



الاقتصاد السعودي: على أسس متينة للغاية

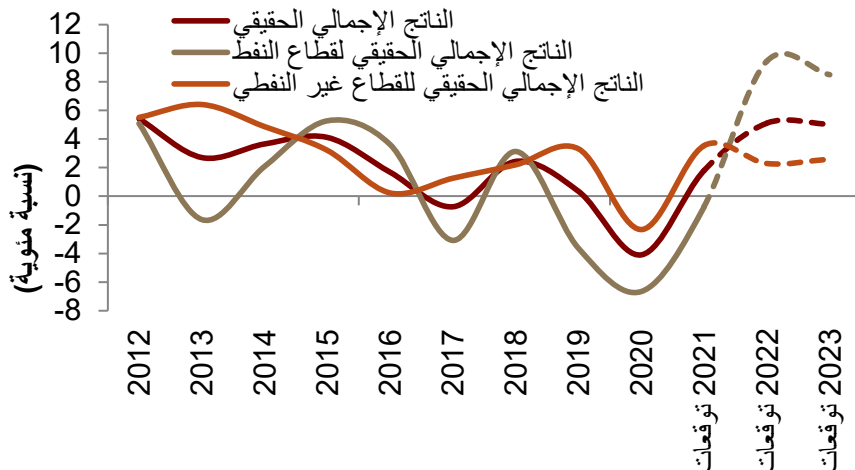
- تشير التقديرات الفعلية والمتوقعة للناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي التي أصدرتها الهيئة العامة للإحصاء، إلى نمو قوي للقطاع غير النفطي في النصف الأول لعام 2021. وبناءً على هذه التقديرات، مقرونة بتوقعاتنا بتواصل النمو في النصف الثاني، فقد رفعنا تقديراتنا للنمو الاقتصادي في عام 2021 ككل.
- تحسنت البيانات المتكررة بشأن القطاع غير النفطي بصورة متواصلة منذ بداية العام، مع زيادة ضخمة في النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني. رغم أن الانتعاش لم يكن مفاجئاً، هناك قطاعات حققت أداءً أفضل من المتوقع. وبصورة أكثر تحديداً، نتوقع نمواً أعلى في ثلاث قطاعات: "الأنشطة العقارية"، و"الصناعة غير النفطية"، و"تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق".
- نتيجة لذلك، الآن نتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي للمملكة إلى 1,8 بالمائة (مقابل 1,3 بالمائة، حسب التقديرات السابقة). وضمن هذه التقديرات، نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بدرجة طفيفة، على أساس سنوي، حيث تكون نسبة النمو عند -0,7 بالمائة (نفس تقديراتنا السابقة)، في حين نتوقع نمو القطاع غير النفطي بنسبة 3,5 بالمائة، والذي يعود بالدرجة الأولى إلى نمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 4,4 بالمائة (مقابل 3,1 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة).
- في الجانب المالي، وبما أننا رفعنا تقديراتنا لأسعار خام برنت للعام ككل إلى 67 دولاراً للبرميل، الآن نتوقع أن تصل الإيرادات النفطية للحكومة إلى 568 مليار ريال في عام 2021 (مقارنة بـ 528 مليار ريال، حسب تقديراتنا السابقة). في الوقت نفسه، ومع عدم وجود تغييرات في الإنفاق الحكومي، نتوقع أن يبلغ إجمالي عجز الموازنة العامة 67 مليار ريال (2,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو ما يقل بنسبة 53 بالمائة عن العجز الذي قدرته وزارة المالية في بيان الميزانية.
- بالنظر إلى المستقبل، تتعلق المخاطر الرئيسية التي تواجه الاقتصاد السعودي بالطبيعة المركبة المحتملة لكوفيد-19، أو بطريقة أكثر تحديداً، متحوراته، حيث أعلنت وزارة الصحة مؤخراً عن وجود متحور دلتا في المملكة. مع ذلك، وفي ظل معدلات التطعيم المرتفعة، والمناعة المجتمعية المتوقعة تحقيقها بحلول الربع الرابع في المملكة، فإننا على ثقة بأن بيئة الأعمال الكلية ستواصل التحسن في الفترة المتبقية من عام 2021.

المزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

راجا أسد خان
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
rkhan@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف
رئيس إدارة الأبحاث
nalsharif@jadwa.com

الشكل 1: تعافي الاقتصاد السعودي يتواصل بقوة



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

<http://www.jadwa.com>



نظرة عامة:

تشير التقديرات الفعلية والمتوقعة للنتائج المحلي الإجمالي للاقتصاد السعودي التي أصدرتها الهيئة العامة للإحصاء، إلى نمو قوي للقطاع غير النفطي في النصف الأول لعام 2021. وبناءً على هذه التقديرات، مقرونة بتوقعاتنا بتواصل النمو في النصف الثاني، فقد رفعنا تقديراتنا للنمو الاقتصادي في عام 2021 ككل. وبصورة أكثر تحديداً، نتوقع نمواً أعلى بالنسبة للقطاع الخاص غير النفطي في ثلاث قطاعات: "الأنشطة العقارية"، "الصناعة غير النفطية"، "تجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم والفنادق". نتيجة لذلك، الآن نتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي للمملكة إلى 1,8 بالمائة (مقابل 1,3 بالمائة، حسب التقديرات السابقة). وضمن هذه التقديرات، نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بدرجة طفيفة، على أساس سنوي، حيث تكون نسبة النمو عند -0,7 بالمائة (نفس تقديراتنا السابقة)، بينما ينمو القطاع غير النفطي بنسبة 3,5 بالمائة (مقابل 2,6 بالمائة، حسب التقديرات السابقة)، ويعود ذلك النمو بصورة أساسية إلى نمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 4,4 بالمائة (مقابل 3,1 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة) (شكل 1).

قطاع النفط مهيباً للتحسن في النصف الثاني من عام 2021:

نتيجة لمشاركة المملكة في اتفاقية لحصص الإنتاج مع أوبك وشركائها، وإجراء تخفيضات طوعية في الإنتاج تم تطبيقها في وقت سابق من العام، بلغ متوسط إنتاج النفط الخام 8,5 مليون برميل يومياً في النصف الأول لعام 2021، منخفضاً بنسبة 11 بالمائة عن متوسط الإنتاج في النصف الأول لعام 2020. مع ذلك، نما "تكرير النفط" (الذي يشكل نحو 10 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط) بنسبة كبيرة، بلغت 21 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول لعام 2021 (أحدث البيانات المتوفرة)، وتشير بيانات مبادرة البيانات المشتركة (جودي) إلى ارتفاع إنتاج المصافي بنسبة 16 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021. وهكذا، يبدو أن التراجع الحاد في إنتاج النفط تم تعويضه بزيادة إنتاج التكرير، ويتوقع أن يكون الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط قد تراجع بنسبة 9,3 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021 (شكل 2).

