



كل شيء على ما يرام، لكن المخاطر لا تزال قائمة

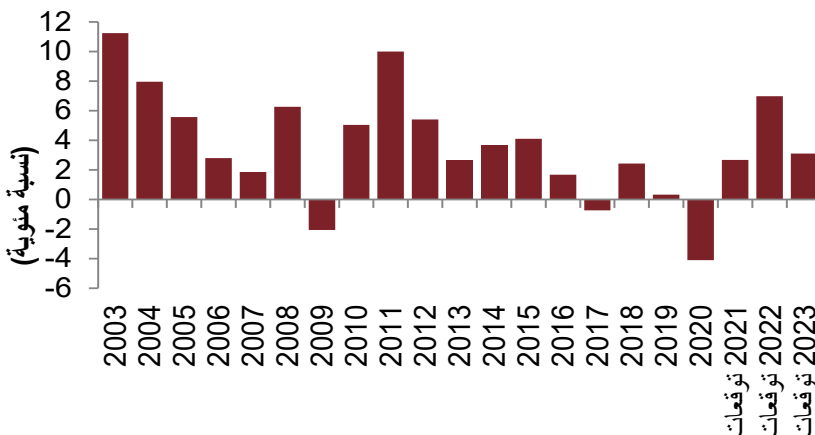
- الاقتصاد السعودي في طريقه إلى تسجيل مستوى قوي جداً من النمو هذا العام، ونتوقع استمرار ذلك الزخم العام القادم. وبشكل أكثر تفصيلاً، نتوقع نمو اقتصاد المملكة بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2022، بفضل ارتفاع كبير في نمو قطاع النفط، وكذلك مستويات نمو قوية للقطاع غير النفطي.
- فيما يتعلق بقطاع النفط، نتوقع أن يأتي النمو مدفوعاً بزيادة إنتاج المملكة من النفط الخام، تماشياً مع الزيادات، على أساس سنوي، في الطلب العالمي على النفط. ونلاحظ أن حوالي 40 بالمائة من الطاقة الإنتاجية الاحتياطية لأوبك وشركائها موجودة لدى المملكة، لذلك فإن أي ارتفاع في الطلب سيتم تلبيةه على الأرجح من خلال ارتفاع تدريجي في إمدادات النفط من المملكة.
- وفي جانب القطاع غير النفطي، فعلى الرغم من الاعتدال في وتيرة نمو القطاع الخاص غير النفطي، على أساس سنوي (والذي يعود بالدرجة الأولى إلى المستوى المرتفع للنمو الذي تحقق عام 2021)، فإن الاقتصاد سيتقدم إلى الأمام بفضل استمرار تنفيذ برامج رؤية 2030. وفي الحقيقة، سيمثل العام المقبل مرحلة حاسمة في جهود المملكة نحو تنوع قاعدة اقتصادها غير النفطي، والتي ستسترشد بمجموعة من الالتزامات التي تم الكشف عنها مؤخراً لمدة خمس سنوات (حتى عام 2025)، ضمن مختلف البرامج الخاصة بتحقيق الرؤية.
- في نفس الوقت، سيجد الاقتصاد السعودي الدعم من خلال مصروفات أخرى كبيرة في الإنفاق الحكومي، والذي لا يزال، رغم انخفاضه على أساس سنوي، من المقرر أن يقترب من 1 تريليون ريال. إضافة إلى ذلك، يتوقع أن يشكل صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني المحرك لنشر رأس المال والتنمية الاقتصادية في المملكة في المستقبل، كما جاء مفصلاً في الاستراتيجية الوطنية للاستثمار التي تم الكشف عنها مؤخراً.
- تتعلق المخاطر الرئيسية التي تواجه توقعاتنا بالطبيعة المربكة المحتملة لكوفيد-19، أو، بصورة أكثر تحديداً، بالتطورات العالمية المتصلة بمتحور "أوميكرون" التي جرت خلال الأيام القليلة الماضية. والجال كذلك، لا يزال من السابق لأوانه قياس التأثير الكامل لذلك المتحور على الاقتصاد السعودي، خاصة دون معرفة إلى أي مدى سيشكل المتحور تهديداً، إن وُجد، لفعالية المجموعة الحالية من اللقاحات المضادة لكوفيد-19.

للمزيد 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: نتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي إلى 7 بالمائة عام 2022



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>



نظرة عامة:

سجل الاقتصاد السعودي غير النفطي أداءً استثنائياً خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، حيث تشير تقديرات مبدئية حديثة بشأن الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، أصدرتها الهيئة العامة للإحصاء، إلى نمو "الأنشطة غير النفطية" بنسبة 6,2 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث 2021. في غضون ذلك، أيضاً انتعش القطاع النفطي بصورة كبيرة في الربع الثالث (9 بالمائة، على أساس سنوي)، تماشياً مع زيادة إنتاج النفط، وكذلك بسبب الزيادات الكبيرة في إنتاج المصافي. ونتيجة لتحسن الأداء في كلا القطاعين النفطي وغير النفطي، وكذلك التوقعات باستمرار النمو في الربع الأخير من هذا العام، فقد عدلنا تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي لعام 2021 ككل إلى 2,7 بالمائة، مقابل 1,8 بالمائة حسب تقديراتنا السابقة. بالنظر لعام 2022، نتوقع أن ينمو الاقتصاد السعودي بنسبة 7 بالمائة، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى النمو الكبير في قطاع النفط، ولكن أيضاً نتيجة لمستوى النمو القوي في القطاع غير النفطي.

