



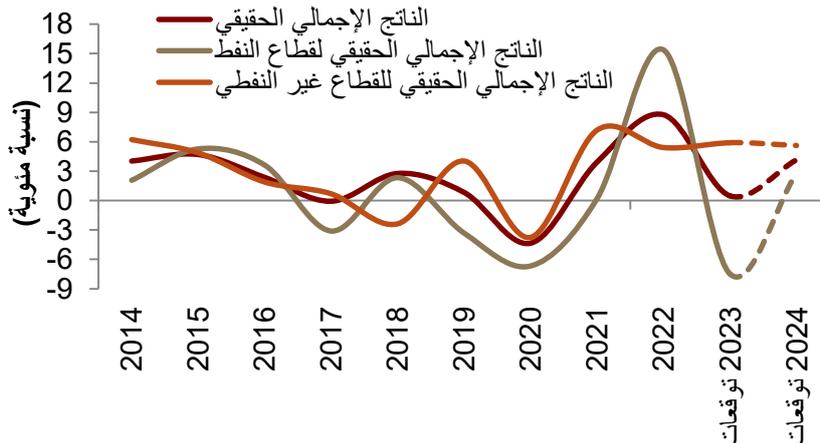
رفعنا تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي

- يواصل الاقتصاد السعودي نموه بقوة، حيث توسع الناتج المحلي الإجمالي الفعلي غير النفطي بنسبة 5,4 بالمائة في الربع الأول 2023، بدعم من قطاعات التجارة والتشييد والنقل. وتشير البيانات المتاحة للربع الثاني، إلى أن النشاط في تلك القطاعات يتواصل بوتيرة سريعة. وكانت الصناعة هي القطاع الوحيد الذي سجل انخفاضاً، على أساس سنوي، نتيجة لانكماش قطاع التكرير جراء تراجع الطلب الإقليمي، وكفاح صادرات البتروكيماويات إلى الصين من أجل اكتساب قوة دفع. مع ذلك، فالطلب المحلي السعودي على الصناعة قوي، ويتواصل إنشاء المصانع الجديدة. وبناءً عليه، فإننا نرفع تقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي إلى 5,9 بالمائة هذا العام، مع معدل نمو مشابه متوقع للعام 2024 (شكل 1).
- رغم رفعنا لتقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لكن اضطررنا لخفض تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي الفعلي للاقتصاد ككل. كنا نتوقع انخفاضاً طفيفاً في الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربونات هذا العام، ولكن الآن من المتوقع أن يكون الانخفاض أكثر حدة، نظراً للخفض الذي أجري على إنتاج النفط السعودي، كجزء من الاتفاقيات في إطار تحالف أوبك وشركائها. وعليه، فالآن نتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي الفعلي لقطاع الهيدروكربونات بنحو 7,5 بالمائة، مما يجعل الاقتصاد ككل ينمو بنسبة 0,5 بالمائة فقط.
- كذلك، عدلنا تقديراتنا لأسعار النفط. حالياً يشهد السوق الفعلي بعض الشح (خاصة بالنسبة للخامات الحامضة)، ونعتقد أن وتيرة هذا الشح ستزداد خلال الفترة المتبقية من العام، مما يدفع بالأسعار إلى الأعلى. مع ذلك، لم يكن هناك مفر من الضعف في النصف الأول، ولذلك خفضنا تقديراتنا لمتوسط أسعار خام برنت في العام ككل إلى 84 دولاراً للبرميل، مقارنة بـ 90 دولاراً، حسب تقديراتنا السابقة. وتبقى على تقديراتنا بشأن الأسعار في عام 2024، عند 87 دولاراً للبرميل، اعتماداً على توقعاتنا بأن تساعد عمليات خفض أسعار الفائدة على تعزيز الطلب، حتى مع زيادة إنتاج أوبك.
- من المتوقع أن يدفع انخفاض أسعار النفط وكذلك حجم الإنتاج الميزانية العامة للدولة، إلى تسجيل عجز صغير، يعادل 1,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام، ولكن تمويل هذا العجز سيكون بدون صعوبات. ويتوقع أن يبقى الحساب الجاري في خانة الفائض، بفضل ازدهار عائدات السياحة. ويتنظر أن يسجل كل من الميزانية العامة والحساب الجاري فائضاً عام 2024.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

جيمس ريف
كبير الاقتصاديين
jreeve@jadwa.com

الشكل 1: توقعات الناتج المحلي الإجمالي الفعلي للاقتصاد السعودي



د. نواف ناصر الشريف
رئيس إدارة الأبحاث
nalsharif@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 أبحاث الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



نظرة عامة:

لقد تغيرت آفاق إنتاج النفط وأسعاره منذ إصدارنا لتقريرنا بشأن **الاقتصاد السعودي عام 2023** في فبراير الماضي. وفي الحقيقة، اختارت المملكة خفض إنتاجها بصورة حادة هذا العام- وهي خطوة لم تكن ضمن توقعاتنا. في غضون ذلك، رغم أن أسواق النفط الفعلية بدأت تشهد الآن بعض الشح، لكنها ظلت ضعيفة لفترة أطول مما كنا نتوقع. وهكذا، فإننا الآن نتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت 84 دولاراً للبرميل، منخفضاً من 90 دولاراً للبرميل، حسب توقعاتنا السابقة، وسينكمش الناتج المحلي الإجمالي الفعلي لقطاع النفط السعودي بنسبة 7,5 بالمائة هذا العام. ونظراً لضعف قطاع النفط، فالآن نتوقع أن يتحول وضع الميزانية العامة إلى عجز متواضع، عند 1,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام، ولكن هذا العجز سيتحول إلى فائض في عام 2024، مع انتعاش أسعار النفط وحجم الإنتاج على حدٍ سواء. وسيبقى الحساب الجاري يسجل فائضاً، بفضل الأداء القوي لقطاع السياحة.

على عكس الحال في قطاع النفط، يعتبر النشاط الاقتصادي المحلي قوي حالياً، وسيبقى كذلك خلال بقية العام وأيضاً في عام 2024. لذا، رفعنا تقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي إلى 5,9 بالمائة. يشكل قطاعا التشييد والتجارة المحلية المحركان الرئيسيان للنمو، على الرغم من خيبة الأمل في الصادرات غير النفطية (بسبب تخمة السوق الصيني بالبتروكيماويات). تبقى العقبة الرئيسية أمام النمو المحلي هي التمويل، على الرغم من وجود مجال واسع للحصول على ديون طويلة الأجل.