بالنظر إلى المستقبل، فإن إنتاج النفط الخام السعودي مهيباً لتسجيل زيادات سنوية كبيرة في النصف الثاني من عام 2021، اتساقاً مع الاتفاق الأخير لأوبك وشركائها برفع الإنتاج الكلي بنحو 400 ألف برميل في اليوم شهرياً خلال الفترة بين أغسطس وديسمبر. وستعني زيادة إنتاج النفط في المملكة، والنمو المتواصل لقطاع "تكرير النفط"، إلى أداء أفضل بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي لقطاع النفط في النصف الثاني، لكن ذلك لن يكون كافياً لدفع النمو الكلي إلى المنطقة الإيجابية بالنسبة لعام 2021 ككل.

سجل الناتج المحلي الإجمالي للمملكة نمواً قوياً في النصف الأول لعام 2021...

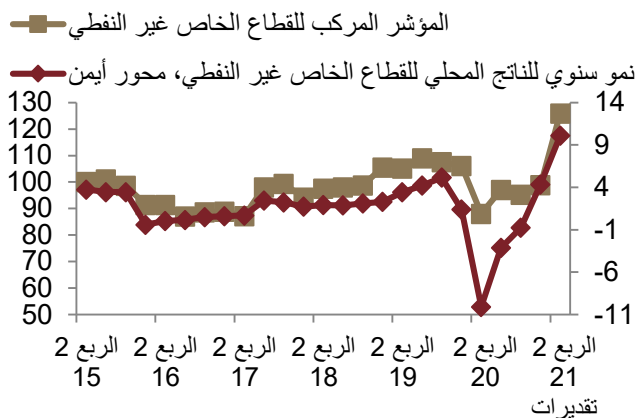
...وبناءً على هذه التقديرات، مقرونة بتوقعاتنا بتواصل النمو في النصف الثاني، فقد رفعنا تقديراتنا للنمو الاقتصادي في عام 2021 ككل.

بلغ متوسط إنتاج النفط الخام 8,5 مليون برميل يومياً في النصف الأول لعام 2021، منخفضاً بنسبة 11 بالمائة عن متوسط الإنتاج في النصف الأول لعام 2020.

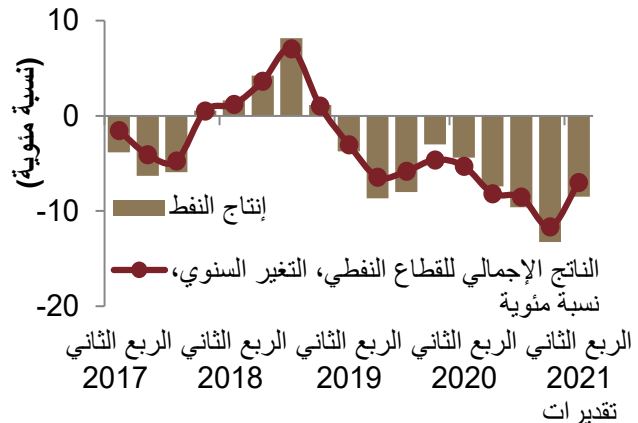
بالنظر إلى المستقبل، نرى أن إنتاج النفط الخام السعودي مهيباً لتسجيل زيادات سنوية كبيرة في النصف الثاني من عام 2021...

...اتساقاً مع الاتفاق الأخير لأوبك وشركائها بزيادة الإنتاج الكلي.

الشكل 3: القفزة الكبيرة في المؤشر المركب غير النفطي في النصف الأول لعام 2021 من غير المرجح أن تستمر في النصف الثاني



الشكل 2: الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط يستعد للتعافي في النصف الثاني من عام 2021





نمو القطاع غير النفطي:

تحسنت البيانات المتكررة بشأن القطاع غير النفطي (والمتمضمنة في مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي) بصورة متواصلة منذ بداية العام، مع زيادة ضخمة في النشاط الاقتصادي خلال الربع الثاني (شكل 3). رغم أن الانتعاش لم يكن مفاجأة (كما أشرنا في تقريرنا عن [الاقتصاد السعودي عام 2021](#))، هناك قطاعات حققت أداءً أفضل من المتوقع في النصف الأول لعام 2021، مما حدا بنا لرفع توقعاتنا بشأن نمو القطاع الخاص غير النفطي. وبصورة أكثر تحديداً، نتوقع نمواً أعلى في ثلاث قطاعات: "الأنشطة العقارية"، و"الصناعة غير النفطية"، و"تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق".

نتوقع أن يأتي النمو في قطاع "الأنشطة العقارية" (وهو شريحة فرعية من قطاع "التمويل والتأمين والتطوير العقاري وخدمات الأعمال") متسقاً مع التغيير الجذري الواسع الذي يشهده سوق المساكن، والذي استفاد من دعم هدف الحكومة برفع نسبة امتلاك المواطنين للمساكن إلى 70 بالمائة بحلول عام 2030 (مقارنة بنسبة 62 بالمائة عام 2020). إضافة إلى ذلك، استفاد القطاع من المزيد من الزخم نتيجة للعديد من الإصلاحات، بما في ذلك مرسوم ملكي أعفى التعاملات العقارية من ضريبة القيمة المضافة التي طبقت العام الماضي. ويمكن الاستدلال على مستوى النمو في هذه الشريحة من خلال حجم قروض الرهن العقاري الجديدة التي تم إصدارها في النصف الأول من عام 2021 والتي بلغت قيمتها 79 مليار، مسجلة نمواً كبيراً، نسبته 29 بالمائة، على أساس سنوي. إضافة إلى ذلك، تحت برنامج "سكني" المتواصل والذي ترعاه وزارة الإسكان، تم تقديم 87 ألف وحدة سكنية إلى المواطنين في النصف الأول، وهي تمثل 59 بالمائة من عدد الوحدات المستهدفة للعام 2021 ككل والبالغة 150 ألف وحدة. وفي هذا الخصوص، كشف صندوق التنمية العقارية مؤخراً أنه قدم إعانات بقيمة 29,6 مليار ريال (2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) إلى أكثر من 520 ألف أسرة في السنوات الأربع المنتهية في يونيو 2021. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل شريحة "الأنشطة العقارية" نموها بقوة في النصف الثاني (حتى مع بقاء نمو قروض الرهن العقاري السنوية مستقرة، شكل 4)، نتيجة لاستمرار ارتفاع ملكية المساكن ضمن برنامج تحقيق الرؤية في مجال الإسكان. أخيراً، كذلك يتوقع أن يسهم القرار الأخير الذي يتيح للأجانب المقيمين في المملكة امتلاك عقار واحد، في تعزيز نمو هذه الشريحة خلال الفترة القادمة.

حقق قطاع "صناعات أخرى (غير نفطية)" أداءً قوياً في النصف الأول، ويعود ذلك، جزئياً، إلى زيادة ملحوظة في قيمة الصادرات السعودية غير النفطية (أنظر الجزء الخاص بـ"القطاع الخارجي" في الفقرات اللاحقة). إلى جانب ذلك، لوحظ حدوث تحسن عام في قطاع الصناعة في مؤشر الإنتاج الصناعي (شكل 5). ويرجح أن يكون قد تحقق المزيد من النمو، بفضل تشغيل 457 مصنعاً جديداً خلال النصف الأول (تبلغ قيمتها 20,6 مليار ريال)، مما أدى إلى خلق نحو 30 ألف وظيفة جديدة خلال نفس الفترة. بالنظر إلى المستقبل، فإن الزيادات السنوية المتواصلة في الصادرات غير النفطية، إضافة إلى إطلاق العديد من البرامج الصناعية في وقت سابق من العام، بما في ذلك برنامج "صنع في السعودية"، وهو أبرزها، سيؤديان إلى دعم النمو.

تحسنت البيانات المتكررة بشأن القطاع غير النفطي بصورة متواصلة منذ بداية العام...

...حيث حققت بعض القطاعات أداءً أفضل من المتوقع في النصف الأول...

... مما حدا بنا لرفع توقعاتنا بشأن نمو القطاع الخاص غير النفطي.

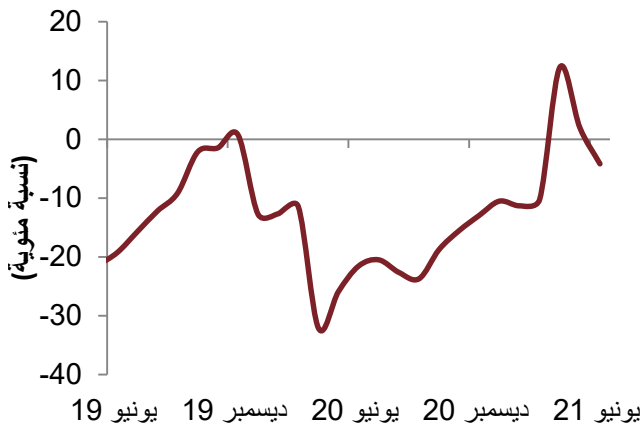
نتوقع أن يأتي النمو في قطاع "الأنشطة العقارية" متسقاً مع التغيير الجذري الواسع الذي يشهده سوق المساكن...

...والذي استفاد من دعم هدف الحكومة برفع نسبة امتلاك المواطنين للمساكن إلى 70 بالمائة بحلول عام 2030.

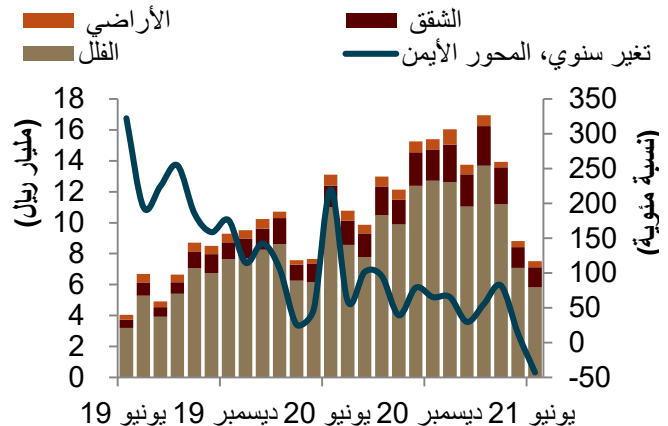
حقق قطاع "صناعات أخرى (غير نفطية)" أداءً قوياً خلال النصف الأول...

...كما أن إطلاق العديد من البرامج الصناعية في وقت سابق من العام، سيدعم النمو.

الشكل 5: تحسن مضطرد في شريحة الصناعة ضمن مؤشر الإنتاج الصناعي منذ أبريل 2020



الشكل 4: 79 مليار ريال قيمة قروض الرهن العقاري السكنية الصادرة في النصف الأول لعام 2021





في النصف الأول لعام 2021، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي (تعاملات نقاط البيع، زائداً تعاملات التجارة الإلكترونية والسحوبات من أجهزة الصرف الآلي) بنسبة 16 بالمائة، على أساس سنوي، وبنسبة 3 بالمائة عن مستواه في النصف الثاني 2020 (شكل 6). مع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن قطاعي "الفنادق" و"التعليم" هما القطاعين الوحيدين اللذين سجلا تراجعاً مقارنة بمستوياتهما قبل الجائحة (النصف الأول 2019). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يبقى الإنفاق الاستهلاكي قوياً خلال النصف الثاني لعام 2021، خاصة مع التخفيف التدريجي للقيود حول التواعد الاجتماعي (حيث يكون قد تم الوصول إلى المناعة المجتمعية)، وفتح مجموعة من فعاليات الترفيه والترويج أمام الأشخاص الملقحين. على سبيل المثال، فإن استضافة المملكة لسباق الجائزة الكبرى لـ "فورمولا 1" في ديسمبر، وعودة مهرجان الترفيه والترويج الضخم (أو "مواسم السعودية")، وهو كذلك مجدول في الربع الرابع، ستساهم هذه العوامل مجتمعة في زيادة النمو في هذه الشريحة. أخيراً، وحيث أن المدارس ستعود إلى نظام الحضور الشخصي خلال العام الدراسي القادم، وستتم زيادة تدريجية في أعداد المعتمدين (الزوار الملقحين، سواء كانوا قادمين من الخارج أو من داخل المملكة)، فستساعد هذه العوامل على نمو الإنفاق في شريحتي "الفنادق" و"التعليم" ليرتفع باتجاه مستويات ما قبل الجائحة.