قطاع النفط مهياً لانتعاش كبير:

بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام 8,9 مليون برميل يومياً في الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، منخفضاً بنسبة 3 بالمائة عن مستواه في نفس الفترة العام الماضي، رغم ارتفاعه بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث 2021. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع ارتفاع إنتاج النفط الخام بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الرابع (تماشياً مع مستويات الإنتاج المتفق عليه بين أوبك وشركائها). وفي نفس الوقت، تشير أحدث البيانات المتوفرة من مبادرة البيانات المشتركة (جودي)، إلى ارتفاع إنتاج المصافي بنسبة 17 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس. وفي الحقيقة، تعني الزيادات السنوية الكبيرة في إنتاج المصافي (عند مستويات تفوق مما كنا نتوقعه في الأساس) أننا الآن نتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط مستويات نمو طفيفة جداً بالنسبة لعام 2021 ككل، عند 0,3 بالمائة، مقابل 0,7 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

بالنظر إلى المستقبل، في عام 2022، سيتجه إنتاج النفط الخام السعودي نحو الارتفاع، اتساقاً مع الزيادات، على أساس سنوي، في الطلب العالمي على النفط. وبشكل أكثر تحديداً، سيؤدي استمرار الانتعاش في الاقتصاد العالمي وارتفاع معدلات التلقيح، إلى زيادة الطلب على النفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، (إلى 101 مليون برميل يومياً) عام 2022، وذلك وفقاً لبيانات أوبك. مع ذلك، نلاحظ أن حوالي 40 بالمائة من الطاقة الإنتاجية الاحتياطية لأوبك وشركائها موجودة لدى المملكة، لذلك فإن أي ارتفاع في الطلب سيتم تلبيته على الأرجح من خلال ارتفاع تدريجي في إمدادات النفط من المملكة. وبناء على ذلك، نتوقع أن يصل متوسط إنتاج المملكة من النفط الخام إلى 10,3 مليون برميل يومياً (أو ارتفاع بنسبة 14 بالمائة) العام القادم، مما يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بمستويات مماثلة (شكل 2).

نتيجة لتحسن الأداء في كلا القطاعين النفطي وغير النفطي...

...عدلنا تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي لعام 2021.

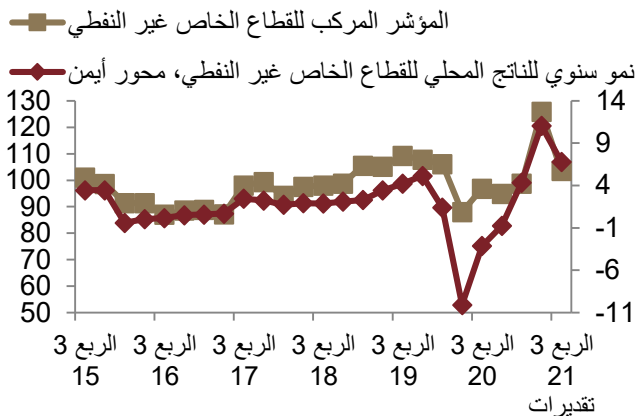
بالنظر لعام 2022، نتوقع أن ينمو الاقتصاد السعودي بنسبة 7 بالمائة.

الآن نتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط مستويات نمو طفيفة جداً بالنسبة لعام 2021 ككل...

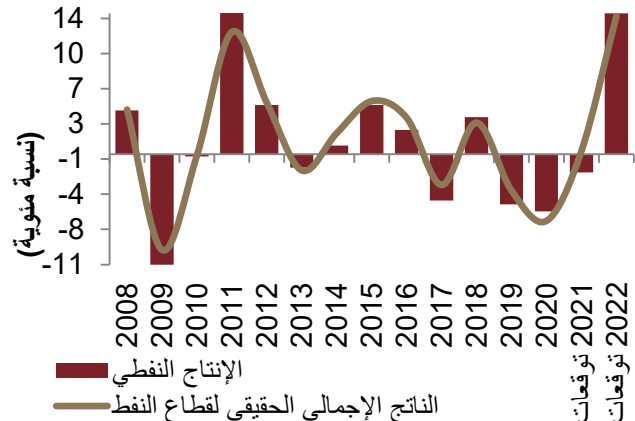
...عند 0,3 بالمائة، مقابل 0,7 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

بالنظر إلى المستقبل، في عام 2022، سيتجه إنتاج النفط الخام السعودي نحو الارتفاع، اتساقاً مع الزيادات، على أساس سنوي، في الطلب العالمي على النفط.

الشكل 3: المؤشر المركب غير النفطي يتجه إلى الأسفل، لكنه لا يزال عند أعلى مستوياته التاريخية في الربع الثالث 2021



الشكل 2: الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط يستعد للانتعاش في عام 2022





نمو القطاع غير النفطي:

حقق الاقتصاد غير النفطي أداءً استثنائياً في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، حيث تشير تقديرات أولية حديثة بشأن الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، صادرة من الهيئة العامة للإحصاء، إلى نمو "الأنشطة غير النفطية" بنسبة 6,2 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث 2021 (والذي ظهر كذلك في مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي، شكل 3). وبناءً على هذا النمو، مضافاً إليه التوقعات باستمرار النمو خلال الربع الأخير من هذا العام، فقد عدلنا تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي برفعها إلى 5,7 بالمائة لعام 2021 ككل، مقابل 4,4 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

