

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment



البيان التمهيدي لميزانية العام 2027

أكتوبر 2026



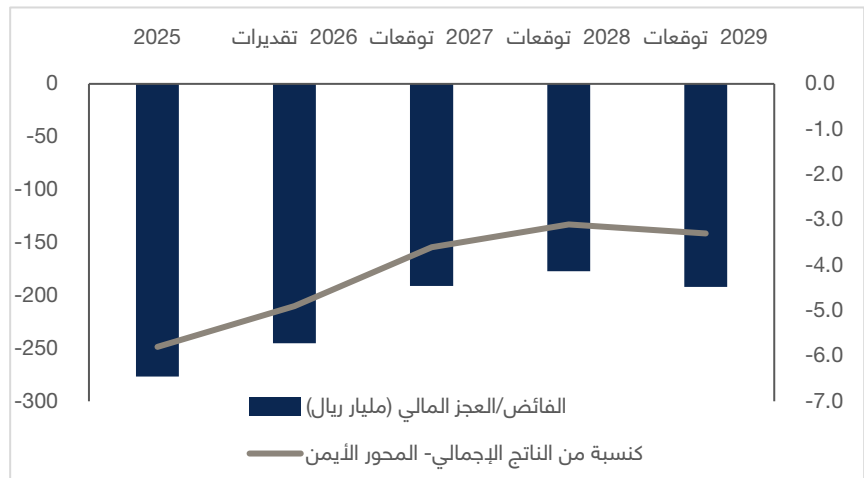
الحكومة تستهدف مستوى عجز أصغر في عام 2027

المخلص

- تقدر الحكومة عجز الميزانية الفعلية في العام 2026 بنحو 245 مليار ريال (4,9% من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو يفوق العجز المخطط له (165 مليار ريال)، لكنه يقل عن العجز الفعلي في عام 2025 (277 مليار ريال).
- وفقاً للبيان التمهيدي للميزانية، سيكون الانفاق الفعلي أعلى بنسبة 3,4% من الانفاق الفعلي في عام 2025، كما يتجاوز الانفاق المرصود في الميزانية بنسبة 9,3%، وذلك بسبب الانفاق على الرعاية الصحية، والمشاريع، والبنية التحتية، فضلاً عن المتطلبات المرتبطة بالصراع. وربما يأتي الانفاق النهائي أعلى من التقديرات الواردة في البيان التمهيدي.
- كذلك، ارتفعت إيرادات الميزانية، بنسبة 7%، نتيجة لتعويض ارتفاع أسعار النفط عن انخفاض إنتاج النفط وصادراته.
- بالنسبة لعام 2027، تتوقع الحكومة زيادة بنسبة 1% في إجمالي الإيرادات وانخفاض بنسبة 3% في إجمالي الانفاق.
- بناءً على ذلك، يتقلص عجز الميزانية، ليصل إلى 191 مليار ريال، ما يعادل 3,6% من الناتج المحلي الإجمالي، في عام 2027. ويتوقع البيان التمهيدي للميزانية مزيداً من التقليل في العجز ليصل إلى 3% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2028 و2029.
- يقرر البيان التمهيدي بأن يصل الدين الحكومي إلى 34,8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2026، مرتفعاً من 31,8% في عام 2025. ومن شأن تقلص العجز، المتوقع حسب البيان التمهيدي، أن يسمح بارتفاع الدين بوتيرة أبطأ، بحيث يظل أقل بقليل من 40% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2029.
- ظل الاحتياطي الحكومي حتى الآن مستقراً عند 399 مليار ريال (8% من الناتج المحلي الإجمالي)، مما يوفر احتياطي سيولة كبيرة.

رسم بياني 1: عجز الميزانية سيتقلص في عام 2027

(مليار ريال؛ نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: وزارة المالية

للاستفسارات والتعليقات:

توبي آيلز، كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.comالهاتف: +966 11 279-1111
ص.ب. 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعوديةلتحميل تقارير جدوى للأبحاث
www.jadwa.com/insightsشركة جدوى للاستثمار
شركة مساهمة مقفلة مرخصة
من هيئة السوق المالية،
رقم الترخيص: 37- 06034صدر في: 18 أكتوبر 2026، الساعة 16:30
بالتوقيت العالمي المنسق +3



أداء ميزانية 2026

وفقاً لتقديرات الحكومة سيكون العجز الفعلي لميزانية عام 2026 عند 245 مليار ريال (4,9% من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو يتخطى مستوى العجز الذي كان مخططاً له (165 مليار ريال)، لكنه يقل عن العجز الفعلي في عام 2025 (277 مليار ريال).