الأنشطة النفطية:

من المقرر الآن أن يتقلص إنتاج الخام السعودي بشكل حاد عام 2023، مما أربك تقديراتنا السابقة التي كانت تتوقع تراجعاً طفيفاً. وقد أعلنت الجهات المختصة في المملكة التزامها بخفض الإنتاج بنحو 500 ألف برميل يومياً ابتداءً من مايو، زائداً 1 مليون برميل يومياً إضافية أخرى ابتداءً من يوليو. ونفترض أن كلا هذين الخفضين سيتواصلان خلال بقية العام، مما يعني أن إجمالي الإنتاج سينخفض بنسبة 7 إلى 8 بالمائة عام 2023. وسيكون الدعم من إنتاج الغاز، وهو من النوع المصاحب، متواضعاً.

لذلك، بصفة عامة، نتوقع انكماش الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربونات هذا العام بنحو 7,5 بالمائة بالقيمة الفعلية، وهو انخفاض أعمق بكثير من تقديراتنا السابقة التي كانت تتوقع تراجعاً بنسبة 0,2 بالمائة (شكل 2).

الأنشطة غير النفطية:

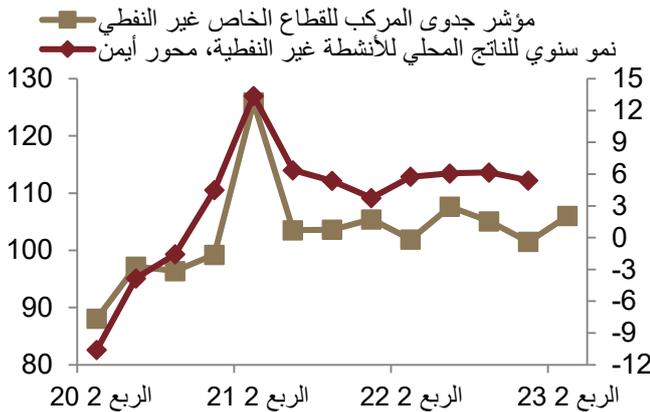
في أعقاب الأداء القوي، وإن كان معتدلاً، العام السابق، انتعش مؤشرنا المركب للقطاع الخاص غير النفطي بقوة في الربع الثاني، ليحقق مكاسب ربعية بنسبة 4,4 بالمائة (شكل 3). هذا الأداء يعكس زيادة على نطاق واسع في

خفضنا توقعاتنا لأسعار النفط عام 2023 بدرجة كبيرة، نظراً للأداء الذي جاء أضعف مما توقعنا بصورة كبيرة في النصف الأول. لا نزال نتوقع أن يصبح السوق أكثر إحكاماً في النصف الثاني لعام 2024.

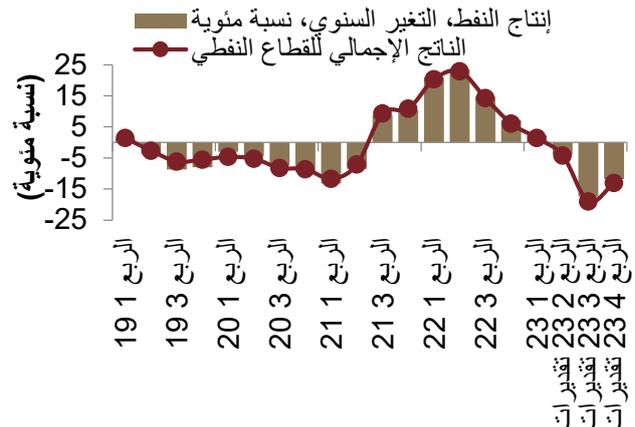
النشاط الاقتصادي المحلي يعتبر قوي حالياً، بفضل الأداء الجيد لقطاعي التشييد والتجارة المحلية. نتيجة لذلك، رفعنا تقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي إلى 5,9 بالمائة.

من المقرر الآن أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي للأنشطة النفطية بنحو 7,5 بالمائة هذا العام، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى خفض إنتاج النفط.

الشكل 3: من المقرر مواصلة القطاع الخاص غير النفطي توسعه عام 2023



الشكل 2: من المتوقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط عام 2023





النشاط، حيث توسعت جميع القطاعات غير النفطية تقريباً بشكل سريع، مما دفعنا لرفع تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي الفعلي غير النفطي إلى 5,9 بالمائة.

القطاع الذي عاني من ضعف الأداء هو أيضاً القطاع الأكبر، ذلك هو قطاع الصناعة. البيانات الرسمية المتوفرة بشأن الناتج المحلي الإجمالي هي فقط للربع الأول، وهي تشير إلى تراجع طفيف في القطاع، على أساس سنوي، بضغط من انكماش أنشطة التكرير وضعف نمو البتروكيماويات.

لقد جاء الانتعاش المتوقع في الصين (السوق الرئيسي للمملكة لتصدير البتروكيماويات) مخيباً للآمال. علاوة على ذلك، كانت مخزونات البتروكيماويات في الصين أعلى بكثير مما توقعنا، وقد أثر ذلك بشدة على صادرات المملكة من المواد الكيميائية وأفاقها. وهكذا، واصلت صادرات المملكة من "البتروكيماويات" و"البلاستيك" خلال الربع الأول مسارها النازل بصورة حادة والذي بدأ منذ عام 2021 (شكل 4). في غضون ذلك، شهد قطاع التكرير (وهو جزء من نشاط التصنيع في تصنيف الناتج المحلي الإجمالي حسب القطاعات) ربعين صعبين، وقد انكمش بنسبة 7,6 بالمائة في الربع الأول. وشكل ضعف الطلب من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الرياح المعاكسة الرئيسية في هذا الشأن.

مع ذلك، نتوقع أداءً أفضل لقطاع الصناعة الأوسع في النصف الثاني، في ظل ارتفاع مؤشر الإنتاج الصناعي بمتوسط 13,5 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى مايو، رغم تباطؤ الصادرات. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يتعزز الإنتاج بفضل إنشاء أكثر من 400 مصنع جديد بدأت الإنتاج في الفترة من بداية العام وحتى مايو (باستثمارات قيمتها 11 مليار ريال). وستقدم هذه المصانع نحو 14 ألف وظيفة جديدة خلال نفس الفترة.

يأتي بعد قطاع "الصناعة غير النفطية" من حيث الحجم، كأحد مكونات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، قطاع "تجارة الجملة والتجزئة"، الذي سجل نمواً مدهشاً خلال السنوات القليلة الماضية. وقد توسع هذا القطاع بنسبة 7,5 بالمائة في الربع الأول، وأصبح الآن يشكل أقل بقليل من 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الكلي. بصفة عامة، يشهد الطلب نمواً بفضل انضمام المزيد من الإناث إلى سوق العمل (ارتفعت نسبة مشاركة النساء في القوى العاملة من 33 بالمائة في الربع الأول 2022 إلى 36 بالمائة في الربع الأول 2023). في الفترة من بداية العام وحتى مايو 2023، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي (عمليات نقاط البيع، زائداً مبيعات التجارة الإلكترونية والسحوبات النقدية) بنسبة 8,7 بالمائة، على أساس سنوي. نتوقع أن يبقى الإنفاق الاستهلاكي قوياً خلال الفترة المتبقية من عام 2023، خاصة مع انطلاق الفعاليات في مجالات الترفيه والترويج والرياضة. علاوة على ذلك، فإن الزيادة في أعداد الحجاج والمعتمرين ستساعد أيضاً في رفع الإنفاق في القطاع.

