الميزانية السعودية للعام 2026

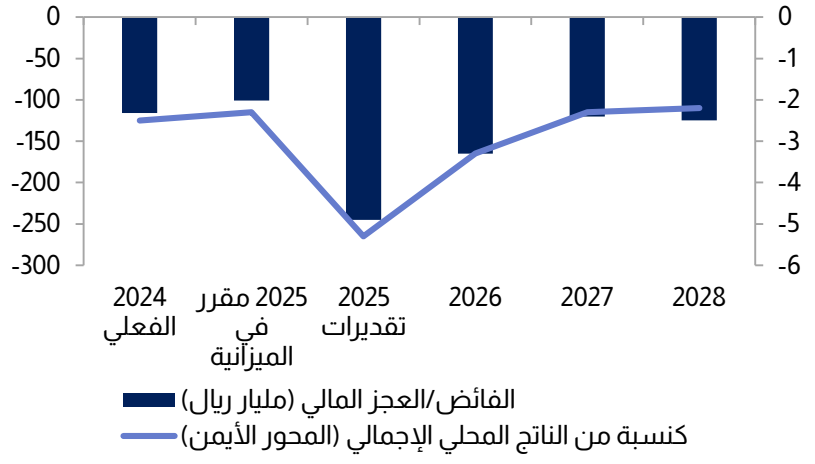
جدوى للاستثمار
Jadwa Investment

ديسمبر 2025

الميزانية السعودية للعام 2026
أسعار النفط تعقد عملية ضبط الأوضاع المالية على المدى القريب

- تتوقع الحكومة اتساع عجز الميزانية إلى 245 مليار ريال (5,3% من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2025، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى انخفاض الإيرادات النفطية.
- ظل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي، رغم تباطئه، قوياً في عام 2025، حيث بلغ ما يقارب 5%، رغم حدوث تراجع في إنفاق الميزانية.
- بالنسبة لعام 2026، تتوقع الميزانية زيادة الإيرادات (بنسبة 5,2%؛ 56 مليار ريال)، لكن مع تراجع صغير في الإنفاق (بنسبة 1,8%؛ 23 مليار ريال).
- نتيجة لذلك، سيضيق عجز الميزانية إلى 165 مليار ريال (3,3% من الناتج المحلي الإجمالي؛ شكل 1).
- نظراً لضعف سوق النفط، نتوقع عجزاً في الميزانية يقارب 5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2026. هذا العجز قائم على افتراض بقاء الإنفاق عند نفس مستواه عام 2025 تقريباً.
- سيرتفع الدين الحكومي إلى ما يقارب 35% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2026، مقارنة بنسبة تبلغ حوالي 32% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025، وهي نسبة لا تزال منخفضة وفقاً للمعايير الدولية.
- تشكل الودائع الحكومية لدى (ساما) احتياطياً كبيراً من السيولة، وهي تعادل 9% من الناتج المحلي الإجمالي.
- بالنسبة لعامي 2027 و2028، نتوقع عجزاً أصغر في الميزانية، حيث ينتظر أن يوفر تراجع نمو إمدادات النفط من خارج دول أوبك أساساً لارتفاع أسعار النفط بعد عام 2026. وهذا الانخفاض في العجز سيؤدي إلى إبطاء الزيادة في الدين الحكومي.

شكل 1: تتوقع الحكومة عجزاً أصغر في الميزانية خلال الفترة بين عامي 2026 و2028



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

توبي آيلس، كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1111-279 11 966+
الفاكس 1571-279 11 966+
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com

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

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة: http://www.jadwa.com

صدر هذا التقرير في 21 ديسمبر 2025، الساعة 16:30 بتوقيت الرياض

الإيرادات

تتوقع الميزانية نمو الإيرادات عام 2026 بنسبة 5,2% (56 مليار ريال).

تتوقع الميزانية نمو الإيرادات في عام 2026 بنسبة 5,2% (56 مليار ريال)، مقارنة بتقديرات الحكومة للإيرادات للعام 2025. وسيتحقق هذا النمو نتيجة لزيادة في الإيرادات النفطية وغير النفطية على حدّ سواء (جدول 1).

يتوقع زيادة الإيرادات الضريبية بمقدار 18 مليار ريال، مقارنة بمستواها في تقديرات عام 2025. وسيأتي معظم هذه الزيادة من ارتفاع ضريبة القيمة المضافة، بفضل تواصل النمو الاقتصادي، ونتيجة للجهود المبذولة لتوسيع القاعدة الضريبية لضريبة القيمة المضافة، لتشمل التجارة الإلكترونية بشكل أوسع.

بفضل، زيادة الإيرادات غير النفطية، من خلال ضريبة القيمة المضافة.

بالإضافة إلى هذه الإيرادات الضريبية، هناك جزء كبير من الإيرادات غير النفطية من مصادر غير ضريبية (بلغت 122 مليار ريال عام 2024). لكن، الميزانية لم تقدم أي توقعات بهذا الخصوص. بدلا عن ذلك، تم إدراجها ضمن بند "إيرادات أخرى" والتي تشمل الإيرادات النفطية. وبافتراض أن اتجاه الإيرادات غير النفطية غير الضريبية سيكون مشابهاً لنسبة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، فإن توقعات الميزانية لإجمالي الإيرادات غير النفطية ستكون عند 530 مليار ريال عام 2026.

كذلك، لم تتضمن الميزانية توقعات صريحة للإيرادات النفطية (أو الافتراضات الأساسية المتصلة بالأسعار وحجم الإنتاج). كما ذكرنا آنفاً، يتم ادراج إيرادات النفط ضمن بند "إيرادات أخرى". تتوقع الميزانية ارتفاع تلك "الإيرادات الأخرى" بنحو 38 مليار ريال (إلى 735 مليار ريال). بعض هذه الزيادة ربما يكون مرتبطاً بزيادة مفترضة في الإيرادات النفطية (شكل 2).

وارتفاع الإيرادات النفطية، مستفيدة من زيادة إنتاج النفط الخام.

ما هي الافتراضات الأساسية التي بنيت عليها هذه التوقعات؟ تأتي الإيرادات النفطية الخاصة بالميزانية من الريع، والضرائب، وتوزيعات الأرباح، التي تدفعها شركة أرامكو السعودية إلى الحكومة.

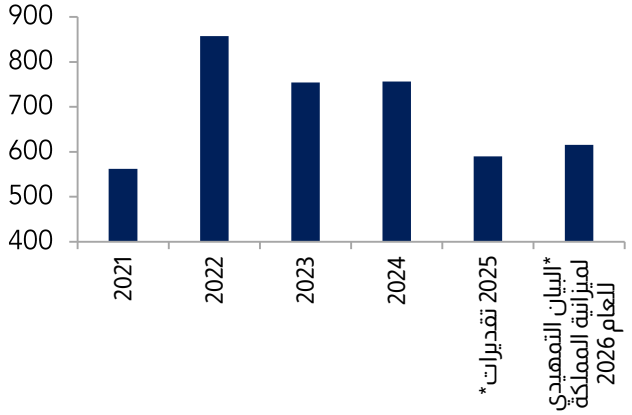
- رفعت أرامكو توزيعاتها الأساسية بنسبة 4% سنوياً في عامي 2024 و2025. وبافتراض حدوث زيادة مشابهة في عام 2026، فهذا يعني إضافة نحو 7,5 مليار ريال، مع افتراض عدم وجود توزيعات أرباح مرتبطة بالأداء.
- بالنسبة لعائدات الريع والضرائب، تعتبر المحركات الأساسية لها هي حجم إنتاج النفط وأسعاره. من المتوقع أن تنتج المملكة 10,1 مليون برميل يومياً في الربع الأول 2026، وفقاً لأحدث خطة لتحالف أوبك وشركائها. ربما تفترض الميزانية أن هذا المستوى من الإنتاج سيظل هو متوسط الإنتاج للفترة المتبقية من عام 2026. وإذا كان الأمر كذلك، فإن الميزانية تتوقع أن يكون سعر خام برنت حوالي 68 دولاراً للبرميل.

الميزانية ربما تفترض زيادة صغيرة في توزيعات الأرباح من شركة أرامكو.

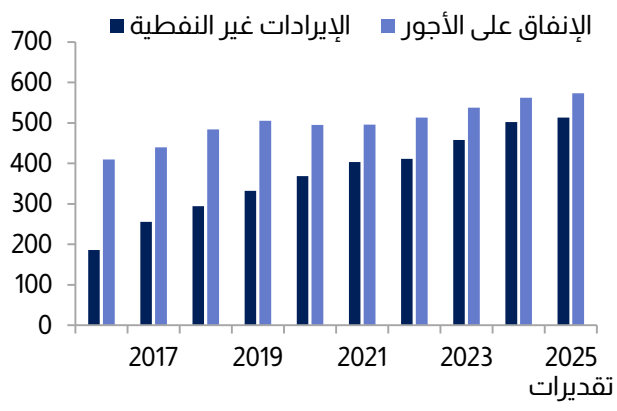
هذه التوقعات تتجاوز سعر السوق الفوري الحالي. لا يزال النفط هو عامل الخطر الرئيسي للميزانية، لا سيما في ظل حالة عدم اليقين السائدة في سوق النفط العالمي مع اقتراب عام 2026. تقدم الحكومة سيناريوهات لإيرادات منخفضة وأخرى مرتفعة في الميزانية. يتوقع سيناريو الإيرادات المنخفضة إيرادات بنحو 1063 مليار ريال - أي أقل بنحو 84 مليار ريال من التوقعات الأساسية للعام 2026. وهذه الإيرادات تعني ارتفاع عجز الميزانية إلى 250 مليار ريال، وهو يماثل العجز في تقديرات عام 2025. لم تحدد الميزانية الافتراضات التي قام عليها سيناريو الإيرادات المنخفضة هذا، ولكن من المحتمل أنها تتضمن سعراً للنفط يبلغ حوالي 60 دولاراً للبرميل.

وكذلك، ارتفاع لأسعار النفط إلى مستوى أعلى من السعر الفوري حالياً.

شكل 2: الإيرادات النفطية، حسب الميزانية
(مليار ريال؛ *تقديرات جدوى)



شكل 3: الإيرادات غير النفطية تغطي أكثر من 90% من تكلفة الأجور (مليار ريال)



في غضون ذلك، تغطي الإيرادات غير النفطية حالياً 90% من تكلفة أجور العاملين في الدولة.

بالعودة إلى الإيرادات غير النفطية، تجدر الإشارة إلى التقدم الذي تحقق في هذا المجال. الآن تغطي الإيرادات غير النفطية ما يقارب 90% من تكلفة أجور العاملين في الدولة، مرتفعةً من نسبة 45% فقط في عام 2016 (شكل 3).

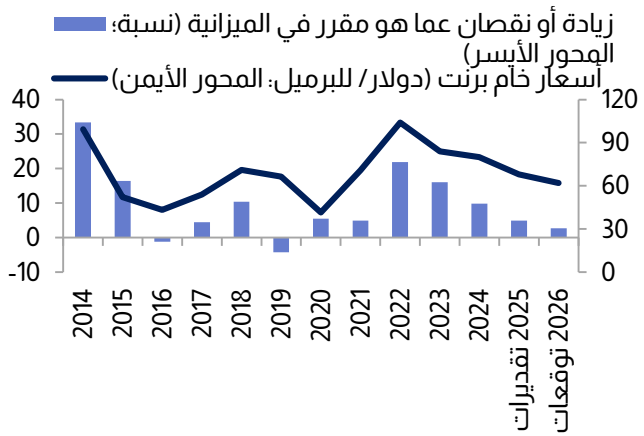
جدول 1: أداء الميزانية عام 2026 (مليار ريال)

	الأرقام المقررة في الميزانية 2025	الأرقام التقديرية 2025	الأرقام المقررة في الميزانية 2026	الزيادة أو النقصان في (الأرقام المقررة في ميزانية 2026 مقابل الأرقام التقديرية لعام 2025)
إجمالي الإيرادات	1184	1091	1147	56
إجمالي الضرائب	379	394	412	18
ضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	31	32	33	1
ضرائب على السلع والخدمات	290	298	314	16
ضرائب على التجارة الدولية	23	27	28	1
ضرائب أخرى (الزكاة)	36	37	39	2
إيرادات أخرى (تشمل النفط)	804	697	735	38
إجمالي الإنفاق	1285	1336	1313	-23
الإنفاق الجاري	1101	1165	1151	-14
تعويضات العاملين	561	571	584	13
السلع والخدمات	265	275	247	-28
نفقات التمويل (تكاليف الاقتراض)	59	53	64	11
الإعانات	31	34	30	-4
المنح	2	5	5	0
المنافع الاجتماعية	98	97	99	2
مصروفات أخرى	86	129	121	-8
الإنفاق الرأسمالي	184	172	162	-10
رصيد الميزانية	-101	-245	-165	80
كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	-2.3	-5.3	-3.30	

المصدر: وزارة المالية

شكل 4: إجمالي الانفاق في الميزانية
(مليار ريال)

شكل 5: زيادة أو نقصان الانفاق عما هو مقرر في الميزانية وأسعار النفط
(نسبة مئوية؛ دولار/ للبرميل)



الإنفاق

تخطط الميزانية لخفض الإنفاق بنسبة 1,8%.

تتوقع الميزانية انخفاض الإنفاق بنسبة 1,8% (23 مليار ريال)، مقارنة بإنفاق الحكومة التقديري للعام 2025 (جدول 1). وتجدر الإشارة إلى أن مستوى الانفاق لا يزال مرتفعاً بعد الزيادات الكبيرة التي شهدتها الفترة بين عامي 2022 و2024 (شكل 4).

سيأتي معظم هذا الخفض في الإنفاق المرتبط بالاستثمار.

وسيتحقق هذا الانخفاض المقرر في الميزانية للعام 2026 بتقليص النفقات المتعلقة بالاستثمار، ولا سيما خفض الإنفاق على السلع والخدمات (28 مليار ريال)، وكذلك الإنفاق الرأسمالي (بمقدار 10 مليار ريال) (شكل 7). أيضاً، من المتوقع أن ينخفض الانفاق في بند "مصروفات أخرى"، الذي تجاوز الميزانية المخصصة له بشكل كبير في عام 2025، بدرجة طفيفة (بنحو 8 مليار ريال).

في غضون ذلك، يتوقع أن تزداد فاتورة أجور العاملين بنسبة 2,2% (13 مليار ريال)، وهي نسبة تتماشى تقريباً مع معدل التضخم. كذلك، ستزيد نفقات التمويل (مدفوعات الفائدة على الدين الحكومي)، بحوالي 11 مليار ريال، نتيجة لارتفاع مستويات الدين. وبقي الانفاق على الإعانات، والمنح، والمنافع الاجتماعية مجتمعة على حاله، عند 134 مليار ريال.

جدول 2: تفاصيل الإنفاق حسب القطاعات في ميزانية 2026 (مليار ريال)

القطاع	2025 (الانفاق المقرر في الميزانية)	2025 (الإنفاق التقديري)	2026 (الانفاق المقرر في الميزانية)	الفرق بين (مقرر 2026- وتقديري 2025)
الإدارة العامة	44	50	57	7
الخدمات العسكرية	272	239	240	1
الأمن والمناطق الادارية	121	123	120	-3
الخدمات البلدية	65	91	72	-19
التعليم	201	199	202	3
الصحة والتنمية الاجتماعية	260	269	259	-10
الموارد الاقتصادية	87	90	92	2
البنية التحتية والنقل	42	41	35	-6
البنود العامة	192	234	236	2
الإنفاق الكلي	1285	1336	1313	-23

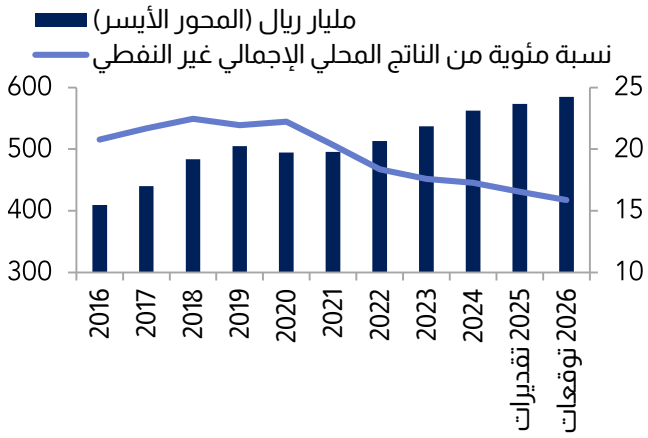
المصدر: وزارة المالية السعودية

عادة ما يكون الإنفاق الفعلي أعلى من المقرر في الميزانية.

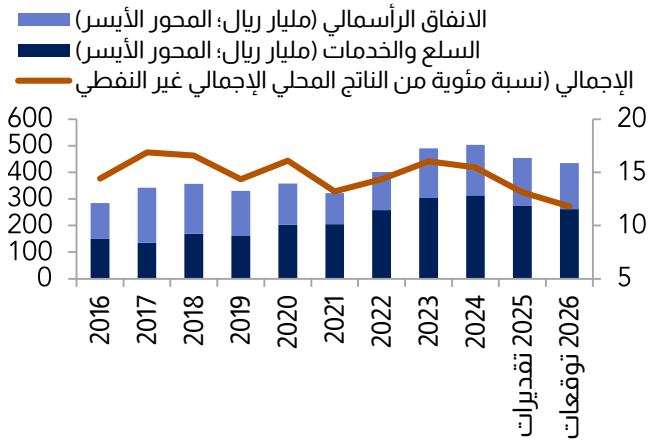
ولكن، في ظل أسعار منخفضة للنفط في عام 2026، سيكون الإنفاق أقرب إلى الميزانية.

وهناك خطر بأن يأتي الإنفاق الفعلي على الأجور في عام 2025 أعلى من المقدر؛ وإذا حدث ذلك، فقد يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق على الأجور في عام 2026 أيضاً. ولا يزال الإنفاق على الأجور يمثل أكبر بند في الميزانية، حيث يشكل نحو 44% من إجمالي الإنفاق المخطط له. مع ذلك، انخفض الانفاق على الأجور، كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، إلى نحو 16,5% من الناتج المحلي

شكل 6: الإنفاق على أجور العاملين
(مليار ريال)



شكل 7: الإنفاق الرأسمالي والانفاق على السلع والخدمات
(مليار ريال)



الإجمالي غير النفطي في عام 2025، من ذروتها الأخيرة التي بلغت 22% في الفترة بين عامي 2018 و2020 (شكل 6).

خلال السنوات العشر الأخيرة (2016-2025)، كان الإنفاق الفعلي في المتوسط أعلى بنسبة 7% من الإنفاق المقرر في الميزانية. هناك تفاوت كبير في حجم الانفاق الزائد، ويكون أقل بكثير عندما تكون أسعار النفط منخفضة (شكل 5). خلال الفترة المشار إليها، كان الانفاق الفعلي أقل من مقرر الميزانية مرتين، في عام 2016، عندما كانت أسعار النفط أقل من 50 دولاراً للبرميل، وفي عام 2019. وتتوقع الحكومة بأن يتجاوز الانفاق عام 2025 الميزانية بنسبة 4% (على الرغم من أن الأرقام النهائية قد ترفع هذه النسبة إلى 5%). وإذا بقي سوق النفط ضعيفاً (قريباً من 60 دولاراً للبرميل)، فسيكون الإنفاق في عام 2026 أقرب إلى الميزانية.

تضاف نفقات صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني إلى نفقات الميزانية المركزية.

تسلط الميزانية الضوء على دور صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني، فيما يخص دعم الاقتصاد غير النفطي، من خلال توظيف رأس المال وتوفير القروض. حالياً يعمل صندوق الاستثمارات العامة، الذي استثمر ما لا يقل عن 150 مليار ريال سنوياً في الاقتصاد المحلي في الفترة من 2021 إلى 2025، على استراتيجيته للفترة من 2026 إلى 2030. يبقى أن نرى ما ستتضمنه الاستراتيجية الجديدة فيما يتعلق بإنفاق وتمويل صندوق الاستثمارات العامة، ولكن بناء على تعليقات في "مبادرة مسقبل الاستثمار"، سيكون هناك تركيز على التنفيذ، والعوائد، وجذب الاستثمارات من الشركاء والقطاع الخاص.

وبالنظر إلى الميزانية على المستوى القطاعي، يتوقع إجراء تخفيضات في إنفاق قطاعات الخدمات البلدية، والصحة والتنمية الاجتماعية، والبنية التحتية والنقل. ويتماشى هذا الخفض مع تخفيض الانفاق المرتبط بالاستثمار والذي أشرنا إليه أعلاه. وجاء أكبر خفض في نفقات الخدمات البلدية (19 مليار ريال)، والتي نمت بدرجة كبيرة في السنوات الأخيرة، وقد تخطت في عام 2025 المخصصات المقررة في الميزانية بكثير (جدول 2). وتشمل هذه الشريحة بعض أشكال الدعم السكني وتوفير وحدت سكنية، كما تغطي أيضاً مجموعة واسعة من الخدمات الأخرى والتحسينات الحضرية.

حتى مع الخفض المقرر في الميزانية، يظل قطاع "الصحة والتنمية الاجتماعية" أكبر فئة قطاعية (نحو 20% من إجمالي الإنفاق). ويغطي هذا القطاع مجالات عديدة- ليس فقط الصحة، بل كذلك جوانب من الموارد البشرية والرعاية الاجتماعية, والثقافة، والإعلام، والرياضة.

ظل الانفاق في معظم الفئات الأخرى ثابتاً بشكل عام، على أساس سنوي. قطاع "الخدمات العسكرية" هو ثاني أكبر فئة (18% من إجمالي الانفاق)، وبقي انفاقه مستقراً مقارنة بتقديرات عام 2025 (مما يشير إلى أن هذه الفئة لم تنفق جميع المخصصات المقررة لها في ميزانية 2025). وتشمل هذه الفئة دعم توطين الصناعات العسكرية، مع هدف طموح يتمثل في شراء 25% من المشتريات العسكرية من السوق المحلي بحلول عام 2025 و50% بحلول عام 2030.

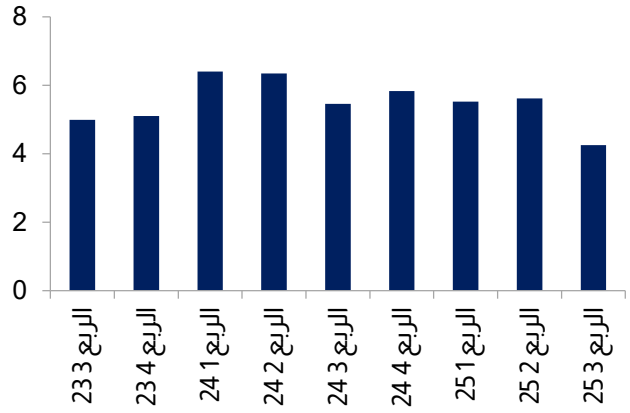
العجز والدين

تتوقع الميزانية عجزاً بنسبة 3,3% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو يقل عن العجز في عام 2025.

بناءً على توقعات الإيرادات والانفاق ف ي ميزانية 2026، يتوقع تسجيل عجز بقيمة 165 مليار ريال (3,3% من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو يقل عن العجز التقديري البالغ 245 مليار ريال (5,3% من الناتج المحلي الإجمالي) للعام 2025. على هذا الأساس، تتوقع الحكومة ارتفاع حجم ديونها إلى 1,6 تريليون ريال (نحو 32,7% من الناتج المحلي الإجمالي).

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

شكل 9: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي
(نسبة مئوية)



نظراً إلى الضعف الذي يشهده سوق النفط، نتوقع عجزاً في الميزانية يقارب 5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2026، بافتراض أن سعر خام برنت سيكون عند 62 دولاراً للبرميل وسيبلغ متوسط انتاج المملكة من النفط 10,1 مليون برميل في اليوم. وسيرتفع إجمالي الدين الحكومي إلى ما يقارب 35% من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 8).

نتوقع عجزاً يقارب 5% من الناتج المحلي الإجمالي، في ظل ضعف أسعار النفط.

ونظراً إلى صعوبة التنبؤ بأوضاع أسواق النفط، فمن المفيد النظر في سيناريوهات مختلفة. فتغيير سعر النفط بمقدار 5 دولارات للبرميل سيؤدي إلى تغير العجز بنحو 1% من الناتج المحلي الإجمالي (مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة مثل مستوى الإنفاق).

على الرغم من أن حجم الدين الحكومي آخذ في الارتفاع، إلا أنه سيظل منخفضاً نسبياً مقارنة بالمعايير الدولية. وعلى أساس صافي، آخذين في الاعتبار الودائع الحكومية لدى (ساما) التي تزيد عن 100 مليار دولار، أي ما يعادل 9٪ من الناتج المحلي الإجمالي، فإن الدين الحكومي سيبلغ 26٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

بالنسبة لعامي 2027 و2028، تتوقع الحكومة عجزاً أصغر في الميزانية، عند 120-125 مليار ريال (2,3-2,2% من الناتج المحلي الإجمالي, جدول 3)، مع استقرار الدين الحكومي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. هذا العجز يفترض نمواً في الإيرادات بنسبة 6,2% في المتوسط، ونمواً في الإنفاق بنسبة 4%. في الحقيقة، نتوقع أن يشهد ميزان النفط العالمي تشديداً تدريجياً خلال هذه السنوات، وذلك نتيجة لتباطؤ نمو امدادات النفط من الدول خارج منظمة أوبك، مما يوفر أساساً لارتفاع أسعار النفط وانخفاض عجز الميزانية مقارنة بمستوياته في عامي 2025 و2026.

بالنسبة لعامي 2027 و2028، هناك فرصة جيدة لارتفاع أسعار النفط، مما يتيح عجزاً أصغر في الميزانية.

جدول 3: توقعات المدى المتوسط في ميزانية 2026 (مليار ريال)

	2025 تقديرات	2026 مقرر ميزانية	2027 مقرر ميزانية	2028 مقرر ميزانية
إجمالي الإيرادات	1091	1147	1230	1294
إجمالي الإنفاق	1336	1313	1350	1419
رصيد الميزانية	-245	-165	-120	-125
كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	-5.3	-3.3	-2.3	-2.2

المصدر: وزارة المالية

في عام 2025، تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لكنه ظل قوياً، رغم انخفاض أسعار النفط.

التوقعات الاقتصادية

يشير هدف الميزانية المتمثل في تضييق العجز، إلى سياسة المملكة الرامية لخلق توازن بين دعم الاقتصاد والمحافظة على مؤشرات مالية قوية، بما في ذلك ارتفاع مُتحكم به في الدين الحكومي من مستويات منخفضة.

بما أن الإيرادات غير النفطية ستواصل النمو، فيبقى سعر النفط هو العامل الرئيسي المؤثر في الميزانية. وتتمتع المملكة بحيز مالي يسمح لها بالتغلب على فترات انخفاض أسعار النفط. مع ذلك، ونظراً إلى ضعف أسواق النفط الذي يتوقع أن يستمر في عام 2026، فإن مجال زيادة الإنفاق يبدو محدوداً.

يشكل عاماً آخرا من الأسعار المنخفضة للنفط عائقاً أمام نمو القطاع غير النفطي في عام 2026.

وكما أشرنا أعلاه، فإننا نرى على المدى المتوسط مجالًا لحدوث انتعاش في أسعار النفط، بفضل انخفاض الإمدادات من خارج دول أوبك، واستمرار نمو الطلب. وسيسمح هذا الوضع بخفض العجز في السنوات القادمة.

تراجع الإنفاق في الميزانية عام 2025 بدرجة طفيفة، ونتوقع أن يظل الإنفاق في عام 2026 ثابتاً بصفة عامة، مقارنة بالعام السابق. هذا الاتجاه يتناقض مع النمو القوي في الإنفاق في الميزانية في الفترة بين عامي 2022 و2024 والذي أسهم في النمو السريع للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. مع ذلك، ظل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي، رغم تباطئه، قوياً في عام 2025، حيث بلغ ما يقارب 5% (شكل 9). رغم أن استمرار انخفاض أسعار النفط لعام آخر يمثل عائقاً أمام النمو، لكن التطورات الهيكلية في الاقتصاد ستستمر في دعم التوسع غير النفطي في عام 2026.

لكن التطورات الهيكلية ستدعم النشاط الاقتصادي.

إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقا بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئيا أو كليا دون الحصول على أذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من البنك المركزي السعودي (ساما)، ووزارة المالية، وصندوق النقد الدولي، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهدا كبيرا للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمنا، 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.