



الاقتصاد السعودي في عام 2025

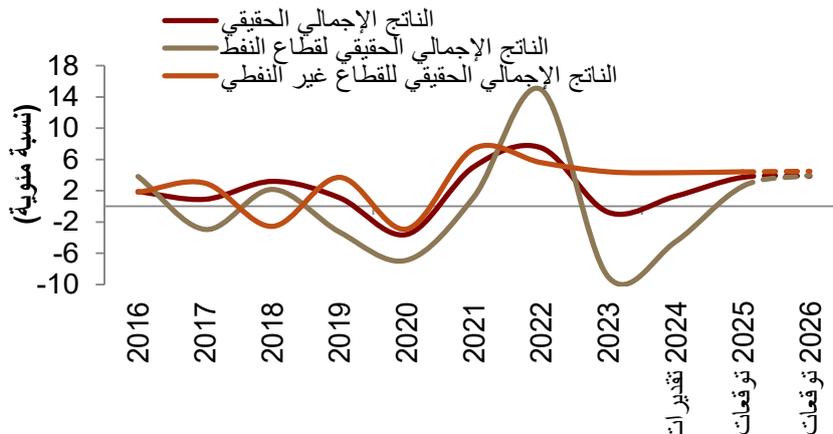
- يواصل الاقتصاد السعودي غير النفطي نموه بوتيرة سريعة. ونتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4,4 بالمائة عام 2025، مرتفعاً من نسبة أولية عند 4,3 بالمائة عام 2024. سيأتي النمو مدعوماً بكل من الاستهلاك والاستثمار، مع تراجع في صافي الصادرات.
- نتوقع أن يكون النمو على نطاق واسع، مع زخم قوي في قطاعات "تجارة الجملة والتجزئة، المطاعم والفنادق"، و"النقل والاتصالات"، و"التشييد"، و"التمويل والتأمين". نتوقع مزيداً من النمو في قطاع السياحة، ومكاسب في قطاع الصناعة غير النفطية، مدعومة بالجهود المبذولة لتوطين الإنتاج وتطوير سلاسل التوريد.
- في عام 2025، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنسبة 2,6 بالمائة، تماشياً مع توقعاتنا بشأن إنتاج النفط الخام وإنتاج المصافي. هناك خطر باتجاه الأسفل لهذا الافتراض، حيث يمكن أن يؤخر تحالف أوبك وشركائها الزيادات المخطط لها إذا رأى التحالف وجود مخاطر على الطلب العالمي.
- نتوقع أن تكون أسعار خام برنت عند 75 دولاراً للبرميل في عامي 2025 و2026 في المتوسط، منخفضة من 80 دولاراً للبرميل في عام 2024. وسيتمتع مزيج الصادرات الرئيسي للمملكة، الخام العربي الخفيف إلى أسواق آسيا، بعلاوة تتراوح بين دولار واحد إلى دولارين للبرميل فوق خام برنت.
- نتوقع أن تشهد المملكة عجزاً في الميزانية بنسبة 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026، مع ارتفاع الدين الحكومي لكنه يبقى منخفضاً نسبياً عند أقل من 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.
- سينزل الحساب الجاري إلى عجز صغير، لكن احتياطات البنك المركزي سبتقى مرتفعة، بما يتجاوز 400 مليار دولار.
- تنبع المخاطر الرئيسية التي تهدد توقعاتنا هذه من عوامل خارجية، تشمل عدم اليقين بشأن مزيج السياسات التي تتبعها الإدارة الأمريكية الجديدة؛ والمخاطر الجيوسياسية؛ وما إذا كانت جهود التحفيز في الصين قادرة على تخفيف التباطؤ الاقتصادي الهيكلي في البلاد. وقد يتأثر الاقتصاد السعودي، في حال أدت عوامل خارجية إلى جعل الطلب على النفط أضعف مما هو متوقع، أو تشديد الأوضاع المالية العالمية.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

توبي أليس
كبير الاقتصاديين
tiles@jadwa.com

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

شكل 1: التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



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>



توقعات الاقتصاد العالمي

كان نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي في عام 2024 أضعف قليلاً مما كان عليه عام 2023، حيث بلغت نسبته 3,2 بالمائة، وفقاً لأحدث تقدير لصندوق النقد الدولي، ليبقى دون 3,5 بالمائة وهي متوسط النمو العالمي خلال الفترة بين عامي 2011 و2019 -بين الأزمة المالية العالمية وجائحة كوفيد 19 (جدول 1؛ نص مظلل 1).

ويتوقع صندوق النقد الدولي مستوى نمو مماثل في عامي 2025 و2026، عند 3,3 بالمائة، مع توقعات للمحللين أكثر حذراً بدرجة طفيفة، عند 3 بالمائة (جدول 1؛ شكل 2). ولكن، هذه التوقعات يكتنفها عدم اليقين، وخاصة فيما يتعلق بالتفاصيل وتأثير سياسة الإدارة الأمريكية الجديدة.

نص مظلل 1: لم يكن هناك هبوط حاد عام 2024

في عام 2024، بقي نمو الاقتصاد الأمريكي قوياً، عند حوالي 2,8 بالمائة، وهي نسبة مماثلة للأداء عام 2023، مدعوماً بالاستهلاك الخاص، والسياسة المالية المرنة، والميزانيات العمومية السليمة للشركات. وتعاني الولايات المتحدة من عجز في الميزانية يعادل حوالي 7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو عجز كبير نظراً لضيق سوق العمل في السنوات الأخيرة. وقد بدأت القيود في سوق العمل تخف، ولكن ليس بشكل كبير.

في غضون ذلك، تباطأ النمو في الصين، وبلغت نسبته 5 بالمائة عام 2024، مع استمرار المشاكل في قطاع العقارات، مما ألقى بظلاله على المستهلك. لقد أدى التحفيز الحكومي إلى تعزيز الاقتصاد في الربع الرابع، حيث بلغت نسبة النمو 5,4 بالمائة، مما أتاح للصين تجاوز تقديرات صندوق النقد الدولي وإجماع المحللين. وظل قطاع الصناعة والصادرات مصدر الدعم الرئيسي للنمو، حيث استمرت الصين في الاستحواذ على حصة سوقية في تجارة السلع العالمية. وتستحوذ الصين حالياً على حوالي 17 بالمائة من حجم الصادرات العالمية.

سجل النمو في منطقة اليورو، الذي انخفض إلى 0,4 بالمائة عام 2023، بعض التحسن عام 2024، لكنه بقي دون 1 بالمائة، متأثراً بارتفاع تكلفة المعيشة، وتحديات التنافسية، ومستويات الدين المرتفعة في عدد من البلدان. هناك اختلافات ضمن منطقة اليورو، حيث حققت دول أوروبا الجنوبية أداءً أفضل، بينما عانت ألمانيا، أكبر اقتصاد في منطقة اليورو، انكماشاً آخر عام 2024، نتيجة لصادرات أضعف إلى الصين مع منافسة شرسة من الصين في مبيعات السيارات العالمية. واتبعت المملكة المتحدة نمطاً مشابهاً لمنطقة اليورو، مع نمو عند حوالي 1 بالمائة عام 2024.

استمر نمو الأسواق الناشئة عند مستوى أعلى بقليل من 4 بالمائة في عام 2024. وتباطأ النمو في الهند بعد أداء ممتاز عام 2023، ولكنه لا يزال فوق مستوى 6 بالمائة. ومن بين الأسواق الناشئة الكبيرة الأخرى، تباطأ النمو بصورة حادة في تركيا، مع ارتفاع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم.

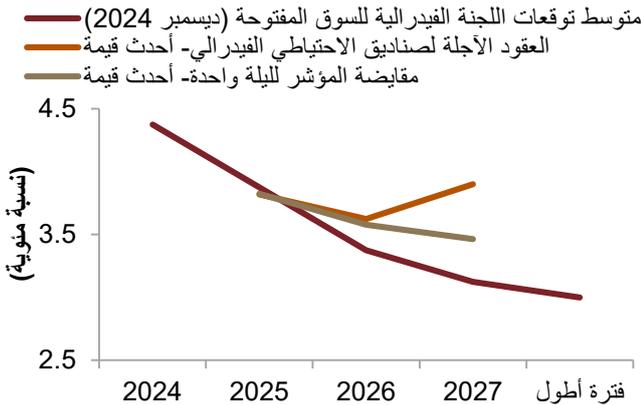
التوقعات الاقتصادية تكتنفها حالة من عدم اليقين.
توقع أداءً أضعف قليلاً من عام 2024

في عام 2024، بقي الاقتصاد الأمريكي صامداً، وتجنب الهبوط الحاد.

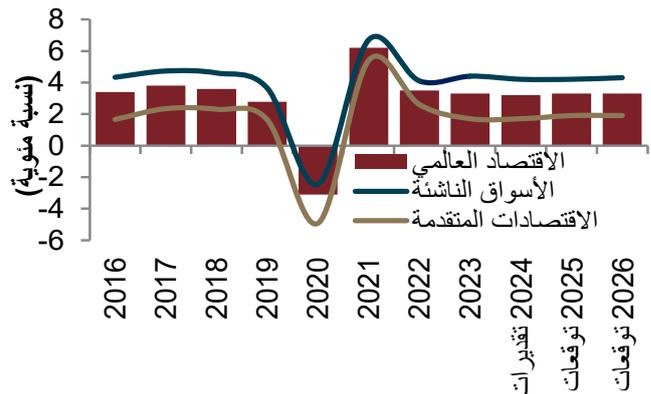
تباطأ الاقتصاد الصيني، لكنه حقق نسبة النمو المستهدفة وهي 5 بالمائة، بفضل التحفيز النقدي والمالي.

بقي النمو في منطقة اليورو والمملكة المتحدة أقل من 1 بالمائة. وواصلت الأسواق الناشئة تسجيل نمو يزيد قليلاً عن 4 بالمائة.

شكل 3: التوقعات لأسعار الفائدة الأمريكية بنهاية العام (السعر الأساسي، سعر الأموال الفيدرالية، مقايضة المؤشر لليلة واحدة)



شكل 2: التوقعات بشأن نمو الاقتصاد العالمي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)





بالنسبة لعام 2025، تتوقف التوقعات بشأن الاقتصاد الأمريكي على مزيج السياسات الذي ستتبناه الإدارة الجديدة. فيما يتعلق بالتضخم عام 2025، نفترض أنه سيظل فوق المستوى الذي يستهدفه مجلس الاحتياطي الفيدرالي، عند 2 بالمائة في المتوسط، نتيجة لتأثير التعريفات الجمركية وسياسات الهجرة (شكل 4). مع ذلك، فإن تباطؤ نمو التوظيف وانخفاض تضخم أسعار المساكن، سيساعد على الحد من التضخم. والتحذير الرئيسي هنا هو أن الكثير سيتوقف على ما ستقره الإدارة الأمريكية في الأشهر المقبلة، وما هي آثار الجولة الثانية التي ستنشأ عن قرارات السياسة هذه.

نفترض أن التضخم في الولايات المتحدة في عام 2025، سيظل فوق المستوى الذي يستهدفه مجلس الاحتياطي الفيدرالي، عند 2 بالمائة في المتوسط.

ولكن الكثير يعتمد على مزيج السياسات الذي ستعتمده الإدارة الأمريكية الجديدة.

بدأت إدارة ترامب تحريك التعريفات الجمركية حسب المناطق الجغرافية والمنتجات، وتدرس فرض تعريفات جمركية متبادلة على جميع الشركاء التجاريين للولايات المتحدة. كانت الأهداف الأولية لرفع التعريفات الجمركية هي كندا والمكسيك والصين (على الرغم من أن رفع التعريفات الجمركية على كندا والمكسيك سرعان ما تم إيقافه مؤقتاً، في انتظار إحراز تقدم بشأن مراقبة الحدود)، بالإضافة إلى واردات الصلب والألومنيوم. ربما تكون سياسة التعريفات الجمركية متقلبة، حيث تحاول الولايات المتحدة عقد صفقات وتنازلات دقيقة من الشركاء التجاريين، ولكن من المرجح أن ترتفع معدلات التعريفات الجمركية الفعلية أكثر، مع سعي إدارة ترامب لتحقيق هدفها المتمثل في خفض العجز التجاري الأمريكي. من المرجح أن ينعكس بعض تأثير التعريفات الجمركية (وليس كله) على أسعار المستهلك المحلي.

نتوقع أن تكون سياسة التعريفات الجمركية متقلبة، لكن معدلات التعريفات الجمركية الفعلية سترتفع أكثر.

جدول رقم 1: نمو الناتج الإجمالي العالمي

(نسبة مئوية؛ تقديرات صندوق النقد الدولي في يناير 2025، ومتوسط توقعات المحللين)

توقعات 2026	توقعات 2025		تقديرات 2024		2023		
	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	
3.0	3.3	3.0	3.3	3.1	3.2	3.3	الاقتصاد العالمي
1.9	2.1	2.3	2.7	2.8	2.8	2.9	الولايات المتحدة
1.5	1.5	1.4	1.6	0.8	0.9	0.3	المملكة المتحدة
1.8	2.0	1.9	2.0	1.9	1.3	1.2	كندا
1.3	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	0.4	منطقة اليورو
0.9	0.8	1.2	1.1	-0.1	-0.2	1.5	اليابان
5.0	4.5	4.9	4.6	4.7	4.8	5.2	الصين
1.7	1.2	2.0	1.4	5.3	3.8	3.6	روسيا
1.8	2.2	2.3	2.2	4.7	3.7	3.2	البرازيل
6.6	6.5	6.4	6.5	6.4	6.5	8.2	الهند

* ملحوظة: توقعات المحللين نقصد بها تحليلات جمعيتها شركة فوكس-إيكونوميكس من مجموعة متعددة من المحللين

شكل 5: ارتفع معدل البطالة في الولايات المتحدة، لكنه لا يزال منخفضاً (نسبة مئوية)



شكل 4: لا يزال معدل التضخم الأمريكي فوق المستوى المستهدف (نسبة مئوية، التغير على أساس سنوي)





يبدو من المؤكد فرض المزيد من القيود على الهجرة.

يبدو من المؤكد فرض المزيد من القيود على الهجرة (والتي بدأت بالفعل في وقت متأخر من إدارة بايدن)، مما قد يخلق فجوات في سوق العمل، بما في ذلك الوظائف ذات المهارات المنخفضة، وزيادة في الأجور والتي يمكن أن تؤثر على الأسعار.

هناك عوامل أخرى قد تساعد على الحد من التضخم، ونتوقع أن يكون التحفيز المالي محدوداً.

في الوقت نفسه، هناك عوامل أخرى، كتباطؤ الطلب المحلي وانخفاض تضخم أسعار المساكن بصورة تدريجية، ستساعد على الحد من التضخم. وفي عام 2026، ستسقط بعض تأثيرات التعريفات الجمركية من حسابات التضخم على أساس سنوي.

هناك قلق بأن تشهد السياسة المالية المزيد من التيسير، مما يشكل خطراً تضخيمياً إضافياً. نتوقع أن يتم تمديد التخفيضات الضريبية السابقة الواردة في قانون التخفيضات الضريبية والوظائف لعام 2017 التي تنتهي صلاحيتها في نهاية عام 2025 بشكل مماثل. لكن، عموماً، نفترض أن التحفيز المالي سيكون محدوداً نتيجة للعجز الكبير بالفعل في الميزانية.

تجدر الإشارة إلى أنه في الوقت الذي انخفض فيه سعر الفائدة الفيدرالي منذ سبتمبر 2024، ارتفع عائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات (شكل 6). لكن في الأسابيع الأخيرة، تراجع عائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات قليلاً، مما يعكس "مخاوف النمو" في الأسواق، نظراً لعدم اليقين بشأن السياسات وضعف مؤشرات المستهلك.

ما ذا يعني ذلك لأسعار الفائدة الأساسي في الولايات المتحدة؟ خفض الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس اعتباراً من سبتمبر 2024 (50 نقطة أساس في سبتمبر 2024 و25 نقطة أساس أخرى في كل من نوفمبر وديسمبر)، وبذلك وصل نطاق الفائدة المستهدف إلى 4,25-4,5 بالمائة. أشار ملخص التوقعات الاقتصادية في ديسمبر، إلى أن متوسط المشاركين في اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة توقع خفضين في أسعار الفائدة كل منهما بـ 25 نقطة أساس عام 2025 (شكل 3). لكن، منذ اجتماع ديسمبر، ألفت البيانات الخاصة بالتضخم والسياسات التضخمية المحتملة بظلال من الشك حول المزيد من خفض أسعار الفائدة في المدى القريب.

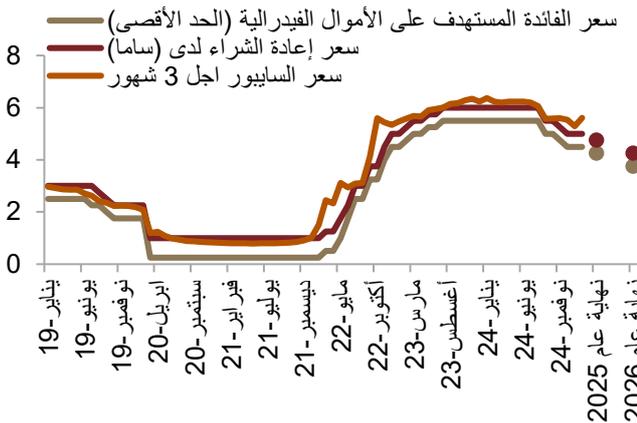
نتوقع أن يبقى الاحتياطي الفيدرالي في حالة انتظار، إلى أن تتضح الرؤية بشأن تأثير التضخم وسوق العمل.

نتوقع أن يبقى الاحتياطي الفيدرالي في حالة انتظار، إلى أن تتضح الرؤية بشأن تأثير السياسة على التضخم وسوق العمل. فالاحتياطي الفيدرالي ليس في عجلة من أمره، في ظل ارتفاع التضخم عن المستوى المستهدف واحتواء البطالة (شكل 5). نحن نبي على خفض واحد في سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في وقت لاحق من العام، لموازنة مخاطر السياسة على التضخم مقابل تباطؤ النشاط الاقتصادي واحتمال أن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في النظر في تأثير التعريفات الجمركية مرة واحدة في وقت لاحق من العام.

نحن نبي على خفض واحد في سعر الفائدة في وقت لاحق من عام 2025 وخفضين عام 2026. وبالتالي ينخفض سعر إعادة الشراء لدى (ساما) إلى 4,25 بالمائة بنهاية عام 2026.

وبافتراض استقرار التعريفات الجمركية خلال عام 2025، ومحدودية أي تأثيرات للجولة الثانية، فإن التضخم الأمريكي قد ينخفض مرة أخرى عام 2026. نفترض إجراء تخفيضين كل منهما بمقدار 25 نقطة أساس في عام 2026، وبالتالي ينخفض سعر إعادة الشراء لدى (ساما) إلى 4,25 بالمائة بنهاية عام 2026 (شكل 7).

شكل 7: أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة والمملكة العربية السعودية (نسبة مئوية)



شكل 6: سعر سندات الخزينة لأجل 10 سنوات مقابل سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية (نسبة مئوية)





في الصين، نتوقع المزيد من المحاولات لتحفيز النمو، بما في ذلك زيادة التحفيز المالي. في أواخر العام الماضي، أعلنت الحكومة أن الحكومات المحلية ستدعم المطورين العقاريين المتعثرين، وذلك من خلال شراء العقارات غير المباعة والأراضي المعطلة. وهذا الاتجاه سيكتسب زخماً في عام 2025.

مع ذلك، نتوقع انخفاض النمو إلى أقل من 5 في المائة، نظراً للتحديات الهيكلية المتعلقة بشيخوخة السكان، والمشاكل المستمرة في العقارات السكنية، ومشاكل الطاقة الإنتاجية الزائدة في الاقتصاد، واحتمال فرض المزيد من الرسوم الجمركية الأمريكية على السلع الصينية.

نتوقع المزيد من خفض أسعار الفائدة في منطقة اليورو والمملكة المتحدة، بالنظر إلى اتجاه التضخم والنمو الباهت. ينبغي أن يوفر انخفاض أسعار الفائدة بعض الإرتياح لهذه الاقتصادات، ولكن النمو سيظل معوقاً نتيجة لتحديات التنافسية، والقيود المفروضة على السياسة المالية. ولن تساعد الرسوم الجمركية الأعلى المفروضة من الولايات المتحدة.

يُعد احتمال زيادة فروق أسعار الفائدة بين الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، والمملكة المتحدة، والصين، وغيرها، من العوامل الرئيسية التي تعزز قوة الدولار الأمريكي، على الرغم من أن القلق بشأن صنع السياسات الأمريكية قد يؤدي إلى تآكل بريق الدولار بمرور الوقت. وتميل قوة الدولار الأمريكي، إلى أن تكون عاملاً سلبياً بالنسبة للأسواق الناشئة، حيث نتوقع أن يتجه النمو إلى نحو 4 بالمائة، مدعوماً بالتوسع الاقتصادي في آسيا.

بناءً على تلك الأوضاع مجتمعة، نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنسبة 3 بالمائة في عام 2025. وتتركز المجالات الرئيسية للمخاطر باتجاه الأسفل على السياسة التجارية- على سبيل المثال، إذا أدت سياسة التعريف الجمركية الأمريكية إلى إجراءات تجارية انتقامية وتطورت إلى حرب تجارية- والنقاط الجيوسياسية الملتهبة. ونفترض أن هذه المخاطر تبقى تحت السيطرة، حيث أن الإجراءات التجارية الانتقامية من قبل الشركاء التجاريين للولايات المتحدة ستكون معقولة لتجنب حرب تجارية شاملة.

سينزلق النمو في الصين إلى أقل من 5 بالمائة، رغم أن التحفيز المالي سيخفف من ذلك التراجع.

نتوقع المزيد من خفض أسعار الفائدة في منطقة اليورو والمملكة المتحدة، وكذلك في بعض الأسواق الناشئة.

تتركز المخاطر الرئيسية على نسبة الـ 3 بالمائة المتوقعة لنمو الاقتصاد العالمي، حول سياسات التجارة العالمية والأوضاع الجيوسياسية.

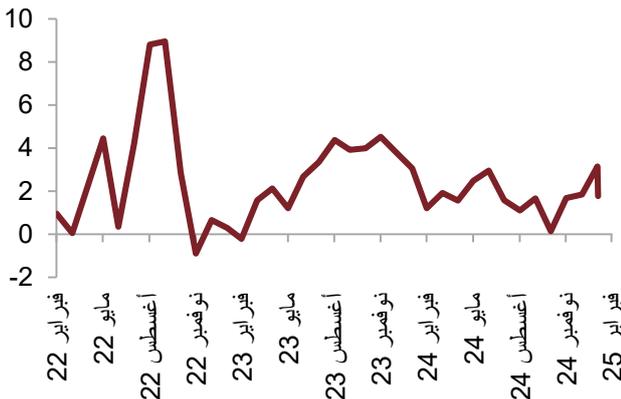
توقعات أسواق النفط

ماذا تعني تلك التوقعات بشأن النمو الاقتصادي بالنسبة لأسعار النفط؟

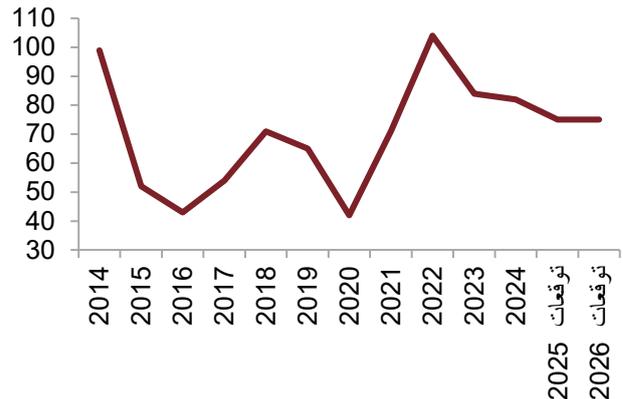
نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت 75 دولاراً للبرميل في عامي 2025 و2026، مع وجود مخاطر تقلبات بهذا الشأن، تتصل بالقضايا الجيوسياسية التي تعمل باتجاه الأعلى (ارتفاع الأسعار)، والمخاوف بشأن الطلب (خاصة الطلب من الصين) التي تعمل باتجاه الأسفل (شكل 8). وتمثل هذه الأسعار المشار إليها تراجعاً مقارنة بمستواها عام 2024، حيث بلغ المتوسط آنذاك 80 دولاراً للبرميل. ويلاحظ أن سعر

نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت 75 دولاراً للبرميل في عامي 2025 و2026، منخفضاً من 80 دولاراً للبرميل عام 2024.

شكل 9: علاوة السعر الرسمي لبيع الخام العربي الخفيف فوق سعر خام برنت (دولار/برميل)



شكل 8: أسعار خام برنت (دولار/برميل: المتوسط السنوي)





سيتمتع سوق النفط بإمدادات جيدة عام 2025.

البيع الرسمي للخام العربي الخفيف، الذي يشكل مزيج الصادر الرئيسي للمملكة، إلى الدول الآسيوية، يتمتع بعلاوة قدرها 1,8 دولار للبرميل فوق سعر خام برنت، ونفترض نفس العلاوة في عامي 2025 و2026 (شكل 9).

نتوقع أن يرتفع الطلب على النفط بما يزيد قليلاً عن 1 مليون برميل يومياً.

هذه التوقعات أعلاه تدرك بأن سوق النفط يجب أن يظل متمتعاً بإمدادات جيدة. وتتوقع معظم الجهات المتخصصة في بيانات إنتاج النفط، أن نمو العرض سيفوق نمو الطلب في عام 2025. رغم ذلك، فإن قرار تحالف أوبك وشركائها بتأجيل عودة مستويات الإنتاج السابقة وجعلها أكثر تدرجاً، والمخاطر الناجمة عن العقوبات الأمريكية المحتملة على إيران، قد تجعل السوق أكثر توازناً خلال العام.

تتوقع منظمة أوبك زيادة الطلب على النفط بنحو 1,4 مليون برميل يومياً عام 2025، كما تتوقع إدارة معلومات الطاقة أيضاً زيادة قدرها 1,4 مليون برميل يومياً، وتفترض وكالة الطاقة الدولية زيادة أقل عند 1,1 مليون برميل يومياً (شكل 10). ويبدو أن نمو الطلب بما يزيد قليلاً عن مليون برميل في اليوم معقول، في حال نمو الاقتصاد العالمي بنسبة تقترب من 3 بالمائة، حتى لو كانت هناك بعض العمليات الإضافية لاستبدال النفط بمصادر طاقة أخرى. وقد نما الطلب على النفط بمتوسط سنوي قدره 1,3 مليون برميل يومياً في السنوات العشر التي سبقت فترة تفشي وباء الكوفيد-19.

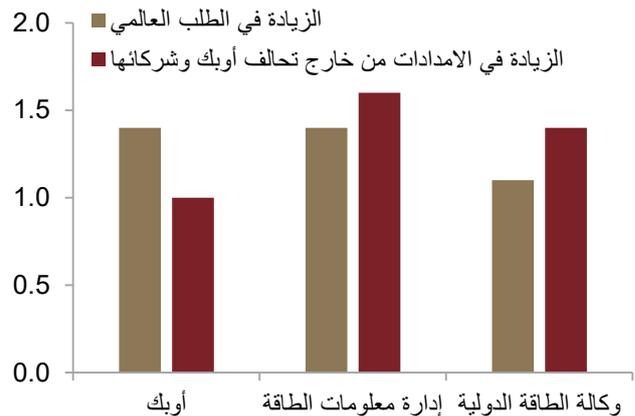
الإمدادات من الدول خارج أوبك ومن تحالف أوبك وشركائها ستغطي بسهولة ذلك الارتفاع.

تتوقع أوبك زيادة الإمدادات من الدول خارج تحالف أوبك وشركائها بنحو 1 مليون برميل يومياً في عام 2025، وسيأتي ذلك الإنتاج من الولايات المتحدة، والبرازيل، وكندا، والترويج. وهذا القدر من الزيادة يجعل الطلب الإضافي من تحالف أوبك وشركائها عند 0,4 مليون برميل يومياً. في عام 2025، من أبريل وحتى ديسمبر، تخطط أوبك لإلغاء نحو 1,1 مليون برميل يومياً من تخفيضات الإنتاج التي قررت سابقاً، لكن التخفيضات التعويضية من قبل الدول التي أنتجت أكثر من المقرر لها في السابق ستعوض بعضاً من هذه الزيادة، حتى وإن لم يكن الالتزام بخطط التعويض مثالياً. أحد مصادر الارتياح لأوبك، هو أن مخزونات النفط العالمية منخفضة نسبياً.

تتوقع إدارة معلومات الطاقة زيادة إجمالي إنتاج النفط بحوالي 1,7 مليون برميل يومياً في عام 2025، وسيأتي معظم ذلك الإنتاج من مصادر خارج تحالف أوبك وشركائها، كما تتوقع أن يرفع تحالف أوبك وشركائها الإنتاج بمستوى أقل من الذي أعلن عنه مؤخراً. لذا، تتوقع إدارة معلومات الطاقة فائض صغير في أسواق النفط، وهبوط الأسعار إلى 72 دولاراً للبرميل في الربع الرابع 2025. في الوقت نفسه، تتوقع وكالة الطاقة الدولية نمو الإمدادات النفطية بنحو 1,6 مليون برميل يومياً في عام 2025، معظمها من الولايات المتحدة، والبرازيل، وغويانا، وكندا، والأرجنتين، مع 0,2 مليون برميل يومياً فقط من تحالف أوبك وشركائها. ومن شأن هذا الإنتاج أن يضع السوق في فائض ثابت يبلغ 0,5 مليون برميل يومياً.

شكل 10: توقعات العرض والطلب للنفط

(مليون برميل في اليوم)



شكل 11: إنتاج الخام في المملكة

(مليون برميل في اليوم)





في الختام، تشير توقعات العرض والطلب العالمي إلى سوق مزودة بإمدادات كافية بشكل مريح في عام 2025، بما في ذلك بعض عمليات تراكم المخزون، مع افتراض عدم وجود صدمات جيوسياسية. ولقد أدت هذه التوقعات إلى انخفاض الأسعار بشكل عام في النصف الثاني من عام 2024، في نطاق 70-75 دولاراً للبرميل، مع بعض الارتفاعات القليلة المرتبطة بالمخاطر الجيوسياسية على طول الطريق.

سيكون تطور الأوضاع الجيوسياسية في ظل إدارة ترمب، والمسار الذي سيتخذه إنتاج النفط الأمريكي، والسياسة التي سينتجها تحالف أوبك وشركائها، هي المحددات الرئيسية الثلاثة فيما يخص بجانب العرض في سوق النفط.

في يناير 2025، ارتفعت أسعار خام برنت إلى 80 دولاراً للبرميل، حيث أعطت الأسواق وزناً أكبر للمخاطر المتصلة بالإمداد نتيجة للعقوبات، بعد زيادة وزارة الخزانة الأمريكية عقوبات الشحن على روسيا قبل تنصيب الرئيس ترمب. ولكن، خففت مكالمة الرئيس ترمب مع الرئيس الروسي، فالديمر بوتين، ورغبته في إجراء مفاوضات لإنهاء الحرب مع أوكرانيا، من مخاوف السوق بشأن إمدادات النفط الروسية، ومن ثم انخفضت أسعار خام برنت إلى 75 دولاراً للبرميل في منتصف فبراير.

قد تكون إمدادات النفط الخام الإيراني أكثر مرونة مما كانت عليه خلال فترة ترمب الأولى (شكل 12)، لكن تطبيق عقوبات أقوى سيؤدي إلى بعض الانخفاض في الصادرات الإيرانية. وقّع الرئيس ترمب أمراً بإعادة فرض "الضغوط القصوى" على إيران، مع تطبيق أكثر صرامة للعقوبات الحالية. هذه المرة، لن يكون من السهل تقليص الإمدادات الإيرانية بشكل حاد، لأن إيران طورت حلولاً معقدة. كذلك تضمن إعلان ترمب رغبته في البحث عن إبرام صفقة مع إيران. ولكن، التوصل إلى اتفاق يعتبر أمر معقد.

لقد بدأ بعض المشتريين البحث عن بدائل. ومن المؤشرات على ذلك، أن مجموعة موانئ شانغونغ الصينية أعلنت في يناير أنها ستركز بصورة أكبر على السفن الخاضعة للعقوبات الأمريكية في موانئها.

في حال حدوث صدمات كبيرة في جانب العرض، فيمكن لتحالف أوبك وشركائها استخدام بعض طاقته الانتاجية الاحتياطية (5 مليون برميل يومياً على الأقل) للمساعدة في تخفيف تقلبات الأسعار. مع ذلك، فإن تحالف أوبك وشركائها سيوزن أساسيات السوق قبل اتخاذ أي إجراء - لأنه لا يرغب في فتح المجال لزيادة الإنتاج، ثم يجد نفسه في حاجة إلى قفله مرة أخرى بسرعة.

