



جدوى للاستثمار Jadwa Investment

ديسمبر 2024

الميزانية السعودية للعام 2025

- جاءت الأرقام الرئيسية في الميزانية النهائية لعام 2025 متطابقة تقريباً مع ما ورد في البيان التمهيدي للميزانية، الذي قمنا بتحليله في [تقرير سابق](#). وأضاف بيان الميزانية تفاصيل أكثر للإيرادات والإنفاق، والتي سنستعرضها في هذا التقرير.
- بصفة عامة، تسلط الميزانية الضوء على سياسة الحكومة الرامية إلى دعم التحول الاقتصادي في المملكة، مع المحافظة على حيز مالي يتعامل مع الصدمات السلبية. ولا يزال الموقف المالي للحكومة قوياً.
- تتوقع الميزانية تراجع الإيرادات الإجمالية بنسبة 4 بالمائة، بسبب انخفاض افتراضات الإيرادات النفطية، والتقديرات المتحفظة للإيرادات غير النفطية. وتعتبر افتراضات انخفاض الإيرادات النفطية حصيفة، نظراً إلى الضعف القائم حالياً في أسواق النفط.
- تعتمد خطة الإنفاق على تلك الافتراضات الخاصة بالإيرادات، وهي تخطط لإجراء خفض بنسبة 4,7 بالمائة في الإنفاق عام 2025، مقارنة بالإنفاق الفعلي المتوقع عام 2024. من المحتمل تجاوز الإنفاق الفعلي للإنفاق المعتمد في الميزانية، وفي حال فاقت الإيرادات التوقعات، فنتصور أن يرتفع أيضاً الإنفاق الحكومي.
- ارتفع الإنفاق بصورة ملحوظة في الفترة بين عامي 2022 و2024، حيث كانت الحكومة تسعى لتسريع التقدم في برامج رؤية 2030، ولا تزال مستويات الإنفاق في ميزانية 2025 مرتفعة، قريباً من 1,3 تريليون ريال.
- بالنظر على نطاق أوسع عبر القطاع العام، نتوقع أن يواصل صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني ضخ رأس المال محلياً بمستويات مماثلة أو أعلى عام 2025 للمضي قدماً في إنجاز مبادرات رؤية 2030، بما في ذلك المشاريع العملاقة والتحصيرات للفعاليات الكبرى القادمة.
- تتوقع الميزانية عجزاً بقيمة 101 مليار ريال عام 2025، أو ما يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع، مع ارتفاع الدين الحكومي إلى 29,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 1). ولا يزال هذا المستوى من الدين يعتبر متوازناً حسب المعايير الدولية.

لمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

توبي أيلس
كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

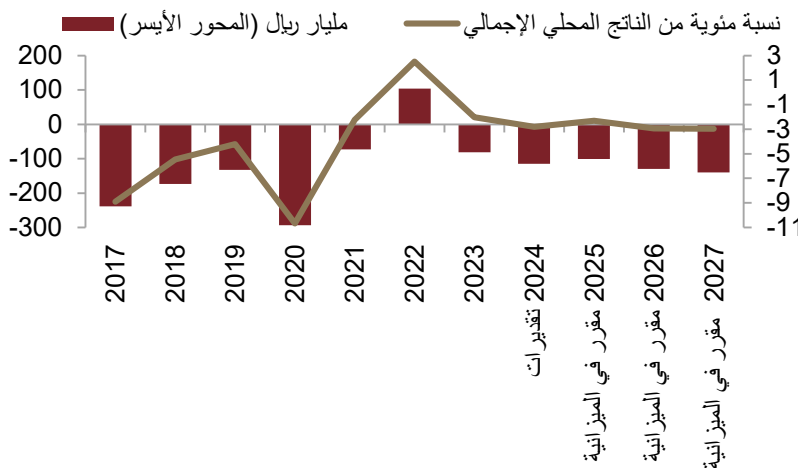
www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

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

<http://www.jadwa.com>

شكل 1: تخطط الميزانية لعجزات في الميزانية حتى 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، لدعم إنجاز برامج رؤية 2030





المصروفات

جاءت خطة الإنفاق متطابقة تقريباً مع ما ورد في البيان التمهيدي للميزانية، وتضمنت خفضاً بنسبة 4,7 بالمائة في الإنفاق عام 2025 مقارنة بالإنفاق الفعلي المتوقع لعام 2024. وهذا يعني أن الإنفاق سيكون أقل بنحو 60 مليار ريال عما كان عليه عام 2024. مع ذلك، ارتفع الإنفاق بدرجة ملحوظة في الفترة بين عامي 2022 و2024، حيث كانت الحكومة تسعى إلى تسريع التقدم في تحقيق رؤية 2030، ولا تزال مستويات الإنفاق في ميزانية 2025 مرتفعة، وقد اقتربت من 1,3 تريليون ريال (جدول 1، شكل 2).