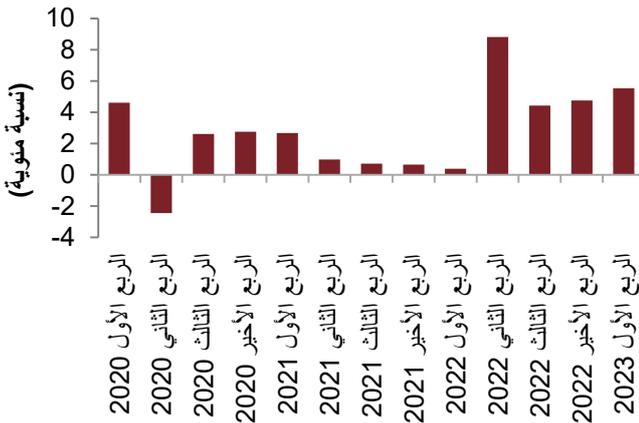
في غضون ذلك، يبدو أن قطاع "التشييد" انتعش بقوة، حيث نما بنسبة 5,5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول. هذا النمو يعزز الاتجاه التصاعدي الذي جاء بعد عامين شهدا مجموعة من التحديات (ترتبط بالإغلاق جراء جائحة كوفيد-19) (شكل 5). وعلى الرغم من أن الزيادة في استثمارات القطاع العام، خاصة في المشاريع العملاقة، ساعدت في دعم القطاع، لكن تشييد المساكن كان أيضاً بمثابة عامل إيجابي.

تراجعت صادرات البتروكيماويات بسبب تراكم المخزونات في الصين. من ناحية أخرى، تواصل انطلاق المشاريع الصناعية المحلية.

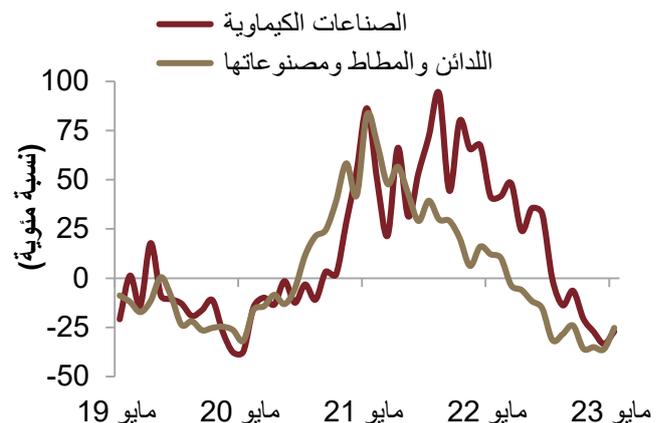
يواصل قطاع تجارة الجملة والتجزئة تحقيق نمو سريع، بفضل انضمام المزيد من الإناث للقوى العاملة. كذلك، شكلت الزيادة الكبيرة في أعداد الحجاج والمعتمرين دعماً للقطاع.

استفاد قطاع التشييد من انطلاق مجموعة من المشاريع العملاقة، كما أن بناء المساكن كان بمثابة عامل إيجابي.

الشكل 5: التغيير في الناتج المحلي الإجمالي الفعلي لقطاع التشييد في المملكة، على أساس سنوي (أسعار عام 2010)



الشكل 4: صادرات "البتروكيماويات" و"البلاستيك" تواصل هبوطها





كذلك، سجل قطاع "النقل والتخزين والاتصالات" أداءً جيداً، حيث نما بنسبة 9,3 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول، متخطياً حتى مستوى الأداء المثير للإعجاب خلال الستة أرباع الماضية الذي بلغ متوسطه 8 بالمائة. لقد تعزز القطاع بفضل عدد من التطورات الإيجابية والمشاريع المرتقبة، كالتدشين الرئسي لـ "طيران الرياض"، أحدث خطوط جوية وطنية للمملكة، والتي ستبدأ عملياتها التشغيلية بحلول عام 2025. في غضون ذلك، تمكنت الخطوط الحديدية السعودية من نقل أكثر من 2,2 مليون مسافر في الربع الأول، ما يعادل أكثر من ضعف العدد خلال نفس الفترة العام الماضي، إضافة إلى تحقيقها زيادة بنسبة 7 بالمائة في نقل البضائع. وسيشكل تزايد أعداد الحجاج والمعتمرين، إلى جانب السياح الآخرين، المزيد من الدعم للخطوط الحديدية السعودية في السنوات القادمة.

الميزانية العامة:

تراجعت توقعات الميزانية العامة إلى حد ما، نتيجة للتغير في تقديراتنا بشأن إنتاج النفط وأسعاره (نص مظلل 1). كذلك، تأثرت التوقعات بالزيادة الكبيرة، التي جاءت أعلى بكثير مما هو متوقع، في الإنفاق الحكومي خلال الربع الأول 2023.

يشير التغيير في تقديراتنا بشأن النفط، إلى أن إيرادات قطاع الهيدروكربونات ستراجع بنسبة 14 بالمائة هذا العام، لتتخفض إلى ما يقل قليلاً عن 735 مليار ريال مقارنة بـ 857 مليار ريال العام الماضي. أما صورة الإيرادات غير النفطية فهي أكثر ازدهاراً. فقوة الطلب المحلي تشير إلى أن عائدات ضريبة القيمة المضافة (أكبر عنصر في الإيرادات غير النفطية ويفوق كثيراً بقية العناصر)، ستكون أعلى من تقديراتنا السابقة، بنسبة نمو عند 11 بالمائة هذا العام. وهناك مجال قوة آخر محتمل، هو الرسوم الجمركية، نظراً للزيادة الكبيرة في الواردات التي شهدتها العام حتى اللحظة. بناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ إجمالي الإيرادات غير النفطية 430 مليار ريال هذا العام - بزيادة 5 بالمائة عن عام 2022- مما يجعل الإيرادات الكلية للعام تبلغ 1164 مليار ريال، بانخفاض 8 بالمائة عن مستوى العام الماضي.

استفاد قطاع النقل من أنشطة التشييد، كما استفاد من تطورات داخل القطاع نفسه، كإطلاق خطوط جوية جديدة، وزيادة في حجم الشحن وأعداد المسافرين على الخطوط الحديدية السعودية.

تأثرت توقعات الميزانية العامة سلباً، نتيجة لضعف أسعار النفط وكذلك حجم إنتاجه.

