمائة من إجمالي الإنفاق، إلا أنه أخذ في الانخفاض تدريجياً، سواء كنسبة مئوية من إجمالي الإنفاق أو كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (شكل 9).

التوقعات للعام 2025 وعلى المدى المتوسط

يتوقع البيان التمهيدي للميزانية تراجعاً في الإيرادات (بنسبة 4,3 بالمائة) والإنفاق (بنسبة 5,2 بالمائة) في عام 2025. وسيساعد تراجع الإنفاق بدرجة أكبر من تراجع الإيرادات على تقليص عجز الميزانية إلى 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل 4: إجمالي الإنفاق في الميزانية (بمليار ريال)

الشكل 5: مساهمة البنود في تجاوز الإنفاق في ميزانية 2024 (المساهمة في تجاوز الإنفاق كنسبة مئوية)



المصدر: وزارة المالية - تقرير الأداء المالي والاقتصادي نصف السنوي للعام 2024



جدول 2: البيان التمهيدي لميزانية 2025 (مليار ريال)				
2027	2026	2025	2024 تقديرات	
1289	1198	1184	1237	إجمالي الإيرادات
1429	1328	1285	1355	إجمالي الإنفاق
-140	-130	-101	-118	رصيد الميزانية
-3.0	-2.9	-2.3	-2.9	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
المصدر: وزارة المالية				

تتوقع ميزانية 2025 انخفاضاً في الإيرادات الكلية، نتيجة لتراجع تقديرات الإيرادات النفطية.

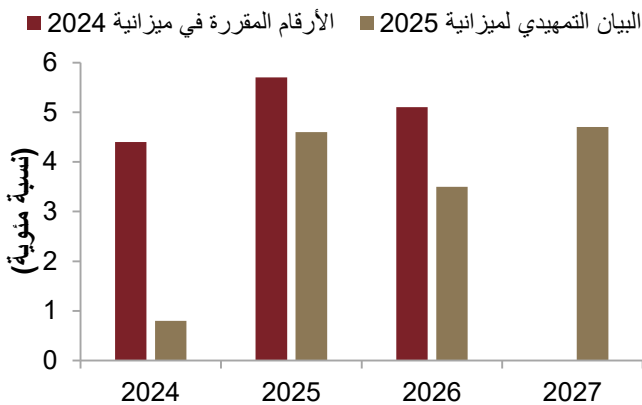
- سيكون العامل الرئيسي لإنخفاض الإيرادات الكلية عام 2025 هو تقديرات الإيرادات النفطية، إذا افترضنا أن الميزانية تتضمن إجمالي للإيرادات غير النفطية (ضريبية وغير ضريبية) عند معدل نمو مماثل وكذلك حصة من الناتج المحلي الإجمالي مماثلة (تلك الإيرادات غير النفطية سترتفع قريباً من 495 مليار ريال).
- نتوقع أن يكون السعر الافتراضي للنفط الذي بنيت عليه تقديرات الميزانية هو 75 دولاراً للبرميل تقريباً. هذا يقتضي أن تكون الميزانية وضعت في حسابها أن مستويات إنتاج النفط متماشية مع اتفاقيات الحصص بين أوبك وشركائها (مما يعني ارتفاع متوسط الإنتاج عام 2025)، كما وضعت في اعتبارها انخفاض مستوى الأرباح من أرامكو.
- لم يقدم البيان التمهيدي للميزانية تفاصيل بشأن الإنفاق، لذلك فليس من الواضح ما الذي قد يؤدي إلى خفض الإنفاق. ربما يتم توزيع خفض الإنفاق على بنود يعتبر تعديل الإنفاق عليها أكثر مرونة، "كالمسح والخدمات" و "الإنفاق الرأسمالي"، وكلاهما ارتفع بدرجة كبيرة في السنوات الأخيرة، أو ربما يتم خفض في الإنفاق على بند "مصروفات أخرى".
- خفض الإنفاق في ميزانية عام 2025 ربما يضغط على النمو الاقتصادي، لكن يجب ملاحظة الآتي:
 - من المحتمل أن يأتي الإنفاق الفعلي أعلى من المستوى المقرر في الميزانية، وذلك في حال جاءت الإيرادات النفطية الفعلية أعلى مما هو مقرر في الميزانية. يشير الشكل 6 إلى أنه عندما تكون أسعار النفط مرتفعة، كما هو الحال في الأعوام 2011-2014، يستجيب الإنفاق لارتفاع الإيرادات بجعل الإنفاق الفعلي أعلى من الإنفاق المقرر في الميزانية. وعلى الجانب الآخر، خلال الأعوام 2016-2021، وهي الفترة التي شهدت أسعار معتدلة للنفط، جاء الإنفاق الفعلي قريباً من المستوى المقرر في الميزانية. كذلك يلاحظ هذا النمط منذ عام 2021، حيث تسعى الحكومة لتسريع إنجاز برامجها ذات الأولوية، بما في ذلك زيادة الإنفاق على الاستثمار والسلع والخدمات التي تعتبر ضرورية لذلك الاستثمار (شكل 10).

كذلك، تتوقع الميزانية تراجع الإنفاق بنسبة 5,2 بالمائة، على أساس سنوي.

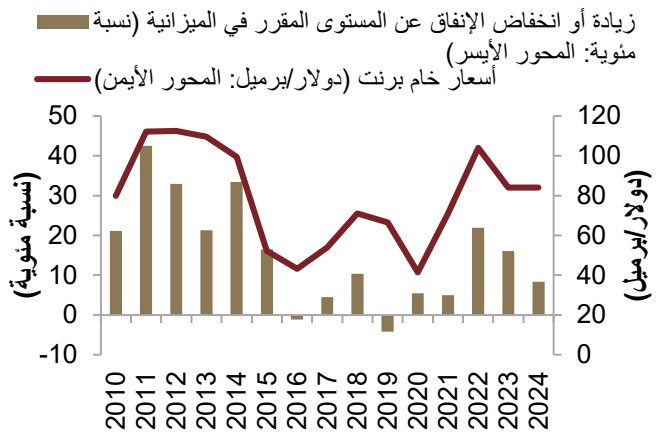
هذا التراجع قد يؤثر على النمو الاقتصادي...

...لكن إنفاق الحكومة الفعلي ربما يأتي أعلى من المستوى المقرر في الميزانية، على سبيل المثال، إذا تحققت إيرادات فعلية أعلى مما هو مفترض.

الشكل 7: خفضت الحكومة تقديراتها بشأن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في البيان التمهيدي للميزانية



الشكل 6: غالباً ما يتم رفع الإنفاق، عندما تأتي إيرادات النفط الفعلية أكبر مما هو مقرر في الميزانية





سيواصل صندوق الاستثمارات العامة دعمه للاقتصاد غير النفطي، من خلال نشر رأس المال بشكل واسع.

- سيواصل صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني دعمهما للاقتصاد غير النفطي، من خلال توزيع رأس المال وتوفير القروض. ومن الممكن أن يؤدي التركيز المتزايد لصندوق الاستثمارات العامة على الاستثمار المحلي، إلى تعزيزه لمستوى نشر رأس المال في المملكة عام 2025.

- بالنسبة للأعوام 2026-2027 يتطلع البيان التمهيدي لاستئناف نمو الإيرادات والإنفاق، وبشكل خاص تحقيق مكاسب قوية عام 2027. هذه الأرقام الخاصة بالإيرادات والمصروفات خاضعة للتعديل، ولكن الفكرة الرئيسية هي أن الحكومة مستعدة للتخطيط لارتفاع في عجز الميزانية إلى 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات القادمة، للمساعدة في دعم النمو، والتنوع الاقتصادي، وجودة حياة المواطنين.
- مع ذلك، قامت الحكومة بخفض توقعاتها لنمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي (شكل 7). بالنسبة لعام 2024، يرتبط هذا الخفض بشكل كبير بالقيود المفروضة على إنتاج النفط. لم يقدم البيان التمهيدي تفاصيل النمو، حسب الناتج المحلي الإجمالي النفطي وغير النفطي، مما يصعب من مهمة تحديد المحركات التي قادت إلى خفض التوقعات لعامي 2025-2026. بالنسبة لعام 2025، بافتراض أن توقعات الحكومة تتضمن حدوث زيادة في إنتاج النفط تماشياً مع أحدث خطة لتحالف أوبك وشركائها، فإن التوقعات بنمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي بنسبة 4,6 بالمائة تقتضي نمواً للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 4 بالمائة.

توقعات الحكومة الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، تقتضي نمواً للناتج المحلي غير النفطي الحقيقي بنسبة 4 بالمائة.