جدول 1: أداء الميزانية في العام 2026 (مليار ريال)

2025 ارقام فعلية	2026 مقررات الميزانية	2026 تقديرات	2026 مقابل تقديرات 2025 ارقام فعلية	2026 مقابل تقديرات 2026 مقررات الميزانية
			(التغير على أساس سنوي؛ %)	(الزيادة أو النقصان عما هو مقرر في الميزانية؛ %)
اجمالي الإيرادات	1112	1147	7.0	3.7
الضرائب	389	412	399	-3.2
الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية	34	33	33	0
الضرائب والسلع والخدمات	294	314	303	-3.5
الضرائب على التجارة والمعاملات (الجمارك)	24	28	24	-14.3
ضرائب أخرى (الزكاة)	36	39	39	0
إيرادات أخرى؛ تشمل النفط	723	735	791	7.6
اجمالي الانفاق	1388	1313	1435	9.3
الانفاق الجاري	1220	1151	1258	9.3
أجور العاملين	575	584	584	0
استخدام السلع والخدمات	316	247	315	27.5
مصاريف التمويل (تكاليف الفائدة)	54	64	63	-1.6
الإعانات	36	30	54	80.0
المنح	5	5	4	-20.0
المنافع الاجتماعية	99	99	106	7.1
أخرى	134	121	132	9.1
الانفاق الرأسمالي	169	162	177	9.3
رصيد الميزانية (فائض أو عجز)	-277	-165	-245	-
رصيد الميزانية/الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)	-5.8	-3.3	-4.9	-



وجاء العجز أكبر مما هو مخطط له نتيجة لزيادة الانفاق، والذي يعود إلى ارتفاع المصروفات على الرعاية الصحية، والمشاريع، والبنية التحتية، إلى جانب المتطلبات المرتبطة بالصراع، حيث كانت الميزانية الأصلية لعام 2026 تتوقع تراجعاً في الانفاق. وحسب تقديرات الحكومة، سيكون إجمالي الانفاق الفعلي (1435 مليار ريال) أعلى بنسبة 3,4% عن الانفاق الفعلي في ميزانية عام 2025، كما يتجاوز الانفاق المقدر في الميزانية بنسبة 9,3%.

من المرجح أن يتجاوز الانفاق النهائي التقديرات الواردة في البيان التمهيدي للميزانية. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يكون العجز ما بين 275 و280 مليار ريال (5,6% من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو مستوى يماثل إلى حد كبير النتيجة المتوقعة عام 2025.

العوامل المحركة لنمو الانفاق

كان الانفاق على "السلع والخدمات" أكبر مساهم في تجاوز الانفاق الفعلي للانفاق المقرر في الميزانية، إلى جانب بنود الانفاق الجاري الأخرى باستثناء الأجور التي تقدر وزارة المالية بأنها ستكون متماشية مع ما هو مقرر في الميزانية. وفيما يتعلق بالسلع والخدمات، يسلط تقرير الأداء نصف السنوي الضوء على عمليات الشراء المبكرة للإمدادات الطبية، وعملية نقل التجمعات الصحية إلى شركة "الصحة القابضة". وأدى الصراع إلى ارتفاع الإعانات، بسبب زيادة الإنفاق على الأمن الغذائي والتخزين، ودعم شركات الخدمات العامة لمواجهة بيئة التشغيل التي أصبحت أكثر صعوبة.

كذلك، تجاوز الإنفاق الرأسمالي الفعلي المبالغ المرصودة له في الميزانية، في أعقاب إنفاق رأسمالي أقوى من المعتاد في الربع الأول من عام 2026، ويعود ذلك إلى الانفاق على المشاريع ذات الأولوية، والتي تشمل القدية، وحديقة الملك سلمان، ومشروع "الرياض الخضراء"، والاستادات الرياضية، ومشروع البحر الأحمر، فضلاً عن الاستثمارات في البنية التحتية للمياه والسكك الحديدية.