مع ذلك، ينتظر أن يكون هناك تعويض جزئي بفضل الارتفاع الكبير في الإيرادات غير النفطية، كضريبة القيمة المضافة ورسوم الجمارك.

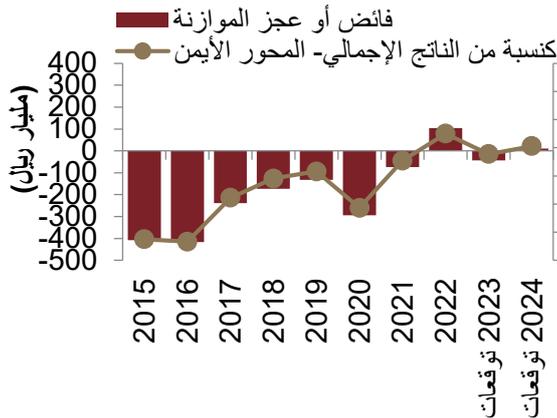
نص مظلل 1: أسعار النفط

حتى المرحلة الحالية من العام، بقيت أسعار النفط أضعف مما توقعنا. على الرغم من أن السوق الفعلي كان يشهد بعض الشح (تدريجياً)، لكن المتداولون كانوا قد تأثروا مسبقاً بتوقعات الطلب، نظراً لضعف الانتعاش الصيني الذي جاء مخيباً للآمال، والركود الاقتصادي المحتمل في الولايات المتحدة.

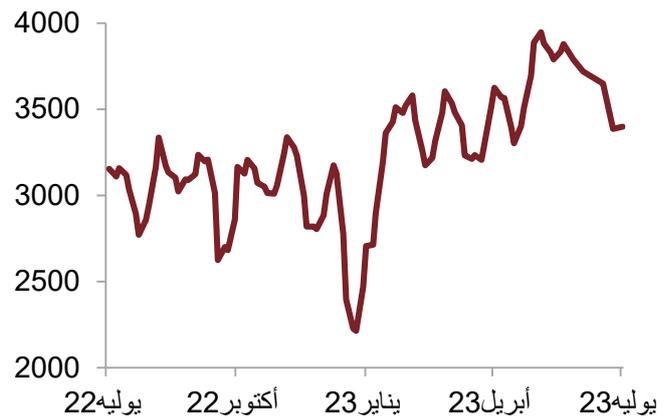
من الصعب الجدال بشأن حقيقة أن التعافي في الصين كان مخيباً للآمال، حيث أثقل ضعف قطاعي الصناعة والعقارات كاهل صورة الطلب. كذلك يحتمل أن يكون هناك ضعف في الولايات المتحدة هذا العام. لكن، نعتقد أن الصورة أكثر تعقيداً، ومن المقرر أن يكون نمو الطلب مفاجئاً في الاتجاه الصعودي. أولاً، أطلقت الحكومة الصينية بالفعل بعض التدابير لدعم قطاع العقارات، ويمكنها ضخ المزيد من الدعم النقدي للاقتصاد بصفة

بقيت أسعار النفط أضعف مما توقعنا، حيث يركز المتداولون في أسواق النفط على تعافي النشاط في الصين والذي جاء مخيباً للآمال بعد إعادة فتح البلاد في أعقاب جائحة كوفيد-19.

الشكل 7: وضع الميزانية العامة ربما يتزلق إلى عجز صغير هذا العام، قبل أن يتعافى



الشكل 6: كانت صادرات النفط الخام الروسية صامدة، لكنها حالياً تحت الضغط





عامة. ثانياً، كبار مستهلكي النفط الآخرين في وضع اقتصادي جيد. فشهية الهند للنفط الخام قوية للغاية وهي في ازدياد، كما أن النشاط الصناعي في ماليزيا واندونيسيا والفلبين وفيتنام هو كذلك عند مستوى قوي. وهناك بالفعل مجموعة من الإشارات التي تدل على وجود شح في أسواق المنتج الآسيوي، على سبيل المثال. ويبدو من المرجح أن كبار المستهلكين الآخرين، كالبرازيل، سيخفضون أسعار الفائدة هذا العام، ما من شأنه أن يعزز الطلب، كما أن اليابان في تحسن ملحوظ. ثالثاً، يبدو أن أي تباطؤ في الولايات المتحدة من المرجح أن يكون قصيراً وسطحياً، مع احتمال عودة سريعة بعض الشيء للنمو العام القادم، مع تحول مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى خفض أسعار الفائدة.

وفي جانب العرض، يشير المتداولون في النفط إلى صمود الإنتاج في روسيا وقوة الإنتاج في الولايات المتحدة. صحيح، أن إنتاج روسيا صمد أكثر مما كان متوقعاً، لكن هناك إشارات حديثة تدل على انخفاض في صادرات الخام لهذا البلد (شكل 6)، نتيجة لضرورة سياسية لتوجيه المزيد من الخام إلى تكرير النفط المحلي (على سبيل المثال، الديزل والبترين للمجهود الحربي). إضافة إلى ذلك، يبدو أن صادرات روسيا مهيأة لمزيد من التراجع في أغسطس، اتساقاً مع الخفض المتفق عليه مؤخراً في إطار تحالف أوبك وحلفائها. كذلك، صحيح أن الإمدادات الأمريكية بقيت قوية (ارتفعت بنسبة 8 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى أبريل)، لكن هذا الأمر لن يدوم طويلاً، نظراً إلى الانكماش المستمر في الآبار العاملة في قطاع النفط الصخري. أخيراً، فإن الخفض الفعلي للإنتاج الذي تعهدت به المملكة العربية السعودية لم ينعكس بعد بشكل كامل على السوق. فالمملكة تعهدت بخفض إمداداتها إلى السوق بنحو 1,5 مليون برميل يومياً، وتوقع أن يستمر هذا الخفض خلال الفترة المتبقية من العام. وبناءً على جميع تلك العوامل، فإننا نتوقع أن يستمر السوق يعاني بعض الشح في النصف الثاني من هذا العام.

مع ذلك، لم يكن هناك مفر من تراجع الأسعار في النصف الأول، عندما بلغ متوسط أسعار خام برنت 81 دولاراً للبرميل (منخفضاً من 98 دولاراً للبرميل في الشهور الستة السابقة). ورغم أننا لا نزال نتوقع ارتفاعاً للأسعار في النصف الثاني، إلا أن المتوسط السنوي من غير المرجح أن يصل إلى مستوى توقعاتنا السابقة عند 90 دولاراً للبرميل لخام برنت، ولذلك خفضنا المتوسط الذي نتوقعه لأسعارنا إلى 84 دولاراً للبرميل للعام ككل. مع ذلك، من المقرر أن ترتفع أسعار النفط حتى عام 2024، حيث يُنتظر أن يؤدي خفض أسعار الفائدة إلى تعزيز الطلب، ولذا نعتقد أن أسعار خام برنت ستكون عند متوسط 87 دولاراً للبرميل العام القادم.

من ناحية أخرى، قفز الإنفاق بنسبة 29 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول، وهو أمر غير معتاد، حيث ظلت الارتفاعات تحدث في الربع الرابع. كان هذا التسارع على نطاق واسع، رغم أن الإنفاق الرأسمالي والمشتريات أسهما بالزيادة الإسمية الأكبر (هذان البنندان يرتبطان ببعضهما ارتباطاً وثيقاً). ويبدو أنه من غير المحتمل تواصل هذه الوتيرة للإنفاق لبقية العام، وذلك لأن التوقعات بخصوص إيرادات النفط تدهورت إلى حد ما منذ الربع الأول. وبناءً عليه، نتوقع أن يبلغ الإنفاق هذا العام 1207 مليار ريال، بارتفاع نسبته 3,7 بالمائة. هذا النمو يقل عن معدل النمو عام 2022 الذي بلغ 12 بالمائة، كما أنه يأتي دون متوسط نمو الإنفاق لآخر خمس سنوات الذي بلغ 5 بالمائة. ويمكن ملاحظة أنه برغم توقعاتنا بتباطؤ نمو إنفاق الحكومة المركزية، لكننا نتظر أن يتواصل تعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بفضل الاستثمارات من قبل صندوق الاستثمارات العامة.

وبناءً على ما تقدم، نتوقع تسجيل عجز صغير في الموازنة بقيمة 43 مليار ريال خلال عام 2023، ما يعادل نحو 1,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 7). ولن يشكل هذا العجز، الذي سيتم تمويله إلى حد كبير من خلال إصدار ديون، أية صعوبات.

تأتي التوقعات بشأن عام 2024 مدعومة بعاملين. أولاً، من المقرر أن تنتعش أسعار النفط وكذلك حجم إنتاجه إلى حد ما، مما يتيح ارتفاع الإيرادات النفطية بنسبة 5 بالمائة العام القادم. ثانياً، هناك وعد من شركة أرامكو السعودية باعتماد آلية لتوزيع الأرباح مرتبطة بالأداء. هذه التوزيعات تتعلق بالنتائج المالية للعام السابق (أي 2023)، لكن سيتم دفعها في عام 2024. ونظراً لأن حسابات الحكومة المركزية قائمة على أساس نقدي وليس على أساس الاستحقاق، فإن تلك الأرباح ستكون جزءاً من الأداء المالي لعام 2024. إن تقدير هذه التوزيعات ليس بالأمر السهل (لمزيد من التفاصيل، يمكن الاطلاع على تقريرنا حول **أداء الموازنة العامة في الربع الأول**)، لكن يتوقع أن تعادل نحو 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ونتيجة لاستمرار نمو الدخل غير النفطي بسرعة، نتوقع نمو الإيرادات الكلية (بما في ذلك توزيعات الأرباح) بنسبة 6 بالمائة. وحيث أننا نعتقد أن الحكومة ستكون حريصة

ومع قبولنا بأن التعافي في الصين كان مخيباً للآمال، نلاحظ مستويات أداء قوية لدى اقتصادات آسيوية أخرى، ليس أقلها الاقتصاد الهندي.

كانت الصادرات الروسية صامدة بطريقة مدهشة، لكن الآن هناك علامات ناشئة تدل على التراجع، نتيجة لتوجيه الحكومة المزيد من الخام إلى تكرير النفط المحلي للمجهود الحربي.

في حين تستمر المعطيات الرئيسية في تماسكها، لا مفر من ضعف الأسعار في النصف الأول. وعليه، فقد خفضنا توقعاتنا لأسعار خام برنت إلى 84 دولاراً للبرميل هذا العام، مع إبقائنا لتوقعاتنا دون تغيير للعام 2024، عند 87 دولاراً للبرميل.

قفز الإنفاق الحكومي بدرجة كبيرة في الربع الأول، ومن غير المرجح أن تتواصل هذه الوتيرة لبقية العام، رغم أنه لا يزال من المحتمل أن يكون الإنفاق أقوى قليلاً مما افترضنا سابقاً.

تأتي التوقعات بشأن عام 2024 مدعومة باحتمالية زيادة الإيرادات من خلال توزيعات أرباح "مرتبطة بالأداء" من أرامكو.



لعودة الميزانية العامة إلى تسجيل فائض، لذا نتوقع أن تهدأ وتيرة نمو الإنفاق إلى ما دون 2 بالمائة. هذا الأداء سيسمح بتحقيق فائض صغير، يساوي نحو 0,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

الحساب الجاري:

كنا نفترض تحقيق فائض كبير في الحساب الجاري هذا العام، بناءً على توقعاتنا بأسعار ثابتة لأسعار النفط وإنتاج للخام مستقر على الأقل. لكن، عدلنا تقديراتنا لأسعار النفط بالخفض (نص مظلّل 1)، كما أن حجم الإنتاج سيكون أقل بكثير مما كنا نتوقع، نظراً لعدد من الاتفاقيات التي أبرمتها المملكة مع نظرائها في تحالف أوبك وشركائها. مع ذلك، فإن إيرادات المملكة متنوعة، ونعتقد أن النمو المتسارع لعائدات السياحة سيساعد على إبقاء الحساب الجاري يسجل فائضاً هذا العام.

حققت المملكة فائضاً جيداً في الحساب الجاري بنحو 18 مليار دولار في الربع الأول 2023، ولكن قيمة هذا الفائض جاءت أقل من نصف قيمته في الربع الأول 2022. تراجعت الإيرادات النفطية وكذلك غير النفطية، حيث هبطت الإيرادات النفطية بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لتفوق تأثير ضعف الأسعار على تأثير زيادة الإنتاج. من ناحية أخرى، تضررت الصادرات غير النفطية بدرجة كبيرة، نتيجة لضعف الطلب الصيني على الكيماويات والبلاستيك؛ وبالفعل، تشير البيانات اللاحقة لشهري أبريل ومايو إلى أن تلك الصادرات واصلت انخفاضها.

في غضون ذلك، يواصل الإنفاق على الواردات ارتفاعه (نما بنسبة 24 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الأول)، مدفوعاً بازدهار الطلب الاستهلاكي والاستثماري. أدى ذلك الإنفاق إلى تقلص إجمالي الفائض التجاري - رغم أنه لا يواجه خطر التحول إلى عجز - بدرجة كبيرة، لينخفض إلى 36 مليار دولار في الربع الأول 2023، متراجعاً بنسبة 39 بالمائة عن مستواه العام الماضي. من غير المحتمل تراجع الطلب على الواردات بصورة جوهرية خلال الفترة المتبقية من العام، نظراً لأفاق النشاط المحلي، في حين ينتظر أن تسجل عائدات الصادرات المزيد من التراجع في الربع الثاني، قبل استقرارها في النصف الثاني، عندما يتوازن الانخفاض في إنتاج النفط مع الزيادة المتوقعة في الأسعار. هذه الظروف ستؤدي إلى تحقيق فائض تجاري بقيمة 135 مليار دولار.

حتى وقت قريب، كان أهم مكون في الحساب غير المنظور هو التدفقات الخارجة عبر تحويلات العاملين الأجانب. هذه التحويلات تتسم بالتذبذب، إلا أن متوسطها بلغ 10 مليار دولار للربع الواحد خلال السنوات القليلة الماضية. لكن، مؤخراً، شكلت الإيرادات من قطاع السياحة تعويضاً جيداً. في الحقيقة، سجل صافي التدفقات الداخلة من السياحة مستوى قياسياً بلغ 6 مليار دولار في الربع الأول، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى الزيادة الكبيرة في الحجاج والمعتمرين القادمين من الخارج، إضافة إلى أن المزيد من السعوديين أصبحوا يختارون إنفاق أموالهم محلياً بدلاً عن الخارج. ومن المقرر أن تحقق إيرادات السياحة المزيد من المكاسب الكبيرة هذا العام، في ظل القفزة الكبيرة في عدد الحجاج، وكذلك زيادة أعداد السياح الذين يزورون المملكة لأغراض أخرى غير الحج والعمرة.

إجمالاً، من المنتظر أن يكون الارتفاع الكبير في إيرادات السياحة كافياً لإبقاء الحساب الجاري في خانة الفائض. ونتوقع تحقيق فائض بقيمة 57 مليار دولار، ما يعادل 5,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. في عام 2024، يرجح أن تسود ديناميكيات مشابهة، حيث يتوقع أن تتخطى الزيادة في الإنفاق على الواردات الارتفاع المنتظر في إيرادات الصادرات النفطية. وعليه، يتوقع أن يؤدي المزيد من الارتفاع في الإيرادات السياحية إلى إبقاء الحساب الجاري في خانة الفائض، عند 5,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 8).

أسعار الفائدة، والسيولة، والائتمان:

منذ بداية العام، ظلت البيانات بشأن الكتلة النقدية وكذلك القروض المصرفية والودائع، تشير إلى نمو قوي. فخلال الفترة من بداية العام وحتى مايو، نما عرض النقود الشامل (3ن) بنسبة 8,8 بالمائة، مدعوماً بالودائع الزمنية والادخارية، التي ارتفعت بنسبة 37 بالمائة (أصبحت الآن تشكل 28 بالمائة من عرض النقود الشامل). ولكن، انعكس ذلك في التراجع المستمر في الودائع تحت الطلب (51 بالمائة من عرض النقود الشامل)، والتي انخفضت بحوالي 3 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى مايو (شكل 9). وكما أشرنا سابقاً في تقريرنا بشأن

تأثرت آفاق الحساب الجاري بتعدلاتنا على التوقعات بشأن النفط، ولكن هذه التعديلات يقابلها بدرجة كبيرة ما يرجح أن يكون أداءً قوياً من قطاع السياحة.

يعكس نمو إيرادات السياحة ليس فقط زيادة أعداد الزوار الأجانب، بل كذلك تأثير المزيد من السعوديين الذين اختاروا قضاء إجازاتهم داخل المملكة.

لا نزال نتوقع تحقيق فائض في الحساب الجاري هذا العام، وإن كان أقل قليلاً من السابق. ويُنتظر أن يعادل الفائض 5,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.



الاقتصاد السعودي عام 2023، نعتقد أن الشركات- والعديد من الأسر- يبحثون عن عائدات أفضل، ولذلك تحولوا إلى الودائع الزمنية للاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة. كذلك نعتقد أن المزيد من فرص الإنفاق في الاقتصاد المحلي، تضغط على الودائع تحت الطلب الخاصة بالأسر.

في غضون ذلك، ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 11,4 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى مايو، وكان المحرك الرئيسي هو القروض المقدمة إلى القطاع الخاص (الشركات والأسر). لا يزال نمو الائتمان الخاص قوياً، عند 10 بالمائة، لكنه بقي في مسار بطيء خلال العام الماضي أو نحو ذلك. وخلال الفترة من بداية العام وحتى مايو، جاء نمو صافي القروض الجديدة وسط القطاعات متبايناً، حيث شهدت قطاعات "المرافق" و"التمويل" و"التطوير العقاري" الزيادات الأكبر، واستفاد هذا الأخير من الطلب القوي على مختلف مشاريع الإسكان في أنحاء المملكة (لتلبية الطلب المرتفع على الإيجارات)، إضافة إلى ارتفاع الطلب على العقارات التجارية (ويبدل على ذلك الزيادات الأخيرة في أسعار العقارات التجارية). وكان العائق الرئيسي أمام الطلب على الائتمان الخاص هو رهون العقارية، التي تراجع بنسبة 35 بالمائة من بداية العام وحتى مايو. لقد أدت أسعار الفائدة المرتفعة إلى خفض الطلب، خاصة الطلب على رهونات الأراضي. وشكل ضعف قروض رهون العقارية السبب الرئيسي وراء تباطؤ معدل النمو الكلي للائتمان الخاص.

بالنظر إلى المستقبل، سيبقى هذا الاتجاه المتباطئ لوتيرة نمو الائتمان الخاص، على الأرجح، على حاله خلال الفترة المتبقية من العام، حيث نتوقع الآن أن يرفع البنك المركزي السعودي "ساما" أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 50 نقطة أساس أخرى قبل نهاية العام. تعتبر التوقعات بخصوص عام 2024 أكثر إشراقاً، حيث نتوقع أن تبدأ دورة التيسير النقدي القادمة على الأرجح في الربع الثاني. مع ذلك، هناك عائق واضح أمام أي تسارع للائتمان، في ظل ضعف نمو الودائع. فالبنوك تقترب حالياً من الحدود القانونية الخاصة بنسبة القروض إلى الودائع، وهي في حاجة إلى إيجاد طرق جديدة لزيادة نمو الودائع (أو الحصول على رأس مال جديد) لتلبية أي زيادة كبيرة في طلب الائتمان.

التضخم:

واصلت المملكة تحقيق زيادة متواضعة ومستقرة في أسعار المستهلكين (معدل التضخم)، على الرغم من مسار الزيادات الحادة في التضخم العالمي، حيث ارتفع التضخم بنسبة 2,9 بالمائة فقط في النصف الأول. لقد أثر تراجع أسعار الغذاء العالمية على أسعار الغذاء المحلية، وهو ما يمثل تبايناً حاداً مقارنة بالعام الماضي، عندما كانت مؤشرات أسعار الغذاء العالمية مرتفعة (شكل 10). محلياً، تأتي الضغوط التضخمية الرئيسية من فئة "السكن"، نتيجة للارتفاع الحاد في أسعار الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" بسبب زيادة الطلب. وتعود هذه الزيادة في الطلب، في جزء كبير منها، إلى ارتفاع أسعار الفائدة الذي أشرنا إليه أعلاه، مما جعل الكثير من السعوديين يختارون الإيجار بدلاً عن الشراء.

في النصف الثاني من العام، يتوقع أن تتراجع أسعار فئة "الأغذية والمشروبات" بصورة أكبر، تماشياً مع الاتجاهات العالمية. مقابل هذا التراجع، من المرجح أن يبقى سوق الإيجار شحيحاً خلال الفترة المتبقية من العام،

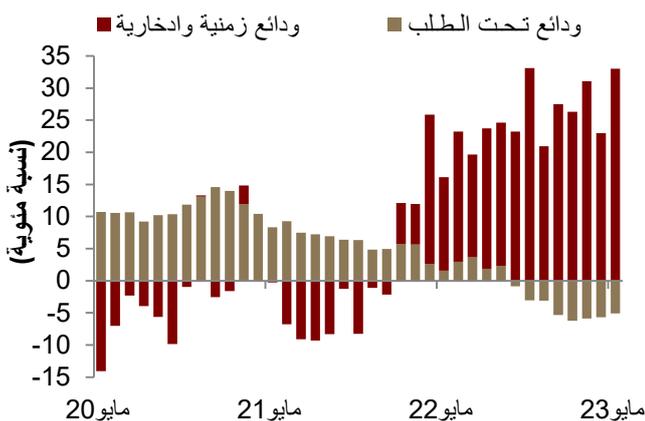
تسبب ارتفاع أسعار الفائدة في تحول واضح بعيداً عن الودائع تحت الطلب، وبتجاه أدوات الودائع الزمنية والادخارية. لا يزال النمو الكلي للودائع قوياً، عند حوالي 10 بالمائة، على أساس سنوي، ولكنه يتخذ مساراً متباطئاً.

وينطبق الأمر نفسه على قروض القطاع الخاص، التي تراجعت أيضاً على أساس المقارنة السنوية. كان العائق الرئيسي هو الطلب على رهون العقارية، الذي واصل انكماشه.

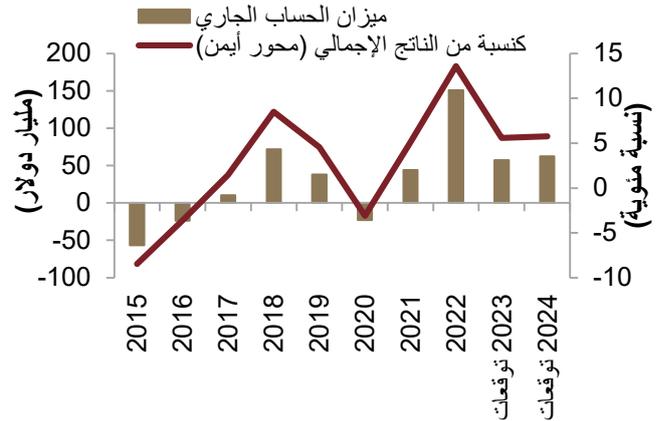
من المقرر أن تسارع قروض القطاع الخاص قليلاً، مع انخفاض أسعار الفائدة العام القادم، ولكن تحقيق نمو جوهري يتطلب رفع قاعدة الودائع في النظام المصرفي.

لا يزال التضخم في المملكة محصوراً، مع بقاء أسعار الأغذية تحت السيطرة بسبب تراجع الأسعار العالمية، ويفضل الدعم المحلي للمواد الأساسية. وتأتي قوة الدفع الرئيسية للتضخم من الإيجارات، حيث أصبحت قروض الرهن العقاري ليست سهلة المنال.

الشكل 9: النمو السنوي لودائع القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي)



الشكل 8: سيكون الحساب الجاري مدعوماً بإيرادات قوية من قطاع السياحة





نظراً لأسعار الفائدة المرتفعة والتدفق المستمر للأجانب باتجاه المملكة. وعليه، فإن الأسعار ستواصل ارتفاعها في فئة "السكن والمرافق"، التي تشكل 25 بالمائة من سلة مؤشر أسعار المستهلكين، مدفوعةً بالفئة الفرعية "إيجارات المساكن".

في حال بدأت أسعار الفائدة في الانخفاض، كما نتوقع، عام 2024، فإن ذلك سيؤدي إلى بعض التباطؤ في طلب الإيجار من قبل المواطنين السعوديين، حيث ينتظر أن يحولوا انتباههم باتجاه سوق الرهن العقاري. مع ذلك، فالطلب الإجمالي على الإيجار في المملكة سيبقى ثابتاً على الأرجح، في ظل المستويات القوية المتوقعة لنمو الأنشطة غير النفطية في عامي 2023 و2024.

إضافة إلى فئة "السكن والمرافق"، نتوقع أن تشهد قطاعات مثل "النقل" و"الفنادق والمطاعم" ونشاط السياحة عموماً زيادات في الطلب، حيث تواصل الفعاليات السياحية والترفيهية توسعها في مختلف أنحاء المملكة، ويتوقع وصول أعداد أكبر من الزوار من خارج المملكة هذا العام. مع ذلك، لا نزال نتوقع معدلات تضخم أقل في النصف الثاني مقارنة بالنصف الأول. ونتيجة لذلك، نبقى على توقعاتنا للتضخم لعام 2023 ككل عند 2,6 بالمائة كحد أقصى (شكل 11).

المخاطر على توقعاتنا:

تشكل توقعات أسعار النفط مصدراً ثابتاً لعدم اليقين. ونظرنا العامة، هي أن السوق الفعلية ستشهد بعض الشح خلال الفترة المتبقية من عام 2023 وحتى العام القادم، حيث يبدأ إنتاج الولايات المتحدة في التراجع، كما أن روسيا تصارع للعثور على أسواق لنفطها الخام. مع ذلك، فمن المعلوم أن هناك غالباً فجوة زمنية طويلة بين التراجع في استثمارات النفط الصخري الأمريكي والانخفاض الفعلي في إنتاج النفط، كما أن صمود الإنتاج الروسي ربما يواصل تحقيق المفاجآت، كذلك، ربما يكون التراجع في النشاط الاقتصادي الأمريكي أكثر حدة مما نتوقعه. وهكذا، فإن المخاطر على توقعاتنا بشأن أسعار النفط ستكون على الأرجح باتجاه الأسفل. وربما يقود انخفاض الأسعار الحكومة إلى كبح جماح الإنفاق الرأسمالي، مما قد يؤدي بدوره إلى إضعاف التوقعات بشأن نمو القطاع غير النفطي.

الخطر الرئيسي الآخر على توقعاتنا هو القيود المتصلة بالقدرات، سواء من حيث المقاولين أو التمويل. ببساطة، ربما تكون هناك حاجة إلى المزيد من المقاولين وموردي المواد، إذا أرادت المملكة تحقيق طموحاتها في برامج رؤية 2030. ولمعالجة هذا الأمر، تسعى الجهات المختصة بكل جدية لدعوة المزيد من المقاولين للتأهيل المسبق. في غضون ذلك، يعتبر القطاع المصرفي قريب من الحدود القصوى لما يمكنه تقديمه إلى الاقتصاد المحلي، مما قد يؤدي بدوره إلى البدء في التأثير على آفاق النمو. رغم ذلك، هناك مجال أمام الجهات المختصة لجمع المزيد من الديون طويلة الأجل، بينما يمكن للحكومة رفع ميزانيتها العمومية القوية للغاية مستخدمة الضمانات بشكل متكرر.

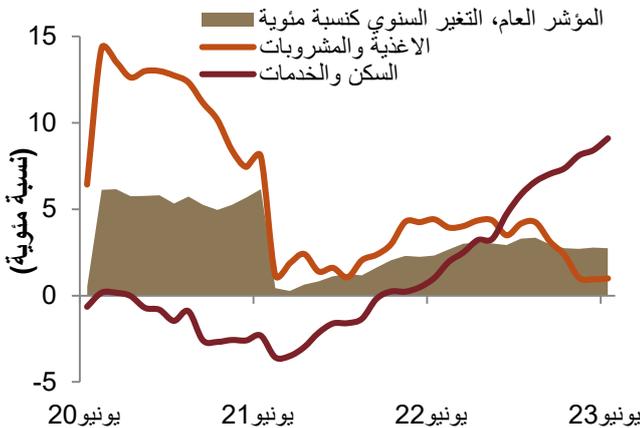
مع ذلك، من غير المرجح أن يتراجع الطلب على الإيجارات بشكل واضح، حتى وإن بدأت أسعار الفائدة في الانخفاض، وذلك نظراً للطلب القوي من الأجانب.

إجمالاً، نتوقع أن يتم احتواء التضخم بطريقة جيدة عند حوالي 2,6 بالمائة لأسعار المستهلك.

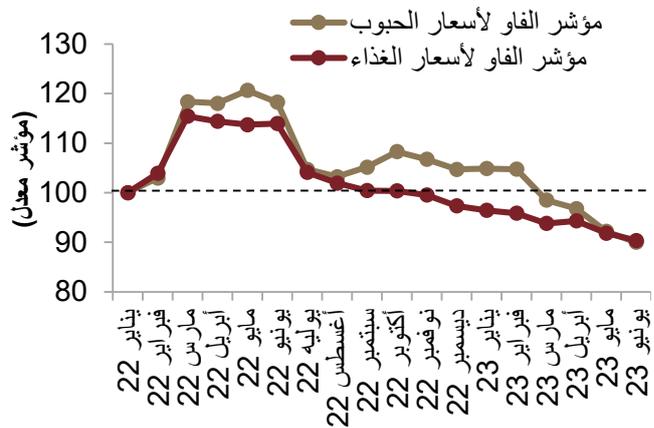
الخطر الرئيسي على توقعاتنا يتصل بالنفط، والقلق من احتمال أن يكون حجم العرض (وخاصة من روسيا والولايات المتحدة) أكثر بكثير مما نتوقعه حالياً.

القيود الخاصة بالمقاولين والتمويل هي كذلك ربما تعيق آفاق النمو. تسعى الجهات المختصة بكل جدية لدعوة المزيد من المقاولين لتقديم عطاءات لمختلف المشاريع، كما أن هناك إمكانية واسعة لإصدار المزيد من الديون.

الشكل 11: معدلا التضخم في أسعار الأغذية والإيجارات يسيران في اتجاهين مختلفين



الشكل 10: تراجعت أسعار الأغذية العالمية مؤخراً (المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في يناير 2022)



* مؤشر منظمة الزراعة والأغذية (الفاو) لأسعار الغذاء هو مقياس للتغير الشهري في الأسعار العالمية لسلة من السلع الغذائية



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 أنالتيكس، 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

2024 توقعات	2023 توقعات	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
الناتج الإجمالي الاسمي								
4,078	3,871	4,156	3,257	2,754	3,145	3,175	2,681	(مليار ريال سعودي)
1,087	1,032	1,108	869	734	839	847	715	(مليار دولار أمريكي)
5.3	-6.9	27.6	18.3	-12.4	-0.9	18.4	7.4	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي								
(معدل التغير السنوي)								
2.8	-7.5	15.4	0.2	-6.7	-3.3	2.3	-3.1	الأنشطة النفطية
5.6	5.9	5.4	7.2	-3.7	4.1	-2.4	3.0	الأنشطة غير النفطية
2.1	4.6	2.6	1.1	-0.6	1.7	3.9	0.3	الأنشطة الحكومية
4.2	0.5	8.7	3.9	-4.3	0.8	2.8	-0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)								
87	84	104	71	42	66	71	54	خام برنت (دولار/برميل)
10.0	9.7	10.6	9.1	9.2	9.8	10.3	10.0	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة								
(مليار ريال سعودي)								
1,237	1,164	1,268	965	782	926	906	692	إيرادات الدولة
1,226	1,207	1,164	1,039	1,076	1,059	1,079	930	مصروفات الدولة
11	-43	104	-74	-294	-133	-173	-238	الفائض/العجز المالي
0.3	-1.1	2.5	-2.3	-10.7	-4.2	-5.5	-8.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
959	951	990	938	854	678	560	443	الدين العام المحلي
23.5	24.6	23.8	28.8	31.0	21.6	17.6	16.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية								
2.2	2.6	2.5	3.1	3.4	-2.1	2.5	-0.8	التضخم (معدل التغير السنوي)
5.25	6.25	5.0	1.00	1.00	2.25	3.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية نهائية العام)
مؤشرات التجارة الخارجية								
(مليار دولار)								
277	264	327	202	119	200	232	170	عائد صادرات النفط
368	353	411	276	174	262	294	222	عائد الصادرات الإجمالي
224	217	190	153	138	153	137	135	الواردات
144	135	221	123	36	108	157	87	الميزان التجاري
62	57	151	44	-23	38	72	10	ميزان الحساب الجاري
5.7	5.5	13.6	5.1	-3.1	4.6	8.5	1.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
479	465	460	455	454	500	497	496	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية								
33.7	32.9	32.2	30.8	31.6	30.1	30.2	31.0	تعداد السكان (مليون نسمة)
7.6	7.8	8.0	11.0	12.6	12.0	12.7	12.8	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
32,313	31,370	34,441	28,215	23,271	27,893	28,036	23,081	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2023 و 2024. الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي ومؤشرات التجارة الخارجية والمؤشرات السكانية. البنك المركزي السعودي للمؤشرات النقدية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية.