



نمو قوي للأنشطة غير النفطية

- يواصل الاقتصاد السعودي نموه بقوة، حيث تشير التقديرات الأولية إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4,4 بالمائة في الربع الثاني 2024، مرتفعاً عن مستوى نموه في الربع الأول الذي بلغ 3,4 بالمائة. وقد واصلت قطاعات "التجارة المحلية"، و"التشييد"، و"النقل"، دعم ذلك النمو، حيث تشير البيانات المتاحة للربع الثاني إلى مواصلة النشاط في تلك القطاعات بقوة. وتشير البيانات الرسمية بشأن الناتج المحلي الإجمالي للقطاعات، وهي متوفرة حتى الربع الأول فقط، إلى نمو متواضع، على أساس سنوي، في قطاع "الصناعة غير النفطية"، الذي نما بنسبة 0,7 بالمائة، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى التباطؤ في نمو البتروكيماويات. في غضون ذلك، يعتبر الطلب الصناعي المحلي قوياً، مما أدى إلى انطلاق الكثير من المصانع الجديدة. لذا، نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4,5 بالمائة في عام 2024، متخطياً نمو العام الماضي الذي كان عند 4,4 بالمائة، حيث نتظر المزيد من تسارع الأنشطة في النصف الثاني، خاصة الربع الرابع (شكل 1).
- الآن يُتوقع أن ينكمش إنتاج المملكة من النفط الخام في عام 2024 بصورة أكثر حدة مما توقعنا سابقاً. وفقاً لأحدث اجتماع لتحالف أوبك وشركائها، تم تمديد مستوى الإنتاج الحالي للمملكة البالغ 9 مليون برميل يومياً حتى نهاية الربع الثالث، وهناك خطة لزيادته تدريجياً خلال الـ 15 شهراً التالية. نتيجة لذلك، يتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط السعودي نحو 9 مليون برميل يومياً في عام 2024، قبل أن يرتفع إلى 9,5 مليون برميل يومياً عام 2025.
- لذا، وبصورة إجمالية، نتوقع انكماش الناتج المحلي الإجمالي النفطي هذا العام بنحو 6 بالمائة بالقيمة الفعلية، مما يعني نمو الاقتصاد ككل بنسبة 1,5 بالمائة.
- كذلك عدلنا تقديراتنا لأسعار النفط، حيث نتوقع الآن أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت 84 دولاراً للبرميل عام 2024، متماسياً إلى حد كبير مع المتوسط خلال الـ 18 شهراً الماضية. بالنسبة لعام 2025، نتوقع تراجع متوسط الأسعار إلى 82 دولاراً للبرميل، وذلك نظراً لتحديات تواجه نمو الناتج الإجمالي العالمي، وزيادات متوقعة في إمدادات النفط.
- بقيت توقعاتنا بشأن الميزانية العامة مستقرة إلى حد ما، منذ تحديثنا السابق. نتوقع عجزاً في الميزانية بنحو 83 مليار ريال أو 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2024، وهو نفس مستوى الأداء عام 2023. وتبقى صورة الإيرادات غير النفطية إيجابية، بعد أداءها القوي في النصف الأول من عام 2024.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

تحليلات جدوى
insights@jadwa.com

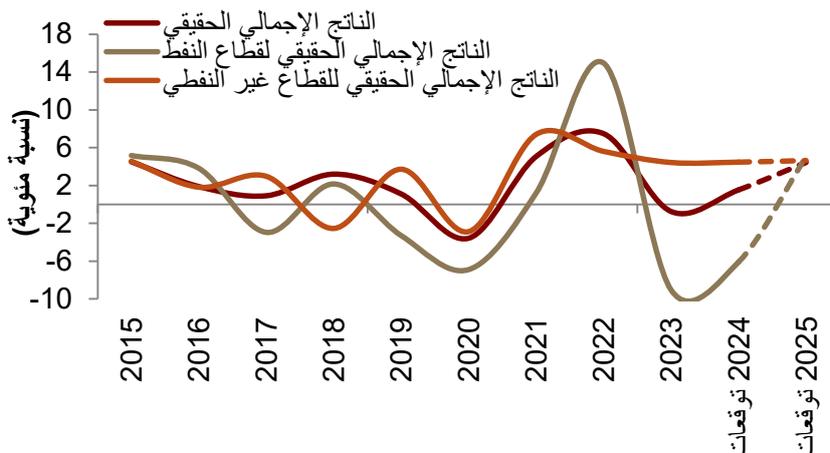
الإدارة العامة:
الهاتف +966 11 279-1111
الفاكس +966 11 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com

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>

الشكل 1: توقعات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للمملكة العربية السعودية





فكرة عامة:

مع دخولنا النصف الثاني من العام، تغيرت التوقعات بشأن إنتاج النفط وأسعاره قليلاً منذ أن نشرنا تقريرنا عن "الاقتصاد السعودي 2024-2025" في فبراير، مع انخفاض الإنتاج وارتفاع الأسعار بدرجة طفيفة. لقد تم تمديد الإنتاج الحالي للمملكة البالغ 9 مليون برميل يومياً حتى نهاية الربع الثالث، وهناك خطة لرفعه بصورة تدريجية خلال الـ 15 شهراً التالية. من ناحية أخرى، الآن نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت 84 دولاراً للبرميل، مقارنة بمتوسط 81 دولاراً للبرميل، وفقاً لتقديراتنا السابقة. ونتوقع حدوث عجز في الميزانية يعادل 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2024، وهو مماثل للأداء عام 2023. يرجح أن يكون حجم الإيرادات النفطية بنفس المستويات (نتيجة لارتفاع توزيعات الأرباح الواردة من أرامكو)، في حين أن ارتفاع الإيرادات غير النفطية وارتفاع الإنفاق الحكومي سيتعادلان إلى حد كبير. وسيبقى الحساب الجاري يسجل فائضاً.

نتوقع أن ينمو النشاط الاقتصادي غير النفطي بقوة خلال الفترة المتبقية من العام وحتى عام 2025. ويشير مؤشرنا المركب للقطاع الخاص غير النفطي، إلى حدوث انتعاش قوي في الربع الثاني، بعد إظهاره أداء جيد، وإن كان متباطئاً، في الربع الأول من هذا العام (شكل 2). ونتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4.5 بالمائة عام 2024، متفوقاً على مستوى النمو في العام الماضي الذي بلغ 4.4 بالمائة، حيث نتوقع المزيد من تسارع النشاط في النصف الثاني، خاصة الربع الرابع. وستشكل قطاعات "التجارة المحلية"، و"النقل"، و"التشييد"، المحركات الرئيسية للنمو.

الأنشطة النفطية:

الآن من المتوقع أن ينكمش إنتاج النفط الخام في المملكة في عام 2024 بطريقة أكثر حدة مما توقعنا سابقاً. لقد حدد تحالف أوبك وشركائها، في آخر اجتماع لهم في الثاني من يونيو، خطة لموعد وكيفية قيام الأعضاء بإلغاء بعض قيود الإنتاج القائمة حالياً. بالنسبة للمملكة، تم تمديد مستوى الإنتاج الحالي البالغ 9 مليون برميل يومياً حتى نهاية الربع الثالث، ومن المخطط أن يرتفع تدريجياً خلال الـ 15 شهراً التالية. وكنا في السابق قد توقعنا انتعاشاً أكثر حدة في الإنتاج في الربع الرابع. ونتيجة لذلك، نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط السعودي نحو 9 مليون برميل يومياً عام 2024، قبل ارتفاعه إلى 9,5 مليون برميل يومياً عام 2025 (نص مظلل 1).

لذا، وبصورة إجمالية، نتوقع انكماش الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربونات هذا العام بنحو 6 بالمائة بالقيمة الفعلية، وهو انكماش يتخطى تقديراتنا السابقة التي كانت عند 2 بالمائة، لكنه يقل عن انكماش عام 2023 الذي بلغ 9 بالمائة. أما في عام 2025، فنتوقع حدوث انتعاش كبير، تصل نسبته إلى 5 بالمائة، بافتراض أن تحالف أوبك وشركائها سينفذون 50 بالمائة من خطتهم لإلغاء تخفيضات الإنتاج الطوعية التي يبلغ حجمها 2,2 مليون برميل يومياً (شكل 3).

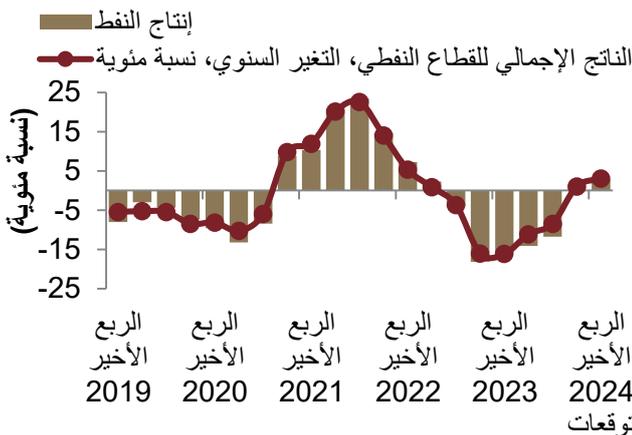
عدلنا توقعاتنا بشأن قطاع النفط، حيث نتوقع الآن إنتاج أقل وأسعار أعلى بدرجة طفيفة.

نتوقع نمو النشاط الاقتصادي غير النفطي بقوة خلال الفترة المتبقية من العام وحتى عام 2025.

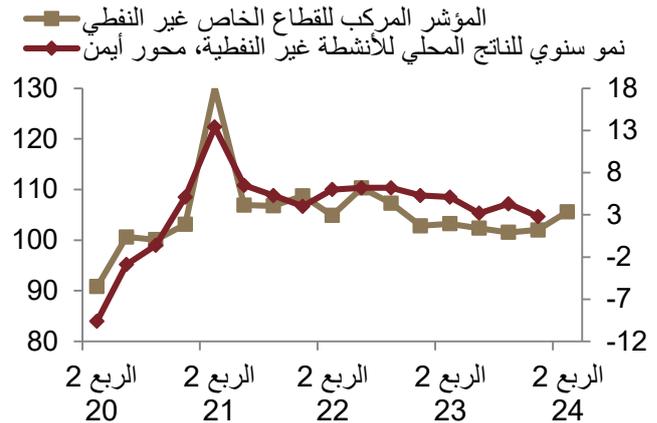
نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط السعودي نحو 9 مليون برميل يومياً عام 2024، قبل ارتفاعه إلى 9,5 مليون برميل يومياً عام 2025.

نتوقع انكماش الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربونات هذا العام بنحو 6 بالمائة، وانتعاشه بنسبة 5 بالمائة عام 2025.

الشكل 3: يتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي النفطي عام 2024 (على أساس سنوي)



الشكل 2: يتوقع أن يواصل القطاع الخاص غير النفطي توسعه عام 2024





نص مظلّل 1: توتّعات أسواق النفط

تتوقع أوبك نمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 2,1 مليون برميل يومياً في عام 2024 ككل، وذلك بعد أن عدلت بدرجة طفيفة تقديراتها السابقة التي كانت عند 2,2 مليون برميل يومياً (شكل 4). وتتوقع أوبك تراجع نمو الطلب على النفط إلى متوسط 1,8 مليون برميل يومياً عام 2025، نتيجة لضعف نمو الاقتصاد العالمي. كذلك، تتوقع أوبك أن يزداد العرض من الدول خارج تحالف أوبك وشركائها بنحو 1,2 مليون برميل يومياً في عام 2024، وهو أقل من نمو الطلب، كما تتوقع أن يزداد بنحو 1,1 مليون برميل يومياً عام 2025. هذه الزيادة في نمو الطلب مقارنة بنمو العرض، هي السبب وراء إلغاء بعض تخفيضات الإنتاج لدى تحالف أوبك وشركائها، كما جاء في الاتفاق بين أوبك وشركائها في يونيو.

يتمثل الخطر الرئيسي تجاه هذه التوتّعات، في أن يأتي الطلب أضعف مما هو متوقع، بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة، وضعف الأداء في منطقة اليورو، إضافة إلى عدم حدوث الازدهار المتوقع في الصين. أما في جانب العرض، فقد يرتفع إنتاج الولايات المتحدة قرب نهاية عام 2024، رغم أننا لا نتوقع أن يتكرر الأداء المفرط الذي حدث عام 2023.

نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 84 دولاراً للبرميل عام 2024، وهو مستوى يتماشى إلى حد كبير مع المتوسط خلال الـ 18 شهراً الأخيرة. بالنسبة لعام 2025، نتوقع متوسط سعر أقل، عند 82 دولاراً للبرميل، بسبب تحديات تواجه نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، وكذلك زيادة الإمدادات النفطية، بما في ذلك زيادة الإنتاج من تحالف أوبك وشركائها. ونتوقع أن يحافظ تحالف أوبك وشركائها على أسلوب مرن واستباقي لضمان استقرار سوق النفط العالمية. وبناءً على تلك المعطيات، نفترض أن ينفذ تحالف أوبك وشركائها 50 بالمائة من خطته لإلغاء نحو 2,2 مليون برميل يومياً من تخفيضات الإنتاج الطوعية بنهاية سبتمبر 2025.

بالنسبة للمملكة العربية السعودية، تعني تلك التوتّعات أن متوسط إنتاج الخام سيبلغ 9 مليون برميل يومياً عام 2024، ثم يرتفع قريباً من 9,5 مليون برميل يومياً عام 2025. وهناك مخاطر على هذه الافتراضات الأساسية تتمثل في: احتمالية حدوث تباطؤ حاد في الاقتصاد الأمريكي، ومحدودية سياسات التحفيز في الصين. وعلى العكس من ذلك، هناك مخاطر جيوسياسية كبيرة، ربما تؤدي إلى تقلبات في الإنتاج مع ارتفاع أسعار النفط.

تتوقع أوبك نمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 2,1 مليون برميل يومياً في عام 2024 ككل، وذلك بعد أن عدلت بدرجة طفيفة تقديراتها السابقة التي كانت عند 2,2 مليون برميل يومياً.

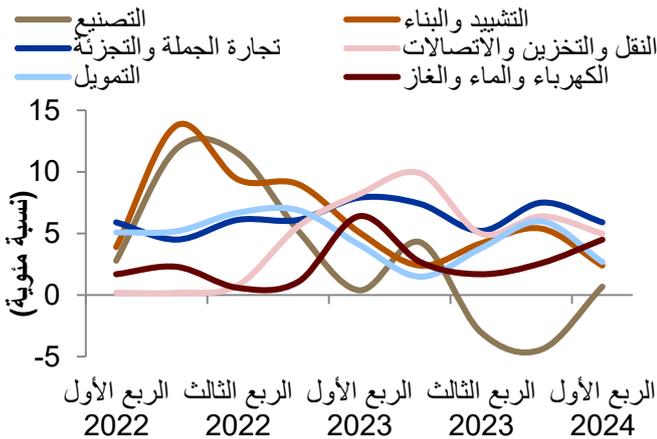
نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 84 دولاراً للبرميل عام 2024، وهو مستوى يتماشى إلى حد كبير مع المتوسط خلال الـ 18 شهراً الأخيرة.

الأنشطة غير النفطية:

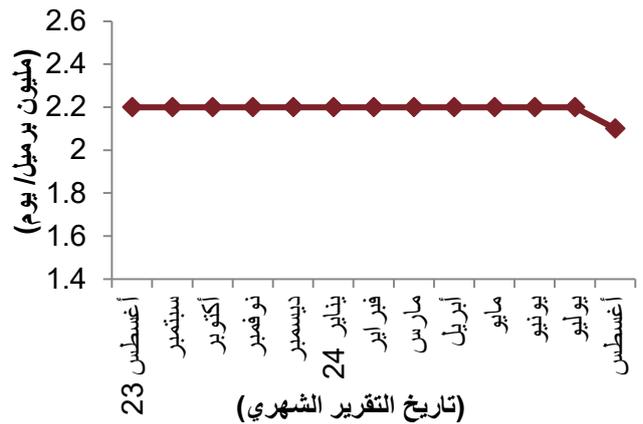
يشير "مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي" إلى انتعاش قوي في هذا القطاع في الربع الثاني، بعد تسجيله أداء جيد، وإن كان بوتيرة أبطأ، في الربع الأول من هذا العام. بالإضافة إلى ذلك، تشير البيانات الأولية إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 4 بالمائة في النصف الأول، حيث تدل أرقام النمو في الربع الثاني إلى أداء أفضل من الربع الأول (4,4 بالمائة مقابل 3,4 بالمائة). وكان النمو في القطاعات غير النفطية واسع النطاق إلى حد ما، رغم أن نمو قطاع التصنيع كان بطيئاً نسبياً (شكل 5). نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي للقطاع

يشير "مؤشر جدوى المركب للقطاع الخاص غير النفطي" إلى انتعاش قوي في هذا القطاع في الربع الثاني.

الشكل 5: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حسب القطاعات (التغير على أساس سنوي)



الشكل 4: تقديرات أوبك لنمو الطلب العالمي على النفط عام 2024 (حسب التقارير الشهرية)





غير النفط بنحو 4,5 بالمائة عام 2024، متفوقاً على نمو العام السابق الذي كان عند 4,4 بالمائة، حيث نتوقع المزيد من التسارع في الأنشطة خلال النصف الثاني، خاصة في الربع الرابع.

وتشير البيانات الرسمية الخاصة بالنتائج المحلي الإجمالي للقطاعات، وهي متوفرة فقط حتى الربع الأول، إلى نمو متواضع، على أساس سنوي، في قطاع "الصناعة غير النفطية"، الذي ارتفع بدرجة طفيفة، 0,7 بالمائة، ويعود ذلك في المقام الأول إلى تباطؤ نمو قطاع البتروكيماويات. في الواقع، لم تحقق السوق الرئيسية المستوردة للبتروكيماويات من المملكة، وهي الصين، الانتعاش المتوقع بعد، حيث تأثرت صادرات المملكة من البتروكيماويات وأفاقها المستقبلية سلباً، نتيجة لارتفاع مخزونات البتروكيماويات وزيادة الطاقة الإنتاجية في الصين. وقد وصلت صادرات قطاعي "البتروكيماويات" و"البلاستيك" في الربع الأول مسار التراجع الحاد الذي بدأ منذ عام 2021، ولكن أحدث البيانات لشهري أبريل ومايو تشير إلى علامات أفضل (شكل 6).

مع ذلك، نتوقع أداء أفضل لقطاع "الصناعة غير النفطية" في النصف الثاني، في ظل ارتفاع مؤشر الإنتاج الصناعي بمتوسط 6,7 بالمائة في النصف الأول، رغم ضعف الصادرات. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يتم تعزيز الإنتاج من خلال أكثر من 300 مصنعاً جديداً بدأت الإنتاج من بداية العام وحتى أبريل (باستثمارات بلغت قيمتها 5,7 مليار ريال). ويُنتظر أن تخلق هذه المصانع نحو 7400 ألف وظيفة جديدة. بالإضافة إلى ذلك، فإن قرار مجلس الوزراء الصادر مؤخراً بتمديد تحمل الدولة لتكاليف المقابل المالي للوافدين العاملين في القطاع الصناعي حتى نهاية عام 2025 (تقدر قيمتها بنحو 5 مليار ريال سنوياً)، سوف يعزز الأداء في القطاع.

الآن يعتبر قطاع "تجارة الجملة والتجزئة" أكبر قطاعات الناتج المحلي الإجمالي غير النفط من حيث الحجم، متجاوزاً قطاع "الصناعة غير النفطية"، وذلك بفضل النمو المذهل خلال السنوات القليلة الماضية. وقد توسع هذا القطاع بنحو 6 بالمائة في الربع الأول، وأصبح الآن يمثل أكثر من 21 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفط، كما يمثل 11 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد ككل. وبصفة عامة، تعزز حجم الطلب نتيجة لالتحاق المزيد من الشباب بسوق العمل، مما أتاح لهم توسيع خياراتهم في الإنفاق، فضلاً عن انتشار مختلف الأنشطة في جميع أنحاء المملكة. في النصف الأول، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي (عمليات نقاط البيع، والتجارة الإلكترونية، والسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي) بنسبة 6,6 بالمائة، على أساس سنوي، ونتوقع أن يبقى الإنفاق الاستهلاكي قوياً في الفترة المتبقية من عام 2024، خاصة مع بدء فعاليات الترفيه والترفيه والرياضة. علاوة على ذلك، ينتظر أن يساعد الارتفاع المستمر في أعداد السياح ومختلف أنواع الزوار، على زيادة النشاط في هذا القطاع.

في غضون ذلك، يبدو أن قطاع "التشييد" سجل أضعف معدل نمو له منذ 2021، حيث نما بنسبة 2,4 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول. ومما لا شك فيه أن الزيادة في الإنفاق الرأسمالي للقطاع العام أفاد أنشطة التشييد، لكن النشاط في "بناء المساكن" شكل الرياح المعاكسة الرئيسية، نتيجة تأثره سلباً بارتفاع أسعار الفائدة خلال العامين الماضيين. مع ذلك، إذا نظرنا إلى الناتج في هذا القطاع بالأسعار الفعلية، نجد أن الأداء في الربع

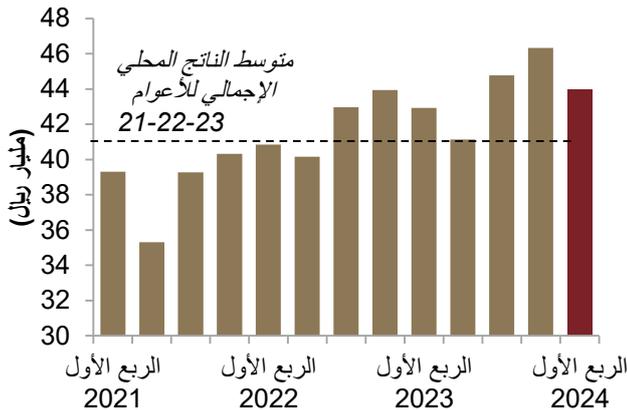
نما قطاع "الصناعة غير النفطية" بدرجة طفيفة، 0,7 بالمائة، في الربع الأول، ويعود ذلك في المقام الأول إلى تباطؤ نمو قطاع البتروكيماويات.

نتوقع أداء أفضل لقطاع "الصناعة غير النفطية" في النصف الثاني.

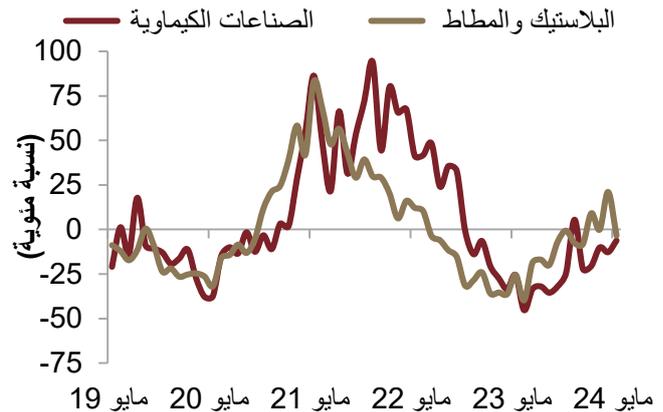
الآن يعتبر قطاع "تجارة الجملة والتجزئة" أكبر مكون في الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفط من حيث الحجم، وأصبح يشكل أكثر من 21 بالمائة من ذلك الناتج.

سجل قطاع "التشييد" أضعف معدل نموله منذ عام 2021، متأثراً بتباطؤ أنشطة السكن.

الشكل 7: الناتج المحلي الإجمالي الربعي لقطاع التشييد (بالأسعار الفعلية)



الشكل 6: صادرات "البتروكيماويات" و"البلاستيك" تشير إلى علامات مبكرة للانتعاش





الأول لعام 2024 جاء أعلى من المتوسط الربيعي خلال السنوات الثلاث الماضية، مما يدل على أن التطور يضي قدماً في القطاع رغم ضعف التطور في بناء المساكن (شكل 7). وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع قدوم المزيد من النشاط في الطريق خلال الفترة المتبقية من عام 2024، إضافة إلى تطور كبير عام 2025، حيث يُنتظر أن يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى تشجيع المزيد من أنشطة تشييد المساكن، وجعل القروض المصرفية في متناول الجميع.

حقق قطاع "النقل والتخزين والاتصالات" أداءً جيداً، حيث نما بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول، رغم أن هذا النمو جاء أقل من نسبة نموه في عام 2023 ككل، والتي بلغت 7,3 بالمائة. ولقد أسهمت عدة فعاليات وبرامج داعمة في تعزيز وتقوية القطاع. في غضون ذلك، تم نقل أكثر من 5,1 مليون مسافر عن طريق السكك الحديدية السعودية في النصف الأول 2024، بزيادة 17 بالمائة عن نفس الفترة من العام الماضي، وكذلك سجلت السكك الحديدية نمواً بنسبة 9 بالمائة في نقل البضائع. وينتظر أن يسهم تنامي أعداد الحجاج والمعتمرين، إضافة إلى غيرهم من السياح، بمزيد من التعزيز للسكك الحديدية السعودية في السنوات القادمة. وفي صفقة عقدت مؤخراً، وقعت السكك الحديدية السعودية عقداً لتوفير 10 مجموعات من القطارات بين المدن تعمل بالديزل والكهرباء، مع خيار إضافة 10 قطارات أخرى، مما يزيد سعة كل مجموعة من تلك القطارات بنحو 320 مسافر، لتلبية الشبكة المتنامية للسكك الحديدية في المملكة.

التوسع المالي المدرس يتواصل:

بقيت توقعاتنا بشأن الميزانية العامة مستقرة إلى حد ما، منذ تحديثنا السابق، إذ نتوقع عجزاً في الميزانية بنحو 83 مليار ريال أو 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2024، وهو تكرر للأداء عام 2023 (شكل 8). من المرجح أن تأتي إيرادات النفط بمستويات مماثلة للعام السابق، بينما ينتظر أن يلغي ارتفاع الإيرادات غير النفطية وارتفاع الإنفاق الحكومي كل منهما الآخر.

تمثل توزيعات الأرباح المرتفعة المدفوعة من أرامكو دعماً رئيسياً لإيرادات قطاع الهيدروكربونات عام 2024 (سيكون لبيع الحكومة حصة إضافية صغيرة بنسبة 0,7 بالمائة من نصيبها في أرامكو في يونيو الماضي تأثير محدود على حصتها من توزيعات الأرباح). وستحصل الميزانية العامة على توزيعات أرباح "مرتبطة بالأداء" لكامل السنة عام 2024، بينما حصلت في عام 2023 فقط على أرباح النصف الثاني من العام. علاوة على ذلك، رفعت أرامكو توزيعاتها مقابل كل سهم عام 2024، حيث زادت بنسبة 4 بالمائة لتوزيعات الأرباح العادية، وبنسبة 9 بالمائة للأرباح "المرتبطة بالأداء". وبدون هذه التوزيعات المرتفعة، فإن إيرادات قطاع الهيدروكربونات ستأتي دون مستواها عام 2023 بدرجة كبيرة، في ظل أسعار مماثلة لكن بحجم صادرات أقل.

لا تزال الصورة إيجابية بالنسبة للإيرادات غير النفطية (شكل 9)، حيث ارتفعت هذه الإيرادات في النصف الأول من عام 2024 بنسبة 6,2 بالمائة، على أساس سنوي. ويشير الطلب المحلي القوي، إلى أن عائدات ضريبة القيمة المضافة (وهي أكبر عنصر في الإيرادات غير النفطية) ستحقق أداءً جيداً. كذلك، نمت الإيرادات غير النفطية غير الضريبية بقوة في النصف الأول 2024. ويرجح أن تحقق إيرادات الجمارك مستوى جيداً، مع تواصل زيادة

بالنظر إلى المستقبل، يُتوقع أن يشهد قطاع "التشييد" المزيد من النشاط، حيث يُنتظر أن يشجع انخفاض أسعار الفائدة على المزيد من مشاريع الإسكان، ويجعل القروض المصرفية في متناول الجميع.

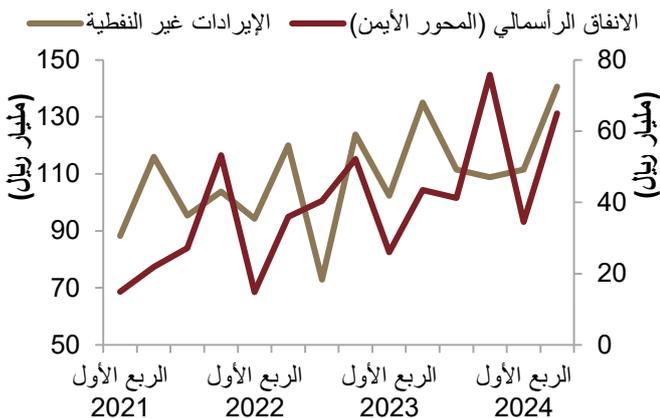
حقق قطاع "النقل والتخزين والاتصالات" أداءً جيداً، وذلك بفضل تواصل عدة فعاليات وبرامج داعمة.

بقيت توقعاتنا بشأن الميزانية العامة مستقرة إلى حد ما، منذ تحديثنا السابق.

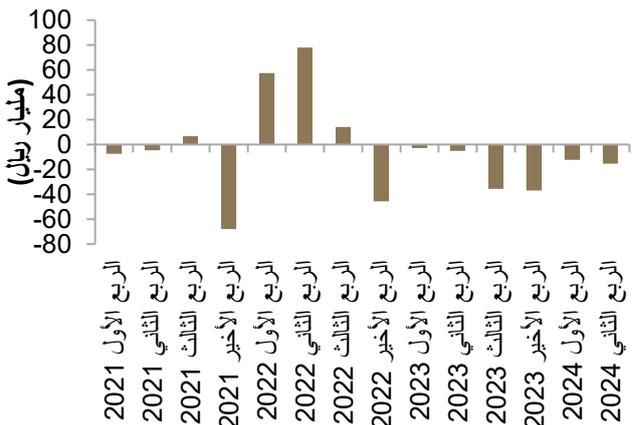
تمثل توزيعات الأرباح المرتفعة المدفوعة من أرامكو، دعماً رئيسياً لإيرادات قطاع الهيدروكربونات عام 2024.

لا تزال الصورة إيجابية بالنسبة للإيرادات غير النفطية، حيث يتوقع أن تصل إلى 474 مليار ريال هذا العام- بزيادة نسبتها 4 بالمائة عن حجمها عام 2023.

الشكل 9: الإيرادات غير النفطية والإنفاق الرأسمالي كلاهما باتجاه الأعلى



الشكل 8: السماح بعجز متواضع في الميزانية العامة للمساعدة في دفع النمو





الواردات. من ناحية أخرى، نتوقع تراجع الإيرادات من ضريبة الدخل بعد نموها القوي عام 2023 (والذي كان مرتبطاً بالأرباح القوية للشركات عام 2022). ونتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات غير النفطية هذا العام نحو 474 مليار ريال- زيادة 4 بالمائة عن عام 2023- مما يرفع إجمالي الإيرادات للعام ككل إلى 1226 مليار ريال، بزيادة 1 بالمائة عن العام الماضي.

نتوقع أن يأتي إجمالي الإنفاق الفعلي أعلى من حجم الإنفاق المقرر في الميزانية بنسبة 4,5 بالمائة، ومرتفعاً بنسبة 1-2 بالمائة عن مستواه عام 2023، الذي كان الإنفاق فيه مرتفعاً بنسبة 11 بالمائة. ويجب ملاحظة، أنه بالرغم من توقعاتنا بتباطؤ نمو الإنفاق من قبل الحكومة المركزية، لكن مستوى الإنفاق الرأسمالي سيبقى مرتفعاً، وستواصل استثمارات صندوق الاستثمارات العامة تعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.

في النصف الأول من عام 2024، نما الانفاق الفعلي بنسبة 11,7 بالمائة، على أساس سنوي، وتخطى الإنفاق المقرر في الميزانية على أساس تناسبي. وشهد الانفاق الرأسمالي والانفاق على السلع والخدمات، وهما بندان مرتبطين ارتباطاً وثيقاً، أكبر الزيادات. لا يعتبر هذا الأمر مفاجئاً، ونتوقع المزيد من التسارع في الانفاق الرأسمالي خلال العام. أما من حيث الإنفاق الجاري، فيتوقع أن تنمو فاتورة الأجور بنحو 4 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول من عام 2024، متخطية زيادة معدل التضخم وكذلك مستوى الانفاق المقرر لهذا البند في الميزانية. وارتفع الإنفاق على بند المنافع الاجتماعية بصورة حادة في النصف الأول عام 2024، واستهلك جميع المبالغ المخصصة له في الميزانية للعام ككل.

بالنسبة لعام 2025، نتوقع أن يزداد العجز إلى 2,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث ينتظر أن تتخطى الزيادة في الانفاق المكاسب الإضافية في الإيرادات النفطية. نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي أعلى من الانفاق المقرر في الميزانية بنسبة 4 بالمائة، وأن يرتفع بنسبة 3-4 بالمائة، على أساس سنوي، وأن تنمو الإيرادات غير النفطية بنحو 6 بالمائة، بفضل نمو الاقتصاد غير النفطي. وتشير افتراضاتنا إلى ثبات الإيرادات النفطية بصفة عامة، لكن هناك درجة كبيرة من عدم اليقين، سواء من حيث الافتراضات الأساسية الخاصة بالنفط (انخفاض معتدل في أسعار النفط، وبعض النجاح لتحالف أوبك وشركائها في إلغاء تخفيضات الإنتاج السابقة)، أو من حيث مستوى توزيعات الأرباح من أرامكو- ما إذا كانت الأرباح "المرتبطة بالأداء" ستبقى عند مستوى مماثل حتى عام 2024.

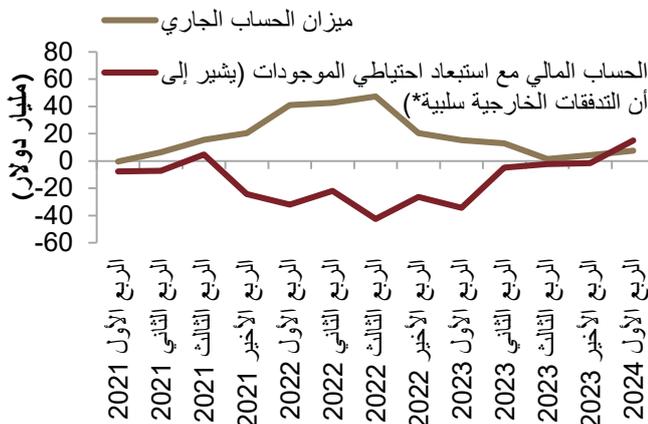
في كلا العامين 2024 و2025، نتوقع أن تمول الحكومة عجز الميزانية من خلال إصدار الدين، بدلاً عن السحب من الودائع الحكومية. ونتوقع أن ترتفع نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 27,8 بالمائة عام 2024 و29 بالمائة عام 2025. وإذا خصمنا الودائع الحكومية لدى البنك المركزي السعودي، فإن صافي الدين يقل بنحو 10 نقاط مئوية.

نتوقع أن يبقى مستوى الإنفاق الرأسمالي مرتفعاً، وسيظل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي يتعزز بفضل استثمارات صندوق الاستثمارات العامة.

بالنسبة لعام 2025، نتوقع أن يرتفع العجز إلى 2,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

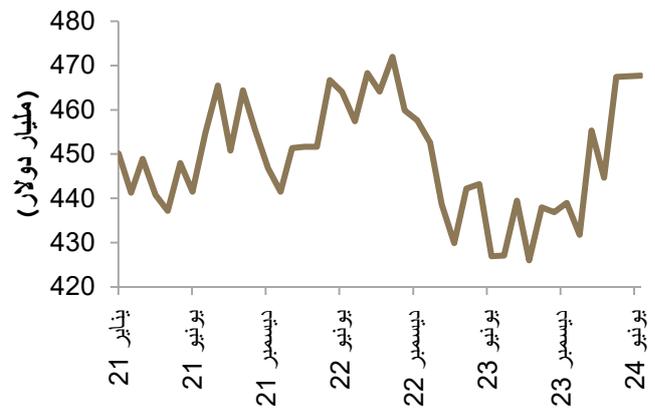
في كلا العامين 2024 و2025، نتوقع أن تمول الحكومة عجز الميزانية من خلال إصدار الدين.

الشكل 11: فائض الحساب الجاري والتدفقات الداخلة عبر الحساب المالي تدعم احتياطي الموجودات الأجنبية (مليار دولار)



*في ميزان المدفوعات نجد أن هذه التدفقات الخارجة هي أرقام موجبة، تمثل نمواً في الاستثمارات المباشرة وغيرها من الموجودات الأخرى في الخارج.

الشكل 10: زيادة الاحتياطيات الأجنبية في النصف الأول من عام 2024 (مليار دولار)





الحساب الخارجي: التدفقات الداخلة تدعم الاحتياطيات

لا تزال توقعاتنا بشأن الحساب الجاري الإجمالي عام 2024، متسقة مع تقديراتنا السابقة. نتوقع فائضاً في الحساب الجاري يقارب 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (نحو 21 مليار دولار)، ويقل عن الفائض المتحقق عام 2023 والذي كان يعادل 3,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لصغر فائض الميزان التجاري للسلع. سجلت المملكة العربية السعودية فائضاً في الحساب الجاري بلغ 7,6 مليار دولار في الربع الأول 2024، منخفضاً بنسبة 50 بالمائة عن مستواه في الربع الأول 2023، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى انخفاض الإيرادات النفطية.

نتوقع أن ينخفض فائض الميزان التجاري للسلع إلى نحو 99 مليار دولار، مقارنة بما يقارب 132 مليار دولار عام 2023. وينتظر أن تنخفض الإيرادات النفطية نتيجة للقيود المفروضة على حجم صادرات النفط الخام والمواد المكررة، بموجب الاتفاقيات في إطار تحالف أوبك وشركائها، والتي قضت بخفض متوسط إنتاج الخام في عام 2024. ارتفعت صادرات السلع غير النفطية بنسبة 1,1 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في الربع الأول 2024 (حسب البيانات الربعية لميزان المدفوعات)، بعد تراجعها عام 2023. لقد أدى ضعف الطلب الصيني على واردات البتروكيماويات والبلاستيك، وكذلك تراجع الأسعار العالمية عموماً لتلك المنتجات، إلى استمرار تراجع الصادرات غير النفطية. لكن، البيانات الشهرية للتجارة تشير إلى تحسن الأداء خلال أبريل ومايو.

بينما تراجع إيرادات الصادرات، يتواصل ارتفاع الإنفاق على الواردات، مدفوعاً بنمو الطلب في مجالات الاستهلاك والاستثمار. بعد الارتفاع الكبير في الواردات عامي 2022 و2023، نتوقع أن يبقى نمو الواردات، لكنه سيتباطأ إلى 6 بالمائة. وبلغت نسبة نمو الواردات في الربع الأول 2024 نحو 4 بالمائة، على أساس سنوي.

نتوقع أن يؤدي صغر عجز الميزان التجاري للخدمات (يقدر بحوالي 44 مليار دولار)؛ وارتفاع فائض الدخل الأساسي (13 مليار دولار؛ مدعوماً بارتفاع أسعار الفائدة العالمية)؛ وصغر العجز في صافي التحويلات (44 مليار دولار)، إلى التعادل جزئياً مع صغر فائض الميزان التجاري للسلع. وشكل ارتفاع الإيرادات السياحية، سواء من الزوار القادمين بغرض الحج والعمرة أو السياحة العامة، العامل الرئيسي لصغر العجز في الميزان التجاري للخدمات، مما ساعد على تنوع إيرادات المملكة من الخارج. وبلغت عائدات السياحة في الربع الأول 2024 نحو 12 مليار دولار، مرتفعةً بنسبة 22 بالمائة، على أساس سنوي.

لقد ساعد فائض الحساب الجاري، مصحوباً بتدفقات داخلة كبيرة من خلال إصدار الديون الخارجية وبعض الاستثمارات الأجنبية، على دعم الاحتياطيات الأجنبية للمملكة والتي وصلت إلى 468 مليار دولار في يونيو (شكل 10 وشكل 11).

بالنسبة لعام 2025، نتوقع أن يبقى فائض الحساب الجاري عند حوالي 1,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ينتظر أن تتجه الإيرادات النفطية (من صادرات النفط الخام والمنتجات المكررة) إلى مستوى مماثل، بافتراض زيادة حجم الصادرات وانخفاض الأسعار. وستواصل الإيرادات من السياحة تحقيق المكاسب، لكن زيادة الإنفاق على الواردات، ستكافئ مع تلك الزيادة في الإيرادات.

أسعار الفائدة، والسيولة، والائتمان:

منذ بداية العام، ظلت البيانات حول عرض النقود وكذلك القروض المصرفية والودائع، تشير إلى نمو قوي. في النصف الأول، نما عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 8,7 بالمائة، مدفوعاً بانتعاش قوي في الودائع تحت الطلب، التي ارتفعت بنسبة 4 بالمائة (53 بالمائة من إجمالي عرض النقود الشامل). وقد جاء هذا النمو في عرض النقود، رغم التباطؤ مؤخراً في الودائع الزمنية والادخارية (الآن تمثل 33 بالمائة من عرض النقود الشامل)، التي ارتفعت بنسبة 23 بالمائة في النصف الأول (مقابل ارتفاعها بنسبة 38 بالمائة العام الماضي). ونعتقد أن هذا الاتجاه سيترسخ في النصف الثاني من العام، في ظل وجود علامات على حدوث خفضين على الأقل في أسعار الفائدة قادمين في الطريق، مما يؤدي إلى كبت المستويات المرتفعة للودائع الزمنية والادخارية التي شهدناها في العامين الماضيين.

في عام 2024 نتوقع فائضاً في الحساب الجاري يقارب 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، ويقل عن الفائض المتحقق عام 2023 والذي كان يعادل 3,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

نتوقع أن ينخفض فائض الميزان التجاري للسلع إلى نحو 99 مليار دولار، مقارنة بما يقارب 132 مليار دولار عام 2023.

يتواصل ارتفاع الإنفاق على الواردات، مدفوعاً بنمو الطلب في مجالات الاستهلاك والاستثمار.

شكل ارتفاع الإيرادات السياحية السبب الرئيسي وراء صغر العجز في الميزان التجاري للخدمات، مما ساعد على تنوع إيرادات المملكة من الخارج.

بالنسبة لعام 2025، نتوقع أن تتجه الإيرادات النفطية إلى مستوى مماثل، في ظل زيادة في حجم الصادرات وانخفاض في الأسعار.

في النصف الأول، نما عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 8,7 بالمائة، مدفوعاً بانتعاش قوي في الودائع تحت الطلب.



في غضون ذلك، ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 10,4 بالمائة في النصف الأول، وكان المحرك الأساسي هو القروض المقدمة إلى القطاع الخاص (شركات وأفراد). لا يزال نمو القروض إلى القطاع الخاص قوياً، حيث ارتفعت بنحو 10,5 بالمائة، وينتظر أن تبقى كذلك، في ظل تراجع أسعار الفائدة (بافتراض أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سيبدأ خفض الفائدة)، وبقاء النشاط في الاقتصاد المحلي قوياً. كذلك تعتمد المعدلات القوية المستمرة لنمو القروض على التمويل البنكي والسيولة، نظراً للاتجاه الصاعد لنسبة القروض إلى الودائع في السنوات الأخيرة.

في النصف الأول من العام، تباين حجم القروض الجديدة المقدمة إلى مختلف القطاعات، حيث شهدت قطاعات "المرافق" و"تقنية المعلومات والاتصالات" و"الخدمات المهنية" أكبر الزيادات. واستفاد قطاع "التطوير العقاري" من النمو المتواصل (وإن كان متباطئاً) في مشاريع الإسكان في مختلف أنحاء المملكة، إضافة إلى الطلب المرتفع على العقارات التجارية في الأونة الأخيرة. في غضون ذلك، لا تزال قروض الرهن العقاري الجديدة متخلفة، حيث ارتفعت بنسبة 1,6 بالمائة فقط في النصف الأول، على أساس سنوي، نظراً لتأثيرها سلباً بأسعار الفائدة المرتفعة. وبالنظر إلى المستقبل، فمن المرجح أن تبدأ قروض الرهن العقاري في استعادة الزخم بحلول الربع الرابع، نظراً لوجود مؤشرات على أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سيبدأ خفض أسعار الفائدة.

التضخم:

ظلت المملكة تشهد نمواً مستقراً ومتواضعاً في أسعار المستهلك في ظل تباطؤ التضخم العالمي، حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 1,6 بالمائة في النصف الأول من العام. لقد أدى استمرار تراجع أسعار السلع إلى إحداث تأثير انكماش على معدل التضخم، حيث انخفضت الأسعار في فئات: "الملابس والأحذية"، "الأثاث والأدوات المنزلية" و"مركبات النقل- السيارات" (شكل 12). من ناحية أخرى، يأتي الضغط الرئيسي لارتفاع الأسعار من فئة "السكن"، حيث بقيت الأسعار في الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" عند مستويات عالية بسبب الطلب المرتفع. ويعود هذا الارتفاع في المساكن، إلى حد كبير، إلى ارتفاع أسعار الفائدة، الذي جعل الكثير من السعوديين يختارون استئجار مساكن بدلاً عن شرائها.

في النصف الثاني من العام، يتوقع أن تشهد الأسعار في فئة "الأغذية والمشروبات" ارتفاعاً تدريجياً، تماشياً مع الاتجاهات العالمية، حيث يشير مؤشر منظمة الزراعة والأغذية التابعة للأمم المتحدة (الفاو) إلى ارتفاع في أسعار الأغذية بنسبة 2,5 بالمائة في النصف الأول. إضافة إلى ذلك، يتوقع أن يأتي أيضاً ضغط طفيف على الأسعار من تكاليف الشحن، التي ارتفعت في الشهور الأخيرة (شكل 13). في غضون ذلك، سيبقى سوق الإيجارات على الأرجح يعاني من بعض الشح خلال الفترة المتبقية من العام، بسبب أسعار الفائدة المرتفعة واستمرار تدفق الوافدين. نتيجة لذلك، سيتواصل ارتفاع الأسعار في فئة "السكن والمرافق"، والتي تشكل 25 بالمائة من مؤشر أسعار المستهلك، مدفوعةً بزيادة الأسعار في الفئة الفرعية "إيجارات المساكن".

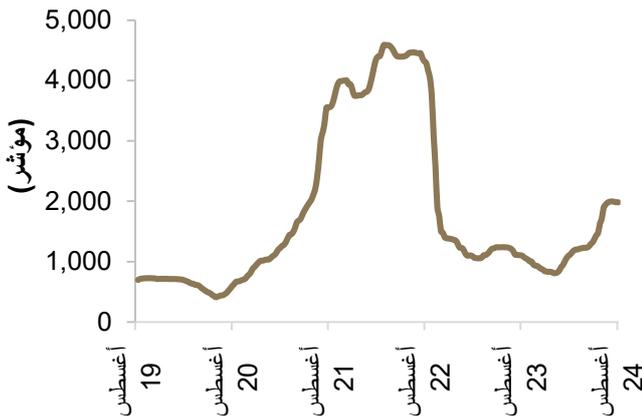
ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 10,4 بالمائة في النصف الأول، مدعوماً بصورة رئيسية من المستويات القوية للقروض المقدمة إلى القطاع الخاص.

لا تزال قروض الرهن العقاري الجديدة متخلفة، حيث ارتفعت بنسبة 1,6 بالمائة فقط في النصف الأول، على أساس سنوي.

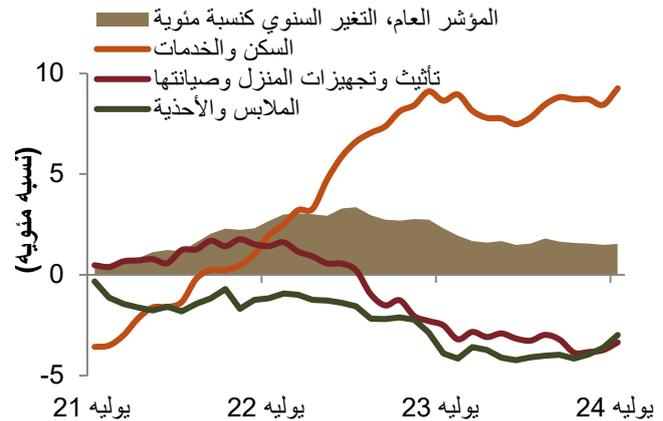
أدى استمرار تراجع أسعار السلع إلى إحداث تأثير انكماش على معدل التضخم في المملكة.

في النصف الثاني من العام، يتوقع أن تشهد الأسعار في فئة "الأغذية والمشروبات" ارتفاعاً تدريجياً، تماشياً مع الاتجاهات العالمية، كما أن سوق الإيجارات سيبقى شحيحاً على الأرجح وسط ارتفاع الطلب.

الشكل 13: ارتفاع في تكاليف الشحن في الأونة الأخيرة (مؤشر)



الشكل 12: تراجع العديد من أسعار السلع (التغير على أساس سنوي)





في حال بدأت أسعار الفائدة التراجع في الربع الرابع، ربما نرى ارتفاعاً في الطلب على قروض الرهن العقاري.

خفضنا تقديراتنا للتضخم للعام 2024 ككل إلى 1,7 بالمائة، مقابل 2 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

المخاطر ضد توقعاتنا:

تشكل التوقعات المستقبلية الخاصة بأسعار النفط مصدراً مستمراً لعدم اليقين. وبناءً على تقييمنا الكلي، فإن التباطؤ الحاد في الولايات المتحدة أو المزيد من التباطؤ في الطلب على النفط من الصين، يشكلان مخاطر على افتراضاتنا الأساسية باتجاه الأسفل. ومن ناحية أخرى، هناك مخاطر جيوسياسية كبيرة ربما تتسبب في تقلبات، تكون مصحوبة بارتفاع في أسعار النفط، في حال وجود تهديدات لإمدادات النفط.

مع ذلك، نعتقد أن الاقتصاد السعودي في وضع جيد يسمح له بالتغلب على الضعف في أسواق النفط، في ظل الميزانية العمومية القوية، والقدرة المالية الكبيرة للمؤسسات الرئيسية الأخرى، كصندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطنية، إضافة إلى الإصلاح المستمر، واتساع الاستثمار في كافة مجالات الاقتصاد.

الاقتصاد السعودي في وضع جيد يسمح له بالتغلب على مختلف حالات عدم اليقين، نظراً للوضع المالي القوي.

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، ووزارة الصناعة والموارد المعدنية، والهيئة العامة للإحصاء، وأوبك، وساما، وتداول، وشركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أناليتيكس، ومنظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو)، 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

2025 توقعات	2024 تقديرات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
الناتج الإجمالي الاسمي								
4,274	4,074	4,003	4,157	3,278	2,754	3,145	3,175	(مليار ريال سعودي)
1,140	1,086	1,068	1,109	874	734	839	847	(مليار دولار أمريكي)
4.9	1.8	-3.7	26.8	19.1	-12.4	-0.9	18.4	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي								
(التغير كنسبة مئوية)								
5.1	-6.1	-9.0	15.0	1.2	-6.9	-3.3	2.2	الأنشطة النفطية
4.6	4.5	4.4	5.6	7.4	-2.9	3.7	-2.6	الأنشطة غير النفطية
2.5	2.3	2.1	4.6	1.1	-0.6	1.7	3.9	الأنشطة الحكومية
4.4	1.5	-0.8	7.5	5.1	-3.6	1.1	3.2	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)								
82	84	84	104	71	42	66	71	خام برنت (دولار/برميل)
9.5	9.0	9.6	10.6	9.1	9.2	9.8	10.3	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة								
(مليار ريال سعودي)								
1249	1226	1,212	1,268	965	782	927	906	إيرادات الدولة
1357	1309	1,293	1,164	1,039	1,076	1,059	1,079	مصروفات الدولة
-108	-83	-81	104	-73	-294	-133	-174	الفائض/العجز المالي
-2.5	-2.0	-2.0	2.5	-2.2	-10.7	-4.2	-5.5	(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
1241	1133	1,050	990	938	854	678	560	الدين العام المحلي
29.0	27.8	26.2	23.8	28.6	31.0	21.6	17.6	(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
المؤشرات النقدية								
2.1	1.7	2.3	2.5	3.1	3.4	-2.1	2.5	التضخم (متوسط معدل التغير السنوي)
4.00	5.00	5.50	4.50	0.50	0.50	1.75	2.5	سعر الريزو العكسي لـ "ساما" (نسبة مئوية نهاية العام)
مؤشرات التجارة الخارجية								
(مليار دولار)								
231	225	248	327	202	119	200	232	عائد صادرات النفط
309	300	321	410	275	172	261	294	عائد الصادرات الإجمالي
213	201	189	171	136	125	138	123	الواردات
96	99	132	240	139	47	123	171	الميزان التجاري
20	21	34	152	42	-26	38	73	ميزان الحساب الجاري
1.7	1.9	3.2	13.7	4.8	-3.5	4.6	8.6	(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
426	435	437	460	455	454	500	497	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية								
34.4	33.7	32.9	32.2	30.8	31.6	30.1	30.2	تعداد السكان (مليون نسمة)
7.5	7.6	7.7	8.0	11.0	12.6	12.0	12.7	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
33,117	32,287	32,445	34,454	28,396	23,271	27,893	28,036	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2024 و 2025. الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات السكانية، البنك المركزي السعودي للمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية، وزارة المالية لمؤشرات الميزانية.