بالنظر إلى العام القادم، رغم اعتدال نمو القطاع الخاص غير النفطي، على أساس سنوي (نتيجة للمقارنة بمستوى مرتفع تحقق عام 2021، كسبب رئيسي)، نتوقع أن يتقدم الاقتصاد إلى الأمام بفضل استمرار تنفيذ رؤية المملكة 2030. وفي الحقيقة، سيمثل العام المقبل مرحلة حاسمة في جهود المملكة نحو تنوع قاعدة اقتصادها غير النفطي، والتي ستستمرشدهم مجموعة من الالتزامات لمدة خمس سنوات (حتى عام 2025)، التي تم الكشف عنها مؤخراً، في إطار البرامج المختلفة لتحقيق الرؤية. وعليه، فضمن برنامج صندوق الاستثمارات العامة، نتوقع نمواً في قطاع التشييد نتيجة للتقدم في مشاريع عملاقة، وكذلك من خلال تركيز الصندوق على دعم التنمية الوطنية من خلال ضخ رأسمال بقيمة 150 مليار ريال خلال العام (وما بعده). في الوقت ذاته، سيجد النمو في قطاع التمويل، مسنوداً ببرنامج تطوير القطاع المالي، الدعم من النمو المستمر في القروض، وكذلك نتيجة لمزيد من الاكتتابات العامة الأولية المتوقعة في الأسواق الرئيسية والموازنة. في غضون ذلك، سيساعد برنامج جودة الحياة كأحد برامج تحقيق الرؤية على دعم النمو في قطاع تجارة الجملة والتجزئة، خاصة وأن أنشطة السياحة والترفيه أصبحت أقل تأثراً بالقيود المرتبطة بجائحة كورونا، حيث حققت المملكة مؤخراً المناعة المجتمعية (مناعة القطيع). إضافة إلى ذلك، سيستفيد نمو قطاع التصنيع غير النفطي والتعدين من خلال خطة خماسية أعيد تشكيلها في إطار برنامج تطوير الصناعة الوطنية والخدمات اللوجستية. وبشكل منفصل، فإن برنامج ضيوف الرحمن كأحد برامج تحقيق الرؤية، والذي يهدف إلى تسهيل قدوم عدد أكبر من الحجاج والمعتمرين من خارج المملكة (تماشياً مع ارتفاع معدلات التطعيم العالمية)، إضافة إلى تنفيذ البرامج ذات الأولوية المرتفعة، ضمن الاستراتيجية الوطنية للنقل والخدمات اللوجستية، سيؤثران إيجاباً على قطاع النقل والاتصالات.

في نفس الوقت، سيجد الاقتصاد السعودي الدعم من خلال مصروفات أخرى كبيرة في الإنفاق الحكومي، والذي لا يزال، برغم انخفاضه على أساس سنوي، من المقرر أن يقترب من 1 تريليون ريال. إضافة إلى ذلك، يتوقع أن يكون صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني هما المحركان لنشر رأس المال والتنمية الاقتصادية في المملكة في المستقبل، كما جاء مفصلاً في الاستراتيجية الوطنية للاستثمار التي تم الكشف عنها مؤخراً (نص مظل 1، الاستراتيجية الوطنية للاستثمار).

إجمالاً، نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي في المملكة بنسبة 3,2 بالمائة في عام 2022 ككل.

حقق الاقتصاد غير النفطي أداءً استثنائياً في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث...

لذا عدلنا تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي برفعها إلى 5,7 بالمائة لعام 2021 ككل.

بالنظر إلى العام القادم، رغم اعتدال نمو القطاع الخاص غير النفطي، على أساس سنوي...

نتوقع أن ينمو الاقتصاد بفضل استمرار تنفيذ رؤية المملكة 2030.

العام المقبل سيمثل مرحلة حاسمة في جهود المملكة نحو تنوع قاعدة اقتصادها غير النفطي...

والتي ستستمرشدهم مجموعة من الالتزامات لمدة خمس سنوات (حتى عام 2025)، التي تم الكشف عنها مؤخراً، في إطار البرامج المختلفة لتحقيق الرؤية.

إجمالاً، نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي في المملكة بنسبة 3,2 بالمائة في عام 2022 ككل.

نص مظل 1: الاستراتيجية الوطنية للاستثمار

تم الإعلان عن الاستراتيجية الوطنية للاستثمار في أكتوبر 2021، وتتركز أهدافها الرئيسية حول تحسين نوعية وحجم الاستثمارات، من خلال الاستراتيجيات التالية:

- زيادة مساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد وميزان المدفوعات.
- دعم التنمية الاستراتيجية للقطاعات.
- الارتقاء بالمنظومة الاستثمارية لتحفيز الابتكار والمساعدة في تطوير المحتوى المحلي.

وفي هذا الإطار، تم تحديد هدف سنوي طموح لضخ استثمارات بقيمة 2 تريليون ريال بحلول عام 2030. من هذا المبلغ، هناك نحو 1,65 تريليون ريال يتوقع أن تأتي من تشكيلات رأس المال الثابت المحلي، بينما يأتي الباقي من

الاستراتيجية الوطنية للاستثمار تم الإعلان عنها في أكتوبر 2021...

وتتركز أهدافها الرئيسية حول تحسين نوعية وحجم الاستثمارات.



الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي الحقيقة، تنص الاستراتيجية الوطنية للاستثمار على أن الاستثمارات التراكمية تستهدف الوصول إلى إجمالي قدره 12,4 تريليون ريال بحلول عام 2030. وبشكل أكثر تحديداً، فإن الحصة الأكبر من الاستثمارات يتوقع أن تأتي من "شريك"، وهو برنامج يهدف إلى إقامة شراكة بين القطاع العام وبعض الشركات الخاصة المتداولة في سوق الأسهم، لتحقيق استثمارات تراكمية بقيمة 5 مليار ريال بحلول عام 2030 (شكل 4).

فائض الميزانية عام 2022:

كشفت بيان أداء الميزانية الذي تم نشره مؤخراً، أن الإيرادات النفطية الحكومية ارتفعت بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021 (لمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على تقريرنا [بيان أداء الميزانية في الربع الثالث 2021](#)). ونتوقع أنه قد تم تطبيق مستوى مرتفع من الضريبة الهامشية، مع بلوغ متوسط أسعار النفط أكثر من 70 دولاراً للبرميل خلال الربع الثالث، حيث يتم استخدام معدل ربع أعلى عندما تكون الأسعار بين 70 إلى 100 دولار للبرميل. بالنظر إلى المستقبل، رغم التراجع الحاد لأسعار خام برنت خلال الأيام القليلة الماضية (نتيجة للمخاوف بشأن متحور "أوميكرون")، فقد عدلنا تقديراتنا لأسعار خام برنت في العام ككل برفعها إلى 71 دولاراً للبرميل، مقابل 67 دولاراً للبرميل، حسب تقديراتنا السابقة. نتيجة لذلك، الآن نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية حوالي 600 مليار ريال (مقارنة بـ 528 مليار ريال، حسب تقديراتنا السابقة). بالنسبة لفترة أبعد، عام 2022، وعلى ضوء ارتفاع إنتاج النفط الخام إلى 10,3 مليون برميل يومياً ومع أسعار لخام برنت عند 71 دولاراً للبرميل، نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية كذلك حوالي 600 مليار ريال العام القادم، وبشكل المزيد من الوضوح بشأن توقعات أرامكو لتوزيعات الأرباح عام 2022 المفترحة الرئيسي للمزيد من رفع الإيرادات المتوقعة من هذه الشريحة.

ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 33 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021. وجاء هذا الارتفاع بالدرجة الأولى نتيجة لارتفاع في ضريبة القيمة المضافة تم تطبيقه ابتداءً من يوليو العام الماضي، والذي، بدوره، أدى إلى أن تسجل شريحة "الضرائب على السلع والخدمات" ارتفاعاً بلغت نسبته 100 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من عام 2020. في غضون ذلك، تراجعت الإيرادات من شريحة "إيرادات أخرى" بنسبة 34 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، والتي يرجح أنها تأثرت سلباً بتعليق بعض عمليات التخصيص، ونتيجة لذلك، فربما يأتي نمو الإيرادات غير النفطية، على أساس سنوي، محصوراً عام 2021.

بالنظر إلى فترة زمنية أبعد، نتوقع أن تحقق بعض المكونات الأخرى للإيرادات غير النفطية المزيد من التعافي عام 2022؛ بما في ذلك الضرائب على "الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية"، بفضل استمرار تحسن ربحية الشركات، تماشياً مع نمو الاقتصاد غير النفطي، لكن كذلك بسبب تحسن "الضرائب على التجارة والتعاملات"، حيث سجلت الوردات أعلى مستوى لها منذ سنوات (أنظر "القطاع الخارجي" أدناه). وأخيراً، فإن زيادة الرسوم الحكومية المتصلة بحدوث انتعاش في أعداد الحجج والمعتنمين العام القادم، إضافة إلى احتمال زيادة توزيعات

الحصة الأكبر من الاستثمار يتوقع أن تأتي من برنامج "شريك".

بالنظر إلى عام 2022، وعلى ضوء ارتفاع إنتاج النفط الخام إلى 10,3 مليون برميل يومياً، ومع أسعار لخام برنت عند 71 دولاراً للبرميل...

...نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات النفطية الحكومية حوالي 600 مليار ريال العام القادم...

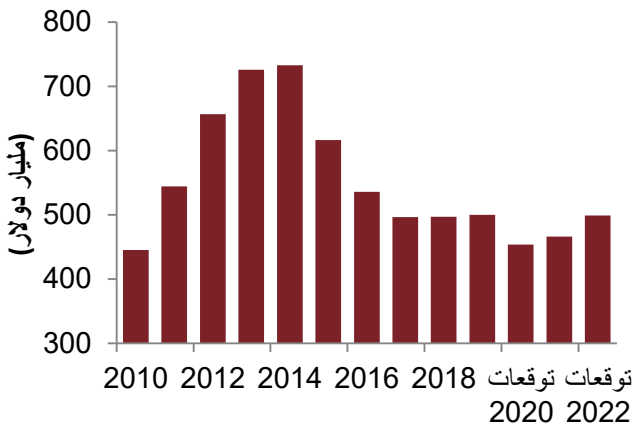
...وبشكل المزيد من الوضوح بشأن توقعات أرامكو لتوزيعات الأرباح عام 2022 المفترحة الرئيسي للمزيد من رفع الإيرادات المتوقعة من هذه الشريحة.

ارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة 33 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021.

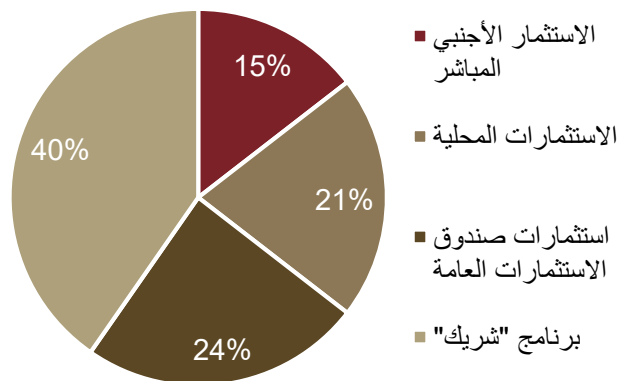
بالنظر إلى فترة زمنية أبعد، نتوقع أن تحقق بعض المكونات الأخرى للإيرادات غير النفطية المزيد من التعافي عام 2022...

...بما في ذلك الضرائب على "الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية"، بفضل استمرار تحسن ربحية الشركات.

الشكل 5: يتوقع انتعاش الاحتياطيات الأجنبية للمملكة عام 2022 ووصولها إلى مستويات ما قبل الجائحة



الشكل 4: برنامج "شريك" سيشكل 40 بالمائة من استثمارات تراكمية بقيمة 12,4 تريليون ريال بحلول عام 2030





الأرباح من البنك السعودي المركزي "ساما" (نتيجة للارتفاع السنوي في احتياطات "ساما" الأجنبية، شكل 5) والمزيد من مبيعات الأصول (حيث يستهدف تحقيق 28 مليار ريال العام القادم ضمن برنامج التخصيص)، ستؤدي جميع تلك العوامل إلى نمو شريحة "إيرادات أخرى". في غضون ذلك، نتوقع أن تبقى ضريبة القيمة المضافة دون تغيير (عند 15 بالمائة)، ولذلك ينتظر أن تأتي مساهمتها في الإيرادات غير النفطية مماثلة إلى حد كبير لمستوياتها عام 2021، عند حوالي 40 بالمائة من الإجمالي.

انخفض إجمالي المصروفات الحكومية بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، وذلك نتيجة لتراجعات سنوية في الإنفاق الرأسمالي، الذي يتوقع أن ينخفض بنسبة 28 بالمائة، على أساس سنوي. في غضون ذلك، بقي الإنفاق الجاري فعلياً دون تغيير في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، لكن يتوقع أن يتراجع بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2021 ككل. إجمالاً، رغم أن [البيان التمهيدي لأداء الميزانية](#) الأخير أشار في تفاصيله، إلى أن الإنفاق الحكومي الفعلي سيكون أعلى من الإنفاق التقديري في الميزانية بالنسبة لعام 2021 ككل، لكنه يبقى دون الإنفاق في العام الماضي بنسبة 6 بالمائة. بالنظر إلى عام 2022، يتوقع أن ينخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 6 بالمائة أخرى، على أساس سنوي، ليعكس النهج الحصيف لوزارة المالية إزاء القضايا المالية، تماشياً مع برنامج الاستدامة أحد برامج تحقيق الرؤية. وإجمالاً، يتوقع أن تواصل خطط الإنفاق في العام القادم التركيز على تطوير مشاريع عملاقة، فضلاً عن تنفيذ مختلف برامج تحقيق الرؤية.

بلغ عجز الموازنة العامة في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021 نحو 5,4 مليار ريال. وكانت وزارة المالية قد أوضحت مؤخراً أن عجز الموازنة يتوقع أن يبلغ 85 مليار ريال (أو 2,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بالنسبة لعام 2021 ككل، في حين نتوقع نحن في جدوى أن يكون العجز أقل من ذلك، عند 56 مليار ريال (أو 1,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). بالنظر إلى العام القادم، ونتيجة لتعديل توقعاتنا بشأن الإيرادات الحكومية، الآن نتوقع أن تسجل المملكة فائض بقيمة 35 مليار ريال (1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2022، قبل عام من الموعد الذي تتوقعه التقديرات الحالية لوزارة المالية، كما أنه هو أول فائض منذ عام 2013 (شكل 6).

القطاع الخارجي:

تماشياً مع زيادة أسعار النفط، على أساس سنوي، ارتفعت صادرات المملكة النفطية (74 بالمائة من إجمالي الصادرات) بنسبة 63 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وفي الوقت نفسه، ساعد التحسن في الأسعار العالمية للبتر وكيمياويات والبلاستيك والمعادن على زيادة الصادرات غير النفطية بنسبة 36 بالمائة، على أساس سنوي. من ناحية أخرى، كذلك أسهمت الزيادة في قيمة الثلاث بنود (البتر وكيمياويات والبلاستيك والمعادن) في ارتفاع فاتورة واردات المملكة بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي. رغم ذلك، جاء الميزان التجاري أعلى بكثير من ثلاث مرات، مقارنة بنفس الفترة العام الماضي، ونتوقع فائض تجاري لعام 2021 ككل بقيمة 125 مليار دولار، وهو ما يعتبر تحسناً كبيراً مقارنة بفائض العام الماضي الذي كان عند 48 مليار دولار.

في غضون ذلك، نتوقع أن تبقى ضريبة القيمة المضافة دون تغيير (عند 15 بالمائة).

بالنظر إلى عام 2022، يتوقع أن ينخفض الإنفاق الحكومي بنسبة 6 بالمائة أخرى، على أساس سنوي...

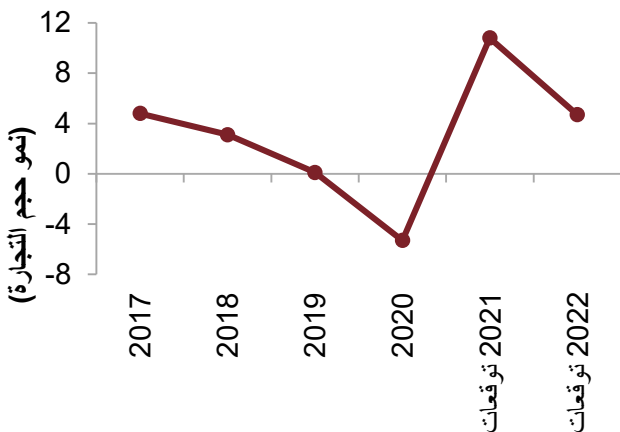
...عكساً النهج الحصيف لوزارة المالية إزاء القضايا المالية، تماشياً مع برنامج الاستدامة المالية أحد برامج تحقيق الرؤية.

نتوقع أن تسجل المملكة فائض بقيمة 35 مليار ريال (1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2022، قبل عام من الموعد الذي تتوقعه التقديرات الحالية لوزارة المالية، كما أنه هو أول فائض منذ عام 2013.

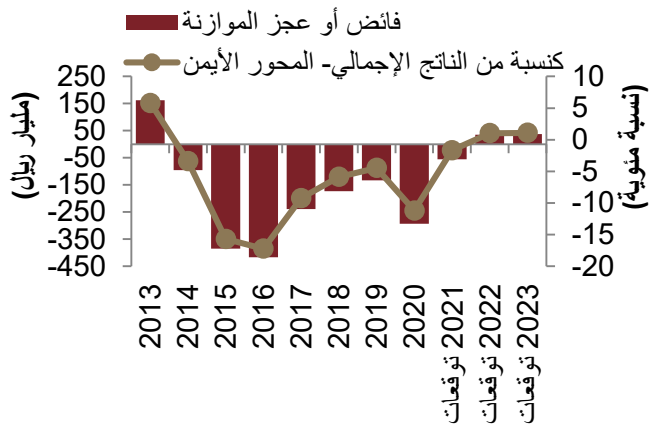
تماشياً مع زيادة أسعار النفط، على أساس سنوي، ارتفعت صادرات المملكة النفطية بنسبة 63 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021.

في نفس الوقت، ارتفعت فاتورة واردات المملكة بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي.

الشكل 7: توقعات منظمة التجارة العالمية لنمو حجم تجارة السلع العالمية (نسبة مئوية)



الشكل 6: نتوقع أن تحقق المملكة فائضاً في الميزانية عام 2022





بالنظر إلى عام 2022، وحيث يتوقع أن يواصل الطلب العالمي على النفط تحسنه، سترتفع صادرات النفط الخام السعودي والمنتجات المكررة، مما يدعم ارتفاع مستويات الصادرات النفطية. وفي الوقت ذاته، ستواصل الصادرات غير النفطية الاستفادة من تحسن في حجم التجارة العالمية. بشكل أكثر تحديداً، وحسب منظمة التجارة العالمية، فعلى الرغم من أن مشكلات متعلقة بجانب العرض (مثل التراكم في الموانئ) قد تضغط على سلاسل التوريد وتؤثر على التجارة في مناطق معينة، لكنها لن تكون بمستوى يقوض التجارة العالمية بشكل عام. لذا، تتوقع منظمة التجارة العالمية نمو التجارة العالمية بنسبة 4,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2022 (مقارنة بـ 10,8 بالمائة عام 2021)، وهي نسبة تتماشى مع الاتجاهات السائدة لفترة طويلة قبل الجائحة (شكل 7). وفي نفس الوقت، نتوقع أن ترتفع الواردات في عام 2022، جنباً إلى جنب مع تحسن النشاط المحلي غير النفطي، مما يؤدي إلى أعلى مستوى من الواردات في سبع سنوات.

إجمالاً، تشير أحدث بيانات القطاع الخارجي المتاحة للنصف الأول من عام 2021، إلى أن المملكة سجلت فائضاً في الحساب الجاري، ونتوقع أن تتم المحافظة على هذا الفائض في النصف الثاني من عام 2021 وعام 2022. وبناءً عليه، نتوقع أن نشهد فائضاً في الحساب الجاري بقيمة 46 مليار دولار (5,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2021 ككل، وبقيمة 56 مليار دولار (6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2022.

وفي جانب الحساب المالي، نجد أن التدفقات الواردة في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث تعززت بحوالي 9,8 مليار دولار في السندات الدولية و4,7 مليار دولار في تدفقات المحفظة المتصلة بمشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين. في غضون ذلك، شهدت المملكة مستوى قياسياً من التدفقات الواردة عبر الاستثمار الأجنبي المباشر بلغت قيمتها 15,6 مليار دولار خلال النصف الأول 2021 (متخطيةً بذلك المستوى السنوي المستهدف للاستثمارات المباشرة، وفقاً للاستراتيجية الوطنية للاستثمار، والذي يبلغ 11,2 مليار دولار)، وجاءت الغالبية العظمى من تلك التدفقات من بيع حصة لإحدى الشركات التابعة لأرامكو (شركة أرامكو لإمداد الزيت الخام) بقيمة 12,4 مليار دولار. على العكس من ذلك، كانت التدفقات الخارجة الرئيسية متعلقة بالاستثمار في الخارج من قبل مؤسسات محلية (نص مظل 2).

بالنظر إلى عام 2022، سترتفع صادرات النفط الخام السعودي والمنتجات المكررة، مما يدعم ارتفاع مستويات الصادرات النفطية.

وفي الوقت ذاته، ستواصل الصادرات غير النفطية الاستفادة من تحسن في حجم التجارة العالمية.

نتوقع أن نشهد فائضاً في الحساب الجاري بقيمة 56 مليار دولار (6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2022.

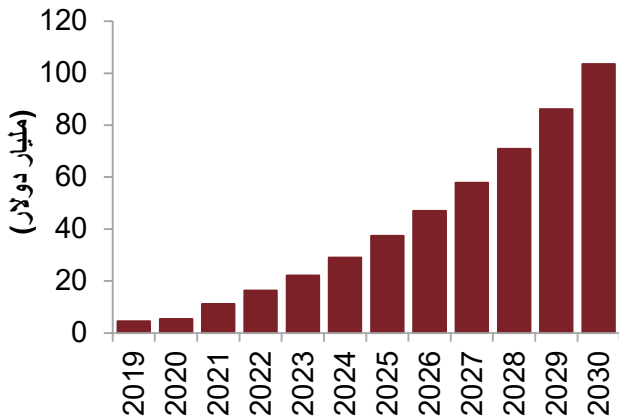
ونلاحظ أن التدفقات الخارجة الرئيسية خلال العام كانت متعلقة بالاستثمار في الخارج من قبل مؤسسات محلية...

نص مظل 2: صافي وضع الاستثمار الدولي

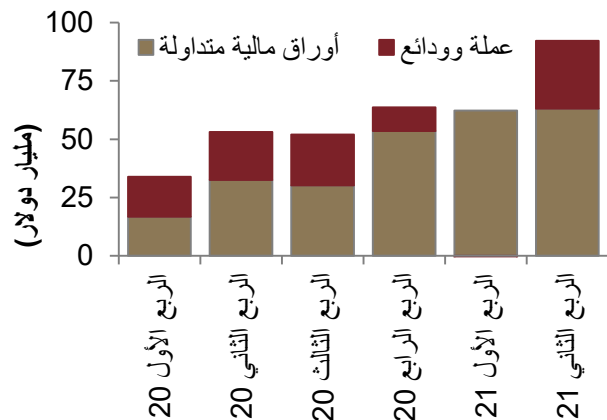
تشير أحدث البيانات للربع الثاني عام 2021، إلى أن صافي وضع الاستثمار الدولي جاء أقل بنسبة 13 بالمائة عن مستواه في نهاية عام 2019. وحدثت تراجعاً في جميع أنواع الأصول ماعدا اثنين، على أساس صافي، حيث ارتفع صافي استثمارات الأوراق المالية الأجنبية والعملية والودائع معاً بنحو 92 مليار دولار خلال فترة العام ونصف الماضيين. في الوقت نفسه، تراجعت استثمارات "ساما" في الأوراق الأجنبية والعملية والودائع بحوالي 55 مليار دولار. وبأخذ الحالتين معاً، نعتقد أن هذا الوضع يدل على استثمار أكثر نشاطاً من قبل مؤسسات محلية لها استثمارات في الخارج، بما في ذلك، من بين جهات أخرى، صندوق الاستثمارات العامة (شكل 8).

....حيث ارتفع صافي استثمارات الأوراق المالية الأجنبية والعملية والودائع معاً بنحو 92 مليار دولار خلال فترة العام ونصف الماضيين.

الشكل 9: الاستثمارات الأجنبية المباشرة المستهدفة، بموجب الاستراتيجية الوطنية للاستثمار



الشكل 8: النمو التراكمي لصافي الأوراق المالية الأجنبية والعملية والودائع منذ الربع الرابع لعام 2019





بالنظر إلى المستقبل، نتوقع تدفقات إضافية بقيمة 3,25 مليار دولار تتصل بالصكوك/السندات التقليدية الأخيرة في الربع الأخير من عام 2021، لكن مثل هذه التدفقات يرجح أن تبقى محدودة (اتساقاً مع فائض الموازنة) العام القادم. كذلك، نتوقع معدلاً ثابتاً لتدفقات المستثمرين الأجانب المؤهلين واتفاقيات المبادلة في الفترة المتبقية من هذا العام وفي عام 2022، ويعود ذلك جزئياً إلى المزيد من الاكتتابات العامة المتوقعة في السوق الرئيسي والموازي. وأخيراً، نلاحظ أن المبلغ المستهدف للاستراتيجية الوطنية للاستثمار هو نحو 16 مليار دولار تأتي من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للعام 2022، والذي يمكن تحصيل جزء منه عبر المزيد من مبيعات الأصول الكبيرة في قطاع النفط والغاز (شكل 9).

أسعار الفائدة، السيولة، والائتمان:

لا تزال البيانات الخاصة بالكتلة النقدية، وكذلك القروض المصرفية، والودائع من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، تشير إلى نمو قوي. خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، زاد عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 8,7 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى ارتفاع في إجمالي الودائع تحت الطلب (التي تشكل 60 بالمائة من عرض النقود الشامل (ن3)). مع ذلك، بدأ الارتفاع في الودائع يتباطأ في الشهر الأخير (كما هو متوقع). تماشياً مع زيادة فرص الإنفاق الأسري نتيجة لتخفيف القيود المتصلة بالجائحة. في غضون ذلك، ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 14,2 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر 2021، على أساس سنوي، مدعوماً بزيادة في القروض إلى القطاع الخاص (75 بالمائة من إجمالي مطلوبات البنوك) بنسبة 15,3 بالمائة.

في غضون ذلك، تشير بيانات تخص الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، إلى انتعاش صافي القروض الجديدة، على أساس سنوي، لمعظم القطاعات، باستثناء قطاعات "التشييد" و"الصناعة" و"الزراعة". إجمالاً، 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 الشهور التسعة الأولى من العام.

بالنظر إلى المستقبل، سيكون للتحسن المستمر في الاقتصاد المحلي خلال الفترة المتبقية من عام 2021 والعام 2022، تأثير إيجابي على القروض المقدمة إلى القطاع الخاص. ما بعد المدى القريب، نتوقع كذلك أن نشهد توسعاً في الإقراض نتيجة للمرحلة التالية من رؤية 2030. إضافة إلى ذلك، يتوقع أن تؤدي الاستراتيجية الوطنية للاستثمار التي أعلن عنها مؤخراً، والتي تهدف إلى جذب استثمارات إلى الاقتصاد السعودي من المستثمرين المحليين والدوليين، إلى رفع مستوى التمويل المصرفي بصورة كبيرة حتى يلبى هدف استثمار نحو 2 تريليون ريال في استثمارات جديدة سنوياً بحلول عام 2030.

فيما يتصل بأسعار الفائدة، رغم العديد من التطورات الإيجابية في الاقتصاد الأمريكي، بما في ذلك المسار الصاعد للأسعار، لا نتوقع أن يرفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة الرئيسي قبل نهاية النصف الأول من عام 2022. واتساقاً مع ذلك، نتوقع أن تبق "ساما" على سعر الريبو (إعادة الشراء) والريبو العكسي (إعادة الشراء العكسي) دون تغيير (من مستويات مارس 2020) حتى ذلك الحين. من ناحية أخرى، نتوقع أن نشهد ارتفاعات في السايبور في المدى القريب، والذي كان يتصاعد ببطء، وقد وصل مؤخراً إلى أعلى مستوى له في 13 شهراً (شكل 10).

التضخم:

رغم ارتفاع التضخم في أجزاء كثيرة من العالم، إلا أن الأسعار في المملكة لم تتأثر سلباً بشدة، حتى الآن، مع زيادات شهرية طفيفة في الفترة من بداية العام وحتى تاريخه. وبصورة أكثر تحديداً، لم تشهد أسعار الغذاء أي زيادات كبيرة في الشهور الأخيرة (حيث ارتفعت بمتوسط 0,2 بالمائة، على أساس شهري، من بداية العام وحتى أكتوبر)، رغم حقيقة أن جزءاً كبيراً من المنتجات الغذائية يتم استيراده. إضافة إلى ذلك، نرى أن الارتفاعات في

بالنسبة لعام 2022، تستهدف الاستراتيجية الوطنية للاستثمار تحصيل حوالي 16 مليار دولار من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يمكن تحصيل جزء منه عبر المزيد من مبيعات الأصول الكبيرة في قطاع النفط والغاز.

لا تزال البيانات الخاصة بالكتلة النقدية، وكذلك القروض المصرفية، والودائع من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، تشير إلى نمو قوي.

في غضون ذلك، تشير بيانات تخص الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2021، إلى انتعاش صافي القروض الجديدة، على أساس سنوي، لمعظم القطاعات.

بالنظر إلى المستقبل، سيكون للتحسن المستمر في الاقتصاد المحلي خلال الفترة المتبقية من عام 2021 والعام 2022، تأثير إيجابي على القروض المقدمة إلى القطاع الخاص.

نتوقع أن نشهد ارتفاعات في السايبور في المدى القريب، والذي ظل يتصاعد ببطء.

الأسعار في المملكة لم تتأثر سلباً بشدة، حتى الآن، وقد حدثت زيادات شهرية طفيفة في الفترة من بداية العام وحتى تاريخه.



أسعار فئة "النقل" التي شهدتها مطلع العام استقرت الآن في أعقاب التوجيه الملكي بتثبيت سقف أسعار البنزين منذ يونيو (شكل 11). كذلك، ضمن فئة "السكن والمرافق"، نجد أن أسعار الفئة الفرعية المهيمنة "إيجارات المساكن" لا تزال هادئة رغم بعض الانتعاش على أساس شهري مؤخراً.

أخذين جميع التطورات أعلاه في الاعتبار، عدلنا توقعاتنا للتضخم لعام 2021 بخفضه إلى 3,2 بالمائة (مقابل 3,7 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة). بالنسبة لعام 2022، نتوقع أن يصل التضخم إلى 1,7 بالمائة، مع التلاشي الكامل لتأثيرات ضريبة القيمة المضافة للعام ككل. مع ذلك، نتوقع أن يرتفع التضخم نتيجة لانتعاش الأسعار بسبب زيادة الطلب في فئات "الفنادق والمطاعم" و"الترفيه والثقافة" و"التعليم"، في ظل رفع المزيد من القيود المتصلة بالجائحة.

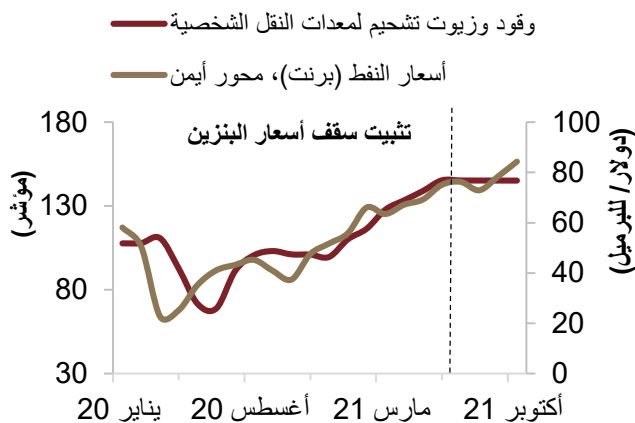
المخاطر على توقعاتنا:

تتعلق المخاطر الرئيسية التي تواجه توقعاتنا بالطبيعة المركبة المحتملة لكوفيد-19، أو، بصورة أكثر تحديداً، بالتطورات العالمية المتصلة بمتحور "أوميكرون" التي جرت خلال الأيام القليلة الماضية. والحال كذلك، لا يزال من السابق لأوانه قياس التأثير الكامل للمتحوّر على الاقتصاد السعودي، خاصة دون معرفة إلى أي مدى سيشكل المتحوّر تهديداً، إن وُجد، لفعالية المجموعة الحالية من اللقاحات المضادة لكوفيد-19. مع ذلك، فإن أي تطور سلبي ستشعر به المملكة على الفور من خلال التجارة الدولية، وخاصة عبر انخفاض الطلب على النفط، والمزيد من القيود على حركة السفر الدولية (واحتمال المحلية أيضاً).

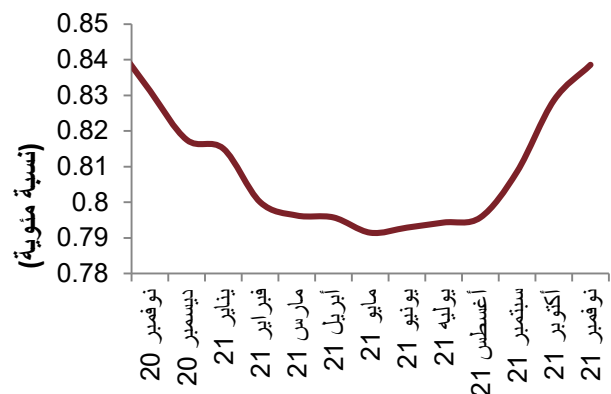
عدلنا توقعاتنا للتضخم لعام 2021 بخفضه إلى 3,2 بالمائة (مقابل 3,7 بالمائة، حسب تقديراتنا السابقة). بالنسبة لعام 2022، نتوقع أن يصل التضخم إلى 1,7 بالمائة.

لا تزال المخاطر الرئيسية التي تواجه الاقتصاد السعودي تتعلق بالطبيعة المركبة المحتملة لكوفيد-19.

الشكل 11: الأسعار المحلية لوقود النقل، مقارنة بأسعار خام برنت



الشكل 10: السايبور (سعر الاقتراض بين البنوك السعودية) يتجه نحو الارتفاع





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 أناليتيكس، ومنظمة التجارة العالمية، والاستراتيجية الوطنية للاستثمار، ومن مصادر إحصائية محلية، ما لم تتم الإشارة بخلاف 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									
3,557	3,495	3,230	2,625	2,974	2,949	2,582	2,419	2,454	(مليار ريال سعودي)
949	932	861	700	793	787	689	645	654	(مليار دولار أمريكي)
1.8	8.2	23.0	-11.7	0.8	14.2	6.8	-1.4	-13.5	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
3.5	13.7	0.3	-6.7	-3.6	3.1	-3.1	3.6	5.3	القطاع النفطي
3.5	3.2	5.7	-3.1	3.8	1.9	1.5	0.1	3.4	القطاع الخاص غير النفطي
1.0	1.0	1.0	-0.5	2.2	2.9	0.7	0.6	2.7	القطاع الحكومي
3.1	7.0	2.7	-4.1	0.3	2.4	-0.7	1.7	4.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
65	71	71	42	66	71	54	43	52	خام برنت (دولار/برميل)
10.7	10.3	9.1	9.2	9.8	10.3	10.0	10.4	10.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
978	990	959	782	926	906	692	519	616	إيرادات الدولة
941	955	1015	1,076	1,059	1,079	930	936	1,001	منصرفات الدولة *
37	35	-56	-294	-133	-173	-238	-417	-385	الفائض/العجز المالي
1.0	1.0	-1.7	-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
28.8	29.0	29.0	32.5	22.8	19.0	17.1	13.1	5.8	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
1.5	1.7	3.2	3.4	-2.1	2.5	-0.8	2.1	1.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
1.50	1.00	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)									
225	230	200	122	201	232	171	137	153	عائد صادرات النفط
293	296	265	174	262	294	222	184	204	عائد الصادرات الإجمالي
147	145	141	126	140	126	123	128	159	الواردات
147	150	125	48	121	169	98	56	44	الميزان التجاري
56	56	46	-20	38	72	10	-24	-57	ميزان الحساب الجاري
5.9	6.0	5.3	-2.8	4.8	9.2	1.5	-3.7	-8.7	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
524	499	466	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)
26,150	26,040	24,344	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.