شكل خفض الإنفاق على بند "السلع والخدمات" المساهم الرئيسي في خفض الإنفاق الكلي عام 2025 (خفض بنحو 33 مليار ريال). وجاء بند "مصروفات أخرى" المساهم الرئيسي الثاني في خفض الإنفاق (خفض بنحو 27 مليار ريال)، بينما تم أيضاً تقليص حجم الإنفاق الرأسمالي (بحوالي 14 مليار ريال).

في غضون ذلك، ينتظر ارتفاع الإنفاق في بند "تكاليف الاقتراض" (بنحو 14 مليار ريال) وزيادة نفقات بند "تعويضات العاملين" بدرجة طفيفة (بنحو 3 مليار ريال). بالقيمة الفعلية، معدلة حسب التضخم، هذه الزيادة تمثل انخفاضاً طفيفاً في تكلفة تعويضات العاملين. ويمكن تفسير ذلك بالتناقص الطبيعي، نتيجة لتقاعد الموظفين، ولكن هناك خطر حدوث بعض الانزلاق في هذا البند.

لا يزال الإنفاق على تعويضات العاملين هو أكبر بند على الإطلاق، حيث يشكل 44 بالمائة من إجمالي الإنفاق المخطط، وبحكم طبيعته فإن هذا البند يعتبر جامداً. رغم ذلك، اتجه الإنفاق على التعويضات، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، إلى الانخفاض، حيث تراجع إلى ما يقدر بنحو 21 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام 2024، مقارنة بأحدث ذروة له والتي كانت عند 24 بالمائة خلال الفترة بين عامي 2018 و2020 (شكل 5).

ارتفع الانفاق على "السلع والخدمات" بدرجة كبيرة في الفترة بين عامي 2022 و2024، بسبب زيادة الانفاق على المشاريع المتصلة برؤية 2030، وارتفاع التضخم العالمي الذي أثر على تكاليف الواردات. يرتبط بند السلع والخدمات في جزء منه بالإنفاق على المشاريع. ورغم أن الميزانية خفضت الإنفاق على السلع والخدمات إلى 265 مليار ريال، لكن هذا الرقم لا يزال مرتفعاً مقارنة بمتوسط يبلغ 182 مليار ريال للفترة بين عامي 2016 و2022.

بالمثل، ارتفع الانفاق الرأسمالي بقوة في الفترة بين عامي 2022-2024، وبينما ينتظر أن ينخفض إلى 184 مليار ريال عام 2025، إلا أن هذا المستوى لا يزال مرتفعاً، ومتماشياً مع الانفاق الفعلي عام 2023، ويفوق المتوسط للفترة بين عامي 2016-2022 والبالغ 160 مليار ريال (شكل 3).

علاوة على ذلك، تسلط الميزانية الضوء على بنود الإنفاق لمرة واحدة (إنفاق غير متكرر) في عام 2024،

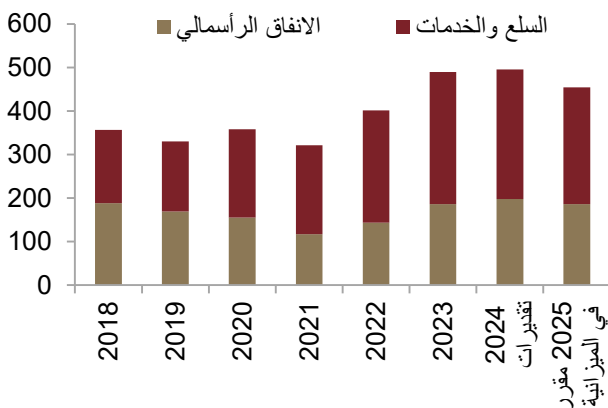
جاءت خطة الإنفاق في الميزانية للعام 2025 متطابقة تقريباً مع ما ورد في البيان التمهيدي للميزانية.

ارتفاع تكاليف الإقراض والإنفاق على تعويضات العاملين عام 2025.

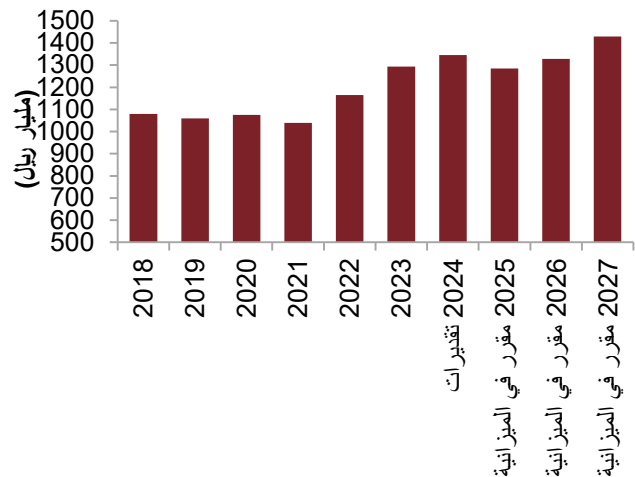
ارتفع الانفاق على "السلع والخدمات" بدرجة كبيرة في الفترة بين عامي 2022 و2024، بسبب زيادة الانفاق على المشاريع المتصلة برؤية 2030، وارتفاع التضخم العالمي.

ارتفع الانفاق الرأسمالي بقوة في الفترة 2022-2024، وبينما ينتظر أن ينخفض إلى 184 مليار ريال عام 2025، إلا أن هذا المستوى لا يزال مرتفعاً.

شكل 3: لا يزال الإنفاق الرأسمالي والإنفاق على السلع والخدمات كبيراً (مليار ريال)



شكل 2: انخفاض الإنفاق في الميزانية عام 2025، لكنه لا يزال عند مستويات مرتفعة





جدول 1: أداء الميزانية عام 2025 (مليار ريال)

الزيادة أو النقصان في الأرقام المعتمدة في ميزانية 2025 مقابل الأرقام التقديرية لعام 2024	الأرقام المقررة في الميزانية 2025	الأرقام التقديرية 2024	الأرقام المقررة في الميزانية 2024	
-46.0	1,184	1,230	1,172	إجمالي الإيرادات
13.0	379	366	361	إجمالي الضرائب
1.0	31	30	31	ضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية
10.0	290	280	279	ضرائب على السلع والخدمات
1.0	23	22	21	ضرائب على التجارة الدولية
2.0	36	34	30	ضرائب أخرى (الزكاة)
-59.0	804	863	812	إيرادات أخرى (تشمل النفط)
-60.0	1,285	1,345	1,251	إجمالي الإنفاق
-47.0	1,101	1,148	1,062	الإنفاق الجاري
3.0	561	558	544	تعويضات العاملين
-33.0	265	298	277	السلع والخدمات
15.0	59	44	47	نفقات التمويل (تكاليف الاقتراض)
-7.0	31	34	38	الإعانات
-2.0	2	4	4	المنح
1.0	98	97	62	المنافع الاجتماعية
-27.0	86	113	91	مصروفات أخرى
-14.0	184	198	189	الإنفاق الرأسمالي
14.0	-101	-115	-79	رصيد الميزانية
	-2.3	-2.8	-1.9	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: وزارة المالية

والتي قد تؤدي إلى تشويه المقارنات السنوية. على سبيل المثال، شمل الإنفاق الرأسمالي لعام 2024 نفقات على أراضي وعقارات، والتي لم تكن لتقدم تعزيزاً مباشراً كبيراً للاقتصاد، لكنها ستسهل تنفيذ المشاريع. وتقول بيانات الميزانية أن مخصصات الإنفاق الرأسمالي عام 2025 تزيد بنسبة 18 بالمائة عن مستواها عام 2024، إذا استبعدنا ذلك الإنفاق لمرة واحدة. هذا يعني أن قيمة الإنفاق الرأسمالي لمرة واحدة كانت نحو 40 مليار ريال في عام 2024.

من المقرر أن يبقى الإنفاق في بند "المنافع الاجتماعية" في نفس مستوى عام 2024، حيث تم تمديد برنامج حساب المواطن بمعايير مماثلة لمدة عام آخر. وتمثل المدفوعات الخاصة ببرنامج حساب المواطن، والتي تبلغ حوالي 41,5 مليار ريال، 43 بالمائة من الإنفاق على المنافع الاجتماعية.

تخطط وزارة المالية لخفض الإنفاق، بناءً على افتراضها بأن الإيرادات ستكون أقل مما كانت عليه عام 2024. ونتوقع أن تستجيب الحكومة بمزيد من الإنفاق، في حال تجاوزت الإيرادات الفعلية الإيرادات المقررة في الميزانية خلال عام 2025، رغم أن الديناميكيات الحالية للسوق النفطي لا تشير بالضرورة إلى ذلك الاتجاه (شكل 4).

قد يتجاوز الإنفاق الفعلي مستوى الإنفاق المقرر في الميزانية بشكل طفيف، حتى وإن لم تتخطى الإيرادات النفقات، وذلك نظراً لعدد من الأهداف المؤقتة للرؤية عام 2025 ومجموعة المشاريع المفترض إنجازها، بما في ذلك تلك التي لها مواعيد نهائية صعبة. علاوة على ذلك، لا تزال الحكومة تتمتع بحيز

من المقرر أن يبقى الإنفاق في بند "المنافع الاجتماعية" في نفس مستوى عام 2024، حيث تم تمديد برنامج حساب المواطن لمدة عام آخر.



مالي، حيث يبلغ الدين نحو 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، ويمكنها تمويل عجز أكبر من 2.3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025.

وأخيراً، بالنظر إلى التأثير السلبي المحتمل على الاقتصاد الناجم عن التراجع في الإنفاق الحكومي، فمن الضرورة ملاحظة أن صندوق الاستثمارات العامة سيواصل ضخ رأس المال محلياً بنفس المستوى أو أعلى في عام 2025، للمضي قدماً في مبادرات رؤية 2030، بما في ذلك المشاريع العملاقة والتحضيرات للفعاليات، كدورة الألعاب الشتوية الآسيوية 2029، ومعرض إكسبو 2030، وكأس العالم لكرة القدم 2034. علاوة على ذلك، ستبقى أنشطة صندوق التنمية الوطني مصدراً لدعم الاقتصاد.

بالنظر إلى الميزانية على مستوى القطاعات، لا يزال القطاع "العسكري" يمثل أكبر عنصر للإنفاق وقد شهدت مخصصاته زيادة أخرى في عام 2025 (ارتفاع بنسبة 5 بالمائة عن الإنفاق التقديري للعام الحالي) (جدول 2). وتفسر الجهود الهادفة إلى توطين الصناعات العسكرية جزءاً من هذه الزيادة، حيث تستهدف خطة الحكومة الحصول على 25 بالمائة من المشتريات العسكرية من السوق المحلي بحلول عام 2025، ثم ترتفع إلى 50 بالمائة بحلول عام 2030. وربما تكون التوترات الإقليمية المتزايدة قد لعبت دوراً في زيادة الميزانية.

لا تزال الحكومة تتمتع بحيز مالي، مع دين يعادل 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وتستطيع تمويل عجز أكبر عام 2025.

سيواصل صندوق الاستثمارات العامة ضخ رأس المال محلياً بنفس المستويات أو أعلى في عام 2025، للمضي قدماً في مبادرات رؤية 2030.

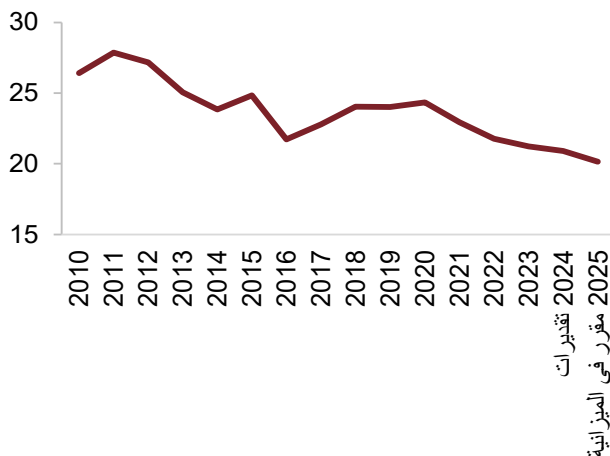
لا يزال القطاع "العسكري" يمثل أكبر عنصر للإنفاق وقد شهدت مخصصاته زيادة أخرى في عام 2025، وذلك بسبب الجهود الهادفة لتوطين الصناعات العسكرية.

جدول 2: تفاصيل الإنفاق حسب القطاعات في ميزانية 2025 (بمليار ريال)

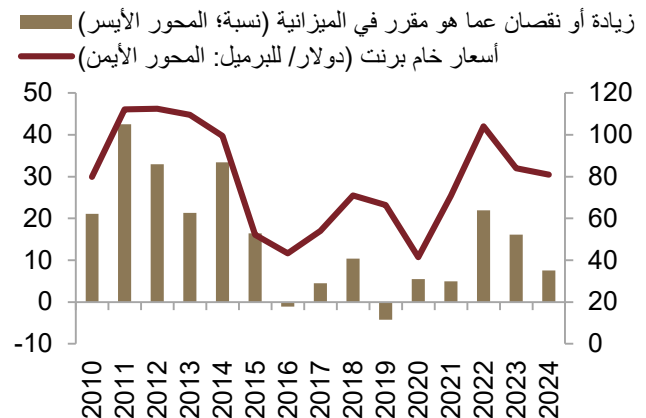
القطاع	2024 (الإنفاق المعتمد في الميزانية)	2024 (الإنفاق التقديري)	2025 (الإنفاق المعتمد في الميزانية)	الفرق بين (معمد 2025-تقديري 2024)	كنسبة من إجمالي الإنفاق المعتمد 2025
الإدارة العامة	43	53	44	-9.0	3.4
الخدمات العسكرية	269	259	272	13.0	21.2
الأمن والمناطق الإدارية	112	128	121	-7.0	9.4
الخدمات البلدية	81	115	65	-50.0	5.1
التعليم	195	201	201	0.0	15.6
الصحة والتنمية الاجتماعية	214	260	260	0.0	20.2
الموارد الاقتصادية	84	88	87	-1.0	6.8
البنية التحتية والنقل	38	40	42	2.0	3.3
البنود العامة	216	202	192	-10.0	14.9
الإنفاق الكلي	1251	1345	1285	-60.0	

المصدر: وزارة المالية السعودية

شكل 5: تراجع الإنفاق على تعويضات العاملين كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي



شكل 4: يزداد الإنفاق الفعلي عندما تأتي الإيرادات النفطية أعلى مما كان معتمداً لها في الميزانية





شهدت معظم القطاع الأخرى تراجعاً أو استقراراً في مخصصاتها. تم الإبقاء على مخصصات "الصحة والتنمية الاجتماعية"، وهي ثاني أكبر قطاع والتي تغطي الكثير من المجالات - ليس فقط الصحة، بل أيضاً مجالات الموارد البشرية، والرعاية الاجتماعية، والثقافة، والإعلام، والرياضة - ثابتة، بعد تجاوز الاتفاق المقرر في الميزانية بشكل كبير في عام 2024.