ارتفع سعر النفط اللازم لتعادل الميزانية، لكن هناك تحسن في مزيج الإنفاق

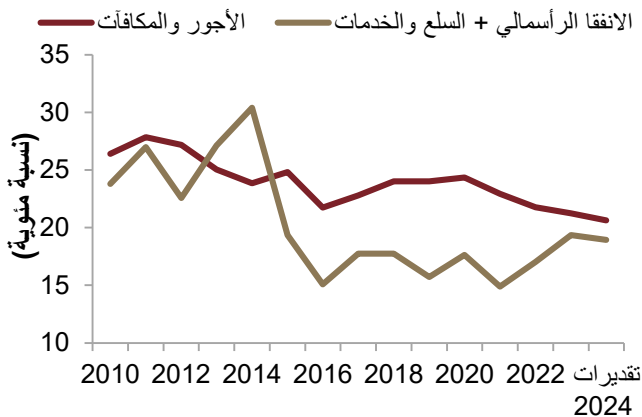
- توسع العجز الأولي (العجز المالي ناقصاً مدفوعات الفائدة) غير النفطي (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي) بصورة معتدلة اعتباراً من عام 2022، بعد تحسنه بصورة حادة منذ عام 2014. يعكس هذا الأمر النمو القوي للإنفاق ابتداءً من عام 2022 وبعده، حيث تعمل الحكومة على تسريع إنجاز مشاريع رؤية المملكة 2030.
- ارتفع سعر النفط اللازم لتعادل ميزانية المملكة في السنوات الأخيرة، بسبب زيادة الإنفاق الحكومي وانخفاض إنتاج النفط، تماشياً مع اتفاقية الحصص بين أوبك وشركائها- ويعني خفض إنتاج النفط وبالتالي خفض الصادرات، الحاجة إلى سعر أعلى لتحقيق نفس مستوى الإيرادات النفطية (شكل 8).
- يمكن أن يكون سعر النفط التعادلي لميزانية المملكة مقياساً متقلباً ويجب تفسيره بعناية، لأنه يتأثر بعدد من العوامل التي يمكن أن تتغير بدرجة كبيرة من عام إلى آخر- وبالأخص، الإنفاق الحكومي، ومستويات إنتاج النفط، وحجم توزيعات الأرباح من أرامكو.

ارتفع سعر النفط اللازم لتعادل ميزانية المملكة في السنوات الأخيرة...

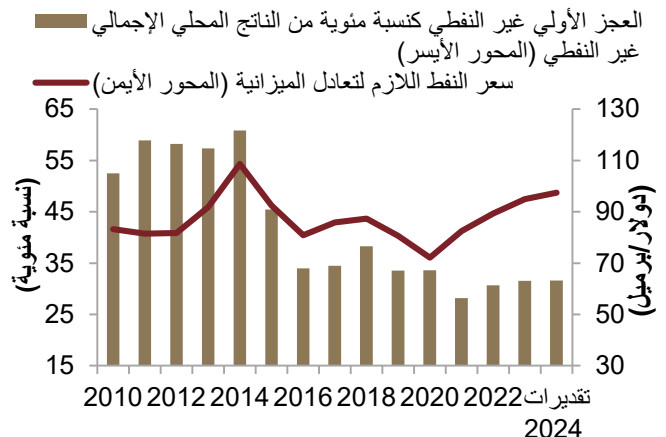
...نتيجة لزيادة الإنفاق الحكومي بسبب السعي نحو تحقيق أهداف رؤية 2030

وكذلك انخفاض إنتاج النفط، تماشياً مع اتفاقيات الحصص بين أوبك وشركائها.

الشكل 9: الأجور، والانفاق الرأسمالي، والانفاق على السلع والخدمات (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي)



الشكل 8: ارتفع سعر النفط اللازم لتعادل الميزانية مؤخراً، نتيجة لدعم الحكومة لبرامج رؤية 2030





- على سبيل المثال، في حال زيادة الإنتاج عام 2025، تماشياً مع أحدث قرار لتحالف أوبك وشركائها، وتراجع الإنفاق حسب البيان التمهيدي للميزانية، فإن سعر النفط لتعادل الميزانية ربما ينخفض قريباً من مستوى 90 دولاراً للبرميل (اعتماداً على مستوى توزيعات الأرباح من أرامكو).
- في الوقت نفسه، تحسن مزيج الإنفاق. ويتضح ذلك من تراجع الانفاق على تعويضات العاملين كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (شكل 9)، حيث انخفض إلى 21 بالمائة من 28 بالمائة عام 2011. في غضون ذلك، ارتفع مؤخراً الإنفاق الاستثماري والإنفاق على السلع والخدمات، والتي تعتبر بنود صرف أكثر مرونة من الصرف على الأجور، كنسبة مئوية مجمعة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي إلى 19 بالمائة من 15 بالمائة عام 2021 (شكل 9).
- بينما زاد الإنفاق الكلي في الميزانية، بقيت الإيرادات غير النفطية مستقرة بدرجة كبيرة في الأعوام 2022-2024 عند ما يقارب 18 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. وقد أشار صندوق النقد الدولي، في أحدث تقرير له بعد الانتهاء من مشاورات المادة الرابعة مع المملكة، إلى إمكانية تحقيق زيادة في الإيرادات غير النفطية. ولكن، نظراً لجهودها لترقية القطاع الخاص، لم تتخذ الحكومة تدابير جديدة كبيرة لزيادة الإيرادات.

في الوقت نفسه، تحسن مزيج الإنفاق في الميزانية.

وصلت الإيرادات غير النفطية إلى ما يقرب من 18 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.

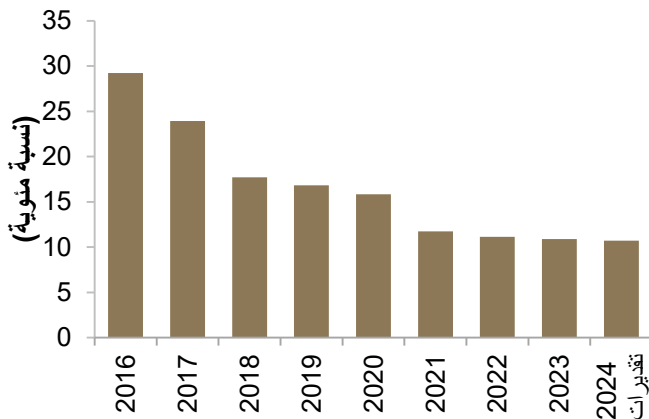
الدين الحكومي لا يزال منخفضاً

- اتساع عجز الميزانية في الأعوام 2024-2027، يقتضي زيادة الدين الحكومي خلال تلك السنوات (شكل 10)، بافتراض أن تلك العجوزات سيتم تمويلها بدرجة كبيرة من خلال الاقتراض الحكومي.
- لكن الدين سيبقى منخفضاً، أقل من 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2027. إضافة إلى ذلك، تحتفظ الحكومة بودائع كبيرة لدى البنك المركزي السعودي (ساما).
- تشير تقديرات البيان التمهيدي للميزانية، إلى أن الاحتياطيات الحكومية، وهي أكبر جزء من الودائع الحكومية لدى (ساما)، ستبقى مستقرة عند 390 مليار ريال بنهاية عام 2024. كذلك، تحتفظ الحكومة ببعض الودائع الجارية لدى (ساما).
- يشكل حجم إجمالي الودائع الحكومية لدى (ساما) احتياطياً كبيراً من السيولة، يعادل 10,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، ما يزيد على 100 مليار دولار (شكل 11). وعلى الرغم من انخفاض مستوى هذه الودائع حتى عام 2021، لكن يبدو أن الحكومة عازمة على الحفاظ على هذا الاحتياطي من السيولة عند مستواه الحالي. لقد بقيت مستقرة إلى حد كبير خلال الأعوام 2021-2024.

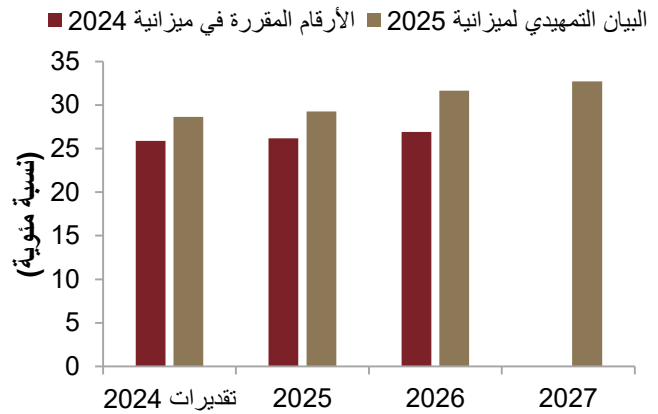
اتساع عجز الميزانية في الأعوام 2024-2027، سيؤدي إلى زيادات إضافية تدريجية في الدين الحكومي.

على الرغم من ذلك، سيبقى الدين الحكومي منخفضاً وستظل الميزانية العامة للحكومة قوية.

الشكل 11: الودائع الحكومية لدى البنك المركزي السعودي (ساما) (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



الشكل 10: نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)





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 الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من "ساما"، ووزارة المالية، وصندوق النقد الدولي، ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف 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 صراحة كانت أم ضمناً، 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.