كذلك، يتم عرض الإنفاق الحكومي مصنفاً حسب "القطاعات". وبالنظر إلى هذه التصنيفات "القطاعية"، نجد أن أكبر المساهمين في ارتفاع الإنفاق كانت "الصحة والتنمية الاجتماعية" (كما هو موضح أعلاه)، و"البنود العامة"، و"الإنفاق العسكري".

تسارع الانفاق على "البنود العامة" نتيجة لدعم المشاريع، بما في ذلك "القدية"، ودعم بعض شركات الخدمة العامة، كما أوضحنا أعلاه، فضلاً عن ارتفاع مصاريف التمويل. وتجدر الإشارة، إلى أن الدعم المقدم لـ "حديقة الملك سلمان" و"الرياض الخضراء" يندرج ضمن فئة "الخدمات البلدية" وليس ضمن فئة "البنود العامة".

زيادة الإيرادات نتيجة لتعويض أسعار النفط المرتفعة عن تراجع الانتاج والصادرات

كذلك ارتفعت إيرادات الميزانية، بفضل تعويض ارتفاع أسعار النفط عن التراجع في حجم انتاج النفط وصادراته. ولا تتضمن تقديرات البيان التمهيدي تفاصيل بشأن إيرادات النفط، ولكن الأرقام تشير إلى أن هذه الإيرادات تبلغ حوالي 675-680 مليار ريال، وهو مبلغ أعلى بكثير مما تم رصده في الميزانية. وتؤثر ارتفاعات أسعار النفط بشدة على إيرادات الميزانية، حيث ترتفع معدلات الربح (الإتاوة) التي تدفعها شركة أرامكو بشكل ملحوظ عندما تتجاوز الأسعار 70 دولاراً للبرميل، ثم ترتفع مرة أخرى عندما تتجاوز الأسعار 100 دولار للبرميل.

من ناحية أخرى، كان نمو الإيرادات الضريبية أقل مما كان مقرراً في الميزانية، وذلك نتيجة لتباطؤ نمو الاقتصاد غير النفطي وتراجع حركة التجارة الدولية. وقد أثر ذلك سلباً على إيرادات ضريبة القيمة المضافة والإيرادات الجمركية. نتوقع أن يكون متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي عند أقل من 2% هذا العام، منخفضاً من 5,1% في عام 2025.



يتم تمويل العجز من خلال الاقتراض الحكومي، مما أدى إلى ارتفاع إجمالي الدين الحكومي إلى 34,8% من الناتج المحلي الإجمالي- وفقاً لتقديرات الحكومة- مقارنة بـ 31,8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025. وفي الوقت نفسه، حافظت الحكومة على احتياطياتها المالي عند 399 مليار ريال (أي ما يعادل 8% من الناتج المحلي الإجمالي).

التوقعات بشأن الميزانية للعام 2027 وعلى المدى المتوسط

بالنسبة لعام 2027، تتوقع الحكومة زيادة هامشية بنسبة 1% في إجمالي الإيرادات، وانخفاضاً بنسبة 3% في إجمالي الإنفاق. وسيؤدي ذلك إلى تقليص عجز الميزانية لبلغ 191 مليار ريال، أي ما يعادل 3,6% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يواصل الدين الحكومي ارتفاعه، ولكن بوتيرة أبطأ مقارنة بعامي 2025 و2026. وسيتم تقديم تفاصيل أكثر دقة بشأن الإيرادات والإنفاق عند اقرار الميزانية النهائية في ديسمبر.

تفترض الميزانية نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 12,8% في عام 2027، بعد انكماش بنسبة 3,6% هذا العام. وتستند هذه التوقعات المتفائلة للنمو، إلى انتعاش قوي في كل من إنتاج النفط والنمو في القطاعات غير النفطية.

بالنسبة لعامي 2028 و2029، يتوقع البيان التمهيدي للميزانية مزيداً من الانخفاض المتواضع في عجز الميزانية، ليصل متوسطه إلى 185 مليار ريال، أي ما يعادل 3,2% من الناتج المحلي الإجمالي. ويأخذ هذا التوقع في الاعتبار نمواً قوياً في كل من الإيرادات والإنفاق.