كان أكبر تراجع من نصيب قطاع "الخدمات البلدية"، الذي نمت مخصصاته بنحو 50 بالمائة عام 2024، بزيادة كبيرة عما كان معتمداً له في الميزانية. هذه الشريحة تشمل دعم الإسكان وتوفير الوحدات السكنية، وكلاهما من المقرر أن يزداد حجمه في عام 2025، طبقاً لتفاصيل الميزانية. أيضاً، تغطي هذه الشريحة مجموعة واسعة من الخدمات الأخرى والتحسينات الحضرية التي قد يتم تقليصها.

بالنظر إلى المدى المتوسط، تحافظ الميزانية على نفس التوقعات كما في البيان التمهيدي، والتي تضمنت زيادة الإنفاق بنسبة 3,4 بالمائة عام 2026 وبنسبة كبيرة تصل إلى 7,6 بالمائة عام 2027. لكن، هذه الأرقام تخضع لمراجعة في الجولة التالية لإعداد الميزانية، اعتماداً على تطور توقعات الإيرادات.

جدول 3: توقعات المدى المتوسط في ميزانية 2025 (مليار ريال)

2027 ميزانية	2026 ميزانية	2025 ميزانية	2024 تقديرات	
1289	1198	1184	1230	إجمالي الإيرادات
1429	1328	1285	1345	إجمالي الإنفاق
-140	-130	-101	-115	رصيد الميزانية
-3.0	-2.9	-2.3	-2.8	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
1570	1430	1300	1199	الدين الحكومي
33.3	32.3	29.9	29.3	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

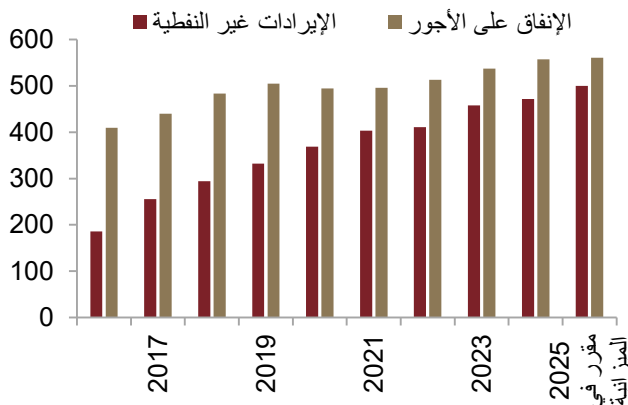
المصدر: وزارة المالية

الإيرادات

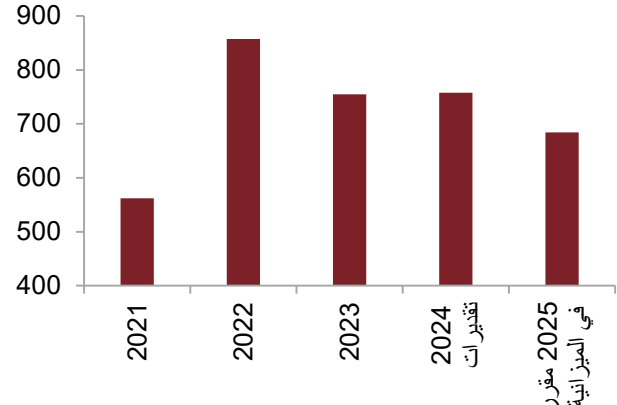
قدرت الميزانية تراجع إجمالي الإيرادات بنسبة 4 بالمائة، إلى 1,184 تريليون ريال في عام 2025، بانخفاض قدره 46 مليار ريال عن إجمالي الإيرادات التقديرية للعام 2024 (جدول 1، شكل 6). وسيكون المحرك الرئيسي لانخفاض الإيرادات عام 2025 هو الافتراضات الخاصة بتراجع الإيرادات النفطية، نظراً لأن الميزانية تفترض زيادة في الإيرادات الضريبية وربما يكون لها افتراضات مشابهة بشأن الإيرادات غير النفطية غير الضريبية.

سيكون المحرك الرئيسي لانخفاض الإيرادات عام 2025 هو الافتراضات الخاصة بتراجع الإيرادات النفطية.

شكل 7: الإيرادات غير النفطية تغطي نسبة عالية من الإنفاق على تعويضات العاملين (مليار ريال)



شكل 6: الإيرادات النفطية المعتمدة في الميزانية (مليار ريال)؛ *تقديرات





قررت الميزانية، بشكل متحفظ، زيادة الإيرادات الضريبية بنسبة 3,6 بالمائة فقط، على أساس سنوي، لتصل إلى 379 مليار ريال. في عام 2024، كانت الإيرادات غير النفطية غير الضريبية حوالي 105 مليار ريال. وبافتراض أن هذا البند سيكون عند مستويات مماثلة عام 2025، فذلك يعني أن الإيرادات النفطية في ميزانية 2025 ستكون عند 690-700 مليار ريال، منخفضة عن الإيرادات التقديرية للعام 2024 والتي كانت عند 758 مليار ريال.

وكأمر طبيعي جداً، لم تكشف السلطات عن الافتراضات الخاصة بتقدير الإيرادات النفطية (هذا الرقم يندرج تحت "إيرادات أخرى"). ووفقاً لحساباتنا التقريبية، فإن الحكومة استخدمت سعراً للنفط عند حوالي 75 دولاراً للبرميل (برنت)، أو أعلى من ذلك بقليل، لتقديراتها للإيرادات عام 2025. وتفترض حساباتنا هذه، أن الميزانية استخدمت مستويات لإنتاج النفط متماشية مع اتفاقية حصص الإنتاج ضمن تحالف أوبك وشركائها في وقت إعداد البيان التمهيدي للميزانية (نمو الإنتاج بنسبة 5-6 بالمائة)، وأن الميزانية تتضمن مستوى أقل من توزيعات الأرباح من شركة أرامكو.

في وقت إعداد البيان التمهيدي للميزانية، كان يُتوقع زيادة إنتاج النفط السعودي، وفقاً لاتفاقية الإنتاج بين أوبك وشركائها، إلى متوسط يصل إلى 9,5 مليون برميل يومياً في عام 2025، مرتفعاً من 9 مليون برميل يومياً في عام 2024. هذا الأمر تأجل لاحقاً، حيث ينتظر أن يبدأ ارتفاع الإنتاج في أبريل وبوتيرة أبطأ، مما يجعل متوسط الإنتاج السعودي يكون عند 9,2 مليون برميل يومياً. هذه الزيادة الأصغر للعام 2025 (نحو 2 بالمائة) تشكل خطراً متواضعاً باتجاه الأسفل لمستوى الإيرادات النفطية المستهدف في ميزانية 2025.

في عام 2024، يفترض أن تكون الميزانية قد تلقت نحو 380 مليار ريال كتوزيعات أرباح من أرامكو، مقسمة بين أرباح أساسية (ما يقارب 250 مليار ريال) وأرباح مرتبطة بالأداء (ما يقارب 130 مليار ريال). وتتعلق توزيعات الأرباح المرتبطة بالأداء بالنتائج القوية لإيرادات النفط في الفترة 2022-2023، وهي قائمة على صيغة تقضي بأخذ 50-70 بالمائة من التدفق النقدي الحر، بعد توزيعات الأرباح الأساسية، والإنفاق الرأسمالي، والاستثمارات الدولية. ولا يبدو أن النتائج المالية لأرامكو عام 2024 توفر المجال لمستوى مماثل من توزيعات الأرباح المرتبطة بالأداء عام 2025. مع ذلك، ربما تكون هناك زيادة في مستوى الأرباح الأساسية للسهم الواحد. هذا النوع من الأرباح ارتفع بنسبة 4 بالمائة في السنوات الأخيرة.

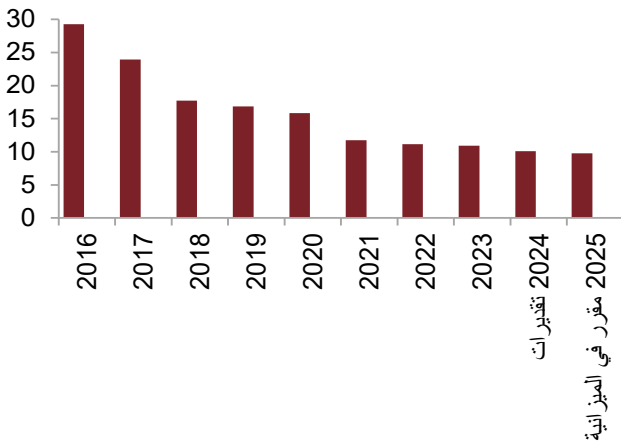
تتوقع الميزانية ارتفاع إيرادات البند الرئيسي في الإيرادات غير النفطية، ونعني الضرائب على السلع والخدمات (التي تعتمد في معظمها على ضريبة القيمة المضافة) بنسبة 3,6 بالمائة. هذه النسبة تبدو أقل مما سيكون عليه الواقع، وذلك لأن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي لقطاع تجارة الجملة والتجزئة ارتفع بنسبة 8,5 بالمائة في الفترة بين الربع الأول إلى الربع الثالث 2024، على أساس سنوي، ويتوقع أن يحافظ

وفقاً لتقديرنا، استخدمت الحكومة سعراً للنفط عند حوالي 75 دولاراً للبرميل، لحساباتها بشأن الإيرادات عام 2025.

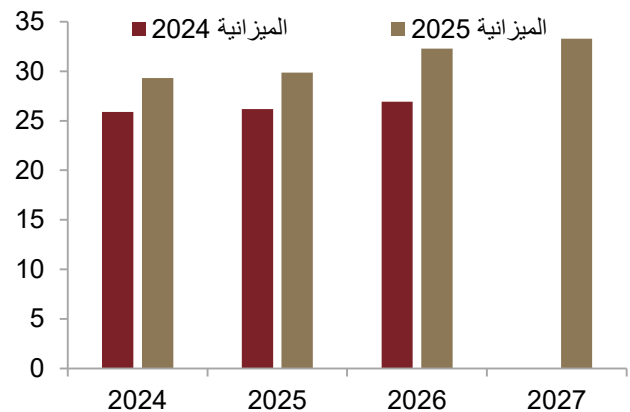
في عام 2024، يفترض أن تكون الميزانية قد تلقت نحو 380 مليار ريال كتوزيعات أرباح من أرامكو، مقسمة بين أرباح أساسية، وأرباح مرتبطة بالأداء.

تتوقع الميزانية ارتفاع إيرادات البند الرئيسي في الإيرادات غير النفطية، ونعني الضرائب على السلع والخدمات بنسبة 3,6 بالمائة، وهي نسبة تبدو أقل مما سيكون عليه الواقع.

شكل 9: الودائع الحكومية لدى "ساما" (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



شكل 8: الدين الحكومي/ الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)





على زخم جيد عام 2025. وتتوقع الميزانية، أن تحقق البنود الضريبية الأخرى- ضريبة الدخل، والجمارك، والزكاة- زيادات طفيفة عام 2025 (جدول 1).

فيما يتعلق بالإيرادات غير النفطية غير الضريبية، وهي كبيرة وتصل إلى أكثر من 100 مليار ريال، لم تعطي الميزانية أي تفاصيل بشأنها. وقد احتوى أحدث تقرير لصندوق النقد الدولي بعد مشاورات المادة الرابعة مع المملكة (صدر في سبتمبر 2024) على تفاصيل، أظهرت أن معظم الإيرادات غير النفطية غير الضريبية تأتي من دخل العقارات ومبيعات السلع والخدمات، تلها الإيرادات من الغرامات والجزاءات.

لقد حققت المملكة تقدماً كبيراً فيما يتعلق بالإيرادات غير النفطية، فقد غطت الإيرادات غير النفطية 85 بالمائة من الإنفاق على تعويضات العاملين في عام 2024، مرتفعة من 45 بالمائة فقط عام 2016 (شكل 7)

رصيد الميزانية والدين الحكومي:

بناءً على تلك المصروفات والإيرادات التقديرية، يتوقع تحقيق عجز في الميزانية بقيمة 101 مليار ريال عام 2025، أو ما يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع. هذا العجز سيكون أصغر من العجز المقدر لعام 2024 البالغة قيمته 115 مليار ريال أو 2,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

تتوقع الميزانية أن يتقلص العجز إلى 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي من 2,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2024.

تخطط الحكومة للاقتراض لتمويل العجز، مما سيؤدي إلى ارتفاع الدين الحكومي إلى 1,3 تريليون ريال، أو 29,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، في عام 2025، مرتفعاً من 29,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. ولا يزال هذا المستوى من الدين يعتبر متوازناً حسب المعايير الدولية.

يتوقع ارتفاع الدين الحكومي إلى 29,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو يعتبر مستوى متوازناً حسب المعايير الدولية.

إضافة إلى ذلك، تحتفظ الحكومة بودائع ضخمة لدى البنك المركزي السعودي (ساما). وتتوقع الميزانية أن يبقى الاحتياطي الحكومي، أكبر شريحة في الودائع الحكومية لدى (ساما) مستقرًا عند 390 مليار ريال في نهاية 2024. تحتفظ الحكومة أيضاً ببعض الودائع الجارية لدى (ساما).

تحتفظ الحكومة بودائع ضخمة لدى البنك المركزي السعودي تبلغ 390 مليار ريال، كسيولة احتياطية.

وتمثل هذه الودائع لدى (ساما) احتياطياً كبيراً من السيولة، تعادل حوالي 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، بما يزيد عن 100 مليار دولار (شكل 9). على الرغم من انخفاض مستوى هذه الودائع حتى عام 2021، لكن يبدو أن الحكومة مهتمة بالحفاظ على احتياطي السيولة هذا عند مستواه الاسمي الحالي. وكان الاحتياطي مستقرًا إلى حد كبير في الفترة بين عامي 2021-2024.

سيترفع الدين الحكومي إلى 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2027.

من المقرر أن تؤدي مقررات الميزانية للأعوام 2026-2027 إلى المزيد من الارتفاع في الدين الحكومي، لكنه سيبقى دون مستوى 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

أداء الميزانية عام 2024

بالنسبة لنتائج العام 2024، سيكون إجمالي الإيرادات أعلى بنسبة 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، وستتخطى الإيرادات المعتمدة في الميزانية بنسبة 4,9 بالمائة، حسب بيان ميزانية 2025. وجاءت الإيرادات الضريبية غير النفطية أعلى بدرجة طفيفة عما كان معتمداً في الميزانية، مرتفعة بنسبة 2,7 بالمائة، على أساس سنوي، وذلك بفضل النمو القوي (6,6 بالمائة) في الضريبة على السلع والخدمات (ضريبة القيمة المضافة إلى حد كبير). هذا النمو سيعوّض انخفاض عائدات ضريبة الدخل، التي تراجعت بعد عائداتها القوية في عام 2023 (بسبب أداء الشركات عام 2022).

جاءت الإيرادات النفطية، التي بلغت 758 مليار ريال، متطابقة تقريباً مع الأداء عام 2023. وكانت هذه القيمة مرتفعة بدرجة كبيرة عن القيمة المفترضة في ميزانية 2024. ونعتقد أن تأثير توزيع الأرباح المرتبطة بالأداء من أرامكو للعام بأكمله (نحو 130 مليار ريال)، كان هو المحرك الرئيسي لجعل الإيرادات النفطية الفعلية تتخطى الافتراضات في الميزانية.

في عام 2024، توسع عجز الميزانية، نتيجة لزيادة الحكومة للإنفاق بهدف تسريع مبادرات رؤية 2030.



تقدر وزارة المالية بأن إجمالي الإنفاق التقديري جاء أعلى بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، كما أنه تخطى الإنفاق المعتمد في الميزانية بنسبة 7,5 بالمائة. وقد تحول الإنفاق باتجاه الزيادة نتيجة لثلاثة عوامل: الأداء القوي للإيرادات، الحيز المالي الواسع الذي تتمتع به المملكة، وسياسة الأولويات للحكومة والتي تركز على تسريع التنوع الاقتصادي وتحسين نوعية الخدمات العامة والبنية التحتية.

وبناءً على ما تقدم، فقد توسع عجز الميزانية إلى 115 مليار ريال، أو 2,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، كما ارتفع الدين الحكومي إلى 29,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

التوقعات المستقبلية

بالنسبة لعام 2025، يتوقع بيان الميزانية أن يرتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 4,6 بالمائة، من 0,8 بالمائة في عام 2024. لم تقدم الميزانية تفاصيل بشأن الناتج المحلي الإجمالي النفطي وغير النفطي، ولكن بافتراض أن توقعات الحكومة تضمنت انتعاشاً في إنتاج النفط بما يتماشى مع خطة تحالف أوبك وشركائها في ذلك الوقت، فإن التوقعات بتحقيق نمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4,6 بالمائة ستعني ضمناً نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنحو 4 بالمائة (مع اعتبار "الأنشطة غير النفطية" و"الأنشطة الحكومية" معاً كنشاط غير نفطي واسع النطاق).

ويعتبر افتراض نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4 بالمائة تقريباً بمثابة خط أساس معقول، نظراً للتوقعات القوية للاستثمار والاستهلاك. وكما ذكرنا أعلاه، فإننا نرى بعض المخاطر باتجاه الأعلى بالنسبة لافتراضات الإيرادات غير النفطية في الميزانية.

لكن نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي سيكون أقل. منذ ذلك الحين، أرجأ تحالف أوبك وشركائها خطة البدء في زيادة الإنتاج إلى أبريل، كما قرر زيادة الإنتاج بشكل تدريجي أكثر مما كان مخططاً له في السابق. سيبقى إنتاج المملكة من النفط عند 9 مليون برميل يومياً حتى أبريل، ثم يبلغ 9,5 مليون برميل يومياً بنهاية عام 2025. واضعين ذلك في الاعتبار، فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي في عام 2025 سيكون أقل مما هو متوقع، عند حوالي 2 بالمائة. وهذا يعني أيضاً أن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ربما يأتي أقل من القيمة المفترضة وهي 4352 مليار ريال.

تتوقع الميزانية نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4 بالمائة. سيكون نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي أقل مما هو مقدر له، وذلك لأن المزيد من عمليات تأجيل زيادة الإنتاج ستؤدي إلى تخفيف القيود بشأن إنتاج النفط.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر 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 المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وزارة المالية، و"ساما"، وشركة رويترز، ومن مصادر 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 مسئولية 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.