لقد عبر الرئيس ترمب وآخرين في إدارته، بما في ذلك وزير الخزانة سكوت بيسيننت، عن رغبتهم في زيادة إنتاج النفط الأمريكي لدفع الأسعار للانخفاض. في عام 2024، زاد إنتاج النفط الأمريكي بمتوسط 0.3 مليون برميل يومياً، وهذه الزيادة تقل بدرجة كبيرة عن الزيادة في عام 2023، عندما تمت إضافة أكثر من 1 مليون برميل يومياً، والتي تعود جزئياً إلى موجة من أنشطة الدمج والاستحواذ. ولا يزال من المرجح أن يرتفع إنتاج الخام الأمريكي في عامي 2025 و2026، متخذاً مساراً مشابهاً لعام 2024، وسيأتي معظم الانتاج من حوض بيرميان وخليج المكسيك (شكل 13).

تظل الأوضاع الجيوسياسية بمثابة ورقة رابحة، وقد تؤدي إلى الضغط على الإمدادات في السوق.

أدت العقوبات الأمريكية على روسيا إلى رفع أسعار النفط لفترة وجيزة في يناير.

يرجح أن تؤدي "الضغوط القصوى" الأمريكية على إيران، إلى الضغط على الإمدادات الإيرانية في الشهور القادمة.

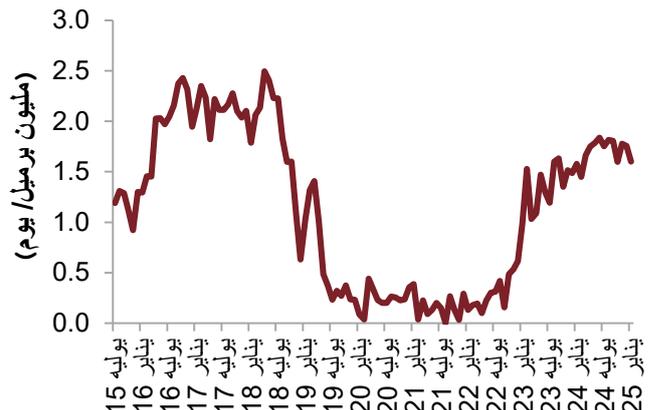
سيظل تحالف أوبك وشركائها حذراً بشأن زيادة الإنتاج أكثر مما هو مخطط له.

سيرتفع إنتاج النفط الأمريكي في عامي 2025 و2026، ولكن بمستوى أقل مما كان عليه في السنوات الأخيرة.

شكل 13: تباطؤ نمو إنتاج النفط الأمريكي (مليون برميل في اليوم)



شكل 12: صادرات الخام الإيراني (مليون برميل في اليوم)





المكاسب الأكبر ليست هي خط الأساس، وذلك نتيجة لتغير هيكل السوق لإنتاج النفط الصخري مع وجود شركات أكبر وأقل عدداً، وزيادة التركيز على عوائد المساهمين، إضافة إلى أن الكثير من أفضل مساحات النفط الصخري قد تم استغلالها.

في جانب الطلب، لا يزال التركيز منصّباً حول الصين. في عام 2024، جاء نمو الطلب الصيني على النفط أقل مما كان متوقعاً، وتشير بيانات الجمارك إلى تراجع واردات الخام. ويتباطأ نمو الطلب الصيني على النفط، نتيجة لضعف النمو الاقتصادي، وكذلك زيادة استخدام السيارات الكهربائية، والشاحنات التي تعمل بالغاز الطبيعي المسال. في عام 2025، يتوقع أن يسهم التحفيز المالي، والتوسع في منشآت البتروكيماويات، التي تحتاج إلى اللقيم (المواد التي تستخدم في إنتاج البتروكيماويات)، في دعم الطلب الصيني على النفط، لكن من غير المرجح أن يكون النمو كبيراً.

خارج الصين، ستكون الأسواق الناشئة، وخاصة في آسيا، هي المصدر الرئيسي لنمو الطلب، وستبقى الهند محركاً رئيسياً لذلك النمو. ومن بين الأسواق المتقدمة، قد تشهد اليابان طلباً أعلى على النفط، حيث تسجل نمواً اقتصادياً أقوى إلى حد ما.

في جانب الطلب، تظل الصين مصدراً للقلق.

الدعم الرئيسي للطلب سيأتي من مكان آخر في آسيا، ولا سيما الهند.

أداء الاقتصاد السعودي

عاد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى النمو في عام 2024، لينمو بنسبة 1,3 بالمائة (تقديرات أولية)، نتيجة للنمو القوي للاقتصاد غير النفطي والانخفاض الطفيف في الناتج المحلي الإجمالي النفطي. مرة أخرى تراجع الناتج المحلي الإجمالي النفطي بسبب القيود على إنتاج النفط، التزاماً باتفاقية حصص الإنتاج المبرمة بين أوبك وشركائها، لكن التراجع (4,5 بالمائة) جاء أقل مما كان عليه الحال عام 2023 (9 بالمائة).

تراجع الناتج المحلي الإجمالي النفطي في المملكة بسبب القيود على إنتاج النفط.

سجل القطاع غير النفطي، الذي يعتبر بمثابة محرك رئيسي للنمو في المملكة، مكاسب بنسبة 4,3 المائة عام 2024، مواصلاً مسار النمو القوي للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في السنوات الأخيرة. نتيجة

لكن، الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، سجل أداءً قوياً آخر، حيث نما بنسبة 4,3 المائة بالقيمة الفعلية.

جدول رقم 2: الحصة المكونة للناتج المحلي الإجمالي الفعلي ومعدلات النمو

التغير السنوي كنسبة مئوية		الحصة كنسبة مئوية:			
2025	2024	2023	2022	2024	
توقعات	تقديرات				
3.7	1.3	0.8-	7.5		الناتج المحلي الإجمالي
2.6	4.5-	9.0-	15.0	28	القطاع النفطي
4.4	4.3	4.4	5.6	52	الأنشطة غير النفطية
2.0	2.6	2.1	4.6	17	الأنشطة الحكومية
التغير السنوي كنسبة مئوية		100			الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حسب القطاعات
3.3	3.4	4.1	4.0	5.1	الزراعة
4.9	3.8	5.7	5.5-	0.8	التعدين غير النفطي
2.7	2.6	0.7-	7.6	17.5	الصناعات غير النفطية (التحويلية)
3.5	4.4	2.6	1.3	3.0	الكهرباء والماء والغاز
5.0	4.2	4.3	8.9	10.0	التشييد والبناء
5.8	6.2	7.0	5.6	21.1	تجارة الجملة والتجزئة
5.7	4.7	7.3	1.8	10.3	النقل والاتصالات
3.4	2.4	1.2	1.3	13.2	الأنشطة العقارية
5.0	5.5	6.8	12.0	11.7	خدمات المال، والتأمين، والأعمال
4.0	3.8	10.8	3.5	7.3	خدمات اجتماعية

ملحوظة: الناتج المحلي الإجمالي والقطاعات الرئيسية في عام 2024 هي تقديرات أولية. الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حسب القطاعات، للعام 2024 (معدلات النمو والحصص المكونة)، هو المتوسط للفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024. الناتج المحلي الإجمالي للعام 2024 يتضمن كذلك صافي الضرائب.



لذلك، توسع القطاع غير النفطي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مرتفعاً إلى 52,2 بالمائة عام 2024، من 46,1 بالمائة عام 2019.

في عام 2024، كان نمو الاقتصاد غير النفطي واسع النطاق، حيث قدم عدد من القطاعات، كالسياحة، والصناعة، والنقل، والتشييد، مساهمات كبيرة. وتعكس هذه المكاسب تركيز المملكة على أهداف رؤية 2030، والإصلاحات والاستثمارات المستمرة، والفرص الناتجة منها للقطاع الخاص. بلغ الاستثمار، مقاساً بإجمالي تكوين رأس المال الثابت، 25 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الفعلية عام 2023، ولا تزال المشاريع الاستثمارية القادمة في الطريق وفيرة، كما يدل على ذلك بيانات المشاريع الواردة في مجلة "ميد" على سبيل المثال (شكل 14).

بالنسبة لعام 2025، نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3,7 بالمائة، مدعوماً بنمو بنسبة 2,6 بالمائة في الناتج المحلي الإجمالي النفطي، وأداء قوي آخر من القطاع غير النفطي، المتوقع نموه بنسبة 4,4 بالمائة. تسارع نمو النشاط غير النفطي في الربع الرابع من عام 2024، وتدلل المؤشرات الرئيسية على زخم قوي في أوائل عام 2025 (شكل 15).

في عام 2026، نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3,9 بالمائة، بفضل زخم مماثل في القطاع غير النفطي، والمزيد من المكاسب في إنتاج النفط. ويأتي الخطر الرئيسي على هذه التوقعات من زيادة عدم اليقين بشأن الاقتصاد العالمي، على سبيل المثال الخطر على التجارة الدولية.

قطاع الهيدروكربون

تراجع إنتاج النفط في خمس من السنوات الست الماضية، حيث قامت المملكة بتعديل الإنتاج استجابة لزيادة الإنتاج من الدول خارج أوبك، وتباطؤ النمو عموماً في الطلب العالمي على النفط. وانخفض متوسط إنتاج النفط الخام عام 2024 بنسبة 6,8 بالمائة. ولا يتعلق الناتج المحلي الإجمالي النفطي فقط بإنتاج الخام؛ هناك بعض التعويض من أنشطة التكرير والغاز. وهكذا، شهد الناتج المحلي الإجمالي "للأنشطة النفطية" تراجعاً أقل في عام 2024، يقدر بنحو 4,5 بالمائة، نتيجة لزيادة إنتاج التكرير وإنتاج الغاز.

في عام 2025، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنسبة 2,6 بالمائة، تماشياً مع توقعاتنا بشأن إنتاج النفط الخام وإنتاج المصافي. وتفترض هذه التوقعات أن ينفذ تحالف أوبك وشركائها زيادة الإنتاج بطريقة تدريجية ابتداءً من أبريل، حسب الاتفاق الأخير. ووفقاً لجدول الإنتاج هذا، سيزيد إنتاج المملكة إلى 9,2 مليون برميل يومياً في المتوسط، مرتفعاً من 9 مليون برميل يومياً عام 2024 (شكل 11). هناك خطر باتجاه الأسفل لهذا الافتراض، حيث يمكن أن يؤخر تحالف أوبك وشركائها الزيادات المخطط لها إذا رأى التحالف وجود مخاطر على الطلب العالمي.

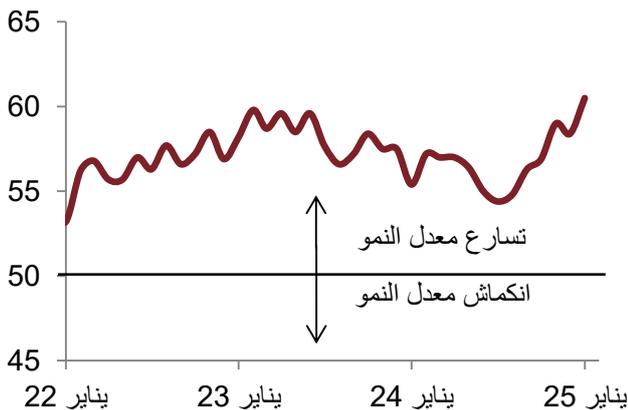
وفي حين أننا عادة ما نربط توقعاتنا للناتج المحلي الإجمالي النفطي بإنتاج النفط، إلا أن تطوير إنتاج الغاز لديه القدرة على المساهمة في النمو في السنوات القادمة.

نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3,7 بالمائة في عام 2025 وبنسبة 3,9 بالمائة في عام 2026.

في عام 2025، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنسبة 2,6 بالمائة، تماشياً مع توقعاتنا بشأن إنتاج النفط الخام وإنتاج المصافي.

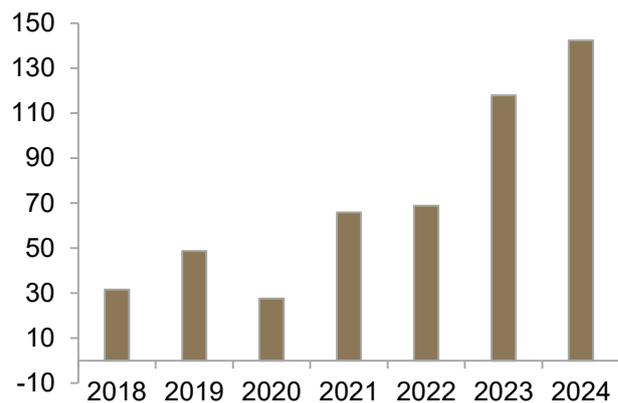
إنتاج الغاز لديه القدرة على زيادة مساهمته في النمو في السنوات القادمة.

شكل 15: مؤشر مديري المشتريات غير النفطية



شكل 14: قيمة ترسية عقود المشاريع

(مليار دولار)





حقل الجافورة للغاز، وهو أكبر حقل للغاز الصخري غير المصاحب، الذي من المقرر أن يبدأ تشغيله في أواخر عام 2025. في أواخر عام 2023، تم اكتشاف حقول أخرى للغاز غير المصاحب في الربع الخالي. وبما أن هذه الحقول تحوي "الغاز غير المصاحب" للنفط، فيمكن إنتاج الغاز دون مراعاة لحصص الانتاج المقررة ضمن تحالف أوبك وشركائها. ويعتبر هذا الأمر مهماً، نظراً لدور الغاز "كجسر" في تحول الطاقة والمادة الخام الرئيسية لمختلف المشاريع الصناعية. كذلك، فإن التحول الى استخدام الغاز محلياً، سيشجع للمملكة تصدير أو تكرير المزيد من النفط الخام الذي تنتجه.

نما قطاع تجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم والفنادق (21,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 6,2 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024، على أساس سنوي، بانخفاض طفيف عن وتيرة النمو عام 2023، عندما نما القطاع بنسبة 6,8 بالمائة خلال نفس الفترة. ويعكس هذا النمو ارتفاع الطلب الاستهلاكي، مدعوماً بمكاسب كبيرة في التوظيف، والطلب القوي في قطاع السياحة. نما عدد الأشخاص الذين تم توظيفهم من السعوديين وغير السعوديين عام 2024، مما دعم الطلب المحلي. وارتفع إجمالي التوظيف بنحو 1,2 مليون في الفترة بين الربع الأول والربع الثالث 2024، على أساس صافي.

سجلت كل من السياحة لأغراض دينية وغير دينية أداءً جيداً. وبلغ عدد المعتمرين 28,3 مليون معتمر خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، متجاوزاً عدد المعتمرين خلال عام 2023 بأكمله، والذي بلغ 26,8 مليون معتمر. من ناحية أخرى، واصل النمو في إجمالي السياحة مساره الصاعد، حيث جاءت المملكة كأسرع الوجهات السياحية نمواً بين دول مجموعة العشرين خلال الشهر السبعة الأولي من عام 2024، وقد استقبلت 59,7 مليون زائر من داخل المملكة ومن خارجها في النصف الأول من عام 2024 (شكل 16). إضافة إلى ذلك، ارتفع عدد الغرف الفندقية المرخصة في المملكة من 280 ألف عام 2023 إلى 475 ألف عام 2024، بهدف الوصول إلى 675 ألف غرفة بحلول عام 2030، وذلك حسب وزارة السياحة.

ارتفع الإنفاق الاستهلاكي للعام ككل (عمليات نقاط البيع، والتجارة الالكترونية، والسحوبات النقدية) بنسبة 7,5 بالمائة، على أساس سنوي، ليبلغ إجماليه 1,4 تريليون ريال، متجاوزاً نمو العام الماضي الذي كان بنسبة 6,7 بالمائة. وارتفع الإنفاق (عمليات نقاط البيع فقط) على قطاعي "الفنادق" و"المطاعم والمقاهي" بنسبة 7 بالمائة و8 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي، عاكساً الزيادة في السياحة الدولية والمحلية على حدٍ سواء (شكل 17).

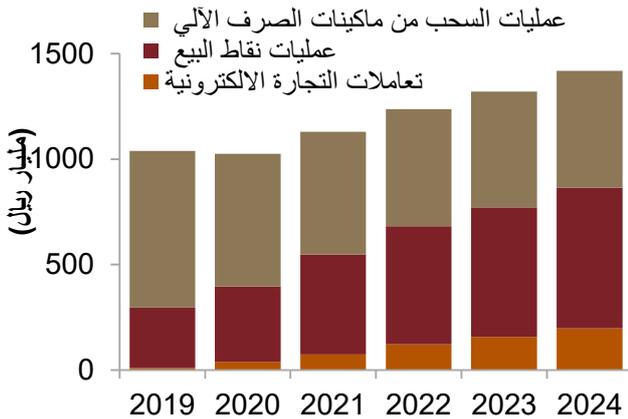
بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يكون نمو الإنفاق مدعوماً بمزيد من المكاسب في التوظيف بصفة عامة، بما في ذلك ارتفاع معدلات المشاركة في سوق العمل وسط السعوديين. وقد ارتفع معدل المشاركة

نمو الطلب الاستهلاكي جاء مدعوماً بمكاسب كبيرة في التوظيف، والطلب القوي على السياحة.

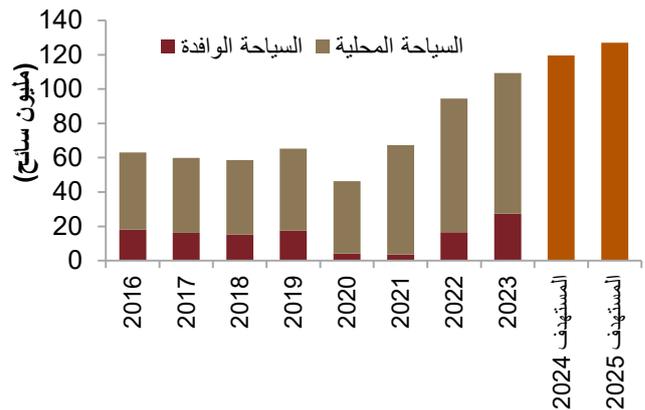
واصل النمو في إجمالي السياحة مساره الصاعد، سواء من داخل المملكة أو من خارجها.

نمو الإنفاق الاستهلاكي في عام 2024 فاق مستواه في عام 2023.

شكل 17: زيادات كبيرة في الإنفاق الاستهلاكي



شكل 16: نمو قوي للسياحة، من الزوار الوافدين والمحليين على حد سواء





من 50,8 بالمائة في الربع الثالث 2023 إلى 51,5 بالمائة في الربع الثالث 2024، بفضل زيادة معدلات المشاركة وسط المواطنين من الجنسين، مما يسهم في زيادة القدرة على الإنفاق في السوق المحلي.

كذلك، نتوقع تواصل النمو في قطاع السياحة، حيث ينتظر إفتتاح عدد من الفنادق حول المملكة، بما في ذلك مكة المكرمة، والمدينة المنورة، والرياض، ونيوم، وأملا في البحر الأحمر. إضافة إلى ذلك، هناك العديد من الفعاليات الرياضية والترفيهية تجري في مختلف أنحاء المملكة، والتي يتوقع أن تشكل دفعة قوية لقطاع الضيافة. وعلى هذا النحو، تستهدف وزارة السياحة رفع عدد الزوار من 119,6 مليون في عام 2024 إلى 127 مليون عام 2025، مع مستوى انفاق مستهدف عند 346,6 مليار ريال، في الطريق إلى بلوغ العدد الذي تستهدفه رؤية 2030 والذي يبلغ 150 مليون زائر بحلول عام 2030. كذلك، استعداداً لاستضافة منافسات كأس العالم في كرة القدم عام 2034، ستحتاج المدن الخمس الرئيسية المضيفة لزيادة سعة غرفها الفندقية بشكل كبير. هذا بالإضافة إلى الطلب المتنامي على السياحة في مدن أخرى.

انتعش قطاع الصناعة غير النفطية (التحويلية) (17,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث، مرتفعاً بمتوسط ربعي 2,6 بالمائة، مقارنة بتراجع بنسبة 0,7 بالمائة في عام 2023 ككل. لقد تأثر القطاع سلباً بضعف الطلب الصيني على البتروكيماويات المستوردة، حيث عملت الدولة على توسيع طاقتها الإنتاجية المحلية. لكن، نعتقد أن الصناعة غير النفطية تعززت بفضل زيادة الطلب المحلي، مدعوماً بالتوطين والاستهلاك المحلي في عام 2024.

وارتفعت نسبة المحتوى المحلي في مشتريات الحكومة من 33 بالمائة عام 2020 إلى 47 بالمائة في الربع الثالث عام 2024، حسب وزارة الصناعة والثروة المعدنية. وفي ظل وجود العديد من مشاريع التشييد في الاقتصاد المحلي، استفادت الصناعة المحلية من الطلب المتزايد، خاصة البنود المتعلقة بأعمال البناء، للمركبات متعددة الاستخدام ومركبات النقل الخفيفة، وفقاً لوزارة الصناعة والثروة المعدنية.

لقد عكس مؤشر الانتاج الصناعي هذا الطلب، حيث سجل المؤشر زيادة كبيرة بلغت نسبتها 4,8 بالمائة في عام 2024 (شكل 18). تجاوز عدد المصانع 12000 مصنعاً لأول مرة في عام 2024، وقد بدأ 900 مصنعاً الإنتاج خلال العام (شكل 19). وتعزز القطاع من خلال استثمارات محلية وأجنبية متعددة، بما فيها 33 مليار ريال في المدينتين الصناعيتين الجبيل وينبع، إضافة إلى 20,3 مليار ريال في مختلف المصانع المحلية كجزء من مبادرات دعم الصادرات، وفقاً لبيان ميزانية 2025.

يتوقع أن يتواصل الزخم في عام 2025، مع المزيد من التوسع في القدرة الانتاجية للمملكة. وبصفة خاصة، تخطط وزارة الصناعة لتخصيص 12,3 مليار ريال كقروض لدعم المصدرين المحليين في السوق العالمي. أيضاً، سيستفيد القطاع من تخصيص الحكومة لمبلغ 10 مليار ريال لتفعيل برنامج الحوافز المعيارية، الذي يهدف إلى تشجيع الاستثمارات الصناعية، وتعزيز التنمية المستدامة، وتحسين التنافسية العالمية للصناعة المحلية.

ارتفاع معدل المشاركة في سوق العمل سيسهم في زيادة قوة الإنفاق.

يتوقع أن تستفيد السياحة من افتتاح الفنادق وفعاليات الترفيه التي ستجري في المستقبل القريب.

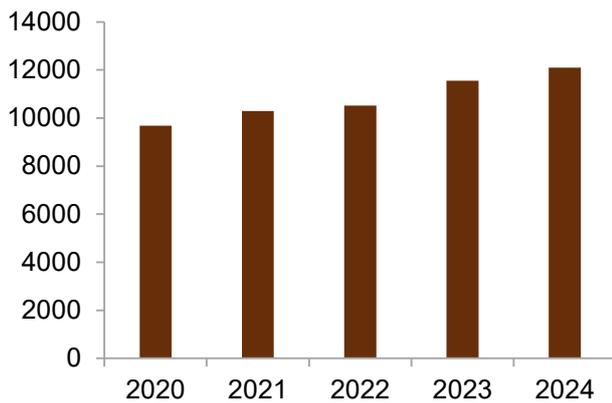
تأثر قطاع الصناعة غير النفطية سلباً، بتراجع الطلب الصيني على البتروكيماويات المستوردة.

لكن القطاع تعزز بفضل سياسة التوطين والاستهلاك المحلي في عام 2024.

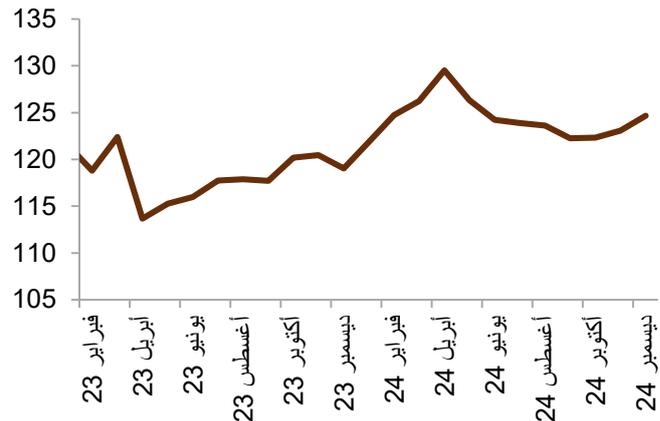
كذلك، يلاحظ زيادة الإنتاج من خلال زيادة عدد المصانع.

من المقرر أن تتوسع الصناعة في المملكة من خلال مبادرات متعددة.

شكل 19: نمو قوي في عدد المصانع



شكل 18: مؤشر الإنتاج الصناعي (مؤشر)





تشمل التطورات القادمة البارزة إطلاق مصنع طويق للسبك والحداثة في رأس الخير، بالقرب من مجمع الملك سلمان العالمي للصناعات والخدمات البحرية. ويهدف المشروع الذي تبلغ قيمته 1,063 مليار دولار إلى إنشاء سلسلة إمداد عالية القيمة، تؤدي إلى تعزيز الصادرات. وفي وقت لاحق من عام 2025 أو في عام 2026، يُتوقع إنطلاق مصنع السيارات "سير" التابع لصندوق الاستثمارات العامة، والذي يقع على مساحة مليون متر مربع في مدينة الملك عبد الله الاقتصادية. ويهدف المشروع، الذي سيتم تنفيذه على مراحل، إلى إنتاج السيارات الكهربائية والوحدات الداعمة لها. وسيؤدي إنتاج سيارات "سير" بدوره إلى خلق فرص لسلاسل التوريد المحلية.

شهد قطاع النقل والتخزين والاتصالات (10,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي) نمواً قوياً، بلغت نسبته 4,7 بالمائة، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024. وجاء النمو مدعوماً بعدة عوامل. أدى النمو المستمر في السياحة إلى زيادة الطلب على السفر عبر عدة وسائل. لقد نما النقل الجوي بنسبة 15 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث من عام 2024، حيث تم نقل 94 مليون مسافر عبر 671 ألف رحلة، بزيادة 10 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وتعزز هذا النمو أكثر بفضل إطلاق خمس صالات جديدة في مختلف مطارات المملكة. وفي عام 2025، من المتوقع أن ينمو النقل الجوي بشكل أكبر، مع إطلاق شركة "طيران الرياض" والخطط المعلنة لإضافة المزيد من الصالات في العديد من المطارات.

في عام 2024، تمكنت الخطوط الحديدية السعودية من زيادة عدد المسافرين لديها إلى نحو 13 مليون مسافر، مرتفعاً من 11 مليون مسافر عام 2023 (شكل 20). كذلك، شهد نقل البضائع نمواً قوياً خلال العام، عاكساً البيئة الصحية للتجارة المحلية. إضافة إلى ذلك، شهد العام إنطلاق مترو الرياض في الربع الرابع، مما يؤدي إلى المزيد من التعزيز للتوقعات في العام 2025 (شكل 21).

في غضون ذلك، ارتفعت الأرباح المجمعة لشركات الاتصالات المدرجة في سوق الأسهم بنسبة 8,8 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024 (أحدث البيانات). نتيجة للنمو في كل من الخدمات الجديدة وعدد المشتركين. وحسب تقرير ميزانية 2025؛ شهد القطاع استثمارات محلية وأجنبية بمبلغ 41 مليار ريال في التقنية ومراكز البيانات عام 2024. كذلك استفاد القطاع من الرقمنة، حيث نمت تعاملات التجارة الإلكترونية بنسبة 26 بالمائة في عام 2024 ككل.

يتوقع بدء تشغيل مجموعة متنوعة من مشاريع النقل هذا العام، مما يؤدي إلى نمو قوي في هذه الشريحة. وتتضمن تلك المجموعة، مشاريع طرق، ومراكز لوجستية، وصلات مطارات. وينتظر أن يؤدي تطوير المشاريع العملاقة أيضاً إلى إيجاد مشاريع تشييد في الطرق والجسور في نيوم، والقدية، وحديقة الملك سلمان في الرياض. كذلك، تتضمن خطط القطاع إطلاق 6 مراكز لوجستية في الموانئ البحرية. إضافة إلى ذلك، يتوقع استمرار الزيادة في أعداد الحجاج والمعتمرين. على سبيل المثال، بلغ إجمالي عدد

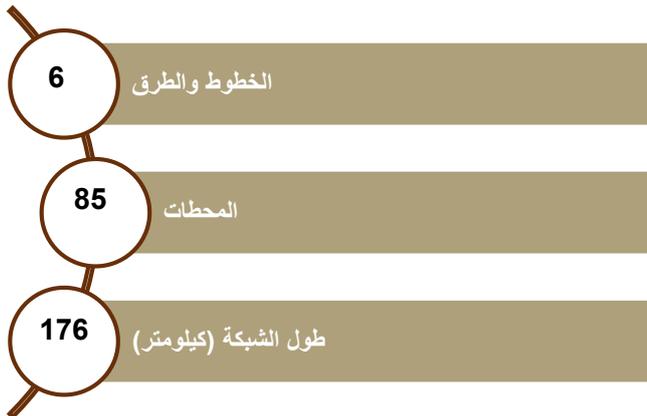
كذلك، تؤثر السياحة على قطاع النقل، مع تزايد الطلب من داخل وخارج المملكة.

تعزز قطاع النقل من خلال قنوات مختلفة، حيث شهد النقل الجوي والسكك الحديدية مكاسب ملحوظة.

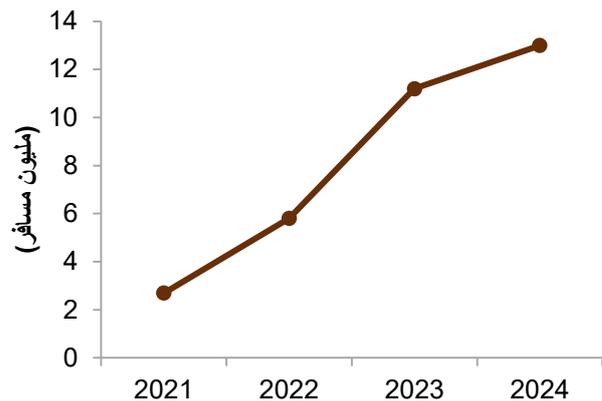
واصلت شركات الاتصالات تسجيل معدلات نمو مستدامة.

يتوقع أن يشهد القطاع مستويات نمو أعلى في عام 2025.

شكل 21: الطاقة الاستيعابية لمترو الرياض ستوسع بدرجة كبيرة



شكل 20: أعداد المسافرين الذين يستخدمون الخطوط الحديدية السعودية





المعتمرين خلال الأرباع الثلاثة الأولى من عام 2024 نحو 28,25 مليون معتمر، منهم 11,52 مليون معتمر من خارج المملكة، مقارنة بـ 13,25 مليون معتمر من الخارج في عام 2023 ككل. ويتوقع أن يرتفع عدد المعتمرين القادمين من الخارج إلى 16 مليون عام 2025، مما يضيف المزيد من الطلب على النقل الدولي.

سجل قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال (11,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) مستوى جيداً من النمو، نسبته 5,5 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2024. وزادت وتيرة نمو قروض القطاع المصرفي إلى القطاع الخاص إلى 13 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2024، مرتفعةً من 10 بالمائة عام 2023، إلى جانب نمو أقوى في الودائع.

شهد النصف الثاني من عام 2024 انتعاشاً في الرهون العقارية السكنية الجديدة المقدمة من البنوك وشركات التمويل، في أعقاب التراجعات الكبيرة في عام 2023. لقد أثر ارتفاع أسعار الفائدة على حجم الطلب على الرهون العقارية الجديدة، مما انعكس بدوره على الائتمان الخاص عموماً. لكن، في النصف الثاني، عاد الطلب، في ظل التوقع (وهو ما تحقق بالفعل) بإجراء تخفيضات في أسعار الفائدة في وقت لاحق عام 2024. وارتفعت الرهون العقارية السكنية الجديدة بمتوسط 31 بالمائة، على أساس سنوي، في النصف الثاني من عام 2024 (4,3 مليار ريال)، مقارنة بتراجع بنسبة 28 بالمائة (0,5 مليار ريال) خلال نفس الفترة من العام الماضي.

شهدت أسواق المال اكتتابات عامة أولية بلغ عددها 42 اكتتاباً خلال العام، مرتفعة من 35 اكتتاباً عام 2023، حيث تم تنفيذ 14 اكتتاباً في السوق الرئيسي، جُمع منها مبلغ إجمالي قدره 15,2 مليار ريال. وشكلت الاكتتابات العامة في المملكة نحو 79 بالمائة من إجمالي عدد الاكتتابات في أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي (شكل 22). إضافة إلى ذلك، كانت سوق الأسهم السعودية (تداول) محطة رئيسية للاستثمارات عام 2024، حيث بلغ صافي مشتريات المستثمرين الأجانب للأسهم في (تداول) 21,02 مليار ريال عام 2024، بزيادة نسبتها 48 بالمائة، على أساس سنوي، مدعومة جزئياً ببيع الحكومة لمزيد من الأسهم في أرامكو.

كذلك، استفاد القطاع من الزيادة في أعداد الأشخاص المؤمن عليهم من القطاع الخاص، الذين زاد عددهم الإجمالي بنحو 900 ألف مستفيد (ارتفاع بنسبة 7,4 بالمائة، على أساس سنوي) خلال عام 2024، وجاءت الزيادة في المستفيدين السعوديين وغير السعوديين على حدٍ سواء، ليصل إلى إجمالي يفوق الـ 13 مليون مستفيد بنهاية عام 2024 (شكل 23).

في عام 2025، نتوقع أن يواصل قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال، الاستفادة من الطلب القوي للائتمان الناتج عن توسع الاقتصاد غير النفطي، والزيادة في أعداد الأشخاص الذي يتم توظيفهم والتأمين عليهم، والاكتتابات العامة، والانتعاش المستمر في طلب الرهون العقارية. ويعتبر

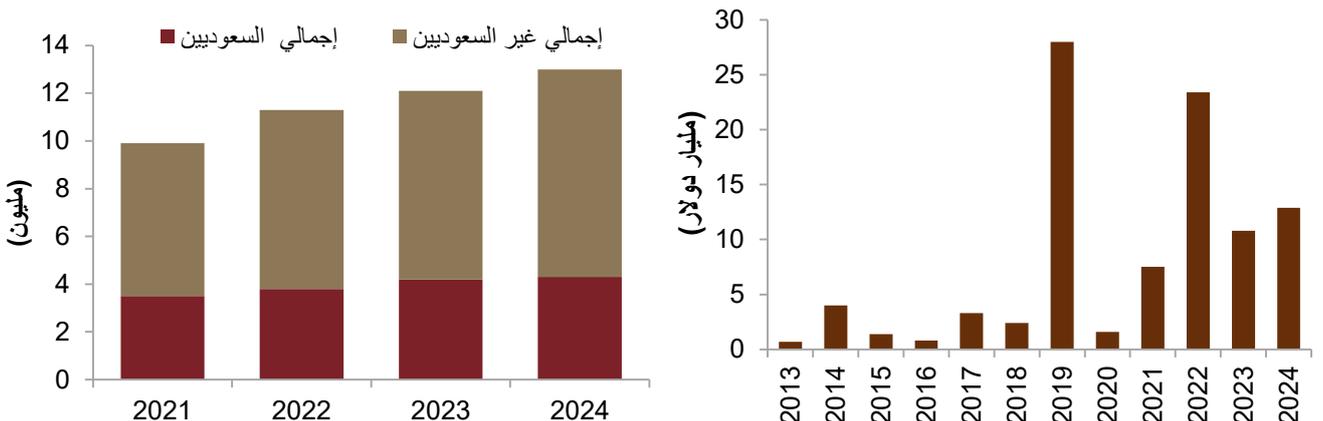
أثرت بيئة أسعار الفائدة المرتفعة على الطلب على الرهون العقارية الجديدة، مما أثر على الائتمان الخاص عموماً. ومع ذلك، عاد الطلب في النصف الثاني من عام 2024.

شكلت الاكتتابات العامة في المملكة نحو 79 بالمائة من إجمالي عدد الاكتتابات في أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي.

شهد عام 2024 ارتفاعاً في عدد الأشخاص المؤمن عليهم.

في عام 2025، نتوقع ارتفاع الطلب على الائتمان، والمزيد من المكاسب في التوظيف، مما يدعم قطاع التمويل.

شكل 22: إيرادات الاكتتابات العامة في سوق مجلس التعاون الخليجي (مليار دولار)





العامل الأخير مصدراً رئيسياً لعدم اليقين، نظراً للنطاق المحدود لخفض أسعار الفائدة في المستقبل القريب، حيث نفترض خفضاً واحداً بمقدار 25 نقطة أساس في عام 2025. مع ذلك، فإن تخفيضات النصف الثاني من عام 2024، ربما تكون كافية لاستمرار انتعاش قروض الرهن العقاري الجديدة.

نما قطاع الأنشطة العقارية (13,2 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي غير النفطي) بنسبة 2,4 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024، مقارنة بنسبة نمو عند 1,2 بالمائة خلال عام 2023 ككل. وتواصل النمو في مختلف المشاريع السكنية من خلال برنامج "سكني" التابع لوزارة البلديات والإسكان، حيث تم توفير مختلف خيارات الدعم السكني لأكثر من 80 ألف أسرة في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024. في غضون ذلك، انتعشت الرهون العقارية السكنية الجديدة في عام 2024 ككل، لترتفع بنسبة 16 بالمائة من حيث الحجم، مقارنة بتراجع بنسبة 35 بالمائة عام 2023. وتشير أحدث البيانات لـ (ساما) إلى أن إجمالي قروض الرهن العقاري الجديدة بلغت 93,6 مليار ريال عام 2024، مرتفعةً من 80,8 مليار ريال عام 2023 (شكل 24).

حظي قطاع الأنشطة العقارية بالدعم من مختلف مشاريع الإسكان، وانتعاش الرهون العقارية السكنية.

بالنسبة لعام 2025، سيؤدي الطلب الإضافي على الرهون العقارية إلى دعم الأنشطة العقارية، رغم أن أسعار الفائدة المرتفعة ستظل عاملاً مقيداً. وفي الوقت نفسه، يتوقع أن يواصل برنامج "سكني"، الذي تنفذه وزارة البلديات والإسكان، دعم القطاع، حيث تخطط هذه الوزارة لتقديم خيارات دعم سكني لعدد 100 ألف عائلة، كجزء من هدفها المتمثل في رفع نسبة تملك المساكن إلى 70 بالمائة بحلول عام 2030. بنهاية عام 2023، بلغت نسبة تملك المساكن 63,7 بالمائة، مرتفعة من 62 بالمائة عام 2020.

في عام 2025، سيؤدي الطلب الإضافي على الرهون العقارية إلى دعم الأنشطة العقارية.

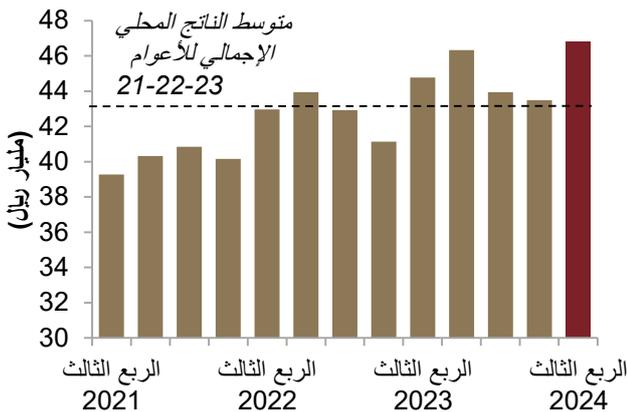
سجل قطاع التشييد (10 بالمائة من الناتج الإجمالي للقطاع غير النفطي) معدل نمو قوي آخر في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024، مرتفعاً بنسبة 4,2 بالمائة، مقارنة بنمو بنسبة 4,3 بالمائة في عام 2023 ككل. ويعكس هذا النمو الزخم المستمر في القطاع، رغم تسجيل نمو أبطأ في النصف الأول من العام (شكل 25). ويعود جزء كبير من هذا النمو، إلى الإنفاق على المشاريع العملاقة، وأماكن الإقامة المرتبطة بالسياحة، ومشاريع الإسكان التي ينفذها القطاع العام والخاص. ووفقاً لمجلة "ميد"، بلغ إجمالي قيمة العقود التي تم منحها في قطاع التشييد في الفترة بين عامي 2019 و2023 نحو 97 مليار دولار.

لا يزال قطاع التشييد يستفيد من المشاريع العملاقة، والمرافق السياحية، ومشاريع الإسكان.

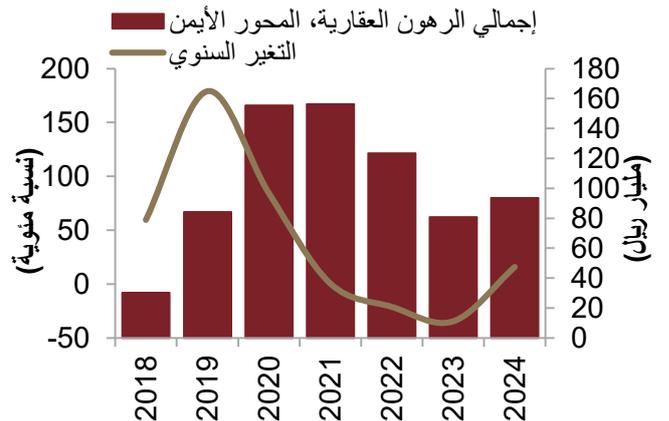
بالنظر إلى السنوات المقبلة، ستدعم المشاريع العملاقة التي ينفذها صندوق الاستثمارات العامة نشاط التشييد: نيوم، والبحر الأحمر، وروشن، والقدية، والدرعية. بالإضافة إلى مشاريع عملاقة أخرى، مثل المربع الجديد في الرياض، ومشروع داون تاون في جدة. علاوة على ذلك، سيواصل القطاع الاستفادة من المستويات المرتفعة للإنفاق الرأسمالي من قبل الحكومة من خلال الميزانية العامة.

يتوقع أن تؤدي مجموعة متنوعة من الفعاليات الرياضية والترفيهية في مختلف أنحاء المملكة إلى دعم

شكل 25: تراجع ناتج التشييد في النصف الأول، لكنه انتعش سريعاً بحلول الربع الثالث (أحدث البيانات)



شكل 24: نمو الرهون العقارية





قطاع التشييد، لا سيما من خلال تطوير مجموعة من الفنادق والملاعب. وتستهدف وزارة السياحة زيادة عدد الزوار من 119,6 مليون في عام 2024 إلى 127 مليون في عام 2025، لتحقيق إنفاق تقدر قيمته بنحو 346,6 مليار ريال، حسب تقرير ميزانية 2025. تعتبر هذه الخطة جزءاً من استراتيجية أوسع لتحقيق هدف رؤية 2030 المتمثل في بلوغ عدد الزوار 150 مليون بحلول عام 2030. علاوة على ذلك، واستعداداً لاستضافة كأس العالم في عام 2034، وقبل ذلك كأس آسيا في عام 2027، فهناك حاجة إلى زيادة سعة الغرف الفندقية، كما أشرنا سابقاً. ومن المتوقع أن تقدم هذه التطورات دفعة كبيرة لقطاع التشييد في السنوات القادمة.

يتوقع أن تؤدي مجموعة متنوعة من الفعاليات الرياضية والترفيهية في مختلف أنحاء المملكة إلى دعم قطاع التشييد.

نما قطاع الخدمات الاجتماعية والشخصية (7,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 3,8 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2024، على أساس سنوي، متراجعاً من نسبة نمو بلغت 10,8 بالمائة في عام 2023 ككل. ويتضمن هذا القطاع أنشطة التعليم، والرعاية الصحية، والفنون، والترفيه، والرياضة، والتي شهدت جميعها تطورات عديدة تتماشى مع رؤية 2030.

في عام 2025، سيتم إطلاق العديد من المدارس والجامعات الجديدة، إضافة إلى التوسعات الجارية في المستشفيات في مختلف أنحاء المملكة.

يتوقع أن يشهد القطاع المزيد من النمو عام 2025، مع إقامة العديد من الفعاليات الرياضية والترفيهية، والتخطيط لإطلاق مدارس وجامعات جديدة، والتوسعات الجارية في المستشفيات في مختلف أنحاء المملكة. على سبيل المثال، تخطط المملكة لاستضافة أول أولمبياد للرياضات الإلكترونية في عام 2025. إضافة إلى ذلك، تخطط وزارة الصحة لإطلاق خمس مستشفيات جديدة، مما يزيد نسبة الأسرة في المستشفيات إلى 23 سرير لكل 10000 شخص، من 22,6 سرير في عام 2021. أيضاً، تهدف وزارة التعليم إلى إطلاق جامعات عالمية جديدة في المملكة، والتوسع في برنامج الشراكة بين القطاعين العام والخاص لبناء وتشغيل المدارس الحكومية.

نما قطاع الزراعة (5,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المحلي غير النفطي) بنسبة 3,4 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2024، على أساس سنوي. وقد سجل القطاع العام الماضي مكاسب، بفضل السعي المستمر لتحقيق الاكتفاء الذاتي، حيث تم إنتاج أكثر من 10,6 مليون طن من المنتجات الغذائية الأساسية محلياً. بالنظر إلى عام 2025، المستوى المستهدف هو إنتاج 11,5 مليون طن من المنتجات الغذائية من مصادر محلية.

تعزز قطاع الزراعة بفضل التطور المستمر في تحقيق معدلات الاكتفاء الذاتي من الأغذية...

إضافة إلى ذلك، تعزز أداء القطاع نتيجة لاستمرار مشاريع زراعة الأشجار. وقد غرست المملكة، كجزء من مبادرة "السعودية الخضراء"، أكثر من 93 مليون شجرة منذ انطلاق المبادرة في عام 2021، وتمت زراعة 40 بالمائة من تلك الأشجار بواسطة شركات القطاع الخاص. بالنظر إلى المستقبل، ينتظر أن تتواصل هذه الجهود، والمستوى المستهدف هو زراعة 10 مليار شجرة خلال العقود القادمة.

ومن خلال استمرار جهود زراعة الأشجار في إطار مبادرة "السعودية الخضراء".

حقق قطاع الكهرباء والغاز والماء (3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) نمواً بنسبة 4,4 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024، مدعوماً بطرح مشاريع بقيمة 13 مليار ريال، تشمل تحلية المياه وشبكات نقل الكهرباء، إضافة إلى محطات لتوليد الطاقة الشمسية في منطقتي الرياض ومكة المكرمة. بالنسبة لعام 2025، سيأتي النمو في هذا القطاع مدفوعاً بالتوسع المستمر في طاقة تحلية المياه، والمزيد من برامج الطاقة الشمسية، وعمليات التطوير في توليد الكهرباء ونقلها.

سيأتي النمو في قطاع الكهرباء والغاز والماء مدفوعاً بالتوسع المستمر في تحلية المياه، والمزيد من برامج الطاقة الشمسية.

شهد قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر (0,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) نمواً بنسبة 3,8 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2024، مدعوماً بالجهود المستمرة في عمليات التنقيب عن المعادن الأساسية. وتهدف المملكة لتصبح مركزاً عالمياً للمعادن المهمة وخدمات التعدين، وتبلغ القيمة الإجمالية للاستثمارات في القطاع نحو 47 مليار ريال. لا يزال القطاع صغيراً، ولكن الاهتمام الأجنبي والمحلي بالقطاع أخذ في الزيادة، حيث يجري حالياً تقييم مشاريع استثمارية تزيد قيمتها عن 90 مليار ريال، وفقاً لوزارة الصناعة والموارد المعدنية. نتوقع أن يسهم القطاع تدريجياً بشكل أكبر في الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بمستوى منخفض من المساهمة حالياً.

تزايد الاهتمام الأجنبي والمحلي بقطاع التعدين.



في عام 2025، تخطط وزارة الصناعة والموارد المعدنية لإصدار رخص جديدة للتنقيب، تغطي مساحة إجمالية تصل إلى 50 ألف كيلومتر مربع للمستثمرين في مجال التعدين المحليين والدوليين، مرتفعةً من مساحة 10 ألف كيلومتر مربع العام الماضي. إضافة إلى ذلك، يتربح القطاع تفعيل "البرنامج الوطني للمعادن"، الذي يسعى إلى جذب استثمارات بقيمة 400 مليار ريال، وتوفير المزيد من التفاصيل حول مسار القطاع نحو تحقيق أهداف رؤية 2030، ليكون الركيزة الثالثة في الاقتصاد السعودي، بعد النفط وصناعة البتروكيماويات. وتدرك المملكة أن قطاع التعدين لا يمكنه أن يعمل على انفراد؛ بل ينبغي دمج إنتاجه في سلسلة توريد صناعية أوسع نطاقاً، تمتد من الاستخراج إلى إعادة التدوير، وتدعم مختلف صناعات الطاقة المتجددة والصناعات التحويلية.

تدرك المملكة أنه ينبغي دمج قطاع التعدين في سلسلة توريد صناعية أوسع نطاقاً.

السياسة المالية

لا يزال الوضع المالي للمملكة قوياً، نظراً لمستويات الدين المنخفضة نسبياً والموجودات الكبيرة. نتوقع أن تسجل الحكومة عجزاً في الميزانية بنسبة 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2025 و2026 (130 مليار ريال في المتوسط)، وهو أكبر بدرجة طفيفة من العجز في عام 2024، والذي كان عند 2,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث تسعى ميزانية الحكومة إلى دعم النمو الاقتصادي (شكل 26).

نتوقع أن تسجل ميزانية المملكة عجزاً بنسبة 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

سيتم تمويل العجز من خلال مزيج من إصدارات الديون المحلية والخارجية. وسيرتفع الدين الحكومي، لكنه سيبقى دون 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، ونتوقع أن يبقى الاحتياطي المالي للحكومة لدى البنك المركزي (ساما) قريباً من 390 مليار ريال (نحو 10 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) (شكل 30).

سيبقى الدين الحكومي منخفضاً، عند أقل من 35 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

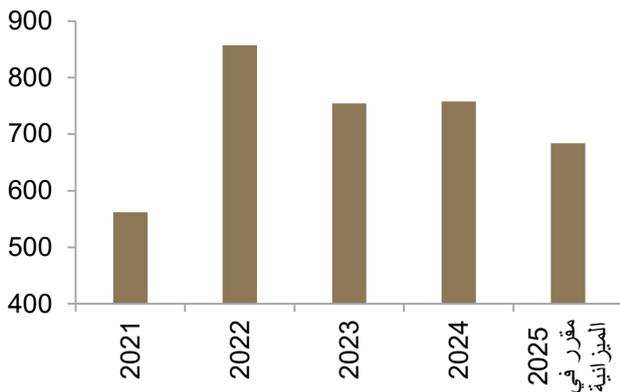
يمثل تذبذب أسعار النفط الخطر الرئيسي ضد الأداء المالي، نظراً لأن الإيرادات النفطية شكلت نحو 60 بالمائة من إجمالي الإيرادات في عامي 2023 و2024. ويفترض السيناريو الأساسي لنا، كما أشرنا سابقاً، أن يكون متوسط أسعار خام برنت عند 75 دولاراً للبرميل، مع زيادة تدريجية في حجم صادرات النفط السعودي.

يمثل تذبذب أسعار النفط الخطر الرئيسي ضد الأداء المالي، حيث تشكل الإيرادات النفطية 60 بالمائة من إجمالي الإيرادات.

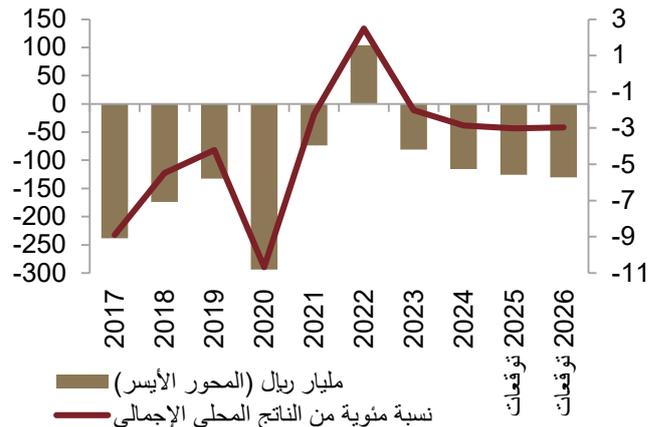
أما بالنسبة لنتائج عام 2024، فقد ارتفعت الإيرادات الإجمالية بنسبة 3,9 بالمائة، على أساس سنوي، كما تجاوزت الإيرادات التي كانت مقررة في الميزانية بنسبة 7,4 بالمائة. جاءت الإيرادات النفطية، التي بلغت 757 مليار ريال، أعلى بكثير من التقديرات في ميزانية 2024، ويعود ذلك إلى تأثير توزيعات الأرباح "المتصلة بالأداء" المدفوعة من أرامكو عن عام كامل (نحو 130 مليار ريال). وجاءت الإيرادات الضريبية غير النفطية أعلى مما كان مقرراً في الميزانية، ومرتفعة بنسبة 6,7 بالمائة، على أساس سنوي، بفضل النمو القوي (10 بالمائة) في ضريبة السلع والخدمات (ضريبة القيمة المضافة إلى حد كبير).

وجاء إجمالي الإنفاق أعلى بنسبة 6,3 بالمائة، على أساس سنوي، كما تخطى الإنفاق المقرر في الميزانية بنحو 10 بالمائة تقريباً. ويعود ارتفاع الإنفاق إلى ثلاثة عوامل: الارتفاع الكبير في الإيرادات، والحيز المالي

شكل 27: تراجع الإيرادات النفطية في الميزانية (مليار ريال: تقديرات جدوى*)



شكل 26: عجز الموازنة يتجه نحو 3 بالمائة من الناتج الإجمالي





الواسع للمملكة، وإعطاء الحكومة الأولوية لتسريع التنوع الاقتصادي وتحسين جودة الخدمات العامة والبنية التحتية.

بالنسبة لعام 2025، نتوقع تراجعاً في الإيرادات، بنحو 5 بالمائة، بسبب انخفاض الإيرادات النفطية المتدفقة إلى الميزانية (شكل 27). نفترض أن الأسعار المنخفضة للنفط- متوسط أسعار خام برنت عند 75 دولاراً للبرميل عام 2025، منخفضاً من 80 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2024- ستتكافأ مع الزيادة المتوقعة في حجم صادرات الخام والمنتجات المكررة. علاوة على ذلك، وبناءً على النتائج المالية لأرامكو للفترة بين الربعين الأول والثالث وسياساتها الحالية بشأن توزيع الأرباح، فإننا لا نتوقع أن تتواصل توزيعات "الأرباح المرتبطة بالأداء" بنفس مستوى العام الماضي.

وستؤدي جولة أخرى لتعديل أسعار الطاقة المحلية في بداية عام 2025، إلى تقليل حجم الإيرادات التي تحتفظ بها أرامكو كتعويض عن تكلفة دعم أسعار الطاقة المحلية. وفي حين يصعب تحديد أثر الزيادات الأخيرة في الأسعار، إلا أنها تعتبر إيجابية بالنسبة لتمير إيرادات النفط إلى الميزانية.

في غضون ذلك، ستواصل الإيرادات غير النفطية نموها، وبالدرجة الأولى من خلال إيرادات ضريبة القيمة المضافة، والتي يرجح أن ترتفع بحوالي 6 بالمائة، على أساس سنوي، مدفوعة بالنمو الاقتصادي الاسمي غير النفطي. بلغت الإيرادات غير النفطية التي تلقتها للحكومة خلال الفترة بين 2020 و2024 ما يعادل 18,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، ويرجح أن يبقى هذا المعدل خلال عامي 2025 و2026. ومن المثير للاهتمام ملاحظة أن الإيرادات غير النفطية تغطي حصة متزايدة من الإنفاق على الأجور (شكل 29).

وفي ظل التوقعات بانخفاض إيرادات الميزانية، كذلك يتوقع أن يتراجع انفاق الميزانية. تتضمن الميزانية انخفاضاً بنسبة 4,7 بالمائة في الإنفاق. ويعكس هذا الخفض سياسة الحكومة لدعم التحول الاقتصادي للمملكة، مع المحافظة على الحيز المالي للتعامل مع الصدمات السلبية. ونعتقد أن الانخفاض الفعلي سيكون أقل بدرجة طفيفة (4 بالمائة) من الانخفاض المقرر في الميزانية، وذلك نظراً لاحتمال حدوث انزلاقات في الإنفاق، على سبيل المثال فيما يتعلق بالأجور.

ويعتبر خفض مخصصات بند السلع والخدمات (بنحو 33 مليار ريال) المساهم الرئيسي في خطط خفض الإنفاق عام 2025، كما تم تقليص حجم الإنفاق الرأسمالي (بنحو 14 مليار ريال). هذه التخفيضات تُعد صغيرة نسبياً، عند وضعها في سياق الزيادة الحادة في الإنفاق عامي 2023 و2024، عندما كانت هناك طفرة في النفقات الرأسمالية والإنفاق على السلع والخدمات المتعلقة بمشاريع رؤية 2030.

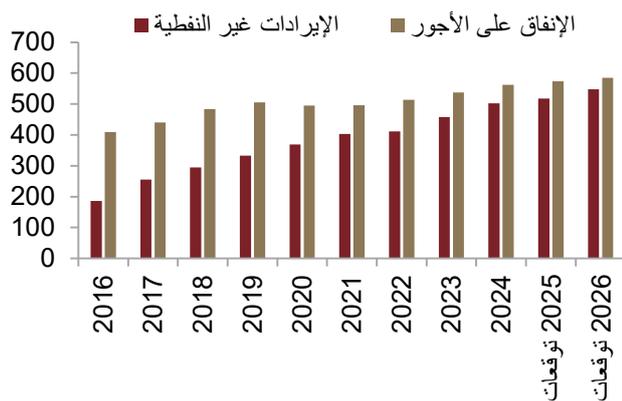
إن الخفض الصغير في المصروفات عام 2025، سيبقي الإنفاق عند مستوى مرتفع (1,3 تريليون ريال) كافي لدعم النشاط الاقتصادي (شكل 28). علاوة على ذلك، تسلط الميزانية الضوء على بنود الإنفاق لمرّة

في عام 2025، نتوقع تراجع الإيرادات الكلية بما يقارب 5 بالمائة، نتيجة لتراجع الإيرادات النفطية.

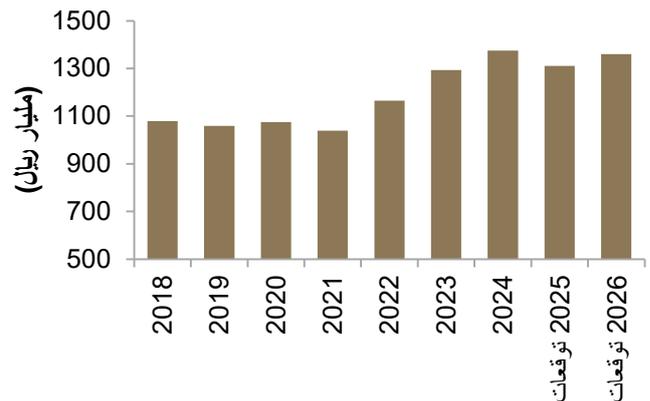
في ظل التوقعات بانخفاض إيرادات الميزانية، كذلك يتوقع أن يتراجع انفاق الميزانية في عام 2025.

مع ذلك، سيبقى الإنفاق عند مستويات مرتفعة.

شكل 29: الإيرادات غير النفطية أصبحت تغطي حصة أكبر من الإنفاق على الأجور (مليار ريال)



شكل 28: تراجع الإنفاق حسب الميزانية، لكنه يظل مرتفعاً





واحدة في عام 2024 والتي قد تحرف المقارنات، على أساس سنوي. على سبيل المثال، شمل الإنفاق الرأسمالي لعام 2024 نفقات على أراضي وممتلكات لم تكن لتقدم دفعة مباشرة كبيرة للاقتصاد، ولكنها ستسهل تنفيذ المشاريع. وتشير الميزانية، إلى أن مخصصات الإنفاق الرأسمالي عام 2025 أعلى بنسبة 18 بالمائة من الإنفاق الرأسمالي لعام 2024، إذا استبعدنا هذه النفقات لمرة واحدة.

من الواضح أنه سيكون لأسعار النفط خلال العام تأثير كبير على نتائج الميزانية. على سبيل المثال، نتوقع أن يأتي الإنفاق الفعلي أعلى من المخطط له، في حال تخطت أسعار النفط توقعات الحكومة. إن تغيراً بنحو 10 دولارات في أسعار النفط سيؤثر على الإيرادات الحكومية بما يقرب من 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مع إبقاء جميع العوامل الأخرى متساوية. وفي حال كانت هناك صدمة انخفاض في أسعار النفط، فإن الحكومة ربما تخفض الإنفاق التقديري (الاختياري) إلى حد ما، وربما تلجأ إلى تمويل عجز أكبر مما هو مخطط له.

في عام 2026، نتوقع أن يعود كل من الإيرادات والمصروفات إلى النمو الاسمي، بنسبة 4 بالمائة تقريباً. وستستفيد الإيرادات من المكاسب غير النفطية المستمرة، وبعض النمو الإضافي في حجم صادرات النفط. وكما في عام 2025، سيعني ذلك عجزاً في الميزانية بنحو 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

بالنظر إلى القطاع العام على نطاق أوسع، سيواصل صندوق الاستثمارات العامة ضخ رأس المال محلياً بمستويات مماثلة أو أعلى في عامي 2025 و2026، للمضي قدماً في مبادرات رؤية 2030. بما في ذلك المشاريع العملاقة، والتحضيرات لفعاليات مثل دورة الألعاب الآسيوية الشتوية عام 2029، ومعرض إكسبو عام 2030، وكأس العالم لكرة القدم عام 2034. كذلك، تشكل أنشطة صندوق التنمية الوطني مصدراً لدعم الاقتصاد.

ميزان المدفوعات

لقد تطورت الديناميكيات الخاصة بميزان المدفوعات في المملكة. أدى انخفاض عائدات صادرات النفط وزيادة النمو القوي للواردات، إلى تآكل فائض الحساب الجاري في المملكة عام 2024، حيث سجل الحساب الجاري في الفترة من الربع الأول إلى الربع الثالث فائضاً قدره 1.6 مليار دولار، منخفضاً من 32 مليار دولار هي حجم الفائض في نفس الفترة من العام السابق (بيانات الربع الرابع لم تتوفر بعد). ووفقاً لتقديراتنا، سيكون الحساب الجاري للمملكة قريباً من التوازن للعام ككل.

تراجعت الإيرادات النفطية، إلى نحو 220 مليار دولار، بسبب انخفاض حجم الصادرات وتراجع طفيف في أسعار الصادرات. انتعشت الصادرات غير النفطية بعد تراجعها في عام 2023، لكن صادرات البتروكيماويات ظلت منخفضة (كان هناك تراجع بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الفترة بين يناير وأكتوبر)، نتيجة لتباطؤ الطلب من الصين، والطاقة العالمية الزائدة. نمت الواردات بقوة، بنحو 8 بالمائة، لتصل إلى حوالي 200 مليار دولار، وسجلت الآلات والمعدات الكهربائية والمعادن المرتبطة بمجال المشاريع

في حال جاءت أسعار النفط أعلى مما كان متوقعاً، فمن المرجح أن يأتي الإنفاق الفعلي أعلى من المخطط له.

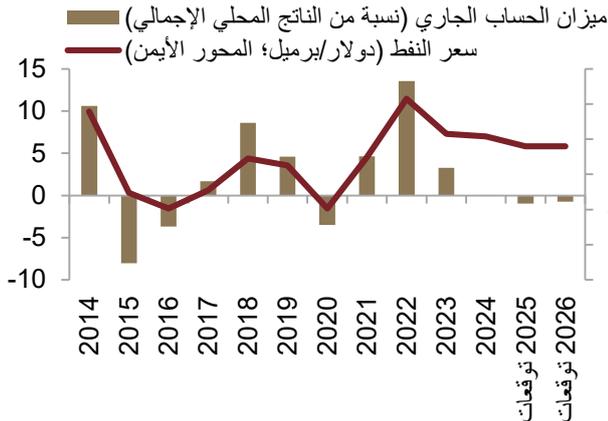
إن تغيراً بنحو 10 دولارات في أسعار النفط، سيؤثر على الإيرادات الحكومية بما يقرب من 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

في عام 2026، نتوقع أن يعود كل من الإيرادات والمصروفات إلى النمو الاسمي، بنسبة 4 بالمائة تقريباً.

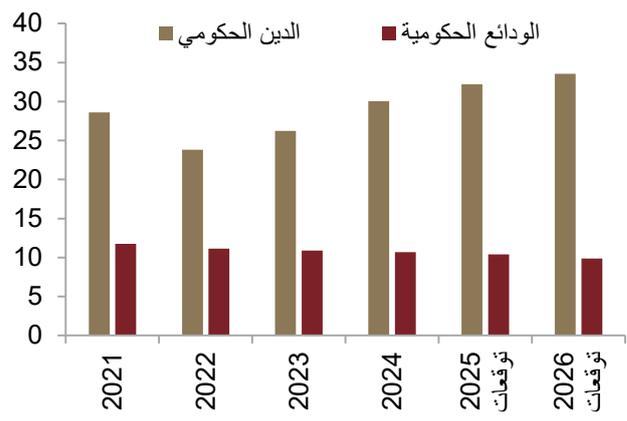
في عام 2024، انخفض فائض الحساب الجاري للمملكة مقترناً من التوازن.

تراجعت عائدات النفط، في حين زاد الإنفاق على الواردات وكذلك التدفقات الخارجة عبر تحويلات الأجانب.

شكل 31: الحساب الجاري يتحول إلى العجز



شكل 30: الدين الحكومي/الناتج المحلي الإجمالي (نسبة مئوية)





المزدهرة والتشييد وجهود التنوع الأخرى- مكاسب كبيرة. انتعشت التحويلات إلى الخارج عام 2024، وهو أمر غير مفاجئ في ظل ازدياد أعداد العاملين الأجانب. وكان التطور الإيجابي هو الزيادة المستمرة في أرصدة السفر المتعلقة بالسياحة، والتي قد تصل إلى 40 مليار دولار للعام بأكمله.

من العوامل الإيجابية، زيادة عائدات السياحة. وكذلك، زيادة التدفقات الداخلة عبر الحساب المالي.

بينما تضاءل فائض الحساب الجاري، تحول الحساب الرأسمالي والحساب المالي من صافي تدفقات خارجة إلى رصيد في عام 2024. كان هناك ارتفاع في التدفقات الداخلة من خلال شراء إصدارات الدين الخارجي السعودية، وإعطاء قروض لكيانات سعودية، واستعادة الودائع السعودية في الخارج. كانت الاستثمارات الخارجية أقل قليلاً في الفترة بين الربعين الأول والثالث 2024. نتيجة لذلك بقيت الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي مستقرة، حيث أنهت الاحتياطيات ديسمبر 2024 وهي عند 437 مليار دولار، وهو نفس مستواها في نهاية ديسمبر 2023.

نتوقع أن ينزلق الحساب الجاري إلى عجز صغير عامي 2025 و2026.

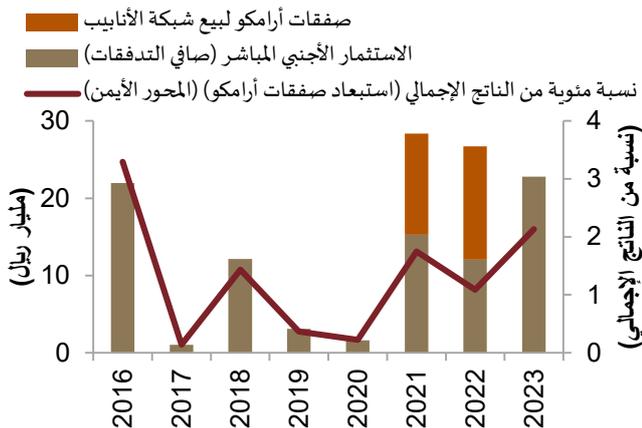
بالنسبة للعامين 2025 و2026، ستبقى نتيجة الحساب الجاري معتمدة بصورة كبيرة على سوق النفط. في عام 2025، نتوقع أن ينزلق الحساب الجاري إلى عجز صغير (5,10 مليار دولار، قريباً من 1 بالمائة من الناتج الإجمالي) (شكل 31). سيتراجع فائض الحساب التجاري نتيجة للمزيد من الارتفاع في فاتورة الواردات (بنحو 5 بالمائة)، بينما تبقى إيرادات الصادرات ثابتة. سيكون إجمالي إيرادات الصادر عند نفس مستوى عام 2024، في ظل انخفاض الإيرادات النفطية، مقابل ارتفاع الصادرات غير النفطية. نتوقع تراجع إيرادات النفط بدرجة طفيفة، إلى 210 مليار دولار، نتيجة لانخفاض متوسط أسعار النفط (75 دولاراً للبرميل لخام برنت)، والذي سيتم تعويضه جزئياً بزيادات تدريجية في حجم الصادر.

مع استمرار نمو الواردات، وتقبيد عائدات النفط بسبب أسعار النفط العالمية.

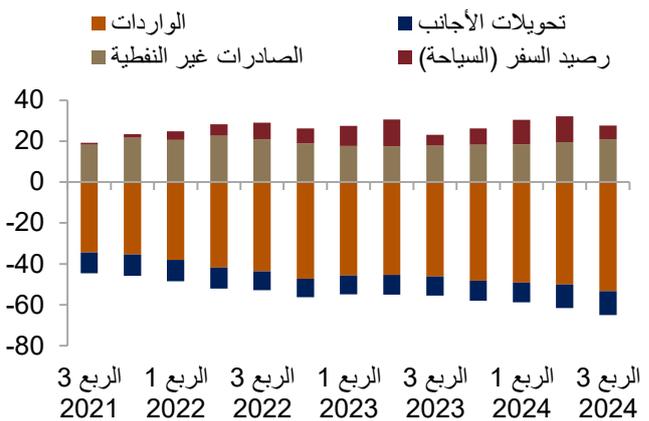
شهدت الصادرات غير النفطية (بما في ذلك إعادة التصدير) تذبذباً في السنوات الأخيرة، ويعود ذلك جزئياً إلى تقلبات في الأسعار والطلب على البتروكيماويات والبلاستيك اللذين يشكلان 50 بالمائة من الصادرات غير النفطية. وقد نمت قيمة الصادرات غير النفطية بنسبة 14,1 بالمائة عام 2022، وانخفضت بنسبة 14,2 بالمائة عام 2023، ثم ارتفعت مرة أخرى بنسبة مقدرة عند 12,2 بالمائة عام 2024، لتعود قريبة من مستوى عام 2022 عند حوالي 80 مليار دولار. نتوقع نمواً بنسبة 8 بالمائة عام 2025، مما يرفع قيمة الصادرات غير النفطية إلى 86 مليار دولار. وبافتراض معدلات نمو مماثلة، ربما تصل قيمة الصادرات غير النفطية إلى 100 مليار دولار في عام 2027.

ارتفعت فاتورة الواردات بشدة في السنوات الأخيرة بسبب الزيادة الكبيرة في الاستثمار، والطلب القوي للمستهلكين، إضافة إلى تأثير ارتفاع التضخم العالمي. كانت فاتورة الواردات عند حوالي 200 مليار دولار عام 2024، مرتفعةً من 138 مليار دولار في عام 2019 قبل جائحة كوفيد. ونفترض نمواً في الواردات أكثر اعتدالاً في عام 2025 (5 بالمائة، مقابل ما يقرب من 8,5 بالمائة في المتوسط لعامي 2023 و2024)، بسبب المستويات المرتفعة أصلاً للواردات وتباطؤ التضخم العالمي.

شكل 33: التدفقات عبر الاستثمار الأجنبي المباشر (مليار دولار؛ نسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي)



شكل 32: الأرصدة والخصوم الرئيسية في الحساب الجاري (مليار دولار؛ الخصوم تظهر في الخانة السلبية)





بالنظر إلى جوانب أخرى مهمة في الحساب الجاري، ربما تشهد التدفقات الخارجة عبر التحويلات زيادة أخرى، لتصل إلى 45 مليار دولار، في ظل الارتفاع الكبير في عدد العاملين الأجانب في المملكة، مع كثافة العمل في مشاريع رؤية 2030. من ناحية إيجابية، نتوقع تحقيق نمو في فائض السفر المرتبط بالسياحة (من ما يقدر بنحو 12 مليار دولار عام 2024)، مما يساعد على تضيق عجز الخدمات قليلاً (شكل 32).

في عام 2026، نتوقع أن يكون عجز الحساب الجاري صغيراً، ما يقارب 1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. وسيتحسن الفائض التجاري قليلاً، حيث ينتظر أن يعوض ارتفاع الإيرادات النفطية والمزيد من النمو في الصادرات غير النفطية عن الزيادة الإضافية في الواردات. نتوقع بعض الانتعاش في الإيرادات النفطية، نتيجة لنمو حجم الصادرات، مع بقاء أسعار النفط ثابتة عند 75 دولاراً للبرميل لخام برنت. ومن المتوقع أن تواصل عائدات السفر المرتبط بالسياحة في التوسع. وإلى جانب ارتفاع الصادرات غير النفطية، تعكس عائدات السياحة المكاسب التدريجية المتحققة من جهود التنوع التي تبذلها المملكة. أيضاً قد تنتعش الإيرادات من النقل والخدمات اللوجستية. وعلى الجانب الآخر، قد يكون هناك المزيد من النمو في التحويلات الخارجية.

من الصعب التنبؤ بالتدفقات على بقية ميزان المدفوعات، وعلى الرغم من أن الحساب الجاري يعاني من عجز صغير، نتوقع أن يتواصل التوازن الأكبر بين التدفقات الخارجة والداخلية الذي شهده عام 2024 في الفترة بين عامي 2025 و2026.

نتوقع أن تستثمر المؤسسات المحلية والقطاع الخاص، بما في ذلك صندوق الاستثمارات العامة، أموال أقل في الخارج وتركز بصورة أكبر على الداخل. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تنمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة القادمة إلى المملكة تدريجياً. يشير حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المملكة في الفترة بين الربعين الأول والثالث، إلى تراجعها، على أساس سنوي، لكن سيكون هناك على الأرجح بعض التعديل في البيانات، حيث يتم تحديث الأرقام المستندة على المسح بأرقام تستند على بيانات أكثر تفصيلاً (أنظر نص مظل 2 وتقديرنا السابق). وفي الوقت نفسه، فإن إصدار الديون من قبل الحكومة، وصندوق الاستثمارات العامة، وأرامكو، والبنوك، وغيرها، سيؤدي إلى جذب تدفقات في شكل مبيعات سندات وقروض.

كذلك، ستظل التدفقات الخارجة عبر تحويلات الأجانب بمثابة استنزاف للحساب الجاري.

بينما نتوقع عجزاً في الحساب الجاري، نتوقع أيضاً تدفقات إلى الحساب المالي.

نص مظل 2: فهم بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر

عززت المملكة العربية السعودية من منهجية حساب الاستثمار الأجنبي المباشر في نهاية عام 2023. عملت وزارة الاستثمار السعودية، والهيئة العامة للإحصاء، والبنك المركزي السعودي، مع صندوق النقد الدولي، على استخدام منهجية أكثر دقة لحساب بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة. هذه البيانات مستقاة من القوائم المالية للشركات الأجنبية المسجلة لدى وزارة الاستثمار ووزارة التجارة. هذه الطريقة تُعد أكثر تفصيلاً من الطريقة السابقة، التي اعتمدت على مسوحات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تجريها الهيئة العامة للإحصاء.

بناءً على المنهجية القديمة، أوردت إحصاءات البنك المركزي السعودي بشأن ميزان المدفوعات مبدئياً أن (صافي) قيمة التدفقات عام 2023 بلغ 12,3 مليار دولار. وتم تعديل هذا الرقم برفعه إلى قيمة أكبر بلغت 22,8 مليار دولار في أكتوبر 2024، بناءً على المنهجية الجديدة. وجدير بالملاحظة، أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفعت بشكل حاد في عامي 2021 و2022، ولكن هذه الأرقام تضخمت نتيجة للإيرادات غير المتكررة المتعلقة ببيع أرامكو لشبكة أنابيب الغاز (شكل 33).

مع ذلك، لا تزال طريقة المسح مستخدمة من قبل الهيئة العامة للإحصاء، لإعداد أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر لميزان المدفوعات ربع السنوي، وميزان المدفوعات السنوي المؤقت. يتم تنقيح هذه الأرقام لاحقاً استناداً على المنهجية الجديدة، لكن ذلك يحدث بعد فترة زمنية طويلة، مما يخلق بعض الالتباس.

باختصار، لا ينبغي أن تؤخذ أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر الربع سنوية في ميزان المدفوعات لعام 2024 حتى الآن على أساس قيمتها الاسمية، ومن المرجح أن يتم تعديلها بالزيادة. ونتوقع أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2024 أعلى من الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2023.



وإجمالاً، نتوقع انخفاض الأصول الاحتياطية للبنك المركزي السعودي (ساما) في عام 2025 إلى حوالي 417 مليار دولار وفي عام 2026 إلى 410 مليار دولار. ويعادل هذا الاحتياطي 15 شهراً من واردات السلع والخدمات.

نتيجة لذلك، نتوقع تراجع الموجودات الأجنبية لـ (ساما) ولكنها ستظل كبيرة، تزيد على 400 مليار دولار.

التطورات النقدية والمالية

في عام 2024، نما عرض النقود الشامل (ن3) بنحو 9 بالمائة، على أساس سنوي، مرتفعاً من 7,6 بالمائة في عام 2023. وجاء هذا النمو بصورة رئيسية من انتعاش كبير تحقق في الودائع تحت الطلب (53 بالمائة من إجمالي الودائع)، التي نمت بنسبة 9,8 بالمائة عام 2024، متعافيةً من تراجع بنسبة 1,2 بالمائة في عام 2023.

في عام 2024، نما عرض النقود الشامل (ن3) بنحو 9 بالمائة، مرتفعاً من 7,6 بالمائة في عام 2023، مدعوماً بصورة رئيسية من انتعاش في الودائع تحت الطلب.

لقد شجعت بيئة أسعار الفائدة المرتفعة في العامين الماضيين على تحقيق نمو أعلى في الودائع الزمنية والادخارية (نمت بنسبة 10 بالمائة في عام 2024، منخفضة من نسبة نمو عند 32 بالمائة في عام 2023). بحلول النصف الثاني من عام 2024، تحولت الودائع تدريجياً من الودائع الزمنية والادخارية إلى الودائع تحت الطلب، وذلك على الأرجح استباقاً لتخفيضات أسعار الفائدة في الربع الرابع من عام 2024.

بحلول النصف الثاني من عام 2024، تحولت الودائع تدريجياً من الودائع الزمنية والادخارية إلى الودائع تحت الطلب، وذلك على الأرجح استباقاً لخفض أسعار الفائدة.

نمت القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بنسبة 13 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2024، مرتفعاً من نمو بنسبة 9,7 بالمائة في عام 2023، حيث واصلت أنشطة الأعمال المتزايدة وخطط الاستثمار الكبيرة دفع الطلب على الائتمان. في غضون ذلك، نمت القروض المصرفية إلى القطاع العام (باستثناء السندات الحكومية) بنسبة 38 بالمائة في عام 2024، مرتفعاً من نمو بنسبة 15 بالمائة في عام 2023، رغم أنها لا تزال تشكل نسبة صغيرة من إجمالي القروض المصرفية، عند 5 بالمائة فقط.

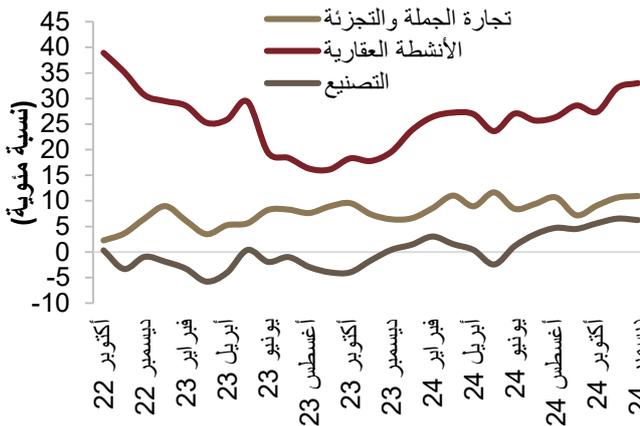
في عام 2024، نمت القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بنسبة 13 بالمائة، بينما نما الائتمان للقطاع العام بنسبة 38 بالمائة.

لقد فاق النمو القوي للائتمان نمو الودائع، مما أدى إلى الضغط على السيولة المصرفية (شكل 34). بلغ معدل القروض إلى الودائع الشامل (إجمالي القروض المصرفية/إجمالي الودائع المصرفية) 109,8 بالمائة في نهاية عام 2024، مرتفعاً من 104,5 بالمائة في نهاية عام 2023. ولتكملة تمويلها التقليدي للودائع، زادت البنوك من اقتراضها الخارجي، حيث تحول صافي الموجودات الأجنبية للبنوك إلى الخانة السلبية للمرة الأولى في عام 2024.

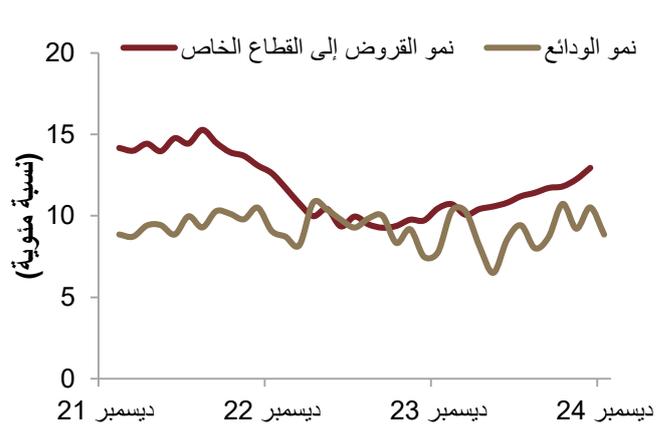
نتوقع أن يستمر نمو الائتمان بمعدلات قوية تدعم الاقتصاد.

مع ذلك، نتوقع أن يستمر نمو الائتمان بمعدلات قوية تدعم الاقتصاد، مع استمرار البنوك في الاستفادة من التمويل بالجملة من الخارج، والمزيد من التمويل المباشر للشركات والمشاريع من البنوك الإقليمية والدولية، ومواصلة تطوير سوق رأس المال. على سبيل المثال، تتطلع الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري إلى تعزيز السيولة من خلال إصدار سندات مدعومة بالرهن العقاري.

شكل 35: الائتمان المصرفي، حسب القطاعات (التغير على أساس سنوي)



شكل 34: القروض المقدمة إلى القطاع الخاص مدعومة بالنمو القوي في الودائع (التغير على أساس سنوي)





لا يزال نمو صافي القروض الجديدة المقدمة إلى القطاع الخاص يواصل تفاوته بين القطاعات، لا سيما ضمن القطاعات الائتمانية الثلاثة الأكبر (شكل 35). ربما يكون الانتعاش في الطلب على قروض الرهن العقاري خلال النصف الثاني من عام 2024، قد أدى إلى تعزيز الأنشطة العقارية، حيث زادت القروض إلى هذا القطاع بدرجة كبيرة، بمتوسط 27 بالمائة عام 2024، مرتفعاً من 22 بالمائة في عام 2023. إضافة إلى ذلك، انتعش الائتمان المقدم إلى قطاع "التصنيع" في عام 2024، عاكساً اتجاه التراجع الذي شهدته السنوات السابقة. وكان هذا النمو مدفوعاً إلى حد كبير بالطلب المحلي القوي، كما ذكرنا سابقاً. أيضاً، شهد الائتمان المقدم إلى قطاع "تجارة الجملة والتجزئة" زيادة مضطردة، وذلك بفضل ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي. وعلى النقيض، تراجع نمو القروض المقدمة إلى قطاع "التشييد"، منخفضاً من 14 بالمائة عام 2023 إلى 7 بالمائة عام 2024.

في غضون ذلك، قفزت حصة القروض المقدمة إلى المنشآت الصغيرة والمتوسطة من إجمالي القروض التي قدمها البنوك وشركات التمويل إلى 9,3 بالمائة في نهاية الربع الثالث من عام 2024. وتعتبر هذه الحصة أعلى من الحصة التي تحققت في الربع الرابع عام 2023، والتي كانت عند 8,7 بالمائة، حيث ارتفعت القروض المقدمة إلى المشاريع المتناهية الصغر بنسبة 45 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث.

مؤشرات السلامة المالية

تشير البيانات الخاصة بمقاييس المخاطر (حتى الربع الثالث 2024)، إلى استمرار تحسن القروض المتعثرة، كنسبة من إجمالي القروض، وذلك بانخفاضها إلى 1,3 بالمائة، من 1,5 بالمائة في نهاية عام 2023. أيضاً تعتبر المعدلات الرئيسية الأخرى مريحة: على سبيل المثال، بلغت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول نحو 21 بالمائة في نهاية الربع الثالث. ورغم أن هذه النسبة تمثل انخفاضاً عن العام السابق، إلا أنها لا تزال مريحة.

تضخم مستقر

زاد نمو أسعار المستهلك في النصف الثاني من عام 2024، حيث ارتفع معدل التضخم في نهاية العام إلى 1,9 بالمائة، مما أدى إلى متوسط عند 1,7 بالمائة للعام ككل، متماشياً مع توقعاتنا.

كان المصدر الرئيسي لضغط الأسعار باتجاه الأعلى هو فئة "السكن والمرافق"، حيث واصلت الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" (التي تشكل 21 بالمائة من وزن مؤشر أسعار المستهلك) تسجيلها ارتفاعات قوية في خضم الطلب المرتفع (شكل 36). هذا الطلب القوي على الإيجارات جاء مدعوماً بأسعار الفائدة المرتفعة للرهون العقارية، مما شجع الكثير من السعوديين على التحول نحو الإيجار بدلاً عن الشراء. إضافة إلى ذلك، أسهم الطلب من الوافدين على الإيجارات في ارتفاعها. وهناك فئة أخرى ساهمت في ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك هي "السلع والخدمات المتنوعة"، حيث أدت أسعار الذهب المتزايدة إلى رفع

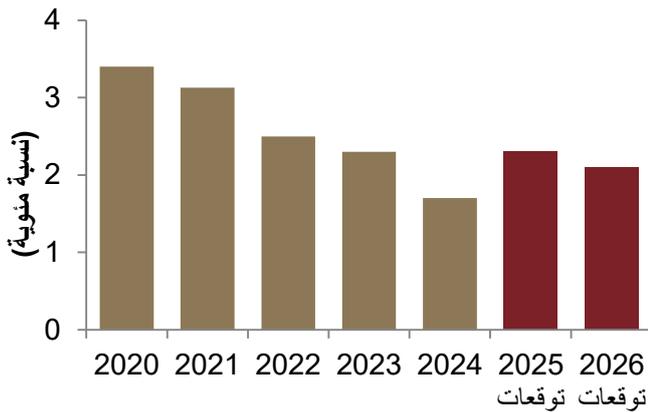
ربما يكون الانتعاش في الطلب على قروض الرهن العقاري خلال النصف الثاني من عام 2024، قد أدى إلى تعزيز الأنشطة العقارية، حيث زادت القروض إلى هذا القطاع بدرجة كبيرة.

شهدت حصة القروض المقدمة إلى المنشآت الصغيرة والمتوسطة من إجمالي القروض، ارتفاعاً ملحوظاً خلال عام 2024.

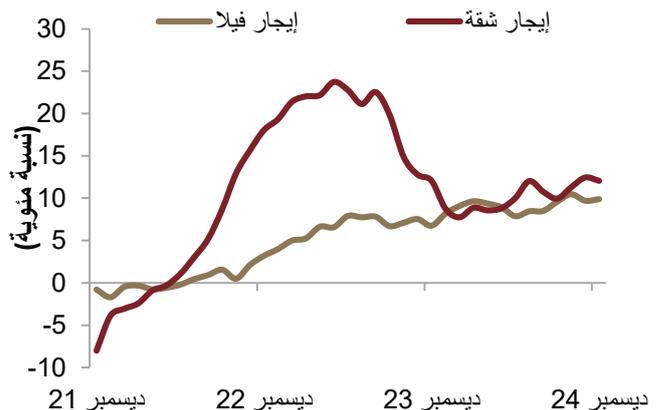
تراجعت القروض المتعثرة في عام 2024، وبقيت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول عند مستوى مريح.

زاد نمو أسعار المستهلك في النصف الثاني من عام 2024، وجاءت ضغوط الأسعار الرئيسية من فئة "السكن والمرافق".

شكل 37: يتوقع أن يبقى تضخم أسعار المستهلك مستقراً إلى حد ما



شكل 36: نمو قوي لإيجارات المساكن (التغير السنوي)





أسعار الفئة الفرعية "المجوهرات" (2,3 بالمائة من وزن المؤشر) في النصف الثاني من العام.

في غضون ذلك، تراجع التضخم في أسعار فئة "الأغذية والمشروبات" طوال العام، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى انخفاض أسعار الأغذية العالمية. وبقي مؤشر منظمة الزراعة والأغذية "الفاو" الرئيسي لأسعار الأغذية في عام 2024 دون مستوياته عام 2023، رغم الزيادات الشهرية في بعض المكونات. وتماشياً مع هذا الاتجاه، نمت الأسعار في فئة "المطاعم والفنادق" بوتيرة أبطأ في النصف الثاني من العام مقارنة بالنصف الأول، متأثرة على الأرجح بتراجع أسعار الأغذية التي تعتبر مدخلات رئيسية للقطاع.

في غضون ذلك، تراجع التضخم في فئة "الأغذية والمشروبات" طوال العام.

في عام 2025، قد ترتفع أسعار الأغذية والمشروبات، تبعاً للاتجاهات العالمية. ويتوقع أن يتراجع تضخم الإيجارات، نظراً للمقارنة بمستوى سابق مرتفع، ونتيجة لانتعاش مبيعات المساكن، وكذلك قدوم مشاريع إسكان جديدة في الطريق، مما يزيد حجم العرض. لكن، في ظل النمو القوي للنتائج المحلي الإجمالي غير النفطي، سيتواصل الطلب على الإيجارات، حيث سيستمر الأداء الاقتصادي القوي في خلق فرص عمل لكل من السعوديين والوافدين على حد سواء في المدن الرئيسية.

في عام 2025، يتوقع أن يتراجع تضخم الإيجارات.

وستؤدي قوة الطلب على امتلاك المساكن في عام 2025، إلى نتائج إيجابية للقطاعات ذات الصلة كـ: "الأثاث"، و"الإلكترونيات" والتي كانت قد تأثرت بانخفاض الطلب على المساكن عامي 2023 و2024. في الوقت نفسه، نتوقع أن يرتفع الطلب في قطاعي "النقل" و"المطاعم والفنادق"، بفضل زيادة النشاط السياحي واتساع نطاق الوجهات السياحية في مختلف أنحاء المملكة.

يتوقع ارتفاع الطلب على "النقل" و"الفنادق والمطاعم"، مع زيادة الأنشطة السياحية.

إضافة إلى ذلك، ربما تؤثر الرسوم الجمركية الجديدة التي فرضتها الإدارة الأمريكية الجديدة على الأسعار العالمية. من ناحية أخرى، لا نتوقع أن يؤدي التعديل الأخير في أسعار اللقيم ووقود الديزل، الذي تم تطبيقه في يناير 2025، إلى تأثيرات كبيرة على أسعار التجزئة.

نتوقع زيادة في التضخم ليصل إلى 2,3 بالمائة عام 2025، ثم انخفاضه إلى 2,1 بالمائة عام 2026.

بناءً على تلك الاتجاهات المشار إليها، نتوقع زيادة في التضخم ليصل إلى 2,3 بالمائة عام 2025، ثم انخفاضه إلى 2,1 بالمائة عام 2026 (شكل 37).

التوقعات لعام 2026

في عام 2026، يُتوقع أن يواصل الاقتصاد غير النفطي مسار نموه القوي، مدعوماً بمجموعة من العوامل المحفزة للنشاط الاقتصادي، وتركيز المملكة على تحقيق أهداف رؤية 2030.

في عام 2026، يُتوقع أن يواصل الاقتصاد غير النفطي مسار نموه القوي.

الطلب القوي على السلع والخدمات المحلية من قِبل الشركات، والسكان، والسياح، سيدعم الزخم الاقتصادي. وسيستفيد السوق المحلي من زيادة الاستهلاك، الذي سيجد المزيد من الدعم من زيادة نشاط المشاريع، خاصة في قطاعات البنية التحتية، والتشييد، والعقار. علاوة على ذلك، ستشهد السياحة المزيد من التوسع، مدفوعة بالفعاليات العالمية والتطورات الثقافية. وسيؤدي هذا المسار الصاعد لعدد الزوار إلى تحفيز الطلب من خلال قطاعات الضيافة، والترفيه، وتجارة التجزئة، والنقل، مما يؤدي إلى المزيد من تنوع الاقتصاد المحلي وتعزيزه.

لا يزال هناك عدد من المخاطر الخارجية والتحديات المحلية القائمة.

ورغم أن الأساسيات المحلية قوية، إلا أن هناك العديد من المخاطر التي تهدد تلك التوقعات، بما في ذلك تطور أسعار النفط، واحتمال أن تؤدي السياسات الحمائية إلى تعطيل التجارة العالمية، وارتفاع أسعار الفائدة لفترة أطول، وتباطؤ الاقتصاد الصيني بشكل أكبر، والأوضاع الجيوسياسية. كذلك، يشكل تنفيذ مثل هذه المجموعة الكبيرة من الاستثمارات والمشاريع، تحديات لوجستية ومالية على طول الطريق.

تظل الميزانية العامة السيادية مصدر قوة في مواجهة الصدمات.

مع ذلك، لا يزال الاقتصاد السعودي في وضع جيد يمكنه من مواجهة الصدمات الخارجية، بما في ذلك ضعف أسواق النفط، وذلك نظراً لقوة الميزانية العامة السيادية، والقوة المالية للكيانات الرئيسية الأخرى، كصندوق الاستثمارات العامة، وصندوق التنمية الوطني، وحملة الإصلاح والاستثمار الجارية في جميع أنحاء الاقتصاد.



البيانات الأساسية

2026 توقعات	2025 توقعات	2024 تقديرات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
النتائج الإجمالية الاسمي									
4,411	4,187	4,069	4,003	4,157	3,278	2,754	3,145	3,175	(مليار ريال سعودي)
1,176	1,117	1,085	1,068	1,109	874	734	839	847	(مليار دولار أمريكي)
5.3	2.9	1.6	-3.7	26.8	19.1	-12.4	-0.9	18.4	(معدل التغير السنوي)
النتائج الإجمالية الفعلي									
(معدل التغير السنوي %)									
4.0	2.6	-4.5	-9.0	15.0	1.2	-6.9	-3.3	2.2	قطاع النفط
4.5	4.4	4.3	4.4	5.6	7.4	-2.9	3.7	-2.6	الأنشطة غير النفطية
2.2	2.0	2.6	2.1	4.6	1.1	-0.6	1.7	3.9	الأنشطة الحكومية
3.9	3.7	1.3	-0.8	7.5	5.1	-3.6	1.1	3.2	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
75	75	80	84	104	71	42	66	71	خام برنت (دولار/برميل)
9.6	9.2	9.0	9.6	10.6	9.1	9.2	9.8	10.3	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
1234	1190	1259	1,212	1,268	965	782	927	906	إيرادات الدولة
1367	1317	1375	1,293	1,164	1,039	1,076	1,059	1,079	مصروفات الدولة
-133	-127	-116	-81	104	-73	-294	-133	-174	الفائض/العجز المالي
-3.0	-3.0	-2.8	-2.0	2.5	-2.2	-10.7	-4.2	-5.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1476	1343	1216	1,050	990	938	854	678	560	الدين العام المحلي
33.5	32.1	29.9	26.2	23.8	28.6	31.0	21.6	17.6	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية									
2.1	2.3	1.7	2.3	2.5	3.1	3.4	-2.1	2.5	التضخم (معدل التغير السنوي، متوسط)
4.25	4.75	5.00	6.00	5.00	1.00	1.00	2.25	3.0	سعر الإقراض الأساسي للبنك المركزي السعودي (نسبة مئوية نهاية العام)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار دولار)									
217	210	220	247	327	202	119	200	232	عائد صادرات النفط
311	297	300	319	410	275	172	261	294	عائد الصادرات الإجمالي
222	210	201	185	171	136	125	138	123	الواردات
89	86	100	133	239	139	47	123	171	الميزان التجاري
-10	-11	0	35	150	41	-26	38	73	ميزان الحساب الجاري
-0.9	-1.0	0.0	3.3	13.6	4.6	-3.5	4.6	8.6	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
410	417	436	437	460	455	454	500	497	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
37.1	36.3	35.3	33.7	32.2	30.8	31.6	30.1	30.2	تعداد السكان (مليون نسمة)
7.4	7.5	7.6	7.7	8.0	11.0	12.6	12.0	12.7	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
31,715	30,791	30,737	31,676	34,454	28,396	23,271	27,893	28,036	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصادر: الهيئة العامة للإحصاء، والبنك المركزي السعودي، ووزارة المالية. توقعات شركة جدوى للأعوام 2025 و2026.



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 المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من رويترز، وبلومبيرغ، والهيئة العامة للإحصاء، و"ساما"، وصندوق النقد الدولي، وشركة فوكس إيكونوميكس، والاحتياطي الفيدرالي بنيويورك، وشركة تداول، وميزانية الدولة 2025، ومجلس الضمان الصحي، وبرامج تحقيق رؤية 2030، وأوبك، وإدارة معلومات الطاقة، ووكالة الطاقة الدولية، ومنتدى الطاقة الدولي، ومصادر محلية أخرى، 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 ادعاءات 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.