



الوضع ليس سيئاً، إذا وضعنا في الحسبان جميع الأشياء

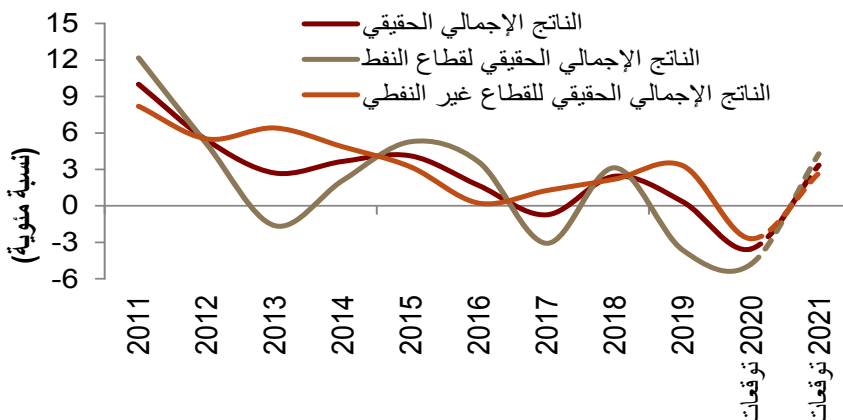
- نتيجة للتراجع بوتيرة أقل حدة مما كان متوقعاً في الربع الثاني، وانتعاش أقوى في الربع الثالث، قمنا بتعديل توقعاتنا للنتائج المحلي الإجمالي غير النفطي في المملكة للعام 2020. وإجمالاً، نتوقع أن يتراجع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 2,7 بالمائة (مقارنة بـ 3 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة).
- في الوقت نفسه، ومع عدم وجود تعديل على توقعاتنا للنتائج المحلي الإجمالي النفطي (-4,8 بالمائة)، وتعديل بالخفض للنتائج المحلي للقطاع الحكومي، فمن المتوقع ان ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي عام 2020 بنسبة 3,6 بالمائة، مسجلاً تحسناً طفيفاً مقارنة بانخفاض بنسبة 3,7 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة.
- بالنظر إلى عام 2021، رغم أنه لا تزال هناك درجة كبيرة من عدم اليقين نتيجة لتفشي فيروس كوفيد-19، وتأثيره المحتمل على الاقتصاد غير النفطي، مع ذلك نتوقع تعافياً على نطاق أوسع العام القادم.
- الجدول الزمني الحالي المضمن في توقعاتنا يفترض طرح كمية كبيرة من اللقاح بحلول منتصف عام 2021 (بناءً على الإعلانات التي صدرت مؤخراً عن إحراز تقدم كبير من قبل عدد من شركات تطوير اللقاح). والحال كذلك، نتوقع أن نشهد تعافياً اقتصادياً أكثر قوة في النصف الثاني من عام 2021.
- في جانب النفط، رغم أن تقديراتنا الحالية لإنتاج النفط الخام السعودي تفترض أن تضيف أوبك وشركائها نحو 1,9 مليون برميل يومياً إلى إجمالي الإنتاج في يناير 2021، لكن ربما يكون إنتاج النفط أقل بكثير مما كان متوقعاً في حال خفض التحالف جزء من الارتفاع المخطط له خلال اجتماع لأوبك مزعم الأسبوع المقبل.
- في الجانب المالي، الآن نتوقع أن يبلغ إجمالي عجز الموازنة 298 مليار ريال (10,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) عام 2020، منخفضاً عن تقديراتنا السابقة، التي تصل إلى 363 مليار ريال (13,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). في عام 2021، سيؤدي ارتفاع الإيرادات النفطية، على أساس سنوي، من جهة، وانخفاض المصروفات، على أساس سنوي كذلك، من جهة أخرى، إلى تقليص العجز إلى 171 مليار ريال (5,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).
- إجمالاً، تتصل المخاطر الرئيسية على توقعاتنا بحدوث موجة ثانية من كوفيد-19 في المملكة، قبل الحصول على لقاح، أو في الحقيقة تأخير في الجدول الزمني المفترض حالياً فيما يتصل بطرح لقاح فعال.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان
رئيس إدارة الأبحاث
rkhan@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف
اقتصادي أول
nalsharif@jadwa.com

الشكل 1: توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي للمملكة



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

<http://www.jadwa.com>



الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي يسجل أداءً أفضل من المتوقع:

نتيجة للتراجع بوتيرة أقل حدة مما كان متوقعاً في الربع الثاني، وانتعاش أقوى في الربع الثالث، قمنا بتعديل توقعاتنا للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في المملكة للعام 2020. وعلى وجه الخصوص، رفعنا تقديراتنا لأداء عدد من القطاعات بالنسبة للعام ككل، وشمل هذا الرفع قطاعي "تجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم، والفنادق" و"التشييد"، وكلاهما لا يزال يتوقع أن يسجل تراجعاً، على أساس سنوي، ولكن بمعدل أفضل، مقارنة بتوقعاتنا السابقة. إضافة إلى ذلك، الآن نتوقع أن يسجل قطاع "التمويل، والتأمين، وخدمات الأعمال" نمواً خلال العام، ولكنه سيكون طفيفاً (نص مظلّل 1). وإجمالاً، نتوقع أن يتراجع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 2,7 بالمائة (مقارنة بـ 3 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة)، وسيأتي هذا التحسن مدفوعاً بتسجيل القطاع الخاص غير النفطي أداءً أفضل مما كان متوقعاً، عند 3,6 بالمائة، مقارنة بـ 4,5 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة. وفي الواقع، يشير مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي، إلى انتعاش قوي للنشاط الاقتصادي خلال الربع الثالث (شكل 2). في الوقت نفسه، ومع عدم وجود تعديل على توقعاتنا للناتج المحلي الإجمالي النفطي (4,8 بالمائة)، وتعديل بالخفض للناتج المحلي للقطاع الحكومي (-0,5 بالمائة مقابل 0,5 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة)، فمن المتوقع أن ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة 3,6 بالمائة، مسجلاً تحسناً طفيفاً مقارنة بانخفاض بنسبة 3,7 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة.

نتيجة للتراجع بوتيرة أقل حدة مما كان متوقعاً في الربع الثاني، وانتعاش أقوى في الربع الثالث، قمنا بتعديل توقعاتنا للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في المملكة للعام 2020.

نتوقع أن يتراجع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 2,7 بالمائة (مقارنة بـ 3 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة)...

...وسيأتي هذا التحسن مدفوعاً بتسجيل القطاع الخاص غير النفطي أداءً أفضل مما كان متوقعاً...

...عند 3,6 بالمائة، مقارنة بـ 4,5 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة...

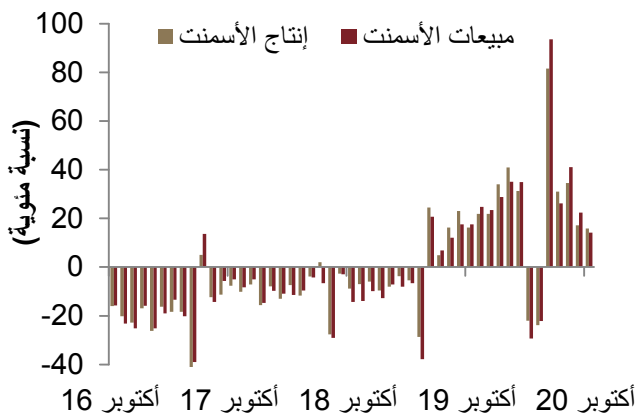
...حيث يشير مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي، إلى انتعاش قوي للنشاط الاقتصادي خلال الربع الثالث.

يتوقع أن ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة 3,6 بالمائة، مسجلاً تحسناً طفيفاً مقارنة بانخفاض بنسبة 3,7 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة.

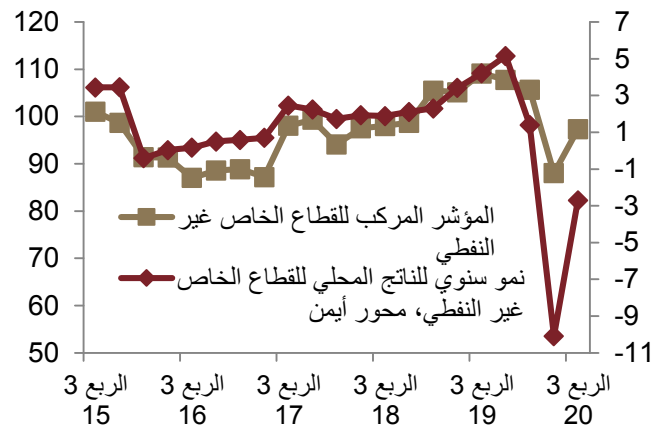
نص مظلّل 1: تعديل توقعات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي

خفضنا مستوى الانكماش في قطاع "تجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم، والفنادق" لعام 2020، بسبب أرقام الإنفاق الاستهلاكي التي جاءت أفضل من المتوقع. وفي الواقع، ارتفعت عمليات نقاط البيع خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر بنسبة 22 بالمائة، على أساس سنوي، ويعود ذلك في المقام الأول إلى الزيادات الضخمة في العمليات في "محطات الوقود" (ارتفاع بنسبة 275 بالمائة)، و"الأغذية والمشروبات" (ارتفاع بنسبة 69 بالمائة)، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وقد تحققت تلك الارتفاعات، رغم انخفاض عمليات نقاط البيع الذي لوحظ مباشرة بعد رفع ضريبة القيمة المضافة في يوليو. في غضون ذلك، أيضاً تشير قياسات غير مباشرة لقطاع "التشييد" إلى تحسن في الأداء. رغم التراجع الحاد في مبيعات وإنتاج الاسمنت خلال الربع الثاني، عندما تم تطبيق إجراءات إغلاق مشددة، إلا أنه تلاحظ تسجيل انتعاش قوي مباشرة بعد ذلك (شكل 3). وفي تقديرنا أن هذا الانتعاش يعود بصورة أساسية إلى تحقيق تقدم في مشاريع عملاقة ينفذها صندوق الاستثمارات العامة. وأخيراً، الآن نتوقع أن يسجل قطاع "التمويل، والتأمين، وخدمات الأعمال" مستوى متواضعاً من النمو هذا العام، نتيجة لارتفاع القروض المصرفية، على أساس سنوي (أنظر الجزء الخاص بـ "أسعار الفائدة، والسيولة، والقروض" أدناه)، وكذلك الزيادة المستمرة في امتلاك المنازل. كما

الشكل 3: انتعاش قوي لإنتاج الاسمنت ومبيعاته



الشكل 2: مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي





أوضحنا في تقريرنا الأخير عن [التضخم](#)، سيستفيد امتلاك المنازل من: (1) أمر ملكي صدر مؤخراً، يسمح للحكومة بتحمل تكلفة ضريبة التصرفات العقارية بنسبة 5 بالمائة لشراء المسكن الأول للمواطنين، و (2) زيادة توفير المساكن بأسعار معقولة من خلال برنامج "سكني" الذي تنفذه وزارة الإسكان.

بالنظر إلى عام 2021، رغم أنه لا تزال هناك درجة كبيرة من عدم اليقين نتيجة لتفشي فيروس كوفيد-19، وتأثيره المحتمل على الاقتصاد غير النفطي، لكننا مع ذلك نتوقع تعافياً على نطاق أوسع العام القادم. الجدول الزمني الحالي المضمن في توقعاتنا يفترض طرح كمية كبيرة من اللقاح بحلول منتصف عام 2021 (بناءً على الإعلانات التي صدرت مؤخراً عن إحراز تقدم كبير من قبل عدد من شركات تطوير اللقاح). والوضع كذلك، نتوقع تحسن متتابع، على أساس ربعي، في الاقتصاد السعودي خلال الفترة المتبقية من الربع الرابع عام 2020 والعام القادم، وسيكون هذا التعافي أكثر قوة خلال النصف الثاني من عام 2021. وفي جانب النفط، رغم أن تقديراتنا الحالية لإنتاج النفط الخام السعودي (شكل 4) تفترض أن تضيف أوبك وشركائها نحو 1.9 مليون برميل يومياً إلى إجمالي الإنتاج في يناير 2021 (للمزيد، الرجاء الاطلاع على تقريرنا الأخير حول [تطورات أسواق النفط](#))، هناك خطر أن يأتي الإنتاج أقل بكثير مما كان متوقعاً في حال خفض التحالف جزء من الارتفاع المخطط له خلال اجتماع لأوبك مزعم الأسبوع المقبل.

من غير المستغرب، أن يكون الخطر الحقيقي على تقديراتنا تلك يتصل بتفشي موجة ثانية من كوفيد-19 في المملكة قبل الحصول على لقاح، أو بالفعل حدوث تأخير في الجدول الزمني المفترض حالياً فيما يتصل بطرح لقاح فعال.

عجز الموازنة يتراجع تدريجياً:

حالياً يتداول خام برنت بنحو 48 دولاراً للبرميل، وبلغ متوسط سعره من بداية العام وحتى تاريخه 41 دولاراً للبرميل، منخفضاً بنسبة 37 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. رغم ذلك، ارتفعت إيرادات الحكومة من النفط (بلغت 317 مليار ريال في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث)، نتيجة لتوزيعات الأرباح الكبيرة التي تلقتها من شركة أرامكو، ويتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات الحكومية النفطية لعام 2020 ككل نحو 410 مليار ريال. بالنظر إلى فترة زمنية أطول، وبناءً على توقعاتنا بأن يكون متوسط أسعار خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل ومتوسط الإنتاج عند 9,6 مليون برميل يومياً لعام 2021 ككل، نتوقع أن ترتفع الإيرادات النفطية بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي. مع ذلك، في حال واصلت شركة أرامكو توزيع أرباح تماثل هذا العام، فنتوقع أن نرى عائدات نفطية أعلى بشكل معقول مما هو مقدر حالياً.

خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، انخفضت الإيرادات غير النفطية بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي (للمزيد، يمكنكم الاطلاع على تقريرنا [بيان أداء الميزانية في الربع الثالث من عام 2020](#))، لكن نتوقع

بالنظر إلى عام 2021، رغم أنه لا تزال هناك درجة كبيرة من عدم اليقين نتيجة لتفشي فيروس كوفيد-19...

لكن مع ذلك نتوقع تعافياً على نطاق أوسع العام القادم.

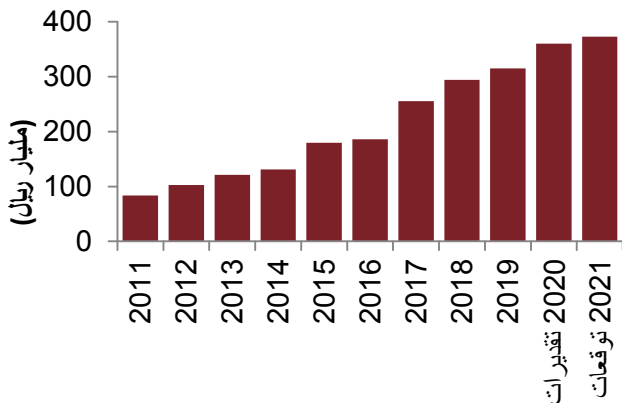
الجدول الزمني الحالي المضمن في توقعاتنا يفترض طرح كمية كبيرة من اللقاح بحلول منتصف عام 2021...

بناءً على ذلك، نتوقع تعافياً أكثر قوة خلال النصف الثاني من عام 2021.

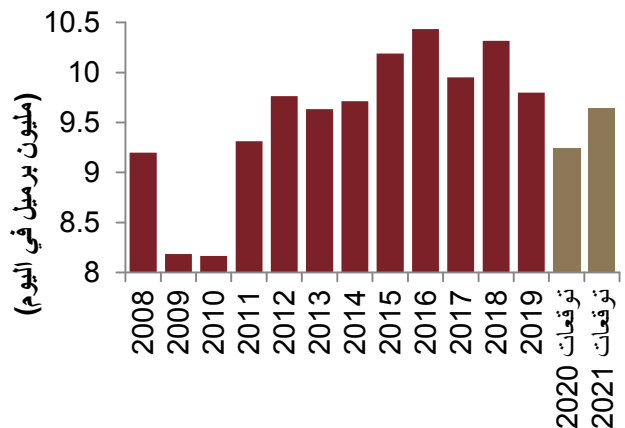
ويتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات الحكومية النفطية لعام 2020 ككل نحو 410 مليار ريال.

بالنظر إلى فترة زمنية أطول، في عام 2021، نتوقع أن ترتفع الإيرادات النفطية بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي.

الشكل 5: نتوقع أن تتعزز الإيرادات غير النفطية بفضل الإيرادات الضريبية عام 2021



الشكل 4: نتوقع أن يصل متوسط إنتاج المملكة من الخام 9,2 و 9,6 مليون برميل يومياً عام 2020 و عام 2021





حدوث زيادة كبيرة في العائدات المتحققة من شريحة "إيرادات أخرى"، مما يساعد في زيادة الإيرادات غير النفطية بنسبة 13 بالمائة عن المستويات المقدرة في الميزانية لعام 2020 ككل، لتصل إلى 360 مليار ريال. وبالنظر إلى عام 2021، نتوقع أن تواصل الإيرادات غير النفطية ارتفاعها، على أساس سنوي، بفضل ارتفاع الإيرادات الضريبية مع تعافي الاقتصاد. وبشكل أكثر تحديداً، نتوقع أن تؤدي تأثيرات ارتفاع ضريبة القيمة المضافة خلال العام بأكمله، إلى زيادة إجمالي الإيرادات غير النفطية بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 373 مليار ريال (شكل 5).

أشار البيان التمهيدي للموازنة العامة الصادر مؤخراً، إلى أن الإنفاق عام 2020 يتوقع أن يزيد بنحو 48 مليار ريال (أو بنسبة 5 بالمائة) عن المستوى المقدّر في الميزانية، والذي كان عند 1,068 ترليون ريال. وأوضح البيان أنه على الرغم من إجراء تخفيضات في بعض بنود الميزانية، إلا أن تلك المبالغ أُعيد تخصيصها لاحقاً لبنود أخرى، كالرعاية الصحية. في هذا السياق، سيتقلص الإنفاق الرأسمالي بالنسبة لعام 2020 ككل، حيث ينتظر أن تراجع مصروفات هذه الشريحة إلى 137 مليار ريال هذا العام، بانخفاض نسبته 21 بالمائة عن المستويات المقررة في الميزانية وكذلك عن مستويات العام الماضي.

في غضون ذلك، يتوقع أن يبلغ إجمالي الإنفاق خلال العام القادم 990 مليار ريال، بانخفاض بنسبة 7 بالمائة، مقارنة بالعام السابق. مع ذلك، وكما هو الحال خلال السنوات القليلة الماضية، سيتعزز الإنفاق الرأسمالي بفضل صندوق الاستثمارات العامة. وكجزء من جهوده المستمرة في تقوية الاقتصاد وتنويعه، يتوقع أن ي ضخ صندوق الاستثمارات العامة نحو 150 مليار ريال سنوياً في الاقتصاد المحلي عامي 2021 و2022، مما يؤدي إلى ما يقارب 611 مليار ريال كاستثمارات تراكمية في الاقتصاد المحلي بين عامي 2017 و2022 (شكل 6).

أخذين في الاعتبار التعديلات في إيرادات الحكومة ومصروفاتها، الآن نتوقع أن يبلغ إجمالي عجز الموازنة 298 مليار ريال (10,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) عام 2020، منخفضاً عن تقديراتنا السابقة، التي تصل إلى 363 مليار ريال (13,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). في عام 2021، سيؤدي ارتفاع الإيرادات النفطية، على أساس سنوي، من جهة، وانخفاض المصروفات، على أساس سنوي كذلك، من جهة أخرى، إلى تقليص العجز إلى 171 مليار ريال (5,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) (شكل 7).

استقرار نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي:

بلغ إجمالي الدين العام 848 مليار ريال في نهاية الربع الثالث من عام 2020، مقابل 678 مليار ريال في نهاية عام 2019. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 6 مليار ريال، زائداً 9 مليار ريال كإعادة تمويل خلال الربع الرابع، مما يؤدي إلى رفع إجمالي إصدارات الدين وإعادة التمويل خلال عام 2020 إلى 220 مليار ريال. في عام 2021، يتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 87 مليار ريال خلال العام، مما يرفع إجمالي الدين إلى 941 مليار ريال، وسيبقى معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي دون تغيير، عند حوالي 31 بالمائة، حسب توقعاتنا.

يتوقع ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 13 بالمائة عن المستويات المقدرة في الميزانية لعام 2020 ككل.

في غضون ذلك، سيتقلص الإنفاق الرأسمالي بالنسبة لعام 2020 ككل، حيث ينتظر أن تراجع مصروفات هذه الشريحة بنسبة 21 بالمائة مقارنة بالمستويات المقررة في الميزانية وكذلك مستويات العام الماضي.

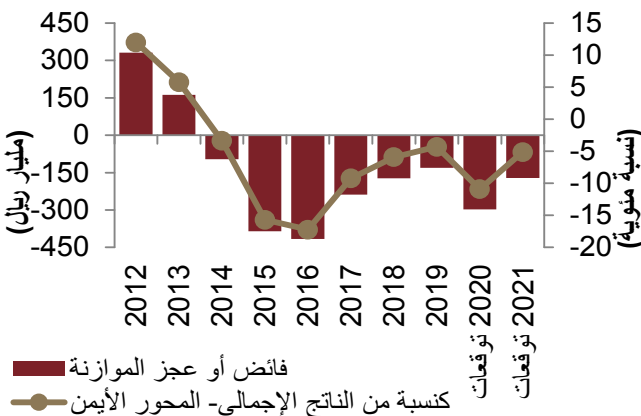
يتوقع أن يبلغ إجمالي الإنفاق خلال العام القادم 990 مليار ريال، بانخفاض بنسبة 7 بالمائة، مقارنة بالعام السابق...

...رغم التوقعات بأن ي ضخ صندوق الاستثمارات العامة نحو 150 مليار ريال سنوياً في الاقتصاد المحلي عامي 2021 و2022.

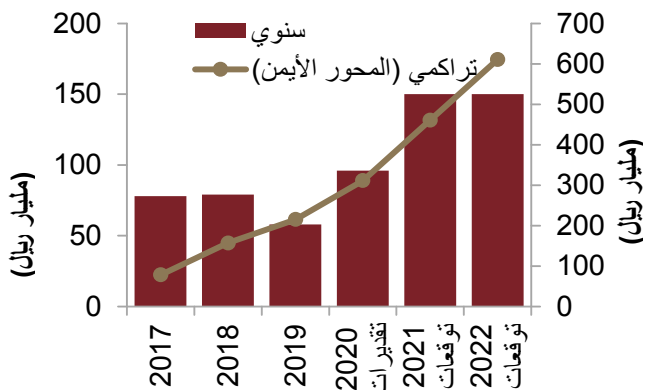
في عام 2021، يتوقع إصدار دين إضافي بقيمة 87 مليار ريال خلال العام...

...مما يرفع إجمالي الدين إلى 941 مليار ريال، وسيبقى معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي دون تغيير، عند حوالي 31 بالمائة، حسب توقعاتنا.

الشكل 7: عجز الموازنة العامة سيتقلص عام 2021، لكنه يظل كبيراً



الشكل 6: يتوقع أن تبلغ استثمارات صندوق الاستثمارات العامة في الاقتصاد المحلي نحو 611 مليار ريال بين عامي 2017 و2022





القطاع الخارجي:

تشير البيانات الشهرية الخاصة بالتجارة، إلى أن الميزان التجاري للمملكة عاد مؤخراً ليسجل فائضاً طفيفاً، وكان قد تراجع إلى خانة العجز في وقت سابق من هذا العام، وقد تحقق هذا التحسن بصورة أساسية نتيجة لانتعاش في صادرات النفط (شكل 8). وتشير أحدث البيانات المتوفرة، إلى أن الصادرات غير النفطية لا تزال تقل بنحو 15 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر. بالنظر إلى الفترة القادمة، نتوقع أن تواصل الصادرات غير النفطية مقاومتها خلال الفترة المتبقية من العام، خاصة وأن عدداً من أسواق المصادر الرئيسية (كالاتحاد الأوروبي)، تصارع موجة ثانية من كوفيد-19. أما بالنظر إلى عام 2021، فنتوقع حدوث تحسن في كل من الصادرات النفطية وغير النفطية. ورغم أن ارتفاع أسعار النفط وزيادة إنتاج الخام سيرفعان الصادرات النفطية بنسبة 23 بالمائة، على أساس سنوي، نتوقع أن ترتفع الصادرات غير النفطية بمعدل أقل، بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي.

في غضون ذلك، تشير بيانات الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر إلى أن قيمة السلع المستوردة تراجعت بنسبة 16 بالمائة، على أساس سنوي. ومن غير المستغرب، أن تكون التراجعات الأكثر حدة قد حدثت خلال الربع الثاني، حيث تأثر اقتصاد المملكة بعمليات الإغلاق بسبب جائحة كوفيد-19. بالنسبة للفترة المتبقية من عام 2020، نتوقع أن تواجه الواردات صعوبات، حيث لا تظهر البيانات الخاصة بحجم الواردات (حتى أكتوبر) أي دلالة على التعافي. في العام القادم، نتوقع أن يدعم الانتعاش الاقتصادي العام حدوث تحسن في الطلب على الواردات، ولكن مما يحد من سقف هذا التحسن وجود ضريبة مرتفعة على القيمة المضافة ورسوم للاستيراد (منذ النصف الثاني لعام 2020)، إضافة إلى استمرار ضعف سعر الدولار على أساس الوزن المرجح. ستؤدي جميع تلك العوامل، إلى زيادة التكلفة النسبية للواردات للمملكة، مما يمنع حدوث ارتفاع كبير عام 2021.

كما أوضحنا سابقاً، يرجح أن تشهد بعض البنود في الميزان غير المرئي، كقطاعي "السفر" و"النقل"، تدفقات نقدية خارجة بمستوى أقل، بسبب قيود السفر الناجمة عن الجائحة خلال عام 2020. وفي الوقت نفسه، يرجح أن ترتفع "التحويلات المالية"، التي زادت بنسبة 19 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، رغم مغادرة عدد كبير من الأجانب (يرجى الاطلاع على تقريرنا السابق بشأن [تطورات أوضاع الاقتصاد الكلي في المملكة](#)). في عام 2021، نتوقع انعكاساً لكلا هذين الاتجاهين. أولاً، سترتفع التدفقات الخارجة لقطاعي "السفر" و"النقل"، نتيجة لرفع القيود المفروضة على الرحلات الجوية التجارية، وثانياً سترجع تدفقات "التحويلات المالية"، بسبب انخفاض عدد العاملين الأجانب (حيث تشير بيانات التأمين الطبي الخاص إلى مغادرة نحو 800 ألف أجنبي وعائلاتهم حتى المرحلة الحالية من العام الجاري).

تشير البيانات الشهرية الخاصة بالتجارة، إلى أن الميزان التجاري للمملكة عاد مؤخراً ليسجل فائضاً طفيفاً.

بالنظر إلى الفترة القادمة، نتوقع أن تواصل الصادرات غير النفطية مقاومتها خلال الفترة المتبقية من العام...

...مع حدوث تحسن طفيف عام 2021.

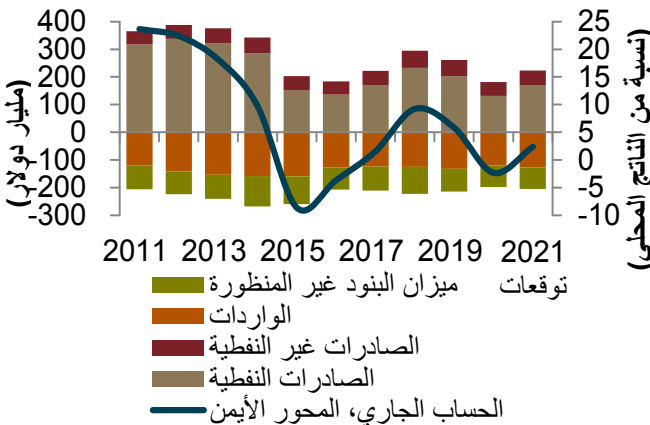
نتوقع أن يدعم الانتعاش الاقتصادي العام حدوث تحسن في الطلب على الواردات...

...لكن مما يحد من سقف هذا التحسن وجود ضريبة مرتفعة على القيمة المضافة ورسوم للاستيراد، إضافة إلى استمرار ضعف سعر الدولار على أساس الوزن المرجح.

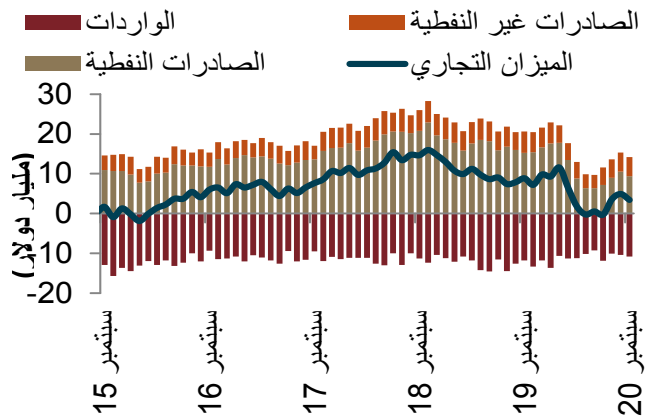
ارتفعت "التحويلات المالية" بنسبة 19 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي...

...لكن نتوقع انخفاضها العام القادم، نتيجة لتراجع أعداد العاملين الأجانب.

الشكل 9: الحساب الجاري يتوقع أن يتحول إلى تسجيل فائض متواضع عام 2021



الشكل 8: الميزان التجاري عاد مؤخراً إلى خانة الفائض





إجمالاً، مع أننا في الوقت الحالي نتوقع أن يسجل ميزان الحساب الجاري للعام 2020 عجزاً بنحو 17 مليار دولار (أو 2,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، إلا أن هذا العجز سيتحول إلى فائض يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لتوقعاتنا (شكل 9).

أسعار الفائدة، السيولة، والأئتمان:

إجمالاً، قفز إجمالي القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بدرجة كبيرة، بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2020 (مقارنة بزيادة بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، خلال نفس الفترة من العام الماضي). وبصورة أكثر تحديداً، شهد قطاع "الخدمات: المياه والكهرباء" الزيادة الأكبر في الاقتراض مقارنة ببقية القطاعات، حيث ارتفعت القروض الجديدة لديه بنحو 2,7 مليار ريال، على أساس ربعي. وسجل قطاع "التجارة" ثاني أكبر زيادة، وهي لا تعتبر زيادة مستغربة عند الوضع في الحسبان أن هذا القطاع هو أحد أكثر القطاعات تأثراً بعمليات الإغلاق المرتبطة بالجائحة والتي طبقت مطلع هذا العام. في غضون ذلك، سجل قطاعا "الزراعة" و"التعدين" أدنى المستويات من الاقتراض مقارنة بالربع السابق (شكل 10). بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن تتواصل المستويات المرتفعة من الاقتراض خلال الربع الرابع والسنة القادمة، خاصة بالنسبة للقطاعات التي بقيت تحت الإجراءات الاحترازية المتصلة بجائحة كوفيد-19 (كقطاعات "التجارة" و"النقل" و"الخدمات").

في غضون ذلك، يقف حالياً سعر السايبور (سعر الاقتراض بين البنوك بالريال السعودي) عند أدنى مستوى له منذ خمس سنوات، وظل يتخذ مساراً نازلاً منذ نهاية عام 2018 (شكل 11). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن نشهد بعض الارتفاعات في تكلفة الاقتراض العام القادم نتيجة لعدد من التطورات المتوقعة. من جانب، فإن إجراءات مثل برنامج البنك السعودي المركزي "ساما" للمدفوعات المؤجلة وإيداع 50 مليار ريال بفائدة صفرية لمدة عام في البنوك المحلية ستنتهي في نهاية عام 2020 ومنتصف عام 2021، مما يرجح تسببها في ضغط على معدل القروض إلى الودائع في القطاع المصرفي ومخصصات خسارة الديون. إضافة إلى ذلك، جاءت المستويات المرتفعة من السيولة حتى المرحلة الحالية من العام مدعومة جزئياً بالنقص في فرص الإنفاق للأسر، خاصة خلال فترات الإغلاق المشدد، والتي ساهمت بدورها في زيادة مدخرات الأسر (وهو اتجاه أشرنا إليه في تقريرنا السابق حول [تطورات أوضاع الاقتصاد الكلي](#)). ومع انتعاش الاقتصاد خلال العام القادم، ستنشأ على الأرجح المزيد من فرص الإنفاق للأسر، خاصة فيما يتعلق بالخدمات. والحال كذلك، نتوقع أن يتباطأ تراكم الودائع الخاصة في البنوك، أو حتى ربما تعكس اتجاهها لبعض الوقت خلال عام 2021، مما يضيف بعض التشديد في أوضاع السيولة.

إجمالاً، مع أننا في الوقت الحالي نتوقع أن يسجل ميزان الحساب الجاري للعام 2020 عجزاً بنحو 17 مليار دولار (أو 2,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)...

...إلا أن هذا العجز سيتحول إلى فائض يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لتوقعاتنا.

إجمالاً، قفز إجمالي القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بدرجة كبيرة في الربع الثالث لعام 2020...

...مرتفعاً بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي.

بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن تتواصل المستويات المرتفعة من الاقتراض خلال الربع الرابع والسنة القادمة...

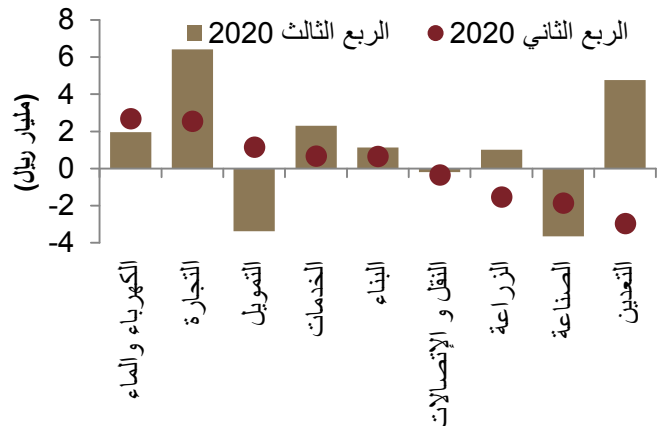
...خاصة بالنسبة للقطاعات التي بقيت تحت الإجراءات الاحترازية المتصلة بجائحة كوفيد-19.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن نشهد بعض الارتفاعات في تكلفة الاقتراض العام القادم.

الشكل 11: يرجح أن يميل (السايبور) قليلاً نحو الارتفاع في عام 2021



الشكل 10: حجم القروض، حسب القطاعات، في الربع الثالث للعام 2020 (مقارنة بمستواها في الربع الثاني عام 2020)





التضخم:

ارتفع معدل التضخم خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، مدفوعاً بصورة أساسية بزيادة ضريبة القيمة المضافة من 5 إلى 15 بالمائة ابتداءً من يوليو. وبصورة أكثر تحديداً، بلغ معدل التضخم في الربع الثالث 6 بالمائة، مقارنة بمتوسط متواضع، حوالي 1 بالمائة، خلال الربع الثاني من عام 2020. في عام 2021، نتوقع ارتفاع التضخم إلى 3,7 بالمائة، مدفوعاً بانتعاش في النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب في العديد من القطاعات، كقطاعي "المطاعم والفنادق" و"النقل". في الوقت نفسه، نتوقع أن تأتي ضغوطاً انكماشية من فئة "السكن والمرافق". نتيجة لتأثر الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" بارتفاع معدل امتلاك المساكن وسط المواطنين (كما أوضحنا في آخر تقرير لنا عن [تطورات التضخم](#)).

المخاطر على توقعاتنا:

رغم أن الغموض المرتبط بجائحة كوفيد-19 سيظل قائماً، يتوقع أن تتحسن بيئة الأعمال ككل بصورة تدريجية في الفترة المتبقية من عام 2020 وعام 2021، لكن هذا التحسن سيكون أكثر قوة في النصف الثاني من عام 2021. مع ذلك، تظل المخاطر الرئيسية على توقعاتنا هذه متصلة بحدوث موجة ثانية من كوفيد-19 في المملكة، قبل الحصول على لقاح، أو في الحقيقة تأخير في الجدول الزمني المفترض حالياً فيما يتصل بطرح لقاح فعال.

في عام 2021، نتوقع ارتفاع التضخم إلى 3,7 بالمائة...

...مدعوماً بانتعاش في النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب في العديد من القطاعات.

تظل المخاطر الرئيسية على توقعاتنا مرتبطة بحدوث موجة ثانية من كوفيد-19، أو في الحقيقة تأخير في الجدول الزمني المفترض حالياً فيما يتصل بطرح لقاح فعال.

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 وزارة المالية، والهيئة العامة للإحصاء، وأوبك، وساما، وشركة أرامكو السعودية، وتداول، وشركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أناليتيكس، ومن مصادر إحصائية محلية، 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.



البيانات الأساسية

2022 توقعات	2021 توقعات	2020 توقعات	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
النتائج الإجمالية الاسمي									
3,299	3,069	2,730	3,044	2,934	2,582	2,419	2,454	2,836	(مليار ريال سعودي)
880	818	728	812	782	689	645	654	756	(مليار دولار أمريكي)
7.5	12.4	-10.3	3.7	13.6	6.8	-1.4	-13.5	1.3	(معدل التغير السنوي)
النتائج الإجمالية الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
12.0	4.3	-4.8	-3.6	3.1	-3.1	3.6	5.3	2.1	القطاع النفطي
3.0	3.2	-3.6	3.8	1.9	1.5	0.1	3.4	5.4	القطاع الخاص غير النفطي
1.0	1.5	-0.5	2.2	2.9	0.7	0.6	2.7	3.7	القطاع الحكومي
6.4	3.4	-3.6	0.3	2.4	-0.7	1.7	4.1	3.7	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
55	55	43	66	71	54	43	52	99	خام برنت (دولار/برميل)
10.9	9.6	9.2	9.8	10.3	10.0	10.4	10.2	9.7	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
900	819	770	917	906	692	519	616	1,044	إيرادات الدولة
955	990	1,068	1,048	1,079	930	936	1,001	1,140	منصرفات الدولة *
-55	-171	-298	-131	-173	-238	-417	-385	-96	الفائض/العجز المالي
-1.7	-5.6	-10.9	-4.3	-5.9	-9.2	-17.2	-15.7	-3.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1016	941	854	678	560	443	317	142	44	الدين العام المحلي
30.8	30.7	31.3	22.3	19.1	17.1	13.1	5.8	1.6	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
1.5	3.7	3.0	-2.1	2.5	-0.8	2.1	1.2	2.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
1.25	0.75	0.75	2.3	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار ريال سعودي)									
202	171	132	202	232	171	137	153	285	عائد صادرات النفط
259	224	181	262	294	222	184	204	342	عائد الصادرات الإجمالي
130	128	121	132	126	123	128	159	158	الواردات
129	96	61	129	169	98	56	44	184	الميزان التجاري
54	19	-17.3	47	72	10	-24	-57	74	ميزان الحساب الجاري
6.1	2.3	-2.4	5.8	9.2	1.5	-3.7	-8.7	9.8	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
443	428	432	500	497	496	536	616	732	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
32.3	32.0	31.8	32.6	32.5	32.7	31.7	31.0	30.3	تعداد السكان (مليون نسمة)
10.5	11.8	12.0	12.0	12.7	12.8	12.5	11.5	11.7	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
27,235	25,543	22,856	24,890	24,065	21,048	20,318	21,095	24,962	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2019 و 2020، الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات السكانية. مؤسسة النقد العربي السعودي للمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. *ملحوظة: تشمل المصروفات الحكومية للعام 2016 مبلغ 105 مليار ريال عبارة عن مدفوعات مستحقة عن الأعوام الماضية.