عجز الموازنة: أقل بنسبة 53 بالمائة عما كان مقدراً في الميزانية:

رغم تراجع المنتجات المكررة وحجم صادرات النفط الخام السعودية بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021، إلا أن ارتفاع أسعار خام برنت، على أساس سنوي، ومبلغ الـ 140 مليار الذي دفعته شركة أرامكو، ساعد على ارتفاع إيرادات النفط الحكومية بنسبة 11 بالمائة، على أساس سنوي. بالنظر إلى المستقبل، فيما يخص عام 2021 ككل، نتوقع أن تؤدي توزيعات أرباح من أرامكو تبلغ 282 مليار ريال، إضافة إلى أسعار لخام برنت عند 67 دولاراً للبرميل، وإنتاج للنفط بنحو 9 مليون برميل في اليوم، إلى ارتفاع الإيرادات النفطية للحكومة إلى 568 مليار ريال (مقارنة بـ 528 مليار ريال، حسب تقديراتنا السابقة)، وهي تمثل زيادة نسبتها 36 بالمائة عن مستوى إيرادات عام 2020 (نص مظل 1).

نص مظل 1: توقعات أسواق النفط

تشير بيانات أوبك إلى أن طلب النفط في النصف الأول لعام 2021 ارتفع بنسبة 6 بالمائة (أو 5,7 مليون برميل يومياً)، على أساس المقارنة السنوية. بالنظر إلى المستقبل، رغم بعض الارتباك المتصل بانتشار كوفيد-19 المتحور (دلتا)، يتوقع أن يقود انتعاش الاقتصاد العالمي (بفضل استمرار توزيع اللقاحات حول العالم) إلى زيادات سنوية وربعية في الطلب على النفط في النصف الثاني لعام 2021. في نفس الوقت، ورغم التحديات الأخيرة (كما أوضحنا في أحدث تقرير لنا عن [تطورات أسواق النفط](#))، فقد واصل ائتلاف أوبك وشركائها المحافظة على أسلوب مرن واستباقي لضمان الاستقرار في سوق النفط، وهو النهج الذي نتوقع استمراره على الأقل حتى نهاية عام 2022. أخدين في الاعتبار جميع العوامل المشار إليها أعلاه، فقد عدلنا توقعاتنا لأسعار خام برنت برفعها إلى 67 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2021 ككل، (مقارنة بـ 62 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة، شكل 7).

في النصف الأول لعام 2021، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي بنسبة 16 بالمائة، على أساس سنوي، وبنسبة 3 بالمائة عن مستواه في النصف الثاني 2020.

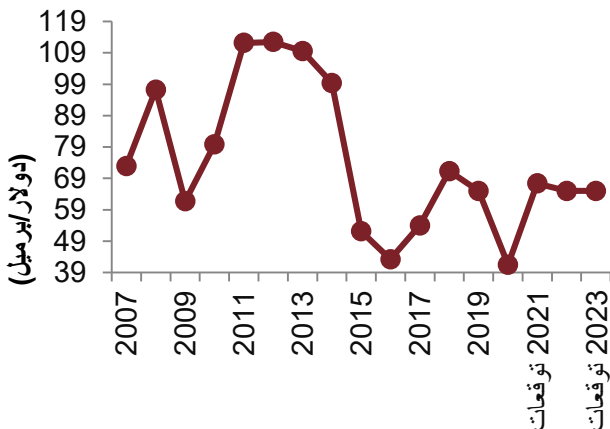
نتوقع أن يبقى الإنفاق الاستهلاكي قوياً خلال النصف الثاني لعام 2021، حيث سيتم فتح مجموعة من فعاليات الترفيه والترويج أمام الأشخاص الملقحين.

بالنسبة لعام 2021 ككل، نتوقع أن تؤدي توزيعات أرباح من أرامكو تبلغ 282 مليار ريال...

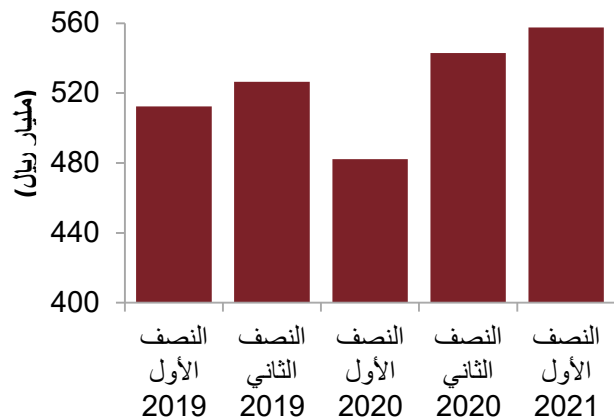
...إضافة إلى أسعار لخام برنت عند 67 دولاراً للبرميل...

... وإنتاج للنفط بنحو 9 مليون برميل في اليوم، إلى ارتفاع الإيرادات النفطية للحكومة إلى 568 مليار ريال.

الشكل 7: أسعار خام برنت يتوقع أن ترتفع إلى 67 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2021 ككل



الشكل 6: الإنفاق الاستهلاكي يتخطى مستويات ما قبل الجائحة





تضاعفت الإيرادات غير النفطية، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021. وجاء هذا الارتفاع بالدرجة الأولى نتيجة لارتفاع في ضريبة القيمة المضافة (من 5 بالمائة إلى 15 بالمائة) ابتداءً من يوليو العام الماضي، والذي بدوره، أدى إلى أن تسجل شريحة "الضرائب على السلع والخدمات" ارتفاعاً بلغت نسبته نحو 200 بالمائة، مقارنة بمستواها في النصف الأول من عام 2020. بالنظر إلى المستقبل، لن تكون الزيادات السنوية في الإيرادات من "الضرائب على السلع والخدمات" مثيرة للإعجاب في النصف الثاني من العام، وإن كنا لا نزال نتوقع أن تسجل هذه الشريحة مستوى مقبولاً من النمو، حيث سيبقى الإنفاق الاستهلاكي على السلع والخدمات قوياً خلال النصف الثاني لعام 2021. علاوة على ذلك، نتوقع بعض التحسن في شريحة "إيرادات أخرى" (التي انخفضت بنسبة 2 بالمائة في النصف الأول لعام 2021، على أساس سنوي)، نتيجة لإكمال المزيد من مبيعات الأصول والشراكات بين القطاعين العام والخاص خلال الفترة المتبقية من العام. وأعلن المركز الوطني للتخصيص الشهر الماضي عن بيع اثنين من مطاحن الغلال بمبلغ إجمالي 3 مليار ريال، ما يعني التوقع بإكمال مبيعات أصول وشراكات بين القطاعين العام والخاص أخرى بقيمة 26 مليار ريال قبل نهاية العام، تماشياً مع الأهداف السنوية، حسب ما جاء في أحدث نسخة من برنامج التخصيص، وهو أحد برامج تحقيق الرؤية.

انخفضت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021، لتبلغ 465 مليار ريال. مع ذلك، ارتفع بند الإنفاق الجاري، الذي يعتبر أقل دعماً للتنمية، بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى زيادة الصرف على "المنافع الاجتماعية" بنسبة 51 بالمائة (أو 14 مليار ريال)، وكذلك زيادة في الصرف على "السلع والخدمات" بنسبة 18 بالمائة (أو 11 مليار ريال). وتراجع الإنفاق على "تعويضات العاملين بالدولة"، وهو أكبر بنود الإنفاق، بنسبة 1 بالمائة، مقارنة بمستواه في النصف الأول لعام 2020. في غضون ذلك، شهدنا المزيد من التخفيضات الكبيرة في الإنفاق الرأسمالي، الذي تراجع بنسبة 36 بالمائة (21 مليار) على أساس سنوي. أما فيما يخص بتوزيع الإنفاق على القطاعات، فقد ارتفع الإنفاق على قطاع "الصحة والخدمات الاجتماعية" بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021، نتيجة لتنفيذ برامج الرعاية الصحية المستمرة المتصلة بكوفيد-19، بما في ذلك شراء وتوزيع اللقاح. في وقت كتابة هذا التقرير، كان قد تم توزيع نحو 32 مليون جرعة من لقاح كوفيد-19 في المملكة، حيث تم تلقيح نحو 60 بالمائة من سكان المملكة على الأقل بجرعة واحدة من اللقاح.

بالنظر إلى المستقبل، يُتوقع حدوث تراجع سنوية أكثر حدة في "تعويضات العاملين" في النصف الثاني لعام 2021، بناءً على تعليق تكلفة علاوة المعيشة في مايو 2020. وفي نفس الوقت، نتوقع أن يواصل الإنفاق الرأسمالي تسجيل تراجع سنوية في النصف الثاني، حيث أن بيان الميزانية قدر أن يكون الإنفاق على هذا البند أقل بنسبة 35 بالمائة (أو 54 مليار ريال) عن المبلغ الذي خصص لعام 2020 ككل. وأخيراً، ربما يأتي الإنفاق الحكومي الفعلي عام 2021 ككل أقل بدرجة طفيفة مما هو مقدر في الميزانية، في حال لم تكن هناك حاجة إلى استخدام مبلغ الـ 10 مليار ريال المخصص للطوارئ في شريحة "الرعاية الصحية والتنمية الاجتماعية".

بلغ عجز الموازنة العامة في النصف الأول لعام 2021 نحو 12 مليار ريال (للمزيد من المعلومات، الرجاء الاطلاع على [بيان أداء الميزانية في الربع الثاني لعام 2021](#)). بالنظر إلى المستقبل، واضعين في الاعتبار تقديراتنا المعدلة للإيرادات، فإن توقعاتنا الحالية لعجز الموازنة للعام ككل هي عند 67 مليار ريال (2,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، شكل 8) مقارنة بـ 102 مليار ريال و 3,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، حسب تقديراتنا السابقة، وهي تقل بنسبة 53 بالمائة عن تقديرات وزارة المالية في بيان الميزانية.

تمويل العجز:

بلغ إجمالي الدين العام 923 مليار ريال في نهاية النصف الأول من عام 2021، مقابل 854 مليار ريال في نهاية عام 2020، وقد تم تسديد نحو 4,7 مليار ريال من أصل الدين حتى الوقت الحالي في عام 2021. عند حساب الصكوك المحلية بقيمة 22 مليار الصادرة في يوليو وأغسطس، يبلغ إجمالي قيمة الدين الجديد من بداية العام وحتى تاريخه 96 مليار ريال، وتتجاوز هذه القيمة إجمالي الدين المقرر حسب خطة الاقتراض السنوية للمركز الوطني لإدارة الدين العام والبالغ 83 مليار ريال. إضافة إلى ذلك، تشير خطة المركز الوطني لإدارة الدين إلى أن 40 مليار

تضاعفت الإيرادات غير النفطية، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع بعض التحسن في شريحة "إيرادات أخرى"...

...نتيجة لإكمال المزيد من مبيعات الأصول والشراكات بين القطاعين العام والخاص خلال الفترة المتبقية من العام.

انخفضت المصروفات الحكومية الإجمالية بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021، لتبلغ 465 مليار ريال.

وفيما يتعلق بتفاصيل الإنفاق على القطاعات، فقد ارتفع الإنفاق على قطاع "الصحة والخدمات الاجتماعية" بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021...

...نتيجة لتنفيذ برامج الرعاية الصحية المستمرة المتصلة بكوفيد-19.

بالنظر إلى المستقبل، يتوقع حدوث تراجع سنوية أكثر حدة، على أساس سنوي، خاصة في الإنفاق الرأسمالي...

...الذي قدرت الميزانية العامة أن يكون الإنفاق عليه أقل بنسبة 35 بالمائة عن المبلغ الذي خصص لعام 2020 ككل.

توقعاتنا لعجز الموازنة للعام ككل حالياً هي عند 67 مليار ريال (2,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

إجمالاً، فإن صافي الدين الجديد الذي صدر حتى المرحلة الحالية من العام الجاري والذي يبلغ 96 مليار ريال...



ريال من الدين يحين أجلها بالعملتين المحلية والعالمية هذا العام، والتي سوق تحتاج لإعادة تمويل. والحال كذلك، فمن المقرر أن يصل إجمالي الدين العام إلى 124 مليار ريال بنهاية العام

إجمالاً، ووفقاً لتوقعاتنا، فإن صافي الدين الجديد الذي صدر حتى المرحلة الحالية من العام الجاري والذي يبلغ 96 مليار ريال، يعتبر أكثر من كافي لتغطية عجز الموازنة لهذا العام، ما يعني عدم الحاجة إلى اللجوء إلى الودائع الحكومية لدى البنك السعودي المركزي (ساما) لتمويل العجز.

القطاع الخارجي:

ارتفعت الصادرات النفطية (تمثل 72 بالمائة من إجمالي الصادرات) بنسبة 47 بالمائة، في حين ارتفعت الصادرات غير النفطية بنسبة 35 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021. وقد ساعد بعض التحسن في الأسعار العالمية للبتروكيماويات (شكل 9)، والبلاستيك، والمعادن، على زيادة قيمة الصادرات غير النفطية، حيث حققت قيمة البضائع التي تم شحنها في مارس مستوى قياسي (6 مليار دولار). في غضون ذلك، وتماشياً مع تحسن في الاقتصاد غير النفطي، انتعشت كذلك الواردات، مرتفعةً بنسبة 14 بالمائة عن مستواها في النصف الثاني عام 2020. نتيجة لذلك، جاء الميزان التجاري للمملكة في النصف الأول لعام 2021 أعلى ثلاث مرات عن مستواه في نفس الفترة من العام الماضي. بالنظر إلى المستقبل، رغم أن أحدث بيانات النشاط الاقتصادي التي تخص أكبر عملاء المملكة، وهي الصين، قد شهدت بعض التراجع، والذي يعود جزئياً إلى تشديد القيود المتصلة بكوفيد-19 مؤخراً، لا يزال على ثقة بشأن آفاق الصادرات غير النفطية خلال الفترة المتبقية من العام. وبنفس القدر، نتوقع أن تواصل الواردات زخمها التصاعدي في النصف الثاني، جنباً إلى جنب مع تحسن النشاط المحلي غير النفطي.

إجمالاً، تشير أحدث البيانات المتوفرة للربع الأول لعام 2021 بشأن القطاع الخارجي (نص مظل 2)، إلى أن المملكة سجلت فائضاً في الحساب الجاري (المزيد من التفاصيل، الاطلاع على تقريرنا [الموجز البياني للاقتصاد السعودي](#) لشهر يوليو)، ونتوقع أن هذا الأمر سيبقى في الربع الثاني والنصف الثاني لعام 2021. وبناءً عليه، نتوقع أن نشهد فائضاً في الحساب الجاري بقيمة 37 مليار دولار (4,4 بالمائة من الناتج الإجمالي) لعام 2021 ككل.

نص مظل 2: الميزان غير المنظور في الربع الأول لعام 2021

كذلك تشير بيانات من الربع الأول، إلى أن الميزان غير المنظور شهد زيادة كبيرة في الدخل الأساسي. وبصورة أكثر تحديداً، فقد تعززت هذه الشريحة بفضل تدفقات من صافي الدخل الاستثماري (الذي يشمل الفوائد، وتوزيعات أرباح الأسهم، ومدفوعات الأرباح) بلغت قيمتها 13,6 مليار دولار. وفي الوقت نفسه، كذلك كشفت البيانات أن التحويلات بقيت عند مستوياتها القياسية الأخيرة، مرتفعةً بنسبة 16 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، في حين بقيت عملياً دون تغيير، على أساس ربعي، عند 9,3 مليار دولار.

...يعتبر أكثر من كافي لتغطية عجز الموازنة لهذا العام...

...ما يعني عدم الحاجة إلى السحب من الودائع الحكومية لدى البنك السعودي المركزي (ساما) لتمويل العجز.

ساعد بعض التحسن في الأسعار العالمية للبتروكيماويات، والبلاستيك، والمعادن...

...على زيادة قيمة الصادرات غير النفطية...

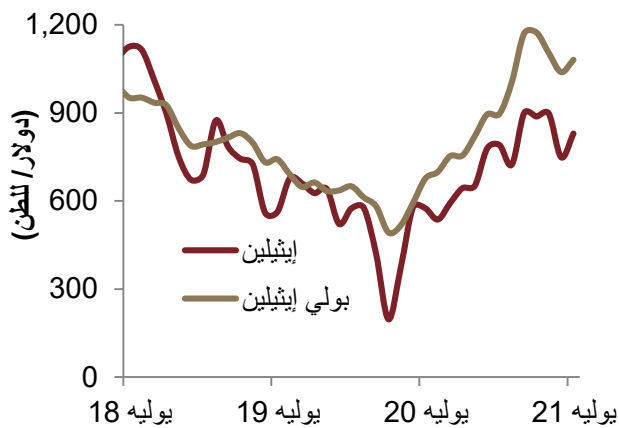
...كما انتعشت الواردات، التي ارتفعت بنسبة 14 بالمائة عن مستواها في النصف الثاني عام 2020.

بالنظر إلى المستقبل، رغم أن أحدث بيانات النشاط الاقتصادي التي تخص أكبر عملاء المملكة، وهي الصين، قد شهدت بعض التراجع...

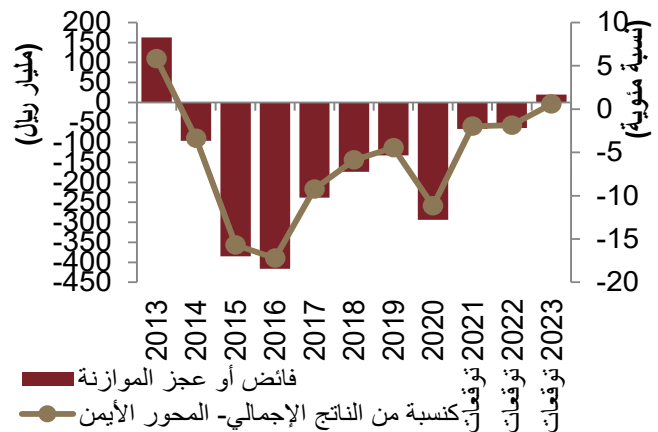
...لا يزال على ثقة بشأن آفاق الصادرات غير النفطية خلال الفترة المتبقية من العام.

إجمالاً، نتوقع أن نشهد فائضاً في الحساب الجاري بقيمة 37 مليار دولار (4,4 بالمائة من الناتج الإجمالي) لعام 2021 ككل.

الشكل 9: انتعاش قوي لأسعار البتروكيماويات السعودية



الشكل 8: تقدير اتنا لعجز الموازنة لعام 2021 ككل في الوقت الحالي عند 67 مليار ريال (2,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)





في جانب الحساب المالي، تعززت التدفقات الواردة في النصف الأول بفضل سندات دولية بقيمة 9,8 مليار دولار، إضافة إلى تدفقات المحفظة من مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين بقيمة 3,5 مليار دولار. ورغم هذه التدفقات، (والفائض المتوقع في الحساب الجاري خلال النصف الأول)، إلا أن الاحتياطي الأجنبي لدى "ساما" تراجع بنحو 16,5 مليار دولار خلال الفترة من بداية العام وحتى يونيو 2021. ونعتقد أن هذا التراجع يعود بصورة أساسية إلى زيادة في النشاط الاستثماري لمؤسسات محلية في الخارج، وتشمل، ضمن مؤسسات أخرى، صندوق الاستثمارات العامة. بالنظر إلى المستقبل، رغم أننا نتوقع تدفق أموال إلى الخارج من الحساب المالي، إلا أن تلك التدفقات سيتم تعويضها بفوائض الحساب الجاري، مما يؤدي إلى أن تنهي الاحتياطيات الأجنبية عام 2021 عند حوالي 457 مليار دولار، بزيادة طفيفة عن مستواها العام السابق.

أسعار الفائدة، والسيولة، والائتمان:

لا تزال البيانات الخاصة بالكتلة النقدية، وكذلك القروض المصرفية، والودائع خلال النصف الأول لعام 2021، تشير إلى نمو قوي. خلال الفترة من بداية العام وحتى يونيو، زاد عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 8,7 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى ارتفاع في إجمالي الودائع تحت الطلب (التي تشكل 60 بالمائة من عرض النقود الشامل (ن3)). في غضون ذلك، ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 14,2 بالمائة في النصف الأول لعام 2021، على أساس سنوي، مدعوماً بزيادة في القروض إلى القطاع الخاص (75 بالمائة من إجمالي مطلوبات البنوك) بنسبة 15,3 بالمائة.

تشير بيانات تتعلق بالنصف الأول لعام 2021، إلى انتعاش صافي القروض الجديدة، على أساس سنوي، لجميع القطاعات، باستثناء قطاع "الخدمات". وكما أشرنا في أحدث تقرير لنا حول [التطورات النقدية](#)، يتوقع أن يتم توجيه مستويات أكبر من القروض إلى القطاعات التي تأثرت بالتدابير الوقائية المتصلة بكوفيد-19. واتساقاً مع ذلك، شهد قطاع "التجارة" بعض أعلى الارتفاعات في صافي القروض الجديدة خلال النصف الأول من العام، لكن يبدو أن تأثير كوفيد-19 على "الخدمات" دفع بالبنوك إلى اتخاذ نهج أكثر حذراً تجاه هذا القطاع (شكل 10).

بالنظر إلى المستقبل، سيكون للتحسن المستمر في الاقتصاد المحلي خلال النصف الثاني من عام 2021 تأثيراً إيجابياً على القروض المقدمة إلى القطاع الخاص. بعد المدى القريب، نتوقع كذلك أن نشهد توسعاً في الإقراض نتيجة للمرحلة التالية من رؤية 2030، مع تطبيق برامج تحقيق الرؤية للفترة 2021-2025، التي تم الكشف عنها مؤخراً (يرجى الاطلاع على نسخة مايو من تقريرنا [الموجز البياني للاقتصاد السعودي](#)). إضافة إلى ذلك، ينتظر أن يؤدي برنامج "شريك" الذي أعلن عنه مؤخراً، والذي يهدف إلى صياغة شراكة بين القطاع الحكومي وبعض شركات المساهمة من القطاع الخاص، إلى رفع مستوى التمويل المصرفي بدرجة كبيرة تحقق الهدف المطلوب وهو استثمار 5 تريليون ريال في استثمارات جديدة بحلول عام 2030. فيما يتصل بودائع القطاع الخاص، وفي ظل تخفيف القيود بشأن التباعد الاجتماعي، اتساقاً مع هدف الحكومة الوصول إلى المناعة المجتمعية بحلول الربع

رغم أننا نتوقع استمرار تدفق أموال إلى الخارج من الحساب المالي...

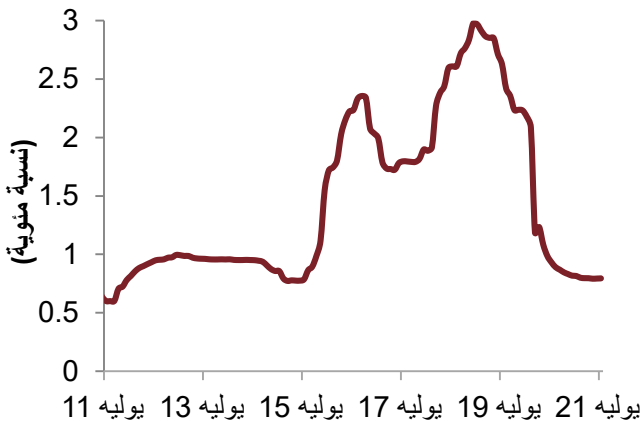
...إلا أن هذه التدفقات سيتم تعويضها بفوائض الحساب الجاري، مما يؤدي إلى أن تنهي الاحتياطيات الأجنبية عام 2021 عند حوالي 457 مليار دولار.

بقيت البيانات الخاصة بالكتلة النقدية، وكذلك القروض المصرفية، والودائع خلال النصف الأول لعام 2021، تسجل نمواً قوياً...

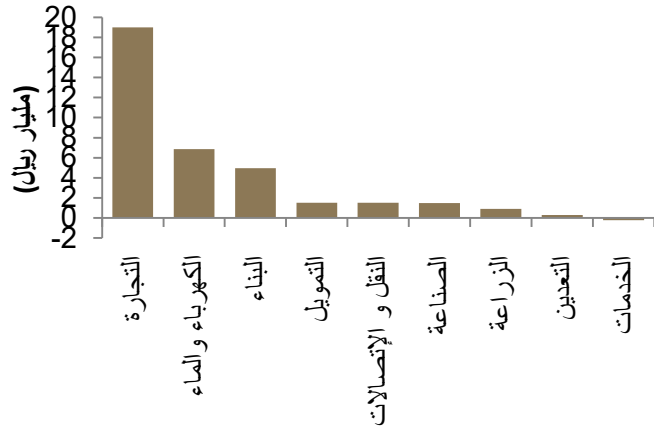
...على سبيل المثال، تشير بيانات النصف الأول لعام 2021، إلى انتعاش صافي القروض الجديدة، على أساس سنوي، لجميع القطاعات، باستثناء قطاع "الخدمات".

بالنظر إلى المستقبل، سيكون للتحسن المستمر في الاقتصاد المحلي خلال النصف الثاني من عام 2021 تأثيراً إيجابياً على القروض المقدمة إلى القطاع الخاص.

الشكل 11: زيادات طفيفة في سعر السايبور متوقعة في المستقبل القريب



الشكل 10: انتعاش صافي القروض الجديدة لجميع القطاعات باستثناء "الخدمات"، على أساس سنوي، في النصف الأول لعام 2021





الرابع لعام 2021، يرجح ظهور مزيد من فرص الإنفاق للأسر، خاصة فيما يتعلق بالخدمات. والحال كذلك، نتوقع أن يتباطأ النمو في ودائع القطاع الخاص لدى البنوك، أو حتى ربما ينعكس الوضع، فتراجع الودائع خلال النصف الثاني من عام 2021.

رغم التطورات الإيجابية العديدة في الاقتصاد الأمريكي، بما في ذلك المسار الصاعد للأسعار، لكننا لا نتوقع أن يرفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة الرئيسي في المدى القريب. واتساقاً مع ذلك، نتوقع أن تبقى "ساما" على سعر الريبو (إعادة الشراء) والريبو العكسي (إعادة الشراء العكسي) دون تغيير (من مستويات مارس 2020) في المستقبل المنظور). مع ذلك، نتوقع تسجيل المزيد من الارتفاعات في السايبور في المدى القريب (شكل 11). وكما أوضحنا أعلاه، فإن زيادة الطلب على القروض، وتراجع وداائع القطاع الخاص، وانتهاء أجل بعض برامج "ساما" (كبرنامج تأجيل الدفعات)، يتوقع أن تؤدي جميعها إلى بعض الزيادة في تشديد أوضاع السيولة في المدى القريب.

التضخم:

رغم ارتفاع التضخم بمتوسط 5,5 بالمائة خلال النصف الأول لعام 2021، تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء والخاصة بشهر يوليو، إلى أن التضخم ارتفع بنسبة 0,4 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لتلاشي تأثير سنة الأساس (المتعلق بتطبيق زيادة ضريبة القيمة المضافة في يوليو 2020). وبطريقة مماثلة، في الفترة المتبقية من النصف الثاني لعام 2021، يتوقع أن تشهد معدلات التضخم فقط زيادات طفيفة، على أساس سنوي. مع ذلك، نتوقع أن تواصل الأسعار ارتفاعها، على أساس شهري، نتيجة لتحول الضغوط التضخمية العالمية (عبر أسعار النقل العالمية، مثلاً) إلى زيادة في الأسعار المحلية كذلك، خاصة في ظل ارتفاع عدد السلع المستوردة ضمن سلة مؤشر تكلفة المعيشة للمملكة.

بالنسبة للاقتصاد المحلي، نتوقع أن تسجل قطاعات مثل "النقل" و"الفنادق والمطاعم" و"السياحة والترفيه" زيادات في الطلب (تماشياً مع ارتفاع معدلات التلقيح، وتخفيف بعض قيود التباعد الاجتماعي)، مما يؤدي إلى زيادة بعض الضغوط التضخمية في أسعار المستهلك خلال النصف الثاني. نتيجة لذلك، أبقينا على توقعاتنا للتضخم لعام 2021 ككل عند 3,7 بالمائة (للمزيد من التفاصيل، يمكنكم الاطلاع على أحدث تقرير لنا حول [التضخم](#)).

المخاطر على توقعاتنا:

تتعلق المخاطر الرئيسية التي تواجه الاقتصاد السعودي بالطبيعة المربكة المحتملة لكوفيد-19، أو بطريقة أكثر تحديداً، متحوراته، حيث أعلنت وزارة الصحة مؤخراً عن وجود متحور دلتا في المملكة. مع ذلك، وفي ظل معدلات التطعيم المرتفعة، والمناعة المجتمعية المتوقع تحقيقها بحلول الربع الرابع في المملكة، فإننا على ثقة بأن بيئة الأعمال الكلية ستواصل التحسن في الفترة المتبقية من عام 2021.

كذلك نتوقع أن نشهد توسعاً في الإقراض نتيجة للمرحلة التالية من رؤية 2030.

زيادة الطلب على القروض، وتراجع وداائع القطاع الخاص، وانتهاء أجل بعض برامج "ساما" ...

... يتوقع أن تؤدي تلك العوامل إلى بعض الزيادة في تشديد أوضاع السيولة في المدى القريب.

كذلك، ارتفع معدل التضخم الشامل بمتوسط 5,5 بالمائة خلال النصف الأول لعام 2021.

في الفترة المتبقية من النصف الثاني لعام 2021، يتوقع أن تشهد معدلات التضخم فقط زيادات طفيفة، على أساس سنوي...

...مع ذلك، نتوقع أن تواصل الأسعار ارتفاعها، على أساس شهري، نتيجة للضغوط التضخمية العالمية.

تتعلق المخاطر الرئيسية التي تواجه الاقتصاد السعودي بالطبيعة المربكة المحتملة لكوفيد-19، أو بطريقة أكثر تحديداً، متحوراته.



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 وزارة المالية، والهيئة العامة للإحصاء، وأوبك، وساما، وشركة أرامكو السعودية، وتداول، وشركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أنالتيكس، والمجموعة المالية هيرمس، 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 إدعاءات 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.



البيانات الأساسية

2023 توقعات	2022 توقعات	2021 توقعات	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
الناتج الإجمالي الاسمي									
3,526	3,311	3,144	2,625	2,974	2,949	2,582	2,419	2,454	(مليار ريال سعودي)
940	883	838	700	793	787	689	645	654	(مليار دولار أمريكي)
6.5	5.3	19.7	-11.7	0.8	14.2	6.8	-1.4	-13.5	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
8.5	9.4	-0.7	-6.7	-3.6	3.1	-3.1	3.6	5.3	القطاع النفطي
3.3	2.8	4.4	-3.1	3.8	1.9	1.5	0.1	3.4	القطاع الخاص غير النفطي
1.0	1.0	1.5	-0.5	2.2	2.9	0.7	0.6	2.7	القطاع الحكومي
5.0	5.1	1.8	-4.1	0.3	2.4	-0.7	1.7	4.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
65	65	67	42	66	71	54	43	52	خام برنت (دولار/برميل)
10.5	9.7	9.0	9.2	9.8	10.3	10.0	10.4	10.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
961	891	923	782	926	906	692	519	616	إيرادات الدولة
941	955	990	1,076	1,059	1,079	930	936	1,001	منصرفات الدولة *
20	-64	-67	-294	-133	-173	-238	-417	-385	الفائض/العجز المالي
0.6	-1.9	-2.1	-11.2	-4.5	-5.9	-9.2	-17.2	-15.7	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1026	1013	937	854	678	560	443	317	142	الدين العام المحلي
29.1	30.6	29.8	32.5	22.8	19.0	17.1	13.1	5.8	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
1.4	1.5	3.7	3.4	-2.1	2.5	-0.8	2.1	1.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.5	1.25	0.75	0.75	2.3	3.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار ريال سعودي)									
220	193	188	122	201	232	171	137	153	عائد صادرات النفط
286	257	248	174	262	294	222	184	204	عائد الصادرات الإجمالي
148	143	136	126	140	126	123	128	159	الواردات
138	114	111	48	121	169	98	56	44	الميزان التجاري
49	28	37	-20	38	72	10	-24	-57	ميزان الحساب الجاري
5.2	3.1	4.4	-2.8	4.8	9.2	1.5	-3.7	-8.7	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
479	461	457	454	500	497	496	536	616	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
36.3	35.8	35.4	35.0	34.2	33.4	32.6	31.7	31.0	تعداد السكان (مليون نسمة)
10.0	10.3	10.5	12.6	12.0	12.7	12.8	12.5	11.5	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
25,924	24,665	23,691	19,996	23,174	23,539	21,114	20,318	21,095	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

* المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2021 إلى 2023. الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات السكانية. البنك المركزي السعودي للمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية.