



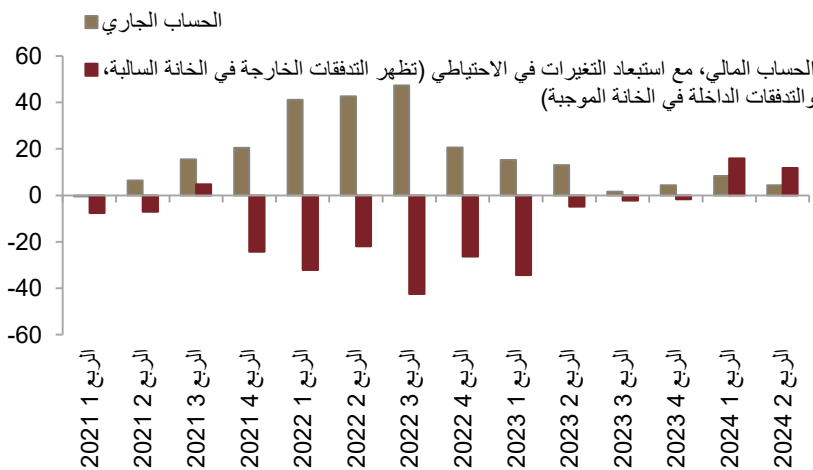
رغم تقلص فائض الحساب الجاري، إلا أن الحساب المالي سيدعم احتياطي الموجودات الأجنبية

- بقي الحساب الجاري يسجل فائضاً في النصف الأول من عام 2024، وقد بلغت قيمته 12,7 مليار دولار، ما يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. يتوقع أن يشهد الفائض التجاري المزيد من التراجع في النصف الثاني 2024، في ظل انخفاض أسعار النفط، بينما ينتظر أن يتوسع عجز التحويلات، نظراً لزيادة العاملين الأجانب. وتشير هذه الديناميكيات، إلى تسجيل فائض أصغر في الحساب الجاري في النصف الثاني 2024.
- تباطأ نمو الواردات في النصف الأول 2024، إلى 7 بالمائة، على أساس سنوي، وهي نسبة لا تزال قوية، وقد وصلت قيمتها 99 مليار دولار، عاكسة المستويات المرتفعة للإنفاق الرأسمالي وتنامي الإنفاق الاستهلاكي.
- نمت الصادرات غير النفطية (بما فيها عمليات إعادة التصدير) بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول 2024، لتبلغ قيمتها 38 مليار دولار، حسب إحصائيات ميزان المدفوعات. وأثر تباطؤ صادرات البتروكيماويات سلباً على الصادرات غير النفطية.
- أحد الديناميكيات المشجعة نمو الإيرادات من أنشطة السياحة، والتي بلغ إجماليها نحو 25 مليار دولار في النصف الأول 2024. وعلى الرغم من أن عائدات السياحة لا تزال صغيرة نسبياً، لكنها تعتبر إيجابية لتنوع الحساب الجاري بصورة تدريجية إلى جانب نمو الصادرات غير النفطية.
- التدفقات الداخلة إلى الحساب المالي تخطت التدفقات الخارجة في النصف الأول 2024 (شكل 1)، نتيجة لكبر حجم الدين الخارجي المصدر من قبل الحكومة، وصندوق الاستثمارات العامة، علاوة على السحب من الودائع المحتفظ بها في الخارج. وفي الوقت نفسه، هناك مستويات أقل من التدفقات الخارجة في شكل استثمارات في الأصول الأجنبية.
- هذه الديناميكية ساعدت على ارتفاع الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي إلى 468 مليار دولار في يونيو 2024. وتشير أحدث البيانات، إلى تراجع الاحتياطيات مرة أخرى إلى 435 مليار دولار في أكتوبر، مما يشير على الأرجح إلى المزيد من التقلص في فائض الحساب الجاري في النصف الثاني 2024، كما هو متوقع، وانخفاض إصدارات الدين الخارجي.

المزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

توبي أيلس
كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.com

الشكل 1: الحساب المالي يسجل صافي تدفقات داخلة في النصف الأول من عام 2024



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>



- مع ذلك، لا تزال الاحتياطات الأجنبية مرتفعة، كما أن قوة الميزانية العمومية الخارجية للمملكة تجعل من الممكن إدارة فترة من العجز في الحساب الجاري خلال هذه المرحلة الاستثمارية.

الحساب الجاري:

في النصف الأول من عام 2024، بقي الحساب الجاري يسجل فائضاً، وقد بلغت قيمته 12,7 مليار دولار، ما يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. وجاء هذا المستوى من الفائض، بعد فائض بلغت نسبته 3,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2023. وتحول فائض تجارة السلع إلى الانخفاض في النصف الأول 2024، بسبب النمو القوي للواردات (7 بالمائة، على أساس سنوي)، وانخفاض إيرادات الصادرات النفطية (بنسبة 6 بالمائة؛ 7,7 مليار دولار)، والتي تم تعويضها جزئياً بارتفاع الصادرات غير النفطية (بنسبة 6 بالمائة؛ 2,1 مليار دولار).

بالنظر إلى الديناميكيات الربع سنوية، جاء الفائض في الربع الثاني 2024 أقل من مستواه في الربع الأول 2024، نتيجة لزيادة خصوم الدخل والتدفقات الخارجة عبر تحويلات العاملين الأجانب (جدول 1). وقد ارتفعت الأولى نتيجة لارتفاع مستويات الدين الخارجي الصادر من المؤسسات والكيانات السعودية، إلى جانب تأثير ارتفاع أسعار الفائدة العالمية. ويفسر الارتفاع الكبير في عدد العمالة الأجنبية في العاملين الماضيين، ارتفاع تدفقات التحويلات المالية الخارجة، على الرغم من أن هذه التدفقات جاءت متأخرة (شكل 5).

جدول 1: المملكة العربية السعودية: الحساب الجاري (ربع سنوي؛ مليار دولار)

الربع الثاني 2023	الربع الثالث 2023	الربع الرابع 2023	الربع الأول 2024	الربع الثاني 2024	
31.1	30.0	29.7	27.4	26.8	الميزان التجاري
78.4	79.7	79.1	78.2	78.4	الصادرات
-6.5	1.7	-0.8	-1.1	0.2	التغير الربعي كنسبة مئوية وتشتمل على:
60.7	61.6	60.5	59.7	58.9	الصادرات النفطية
17.7	18.1	18.6	18.5	19.5	الصادرات غير النفطية
45.9	48.1	48.0	49.1	50.0	الواردات
-2.3	4.8	0.0	2.3	1.7	التغير الربعي كنسبة مئوية
-7.7	-16.4	-12.8	-10.0	-9.3	ميزان الخدمات
6.7	-0.4	2.1	6.4	4.7	يشتمل على:
16.4	8.1	11.2	15.7	16.1	ميزان السفر
13.0	5.2	7.9	12.0	12.7	أرصدة الخدمات
24.1	24.5	24.0	25.6	25.4	تشتمل على:
4.1	-0.4	0.8	3.9	0.8	السفر
10.1	4.9	8.5	8.8	9.0	خصوم الخدمات
6.0	5.3	7.8	4.9	8.2	ميزان الدخل
-14.5	-11.7	-13.3	-12.9	-14.0	أرصدة الدخل
-9.6	-9.3	-9.9	-9.4	-11.3	خصوم الدخل
13.0	1.5	4.3	8.3	4.3	ميزان التحويلات
5.0	0.6	1.6	3.1	1.6	يشتمل على:
					تحويلات العاملين الأجانب
					ميزان الحساب الجاري*
					كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

*مجموع ميزان التجارة، وميزان الخدمات، وميزان الدخل، وميزان التحويلات

في النصف الأول من عام 2024، بقي الحساب الجاري يسجل فائضاً، وقد بلغت قيمته 12,7 مليار دولار، ما يعادل 2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.



بالنظر إلى المستقبل، سيشهد الفائض التجاري على الأرجح المزيد من التقلص في النصف الثاني 2024، بينما ينتظر توسع العجز في تحويلات العاملين. وتشير هذه الديناميكيات، إلى تسجيل فائض أصغر في الحساب الجاري في النصف الثاني 2024، وربما يؤدي ذلك إلى دفع الحساب الجاري إلى العجز في السنوات القادمة. وسيكون العامل الرئيسي الحاسم هو تطور سوق النفط. أيضاً يتوقع أن يكون لمزيد من التقدم في قطاع السياحة تأثير على تطور الحساب الجاري. وفي الفقرات التالية، نلقي نظرة سريعة على الأقسام الرئيسية للحساب الجاري، قبل أن ننتقل إلى الحساب المالي الذي يشهد هو الآخر تطورات مهمة.

ميزان تجارة السلع

نما الإنفاق على الواردات بشدة خلال العامين الماضيين، حيث ارتفع بمتوسط 18 بالمائة في عامي 2022 و2023، نتيجة للزيادة الكبيرة في الإنفاق الرأسمالي (السبب الرئيسي، وليس حصراً، هو المشاريع العملاقة)؛ وازدهار الطلب الاستهلاكي؛ والتضخم العالمي. ومقارنة بذلك المستوى المرتفع، تباطأ نمو الواردات في النصف الأول 2024 إلى 7 بالمائة، على أساس سنوي، وهي نسبة لا تزال قوية، وقد وصلت قيمتها إلى 99 مليار دولار (شكل 2).

بالنظر إلى البيانات الشهرية للواردات، والتي تعطي تفاصيل عن الفئات، كانت واردات الآلات والمعدات هي المحرك الرئيسي للإنفاق على الواردات، حيث شكلت نحو ربع إجمالي الواردات، ونمت بنسبة 25 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول 2024. ويتمشى هذا الأمر مع زيادة الإنفاق الرأسمالي والمشتريات اللازمة لذلك، كما أنه ربما يتصل أيضاً بنمو صادرات الآلات والمعدات، والتي قد يتم إعادة تصدير بعضها.

ويرتبط بهذا، أن ثاني أكبر مساهم في نمو الواردات كانت المعادن ومنتجاتها (والتي تنبع الحاجة إليها باعتبارها مدخلات لأعمال التشييد، على سبيل المثال).

نمت الصادرات غير النفطية (وتشمل السلع المعاد تصديرها) بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول 2024، لتصل قيمتها إلى 38 مليار دولار، وفقاً لإحصاءات ميزان المدفوعات (شكل 3). وتضم قائمة الصادرات غير النفطية الرئيسية الخمس: البتروكيماويات، والبلاستيك، والآلات والمعدات، ومعدات النقل، والمعادن ومنتجاتها. وبالنظر إلى البيانات الشهرية للصادرات، نجد أن الفئات الرئيسية المساهمة في نمو الصادرات غير النفطية هي الآلات والمعدات، ومعدات النقل.

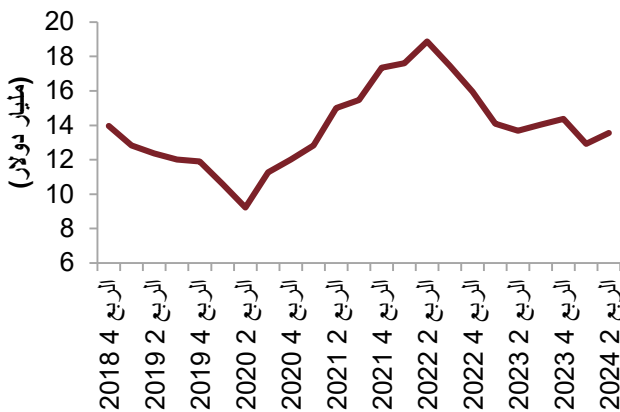
لقد أثر تباطؤ صادرات البتروكيماويات على الأداء الكلي للصادرات غير النفطية هذا العام، وخاصة في الربع الأول 2024. وكنا قد استعرضنا هذا الأمر سابقاً، وأوضحنا أن العائق كان هو ضعف الطلب الصيني، والذي يبدو أنه تراجع لأسباب ترتبط بالدورات الاقتصادية وأخرى هيكلية. استعادت صادرات البتروكيماويات بعض الزخم في الشهور الأخيرة، ولكن نموها خلال الفترة بين يناير وأغسطس جاء أقل بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي. كذلك، سجلت صادرات المعادن ومنتجاتها تراجعاً، على أساس المقارنة السنوية.

يرجح تحقيق فائض أصغر في الحساب الجاري في النصف الثاني من عام 2024.

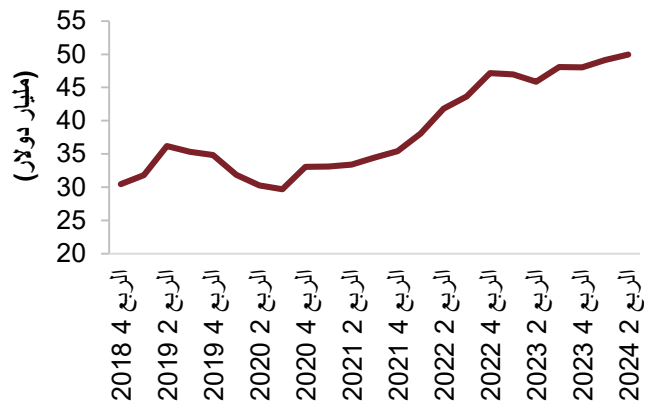
تباطأ نمو الواردات في النصف الأول 2024 إلى 7 بالمائة، على أساس سنوي، وهي نسبة لا تزال قوية، وقد وصلت قيمتها إلى 99 مليار دولار.

نمت الصادرات غير النفطية (وتشمل السلع المعاد تصديرها) بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الأول 2024، لتصل قيمتها إلى 38 مليار دولار، وفقاً لإحصاءات ميزان المدفوعات.

الشكل 3: الصادرات غير النفطية تواجه صعوبات منذ عام 2022، ولكنها ربما تظهر بعض علامات الحياة



الشكل 2: الإنفاق على الواردات يواصل ارتفاعه





تراجعت إيرادات الصادرات النفطية (التي تشمل الإيرادات من كل من النفط الخام والمنتجات المكررة)، بسبب انخفاض حجم الصادرات، تماشياً مع خفض الإنتاج التزاماً باتفاقية الحصص في إطار تحالف أوبك وشركائها. وظلت تلك الاتفاقية سارية في النصف الثاني 2024. ويتوقع أن تأتي إيرادات الصادرات النفطية في النصف الثاني 2024 أقل مما كانت عليه في النصف الأول 2024، وذلك نظراً لثبات حجم الصادرات وانخفاض الأسعار. ويأمل تحالف أوبك وشركائها أن يبدأ في إنهاء خفض الإنتاج في يناير 2025، ولكن ربما يحدث المزيد من التأخير في حال بقاء أسعار النفط منخفضة.

ميزان الخدمات

سجل ميزان الخدمات عجزاً بقيمة 16 مليار دولار في النصف الأول 2024، وهو يماثل العجز في النصف الأول 2023. تعاني المملكة عجزاً هيكلياً في هذه الشريحة من ميزان المدفوعات، ويعود ذلك في جزء كبير منه إلى الخدمات المرتبطة بالإنتاج على الواردات. ومع ذلك، فإن ظهور فائض في السياحة عامي 2022 و2023 يُعد تطوراً إيجابياً يمكن أن يساعد في الحد من العجز الإجمالي في الخدمات.

في النصف الأول من عام 2024، بلغت أرصدة السياحة (السفر) 25 مليار دولار (بارتفاع 8 بالمائة، على أساس سنوي)، وسجل ميزان السياحة فائضاً كبيراً بلغت قيمته 11 مليار دولار (شكل 4). وجاء أداء ميزان السياحة مماثلاً لأدائه في النصف الأول 2023، لأن خصوم السفر كانت أعلى في النصف الأول 2024.

تاريخياً، كان ميزان السفر يميل إلى العجز، حيث كانت التدفقات الخارجة من خلال قضاء المواطنين السعوديين إجازاتهم في الخارج تفوق الإيرادات المتحققة من الحجاج والمعتمرين القادمين من الخارج. لقد تغيرت تلك الديناميكيات، حيث ارتفعت بدرجة كبيرة السياحة الداخلية، وازدادت أعداد الحجاج والمعتمرين القادمين من الخارج، وبدأ انتعاش أعداد الزوار الأجانب القادمين بغرض السياحة غير المتصلة بالحج. ويمكن القول أنه بإمكان إيرادات السياحة تغيير هيكل الحساب الجاري للمملكة، من خلال المساهمة في تنوع عائدات الصادر.

ميزان الدخل

حالياً فائض الدخل عند أدنى مستوياته تاريخياً، بسبب تزايد خصوم الدخل. ويعود ذلك جزئياً إلى ارتفاع مستويات المديونية الخارجية (على سبيل المثال السندات والقروض الدولية)، إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة العالمية. ومعلوم أن خدمة الدين الخارجي تؤدي إلى ارتفاع خصوم الفائدة. من المرجح أن يتواصل مسار ارتفاع الديون الخارجية. كذلك، ارتفعت أرصدة الدخل في السنوات الأخيرة، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، ولكن ليس بما يكفي لتعويض الارتفاع في خصوم الدخل.

ميزان التحويلات

تشكل التدفقات الخارجة عبر تحويلات العاملين الأجانب المحرك الرئيسي للعجز الكبير في ميزان التحويلات. وكانت التدفقات الخارجة عبر التحويلات، والتي تميل إلى التذبذب تبعاً للدورات الاقتصادية المحلية، مستقرة في

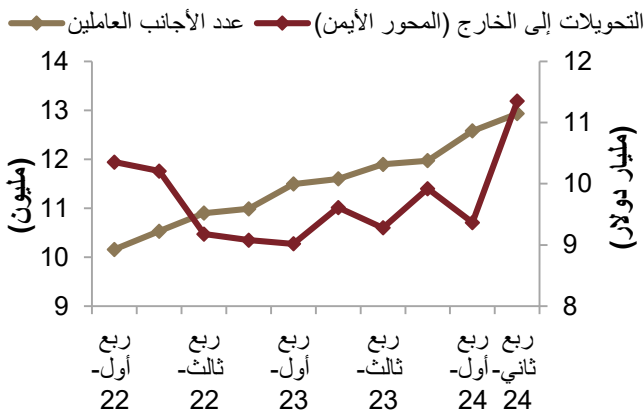
تراجعت إيرادات الصادرات النفطية في النصف الأول 2024، بسبب انخفاض حجم الصادرات. ويتوقع أن تشهد تلك الإيرادات المزيد من التراجع في النصف الثاني 2024، نتيجة لانخفاض أسعار النفط.

سجل ميزان الخدمات عجزاً بقيمة 16 مليار دولار في النصف الأول 2024، وهو مماثل للعجز في النصف الأول 2023.

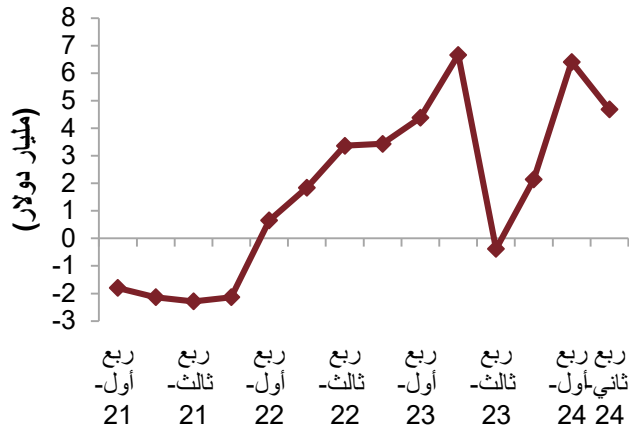
لكن، ضمن تلك الخدمات، سجل ميزان السياحة فائضاً قوياً، بلغت قيمته 11 مليار دولار.

حالياً فائض ميزان الدخل عند أدنى مستوياته تاريخياً، بسبب تزايد خصوم الدخل.

الشكل 5: التدفقات الخارجة عبر تحويلات الأجانب ارتفعت بشدة في الربع الثاني 2024



الشكل 4: ظهور فائض في ميزان السياحة، سيدعم العناصر غير المرتبطة بالنفط في ميزان المدفوعات





الفترة بين عامي 2021 و2023، حتى بالرغم من الارتفاع الحاد في أعداد العاملين الأجانب. وليس واضحاً، لماذا لم ترتفع التدفقات الخارجة عبر التحويلات خلال تلك السنوات.

وعلى أية حال، فقد ارتفعت التدفقات الخارجة في الربع الثاني من عام 2024. ربما تبقى التحويلات أعلى أو تزداد بصورة أكبر، في ظل مسار أعداد العمالة الأجنبية التي واصلت الزيادة في النصف الأول من عام 2024 (جدول 1؛ شكل 5).

الحساب المالي:

في النصف الأول من عام 2024، كان الحساب المالي إيجابياً بالنسبة لميزان المدفوعات- كانت هناك تدفقات داخلية أكثر من التدفقات الخارجة- وقد ساعد على زيادة الاحتياطيات لدى البنك المركزي. ارتفعت الاحتياطيات الأجنبية إلى 468 مليار دولار في يونيو، مقارنة بـ 437 مليار دولار في نهاية عام 2023.

ما الذي قاد إلى ذلك الأداء؟ يبدو أن هناك ثلاثة عوامل لعبت دوراً:

- (1) إصدار ديون أجنبية كبيرة، ولا سيما من قبل الحكومة، وصندوق الاستثمارات العامة.
- (2) خفضت كيانات سعودية ودائرها في الخارج، ربما لتلبية حاجتها للسيولة محلياً (هذه الكيانات قد تكون تابعة للقطاع العام و/أو الخاص).
- (3) تراجعت التدفقات الخارجة عبر استثمارات المحفظة في الخارج، على أساس المقارنة السنوية. وربما يعود هذا التراجع إلى زيادة صندوق الاستثمارات العامة تركيزه على الداخل، ولكن هذه الفئة من الاستثمارات متقلبة، ولذلك فمن المبكر جداً التأكد من مسارها.

مع ذلك، على الرغم من بقاء الاحتياطيات الأجنبية مرتفعة في أغسطس، لكنها انخفضت مرة أخرى إلى 435 مليار دولار في أكتوبر، مما يشير على الأرجح إلى أن ميزان الحساب الجاري قد ضعف في النصف الثاني من عام 2024، كما هو متوقع، وأن التدفقات الداخلة إلى الحساب المالي قد تراجعت منذ أغسطس، نتيجة لتراجع إصدارات الديون الخارجية على سبيل المثال (شكل 8).

ينقسم الحساب المالي إلى ثلاث قنوات رئيسية: الاستثمارات المباشرة، استثمارات المحفظة، واستثمارات "أخرى" (جدول 2). في الفقرات التالية، سنلقي نظرة فاحضة على كل واحدة منها:

الاستثمار الأجنبي المباشر

ارتفع الاستثمار المباشر في الخارج بشدة منذ عام 2016، وبصفة خاصة منذ عام 2018 (باستثناء عام 2020 بسبب جائحة كوفيد). ويعكس هذا الارتفاع بدرجة كبيرة أنشطة صندوق الاستثمارات العامة، وإن كانت بعض الكيانات السعودية الأخرى، كشركة أرامكو، تقوم أيضاً باستثمارات أجنبية مباشرة.

في النصف الأول 2024، تراجع الاستثمار المباشر في الخارج إلى 7,6 مليار دولار، منخفضاً من 12,4 مليار دولار في النصف الأول 2023. هذا التراجع ربما يعكس زيادة تركيز صندوق الاستثمارات العامة على الاستثمار في الداخل. وستكون البيانات في النصف الثاني 2024 هامة، لمعرفة ما إذا كان هناك اتجاه لانخفاض الاستثمار المباشر في الخارج.

أما فيما يتعلق بالتدفقات الداخلة عبر الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد قامت المملكة مؤخراً بتعزيز منهجية حساب البيانات. ففي أواخر عام 2023، عملت وزارة الاستثمار، والهيئة العامة للإحصاء، والبنك المركزي السعودي، مع صندوق النقد الدولي، لاستخدام منهجية أكثر تفصيلاً لحساب بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة. هذه البيانات مأخوذة من البيانات المالية للشركات الأجنبية المسجلة لدى وزارتي الاستثمار والتجارة في السعودية. وتعتبر هذه المنهجية أكثر تفصيلاً من المنهجية السابقة، والتي اعتمدت على مسوحات الاستثمار الأجنبي المباشر التي أجرتها الهيئة العامة للإحصاء. تجدر الإشارة إلى أن منهج المسح لا يزال مستخدماً من قبل الهيئة العامة للإحصاء، في إعداد أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر الخاصة بميزان المدفوعات ربع السنوي، وكذلك ميزان المدفوعات السنوي المؤقت. ولكن هذه الأرقام تتم مراجعتها لاحقاً، وتصبح نهائية بناءً على المنهجية الجديدة.

ارتفعت التدفقات الخارجة عبر تحويلات العاملين في الربع الثاني من عام 2024، وربما تبقى أعلى أو تزداد بصورة أكبر، في ظل المسار الحالي لأعداد العمالة الأجنبية.

في النصف الأول 2024، سجل الحساب المالي تدفقات داخلية أكثر من التدفقات الخارجة، وقد ساعد ذلك على زيادة الاحتياطيات لدى البنك المركزي.

تراجعت الاحتياطيات الأجنبية مرة أخرى إلى 435 مليار دولار في أكتوبر، مما يشير إلى تراجع في فائض الحساب الجاري وبعض الضعف في الحساب المالي.

ينقسم الحساب المالي إلى ثلاث قنوات رئيسية: الاستثمارات المباشرة، استثمارات المحفظة، واستثمارات "أخرى".

في النصف الأول 2024، تراجع الاستثمار المباشر في الخارج إلى 7,6 مليار دولار، منخفضاً من 12,4 مليار دولار في النصف الأول 2023. هذا التراجع ربما يعكس زيادة تركيز صندوق الاستثمارات العامة على الاستثمار في الداخل.

فيما يتعلق بالتدفقات الداخلة عبر الاستثمار الأجنبي المباشر، قامت المملكة مؤخراً بتعزيز منهجية حساب البيانات.



جدول 2: المملكة العربية السعودية: ميزان المدفوعات (ربع سنوي؛ مليار دولار)

الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	الربع الأول	الربع الثاني	
2023	2023	2023	2024	2024	
13.0	1.5	4.3	8.3	4.3	(أ) ميزان الحساب الجاري
-1.7	-1.7	-1.8	-1.4	-1.1	(ب) ميزان الحساب الرأسمالي
2.3	-0.9	-1.9	2.6	-0.7	الاستثمار المباشر (موجب= تدفقات خارجة)
5.7	2.1	1.6	5.1	2.4	الخارجي (صافي)
3.4	3.0	3.5	2.5	3.1	داخل المملكة (صافي)**
2.6	2.9	16.3	-15.6	10.8	استثمار المحفظة (موجب= تدفقات خارجة)
11.0	4.6	19.7	8.3	16.4	الخارجي (صافي)
8.5	1.7	3.4	23.8	5.6	داخل المملكة (صافي)
0.0	0.3	-12.7	-2.9	-21.9	استثمارات "أخرى" (موجب= تدفقات خارجة)
9.9	6.0	4.0	1.3	-11.8	الخارجية (صافي)
					تشتمل على:
6.7	2.9	5.2	-2.5	-10.2	العملة والودائع
10.0	5.7	16.7	4.2	10.2	داخل المملكة (صافي)
4.8	2.3	1.7	-15.9	-11.8	(ج) ميزان الحساب المالي*
-1.9	-1.3	-3.5	-4.4	-2.5	(د) صافي الأخطاء والسهو
4.5	-3.7	-2.6	18.4	12.5	التغير في الاحتياطي (أ+ب-ج+د)
443.2	439.5	436.9	455.3	467.8	صافي الاحتياطي الأجنبي الرسمي (مليار دولار)

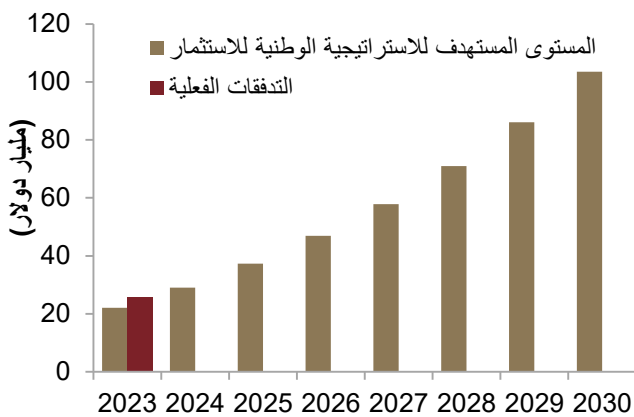
* الاستثمار المباشر + استثمار المحفظة + استثمارات "أخرى". يتم تسجيل التدفقات الخارجة كقيم موجبة

** البيانات لا تعكس حتى الآن الأرقام التي تم تحديثها في أكتوبر 2024 من قبل وزارة الاستثمار السعودية

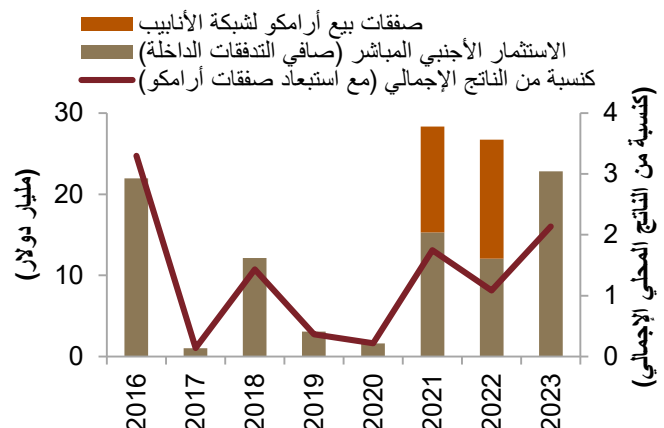
بناءً على المنهجية القديمة، تم قيد التدفقات الداخلة (صافي) لعام 2023 بصورة أولية في إحصاءات البنك المركزي الخاصة بميزان المدفوعات بقيمة 12,3 مليار دولار، وهو رقم منخفض إلى حد ما. ولكن، تم تحديث هذا الرقم إلى رقم أكبر هو 22,8 مليار دولار في أكتوبر 2024، وذلك بناءً على المنهجية الجديدة (شكل 6). جدير بالذكر، أن التدفقات الداخلة في الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفعت بصورة حادة عامي 2021 - 2022، لكن هذه الأرقام تضخمت بسبب إيرادات غير متكررة تتعلق ببيع شبكة خطوط أنابيب تابعة لشركة أرامكو.

تم تعديل قيمة التدفقات الداخلة عبر الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2023 برفعها إلى 22,8 مليار دولار، مقارنة بالتقدير الأولي والذي كان عند 12,3 مليار دولار.

الشكل 7: تساعد المستويات التي تستهدفها الاستراتيجية الوطنية للاستثمار للاستثمار فيما يخص التدفقات الداخلة عبر الاستثمار الأجنبي خلال الفترة بين عامي 2023-2030



الشكل 6: الاستثمار الأجنبي المباشر يظهر علامات قوة





إن حقيقة استخدام منهجية المسح في إعداد أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر في ميزان المدفوعات الربعي، تجعل من الصعب تفسير أحدث البيانات الواردة في ميزان المدفوعات الربعي والتي تتعلق بالتدفقات الداخلة في الاستثمار الأجنبي المباشر. في النصف الأول عام 2024، بلغت التدفقات الداخلة 5,6 مليار دولار فقط. هذا الرقم يعتبر منخفضاً مقارنة بالرقم المحدث لعام 2023، لكن هذا الرقم في حد ذاته ربما يخضع للتعديل ويتم رفعه.

الرقم المحدث لعام 2023 فيما يتعلق بالتدفقات الداخلة في الاستثمار الأجنبي المباشر بالقيمة الإجمالية هو في الواقع أعلى بقليل من المستوى الذي تستهدفه الاستراتيجية الوطنية للاستثمار بالقيمة الاسمية (شكل 7). تم تحديد المستويات المعلنة التي تستهدفها الاستراتيجية الوطنية للاستثمار بناءً على القيمة الإجمالية، ويعني ذلك قيمتها قبل خصم التدفقات الخارجة من المستثمرين الأجانب (على سبيل المثال التخارج من الاستثمار). يلاحظ أن الأرقام الإجمالية والصافية متقاربة إلى حد ما في الوقت الحالي (25,6 مليار دولار، مقابل 22,8 مليار دولار).

يلاحظ أن المستويات المستهدفة للاستراتيجية الوطنية للاستثمار تزايد بشكل كبير كل عام، حتى تبلغ 100 مليار دولار عام 2030 (5,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لتقديرات الاستراتيجية الوطنية للاستثمار). يبدو هذا الهدف طموحاً، لكن هناك تفاؤل حذر بأن التحسينات واسعة النطاق في بيئة الأعمال والجهود المكثفة لجذب المستثمرين الأجانب بدأت تؤتي أكلها. مما يجدر ذكره أيضاً، أن نسبة الـ 5,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي تُعد رقماً مرتفعاً مقارنة بالمستويات العالمية، على سبيل المثال المستويات في الأسواق الناشئة.

استثمارات المحفظة

فيما يتعلق بالقناة الثانية، وهي استثمارات المحفظة، كانت التدفقات الخارجة عبر الاستثمار في الخارج تتضاءل في العادة أمام التدفقات الداخلة من استثمارات المحفظة. وقد انعكس هذا الوضع في النصف الأول 2024، حيث كانت هناك تدفقات داخلة أكثر من التدفقات الخارجة. وفي النصف الأول 2024، ارتفعت التدفقات الداخلة بدرجة كبيرة، لتصل إلى 29 مليار دولار، نتيجة لإصدار الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة سندات خارجية بمبالغ كبيرة.

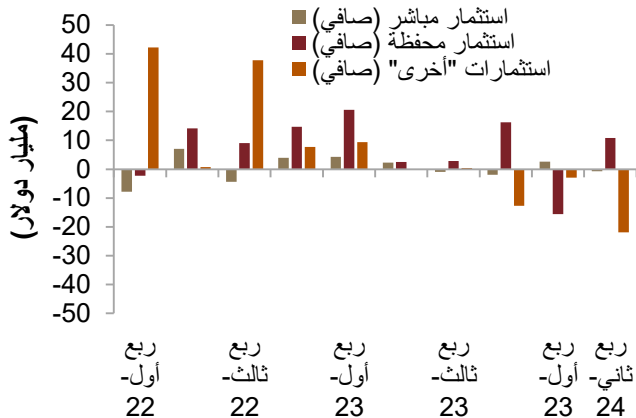
لقد أصدرت الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة سندات أجنبية بلغت قيمتها المجمعة نحو 25 مليار دولار في النصف الأول 2024. كذلك، أصدرت الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة وأرامكو، المزيد من السندات حتى اللحظة الحالية من النصف الثاني عام 2024، ولكن ليس بنفس الحجم. ولا تصنف بيانات ميزان المدفوعات التدفقات الداخلة من استثمارات المحفظة إلى تدفقات دين وتدفقات أسهم، ولكن التدفقات الداخلة المتصلة بمشريات الدين السيادي وشبه السيادي بالتأكيد تعتبر في المرحلة الحالية محرك أكبر من التدفقات الأجنبية الداخلة إلى سوق الأسهم السعودي.

التدفقات الخارجة عبر مؤسسات سعودية لشراء أصول محافظ أجنبية بقيت كبيرة (عند 25 مليار دولار في

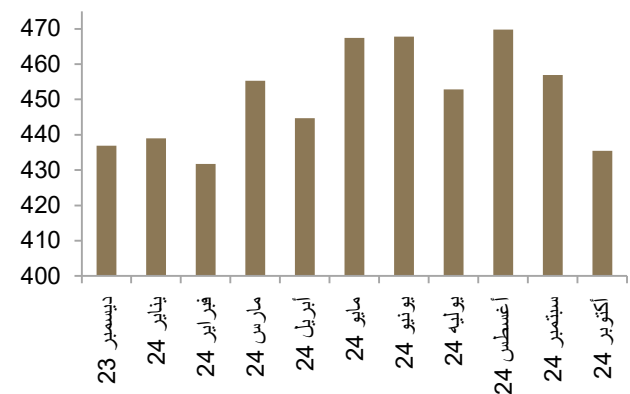
في النصف الأول عام 2024، بلغت التدفقات الداخلة 5,6 مليار دولار فقط. هذا الرقم يعتبر منخفضاً مقارنة بالرقم المحدث لعام 2023، لكن هذا الرقم في حد ذاته ربما يخضع للتعديل والرفع.

في النصف الأول 2024، ارتفعت التدفقات الداخلة عبر استثمارات المحفظة بدرجة كبيرة، لتصل إلى 29 مليار دولار، نتيجة لإصدار الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة سندات خارجية بمبالغ كبيرة.

الشكل 9: بدأت التدفقات الداخلة تتخطى التدفقات الخارجة (الأرقام السالبة تشير إلى التدفقات الداخلة)



الشكل 8: ارتفاع الاحتياطيات حتى أغسطس، ثم تراجعها مرة أخرى في أكتوبر إلى مستويات نهاية عام 2023





النصف الأول 2024)، لكنها كانت أقل، على أساس المقارنة السنوية (انخفضت من 44,5 مليار دولار في النصف الأول 2023). بلغ متوسط الاستحواذ على أصول محافظ أجنبية خلال فترة عامي 2020-2023 نحو 56 مليار دولار سنوياً، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى استثمارات صندوق الاستثمارات العامة - على سبيل المثال، استحواذه على أسهم عامة أجنبية - ولكن أيضاً هناك استثمارات أجنبية من قبل صناديق التقاعد وغيرها من الكيانات السعودية.

استثمارات "أخرى"

في العادة تفوق التدفقات الخارجة عبر "الاستثمارات الأخرى" التدفقات الداخلة - بلغ صافي المتوسط السنوي للتدفقات الخارجة نحو 33 مليار دولار خلال الفترة بين عامي 2014 و2023 (باستثناء عام 2020، نتيجة لتأثير جائحة كوفيد). تتمثل الفئة الرئيسية للتدفقات الخارجة في تحويل الأموال إلى ودائع في الخارج، ويمكن أن تكون مبالغ هذه الفئة متذبذبة. على سبيل المثال، في عام 2022، كان صافي التدفقات الخارجة ضخماً، بلغت قيمته 88 مليار دولار، حيث تم إيداع مبلغ كبير من المال في الخارج - ربما كان ذلك يعود إلى إيرادات النفط الضخمة ذلك العام. وكان هذا الإيداع سبباً رئيسياً لاستقرار الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي إلى حد كبير عام 2022، على الرغم من فائض الحساب الجاري الذي بلغت نسبته 13,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

مع ذلك، في النصف الأول عام 2024 تخطت التدفقات الداخلة التدفقات الخارجة، بما يصل إلى 22 مليار دولار. وكان أحد الأسباب وراء ذلك هو تراجع الودائع في الخارج، ربما نتيجة لسحب بعض المبالغ التي تم إيداعها عام 2022 لتلبية احتياجات السيولة في المملكة. وقد أدت تلك التدفقات، إلى جانب صافي التدفقات الداخلة من استثمار المحفظة التي أشرنا إليها أعلاه، إلى دعم الزيادة في الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي في النصف الأول 2024 (شكل 9).

خاتمة:

بصفة عامة، لا يزال ميزان المدفوعات السعودي قوياً. سيؤدي الضغط على إيرادات الصادرات النفطية، إلى جانب التدفقات الخارجة من خلال نمو الواردات وتحويلات العاملين الأجانب، والمتصلة بالتوجه الاستثماري لرؤية 2030، إلى إضعاف ديناميكية الحساب الجاري. ولكن، في الوقت نفسه، ساعدت ديناميكيات الحساب المالي في دعم مستوى الاحتياطيات الأجنبية، التي لا تزال مرتفعة. إن قوة الميزانية العمومية الخارجية للمملكة تجعل من الممكن إدارة فترة من العجز المتواضع في الحساب الجاري خلال هذه المرحلة الاستثمارية. والأمل هو أن تؤدي الاستثمارات المرتبطة برؤية 2030، إلى مزيد من التنوع الاقتصادي، الذي سيدعم بدوره الحساب الجاري في المستقبل.

التدفقات الخارجة عبر مؤسسات سعودية لشراء أصول محافظ أجنبية بقيت كبيرة (عند 25 مليار دولار في النصف الأول 2024)، لكنها كانت أقل، على أساس المقارنة السنوية.

فيما يتعلق بالاستثمارات "الأخرى"، في النصف الأول عام 2024 تخطت التدفقات الداخلة التدفقات الخارجة، بما يصل إلى 22 مليار دولار. وكان أحد الأسباب وراء ذلك هو تراجع الودائع في الخارج،

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، وهافر أنالتيكس، ومنظمة الأغذية والزراعة العالمية (الفاو)، 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 مسئولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.



جدول 3: المملكة العربية السعودية: ميزان المدفوعات (سنوي؛ مليار دولار)

2023	2022	2021	2020	2019	
126.9	235.3	136.5	47.9	121.3	الميزان التجاري
322.5	411.2	276.2	173.9	261.6	الصادرات
-21.6	48.9	58.9	-33.5	-11.1	التغير الربعي كنسبة مئوية
					وتشتمل على:
248.4	327.0	202.2	119.4	200.5	الصادرات النفطية
72.7	83.2	72.9	52.5	60.3	الصادرات غير النفطية
195.6	175.9	139.7	125.9	140.3	الواردات
11.2	25.9	11.0	-10.2	11.7	التغير الربعي كنسبة مئوية
-47.5	-47.6	-63.5	-47.3	-54.5	ميزان الخدمات
					يشتمل على:
12.8	9.3	-8.4	-4.8	1.3	ميزان السفر
48.5	34.7	10.3	9.0	24.2	أرصدة الخدمات
					تشتمل على:
36.0	25.2	3.8	4.0	16.4	السفر
96.0	82.3	73.8	56.3	78.7	خصوم الخدمات
5.8	9.6	12.9	11.2	8.2	ميزان الدخل
29.0	26.0	26.5	21.7	20.6	أرصدة الدخل
23.1	16.4	13.6	10.5	12.5	خصوم الدخل
-51.2	-45.8	-44.2	-37.4	-36.6	ميزان التحويلات
					يشتمل على:
-37.8	-38.8	-39.8	-34.3	-30.3	تحويلات العاملين الأجانب
34.1	151.5	41.7	-25.5	38.5	(أ) ميزان الحساب الجاري
3.2	13.7	4.8	-3.5	4.6	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
-6.6	-3.9	-3.8	-1.8	-1.7	(ب) ميزان الحساب الرأسمالي
3.8	-1.1	1.6	3.8	11.5	الاستثمار المباشر (موجب= تدفقات خارجة)
16.1	27.0	24.7	5.4	14.6	الخارجي (صافي)
12.3	28.1	23.1	1.6	3.1	داخل المملكة (صافي)*
42.3	35.5	37.1	23.7	-12.6	استثمار المحفظة (موجب= تدفقات خارجة)
68.7	48.2	53.2	53.6	35.0	الخارجي (صافي)
26.4	12.7	16.1	29.9	47.6	داخل المملكة (صافي)
-3.0	88.4	-4.4	-5.8	37.7	استثمارات "أخرى"
13.4	78.3	21.6	0.5	57.7	الخارجية (صافي)
					تشتمل على:
19.3	66.9	24.5	-4.5	49.7	العملة والودائع
16.4	-10.1	26.0	6.3	20.0	داخل المملكة (صافي)
43.1	122.9	34.2	21.7	36.6	(ج) ميزان الحساب المالي**
-7.3	-20.2	-1.9	3.2	2.8	(د) صافي الأخطاء والسهو
-22.9	4.5	1.7	-45.9	3.0	التغير في الاحتياطي (أ+ب- ج+د)
436.9	459.9	455.4	453.7	499.6	صافي الاحتياطي الأجنبي الرسمي (مليار دولار)
40.9	41.5	52.1	61.8	59.6	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
26.8	31.4	39.1	43.2	42.7	تغطية الاحتياطي للواردات (شهور)

* بيانات الفترة بين عامي 2021-2023 لا تعكس حتى الآن الأرقام التي تم تحديثها في أكتوبر 2024 من قبل وزارة الاستثمار السعودية.

** الاستثمار المباشر + استثمار المحفظة + استثمارات "أخرى". يتم تسجيل التدفقات الخارجة كقيم موجبة