جدول 2: توقعات البيان التمهيدي للميزانية (مليار ريال)

2029 المبالغ المقررة في الميزانية/ حسب البيان التمهيدي	2028 المبالغ المقررة في الميزانية/ حسب البيان التمهيدي	2027 المبالغ المقررة في الميزانية/ حسب البيان التمهيدي	2026 تقديرات البيان التمهيدي	2025 الارقام الفعلية	
1351	1302	1202	1190	1112	الإيرادات
3.8	8.3	1.0	7.0		التغير كنسبة مئوية
1544	1479	1392	1435	1388	الإنفاق
4.4	6.3	-3.0	3.4		التغير كنسبة مئوية
-192	-177	-191	-245	-277	رصيد الميزانية (فائض / عجز)
-3.3	-3.1	-3.6	-4.9	-5.8	كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي

توقعات الإيرادات تعتبر واقعية، في ظل حالة عدم اليقين التي تسود سوق النفط

لا يقدم البيان التمهيدي للميزانية أي توقعات بشأن عائدات النفط، ولا يفصح عن الافتراضات الأساسية المتعلقة بالأسعار ومستويات الإنتاج. ومن الطبيعي أن يكون وضع مثل هذه الافتراضات المستقبلية في الوقت الحالي أمراً بالغ الصعوبة، بالنظر إلى التقلبات التي شهدتها هذا العام، حيث انخفض الإنتاج انخفاضاً حاداً وارتفعت الأسعار بدرجة كبيرة.

من المرجح أن تتضمن توقعات الإيرادات مستوى مماثلاً من العائدات النفطية، استناداً إلى زيادة الإنتاج (كما تشير إليه توقعات النمو القوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)

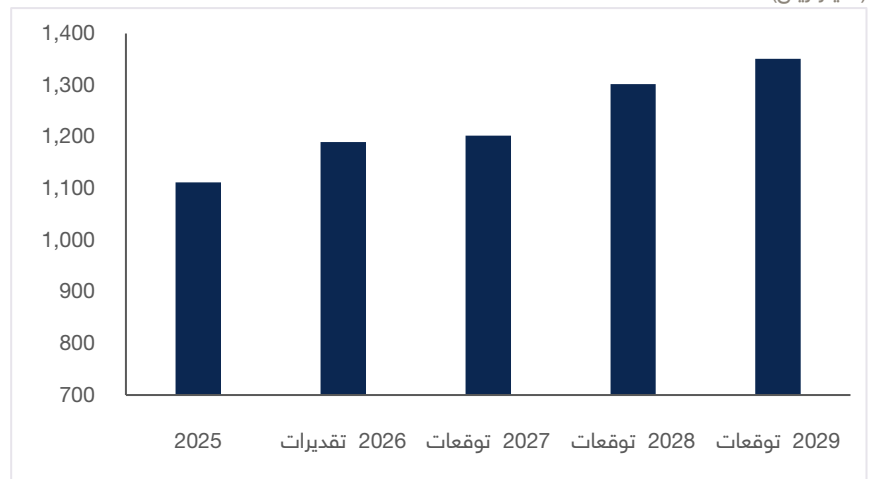


ولكن مع انخفاض الأسعار. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن تشهد الإيرادات غير النفطية تحسناً في عام 2027، بافتراض حدوث انتعاش في النمو غير النفطي (كما تشير إليه توقعات النمو). على سبيل المثال، إذا كان من المتوقع أن يرتفع إجمالي الإيرادات غير النفطية (الإيرادات الضريبية، والإيرادات غير النفطية غير الضريبية) ليصل إلى 530 مليار ريال، فإن الإيرادات النفطية المفترضة ستبلغ 672 مليار ريال.

تضع الحكومة في البيان التمهيدي للميزانية سيناريوهين للإيرادات، أحدهما منخفض والآخر مرتفع، حيث من المتوقع أن ينخفض إجمالي الإيرادات بنسبة 5,7% ليصل إلى 1134 مليار ريال، أو يرتفع بنسبة 5% ليصل إلى 1262 مليار ريال. ومن المرجح أن هذه السيناريوهات تستند في الغالب إلى سيناريوهات مختلفة لأسعار النفط، كأن تكون أسعار النفط أقل أو أعلى بمقدار 10 دولارات للبرميل عن المستوى المفترض.

رسم بياني 2: توقعات الإيرادات حسب البيان التمهيدي: زيادة بنسبة 1% في عام 2027

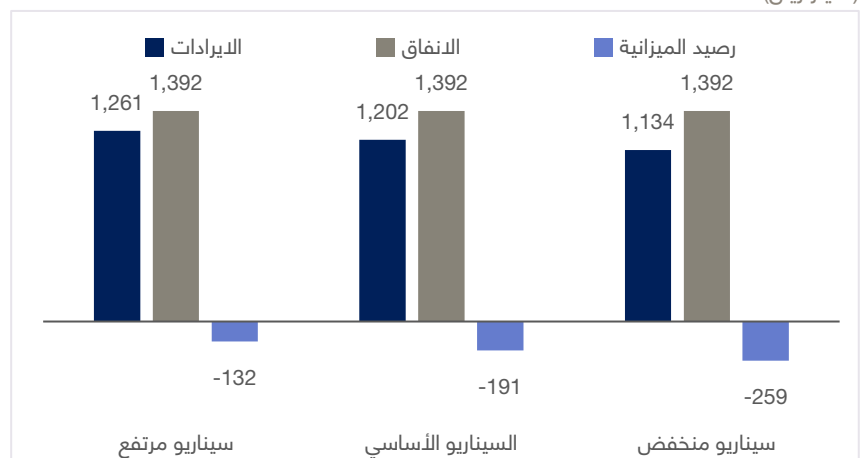
(مليار ريال)



المصدر: وزارة المالية

رسم بياني 3: سيناريوهات الإيرادات حسب البيان التمهيدي: سيناريو أساسي، وآخر مرتفع، وثالث منخفض

(مليار ريال)



المصدر: وزارة المالية



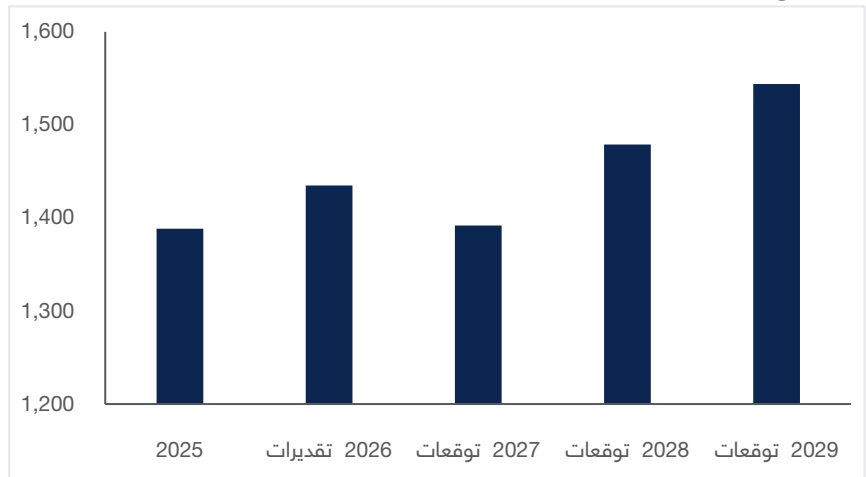
تخفيض الإنفاق ممكن، ولكنه ينطوي على تحديات

يتضمن البيان التمهيدي خفضاً بنسبة 3% في الإنفاق لعام 2027، في أعقاب الزيادة غير المخطط لها في الإنفاق هذا العام. من المرجح أن يتم توزيع هذا الخفض على بنود الإنفاق الأكثر مرونة، كالإنفاق الرأسمالي، والسلع والخدمات، وفئة "النفقات الأخرى". سيتعين أن تتجاوز الانخفاضات في هذه البنود نسبة 3%، نظراً لوجود زيادة في الإنفاق في بنود أخرى. ومن المرجح أن يرتفع الإنفاق على الأجور بنسبة تتراوح بين 1% و2%، (أي بما يماشي تقريباً مع معدل التضخم). كما ستستمر تكاليف التمويل في الارتفاع، في ظل ارتفاع مستويات الدين وارتفاع أسعار الفائدة.

لا تزال احتياجات الإنفاق كبيرة، بالنظر إلى المتطلبات المتغيرة المتعلقة بالدفاع والبنية التحتية، إلى جانب خطط الإنفاق الاستثماري الجارية. مع ذلك، تفترض توقعاتنا أيضاً انخفاضاً في الإنفاق بنسبة 3% في عام 2027، ولكن انطلاقاً من مستوى أساس أعلى، حيث نتوقع أن يكون الإنفاق في عام 2026 أعلى إلى حد ما.

رسم بياني 4: توقعات الإنفاق حسب البيان التمهيدي: انخفاض بنسبة 3% في عام 2027

(مليار ريال)



المصدر: وزارة المالية

ارتفاع تحت السيطرة في الدين الحكومي

بشكل عام، يشير البيان التمهيدي للميزانية إلى استمرارية المبادئ الأساسية التي تركز عليها السياسة المالية للمملكة، وهي دعم النمو، والتنويع الاقتصادي، وجودة حياة المواطنين، مع الحفاظ في الوقت نفسه على مؤشرات مالية قوية، بما في ذلك الارتفاع المنضبط في الدين الحكومي انطلاقاً من مستويات منخفضة.

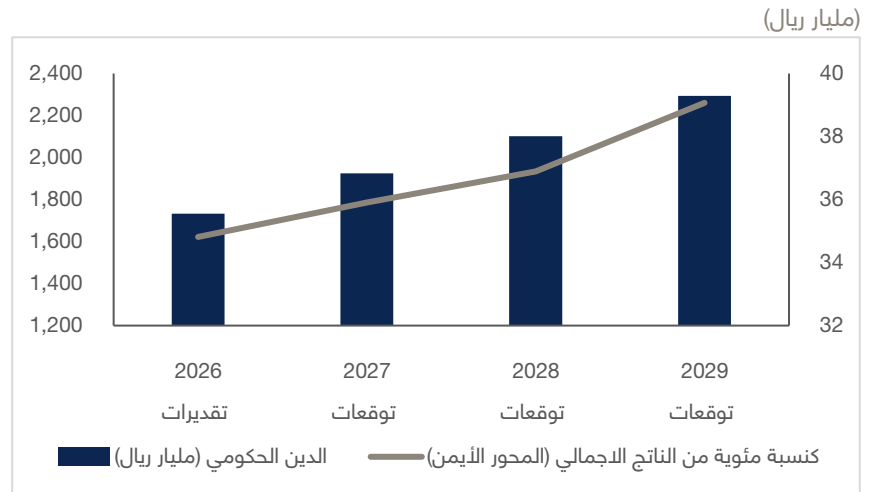
وتقدر الحكومة أن يبلغ الدين الحكومي 1733 مليار ريال في نهاية عام 2026، أو ما يعادل 34,8% من الناتج المحلي الإجمالي. أما الاحتياطي الحكومي، الذي يمثل الجزء الأكبر من الودائع الحكومية لدى البنك المركزي السعودي، فسيظل مستقرًا عند 399 مليار ريال. وتشكل هذه الودائع، التي تبلغ قيمتها أكثر من 100 مليار دولار، احتياطي سيولة كبير يعادل 8% من الناتج المحلي الإجمالي. كما تمتلك الحكومة بعض الودائع في الحساب الجاري لدى البنك المركزي السعودي.

في حال تقلص عجز الميزانية، مقارنة بالعجز الكبير نسبياً في الفترة بين عامي 2025-2026، فإن الدين الحكومي لن يرتفع إلا بشكل تدريجي. وستسمح مستويات العجز الأصغر، المتوقعة حسب البيان التمهيدي للميزانية، بارتفاع الدين بوتيرة أبطأ، ليبقى عند مستوى يقل قليلاً عن 40% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2029. ونتوقع أن



يرتفع الدين الحكومي إلى 38% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية عام 2027، ثم يرتفع مرة أخرى إلى حوالي 40% في الفترة بين عامي 2028 و2029، وأن يظل الاحتياطي المالي للحكومة مستقراً عند مستوياته الحالية.

رسم بياني 5: الدين الحكومي الضمني



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 الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من البنك المركزي (ساما)، والهيئة العامة للإحصاء، ومنظمة أوبك، ومن مصادر إحصائية محلية ودولية 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 مسؤولية 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.