



تقرير التطورات في الاقتصاد الكلي

نوفمبر 2025

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment



أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة النمو القوي يتواصل وسط تراجع في أسعار النفط

- كان نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي قوياً عام 2025، وسيكون قوياً مرة أخرى في عام 2026، نظراً لارتفاع متوسط الإنتاج للنفط الخام في كلا العامين.
- نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي بنسبة 4,6% في عام 2025، مدفوعاً بالتطور في مختلف القطاعات، وسوق العمل، ونمو الائتمان. هذا النمو يعتبر أيضاً من مستوياته في السنوات الأخيرة، لكنه لا يزال جيداً (شكل 1).
- في عام 2026، نتوقع وتيرة نمو مشابهة للقطاع غير النفطي، عند 4,8%، في ظل المزيد من التوسعات في عدد من القطاعات، تشمل السياحة، والنقل، والخدمات اللوجستية، والتشييد، والصناعة التحويلية.
- نتوقع عجزاً في الميزانية بنحو 4,5% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2026، وهو يقل قليلاً عن عجز هذا العام (عند 5,2% من الناتج المحلي الإجمالي)، لكنه أكبر من العجز المخطط له في الميزانية والبالغ 3,3%.
- يظل سعر النفط العامل الرئيسي المؤثر. من المحتمل حدوث بعض التجاوز الطفيف في الإنفاق الفعلي مقارنة بما هو مقدر في الميزانية للعام 2026، وذلك في حال جاء أداء الإيرادات النفطية متوافقاً مع تقديرات الميزانية (إذا كان سعر خام برنت عند 64-65 دولاراً للبرميل).
- نتوقع عجزاً في الحساب الجاري في عام 2025 بنسبة 3,9% من الناتج المحلي الإجمالي (أو 50 مليار دولار)، ثم يتوسع عام 2026 إلى 4,2% من الناتج المحلي الإجمالي.
- مع ذلك، ظلت الاحتياطات الأجنبية مرتفعة. ففي أكتوبر، بلغت الاحتياطات الأجنبية 442 مليار دولار، بارتفاع طفيف عن مستواها في نهاية عام 2024 عند 437 مليار دولار.
- سيؤدي المزيد من الخفض في أسعار الفائدة، إلى دعم الطلب القوي أصلاً على الائتمان في عام 2026، بما في ذلك الطلب على الرهون العقارية.
- مع ذلك، من المرجح أن تؤدي ظروف تشديد السيولة، إلى خفض وتيرة نمو القروض في عام 2026، مقارنة بمستوياتها المرتفعة هذا العام.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

توبي أيلس، كبير الاقتصاديين

tiles@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف، رئيس الأبحاث الاقتصادية

nalsharif@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف 966 11 279-1111

الفاكس 966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

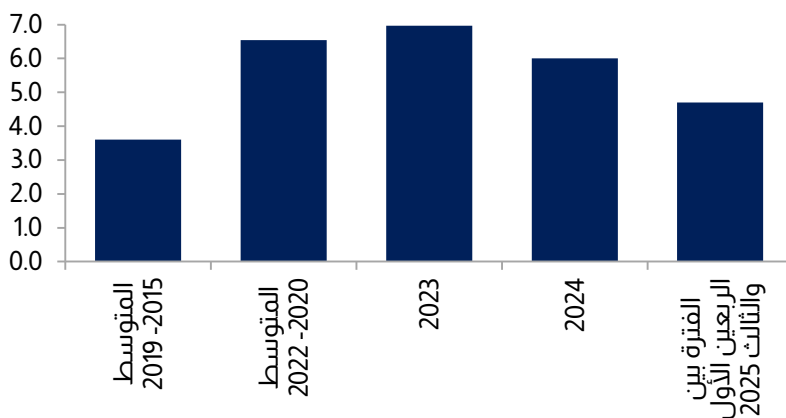
www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 / 6034

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة: <http://www.jadwa.com>

صدر هذا التقرير في 27 نوفمبر 2025، الساعة 16:00 بتوقيت الرياض

شكل 1: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي (%) - تباطأت وتيرته، لكنه قوي





الأنشطة النفطية

المملكة في طريقها لإضافة أكثر من 1 مليون برميل يومياً من النفط الخام هذا العام، حيث سيصل الإنتاج 10,1 مليون برميل يومياً في ديسمبر، مرتفعاً من 9 مليون برميل يومياً في نهاية عام 2024. ويعتبر هذا هو أعلى مستوى للإنتاج الخام منذ أبريل 2023. وهذا يعادل متوسطاً سنوياً يبلغ 9,5 مليون برميل يومياً لعام 2025، بزيادة نسبتها 5,7% عن عام 2024.

في عام 2025، بدأ تحالف أوبك وشركائها في التخلي عن سلسلة من التخفيضات في الإنتاج التي قامت بها مجموعة من ثمانية دول في التحالف في عامي 2022-2023. وفي أوائل نوفمبر، أعلن ذلك التحالف عن زيادة أخرى في ديسمبر، يليها استقرار الإنتاج في الربع الأول من عام 2026 (شكل 2).

في عام 2026، نتوقع أن يبقى إنتاج الخام مستقراً بدرجة كبيرة مقارنة بنهاية عام 2025، ولكن هذا يعني أن متوسط إنتاج الخام سيكون أعلى بنسبة 6,7% عن المتوسط في عام 2025.

يميل الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط لمتابعة التغيرات في إنتاج النفط الخام بشكل عام، ولكن يمكن أيضاً أن يتأثر بقطاع الغاز الذي يشهد استثمارات كبيرة، وبصورة خاصة لتطوير حقول الجافورة للغاز الذي يتوقع أن يدخل مرحلة الإنتاج في نهاية عام 2025. في النصف الأول من عام 2025، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي النفطي أقوى من النمو في إنتاج النفط الخام. وقد يعكس ذلك التوسع في قطاع الغاز.

بناءً على ذلك، نقدر أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي النفطي بنسبة 6% عام 2025، ثم يرتفع إلى 7% عام 2026، وذلك نظراً لارتفاع متوسط النمو في إنتاج النفط الخام، مع الأخذ في الاعتبار توسع قطاع الغاز بالإضافة إلى ذلك.

الأنشطة غير النفطية

تشير التقديرات الأولية للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في الربع الثالث، إلى نمو بنسبة 4,5%، على أساس سنوي، وذلك بعد متوسط نمو في النصف الأول من العام بنسبة 4,8% (شكل 3). كذلك عدلت الهيئة العامة للإحصاء تقديراتها لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للعام 2024 برفعها من 5,2% إلى 6%، على أساس سنوي. خلال النصف الأول من عام 2025، حظيت الأنشطة غير النفطية بدعم واسع شمل جميع القطاعات، مع مساهمات ملحوظة من قطاع "تجارة الجملة والتجزئة" (الذي يشمل الضيافة) وقطاع "التصنيع غير النفطي".

نما الانفاق الاستهلاكي بمتوسط 10,5% في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، مقارنة بمتوسط نمو بنسبة 7,4% خلال نفس الفترة من العام الماضي. ويعود بعض النمو الاسمي هذا العام جزئياً إلى الأسعار، فعلى سبيل المثال، تشير البيانات الخاصة بعمليات نقاط البيع حسب القطاع، إلى زيادة قيمة عمليات نقاط البيع في قطاع "المجوهرات" بحوالي 30% من بداية العام وحتى سبتمبر، وهو ما يمكن أن يعزى بشكل كبير إلى ارتفاع أسعار الذهب في الـ 15 شهراً الماضية.

ارتفع إجمالي الاستهلاك بفضل تحسن أوضاع سوق العمل: حيث ارتفع توظيف السعوديين في القطاع الخاص بنسبة 2,2% في الربع الثاني، على أساس سنوي. ورغم أن معدل البطالة بلغ 6,8%

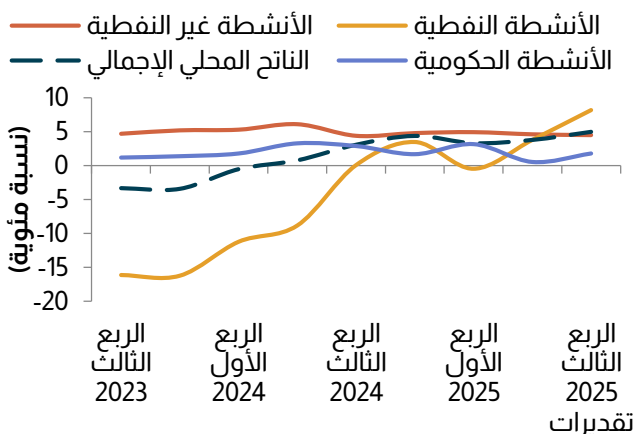
يتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط الخام 9,5 مليون برميل يومياً في عام 2025، ثم يرتفع إلى متوسط 10,1 مليون برميل يومياً في عام 2026.

كذلك، ستدعم زيادة إنتاج الغاز نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي.

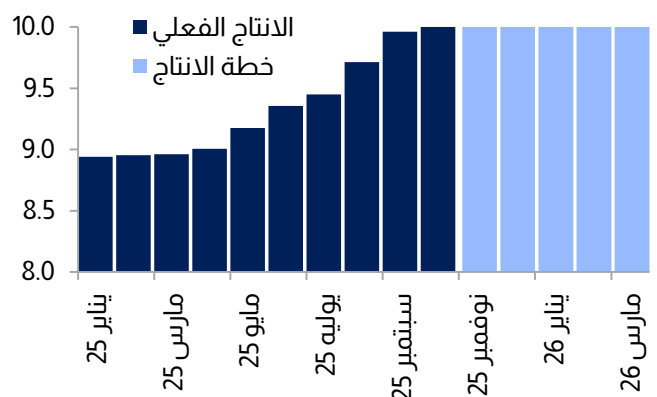
في النصف الأول من عام 2025، جاءت الأنشطة غير النفطية مدعومة بشكل واسع من جميع القطاعات.

ارتفع إجمالي الاستهلاك نتيجة لتحسن أوضاع سوق العمل.

شكل 3: الناتج المحلي الإجمالي، حسب القطاع (التغير على أساس سنوي)



شكل 2: إنتاج النفط الخام في المملكة (مليون برميل يومياً)





في الربع الثاني، مرتفعاً عن مستواه في الربع الأول، لكنه لا يزال دون مستوى الـ 7% الذي تم تسجيله في نهاية عام 2024. كذلك، زاد متوسط الأجور للسعوديين بنسبة 8,6% في الربع الثاني، على أساس سنوي، مما وفر المزيد من الدعم للاستهلاك المحلي.

في قطاع "التصنيع غير النفطي"، واصلت جهود التوطين تقدمها، مما أدى إلى زيادة الإنتاج في قطاعات مثل المنتجات غير المعدنية، التي ارتفعت بنسبة 9% خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر. في الوقت نفسه، يعكس النمو القوي في عمليات إعادة التصدير التقدم المحرز في مجال النقل والخدمات اللوجستية. وزادت الصادرات من الآلات والمعدات (بما في ذلك إعادة التصدير) بمتوسط 96% في المتوسط في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر (شكل 4).

من المتوقع أن تسجل أنشطة البناء والعقارات نمواً أبطأ في النصف الثاني من عام 2025، انعكاساً للتأثير الأولي للوائح العقارية الجديدة (على الرغم من أن ارتفاع الإنفاق الرأسمالي الحكومي في النصف الثاني من العام مقارنة بالنصف الأول سيكون له تأثير إيجابي في بعض القطاعات). ارتفعت أسعار العقارات في الرياض بنسبة 1% فقط في الربع الثالث، على أساس سنوي، مقارنة بمتوسط 8.6% خلال الفترة بين عامي 2023 و2024 (شكل 5).

مع ذلك، يتوقع حدوث انتعاش في أنشطة البناء والعقارات في عام 2026 لسببين رئيسيين: من شأن انخفاض أسعار الفائدة أن يحفز الطلب على الرهون العقارية، كما أن القطاع يتوقع أن يتحسن من حيث الوضوح فيما يتعلق باللوائح العقارية، التي تم إدخالها بشكل أساسي لتعزيز المعروض من المساكن لتلبية الطلب الأساسي الذي من المتوقع أن يظل قوياً.

من المتوقع أن يحافظ الناتج المحلي الإجمالي لقطاع تجارة الجملة والتجزئة، الذي يشمل أنشطة الضيافة، على زخم قوي، مدعوماً بالتوسع المستمر في قطاع السياحة ووجود عدد كبير من الفنادق الجديدة المقرر افتتاحها في مختلف أنحاء المملكة (نص مظل 1). كذلك، من المقرر أن يسهم الجدول الحافل للأحداث الرياضية والترفيهية في إعطاء دفعة قوية لقطاع الضيافة. إلى جانب الاستثمارات المستمرة في البنية التحتية، من المتوقع أن تدعم تلك التطورات النمو في قطاع النقل، والاقتصاد غير النفطي بشكل عام.

واصلت جهود التوطين دعمها للإنتاج في بعض شرائح قطاع التصنيع.

يتوقع أن تحقق أنشطة البناء والعقارات انتعاشاً في عام 2026.

التوسع في نشاط السياحة يواصل دعمه للاقتصاد غير النفطي.

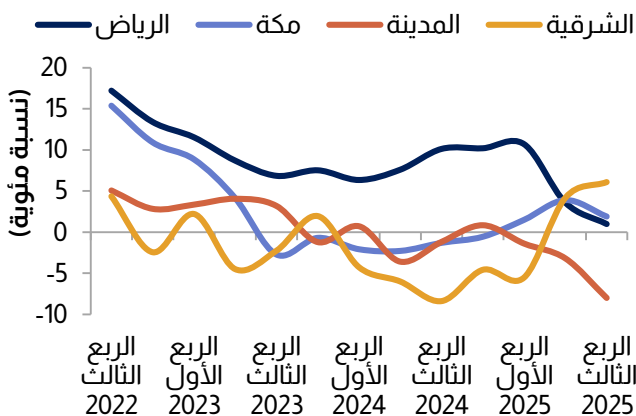
نص مظل 1: تسارع وتيرة اكتمال المشاريع في البحر الأحمر

يمتد قطاع السياحة المتطور في المملكة ليشمل عدداً من الوجهات الرئيسية، بما في ذلك الدرعية وغيرها من معالم الجذب في الرياض، وساحل البحر الأحمر، والعل، وأبها، والمزيد من أعمال التطوير في جدة، بالإضافة إلى السياحة الدينية في مكة المكرمة والمدينة المنورة.

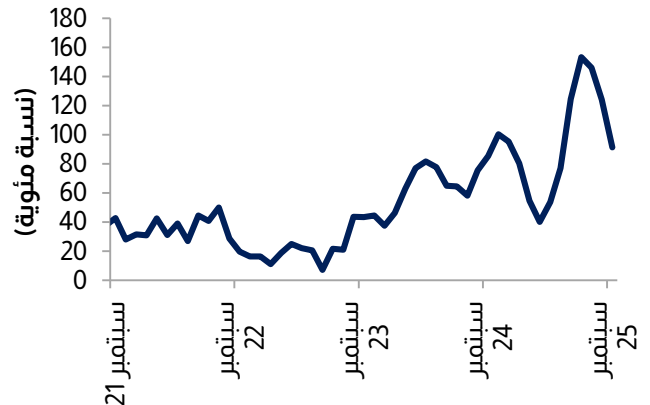
تتبلور أعمال التطوير على ساحل البحر الأحمر بسرعة، مع تزايد تسليم الفنادق في نهاية العام وحتى عام 2026. الوجهتان الرئيسيتان في الوقت الحالي هما مشروع البحر الأحمر وأمالا، وكلاهما مملوك ويدار من قبل شركة البحر الأحمر الدولية التابعة لصندوق الاستثمارات العامة.

ضمن مشروع البحر الأحمر، تم افتتاح ستة فنادق منذ عام 2023 وهي الآن تمارس نشاطها.

شكل 5: أسعار العقارات، حسب المنطقة (التغير على أساس سنوي)



شكل 4: الصادرات من "الآلات والمعدات" (المتوسط المتحرك لثلاثة أشهر، التغير على أساس سنوي)





وهناك ثلاثة فنادق أخرى يتوقع افتتاحها بنهاية العام، وسبعة أخرى بحلول منتصف عام 2026، وبذلك تكتمل المرحلة الأولى (16 فندقاً). تتمثل إحدى الأولويات الرئيسية في تعزيز خيارات الرحلات الجوية إلى مطار المشروع، وهو مطار البحر الأحمر الدولي، سواء من داخل المملكة أو من خارجها. تعد جزيرة "شوري" جزءاً أساسياً من المشروع، وتضم ملعباً للجولف، كما يجري حالياً بناء المزيد من خيارات التسوق والترفيه.

في مشروع أمالا، الواقع على الساحل، هناك ثمانية فنادق في المرحلة الأولى من التطوير، وسيتم اكتمال معظمها خلال عام 2026. أيضاً، سيتم افتتاح مرسى لليخوت الفاخرة قريباً. سيضم كل من مشروع أمالا والبحر الأحمر فيلات وشقق سكنية، وقد بدأ بيعها بالفعل.

سيؤدي استمرار اكتمال المشاريع في البحر الأحمر وأمالا إلى دعم أرقام الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام 2026، ولا سيما من خلال قطاع تجارة الجملة والتجزئة والضيافة.

الموقف المالي - ميزانية حذرة بخصوص الإنفاق، في ظل التوقعات غير المؤكدة لأسعار النفط

قدر تقرير الأداء الاقتصادي نصف السنوي للحكومة بأن عجز الميزانية للعام 2025 سيتوسع إلى 245 مليار ريال (5,3% من الناتج المحلي الإجمالي). ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى انخفاض الإيرادات النفطية التي تراجعت بنسبة 23%، على أساس سنوي، خلال الفترة بين الربعين الأول والثالث.

توقع التقرير نصف السنوي تراجعاً في الإنفاق بنسبة 2,8%. مقارنة بعام 2024، ولكن البيانات الفعلية للفترة بين الربعين الأول والثالث، تشير إلى أن الإنفاق ظل ثابتاً، على أساس سنوي. ومن المرجح أن الإنفاق للعام ككل في عام 2025 سيكون أعلى مما جاء في تقديرات التقرير نصف السنوي. في الوقت نفسه، وبناءً على بيانات الفترة بين الربعين الأول والثالث، ستكون الإيرادات للعام ككل أيضاً أعلى مما هو مقدر في التقرير نصف السنوي (وكذلك الناتج المحلي الإجمالي الاسمي). ونتيجة لذلك، نتوقع أن يكون العجز الفعلي أكبر بقليل من التقديرات بالقيمة الاسمية (250 مليار ريال)، لكنه سيكون أصغر قليلاً كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (5,2%).

يتوقع البيان التمهيدي للميزانية ارتفاعاً في الإيرادات عام 2026 (بنسبة 5,2%؛ 56 مليار ريال)، مع تراجع صغير في الإنفاق (بنسبة 1,8%؛ 23 مليار ريال). لذلك، سيضيق العجز إلى 165 مليار ريال (3,3% من الناتج المحلي الإجمالي). ثم يتوقع البيان المزيد من الضيق في العجز في عامي 2027 و2028 (شكل 6).

وسيأتي الارتفاع في الإيرادات عام 2026 جزئياً من الزيادة الإضافية في الإيرادات غير النفطية المرتبطة باستمرار النمو في الاقتصاد غير النفطي (شكل 7). ولم يقدم البيان التمهيدي للميزانية توقعات بشأن الإيرادات النفطية، ولكنه ربما يفترض زيادة طفيفة في الإيرادات النفطية نتيجة لزيادة مستويات إنتاج النفط وصادراته، وربما زيادة أخرى بنسبة 4% في توزيعات الأرباح الأساسية لشركة أرامكو.

من المحتمل حدوث بعض التجاوز الطفيف في الإنفاق مقارنة بما هو مقدر في الميزانية للعام 2026، وذلك في حال جاء أداء الإيرادات النفطية متوافقاً مع تقديرات الميزانية أو أعلى منها (إذا كان

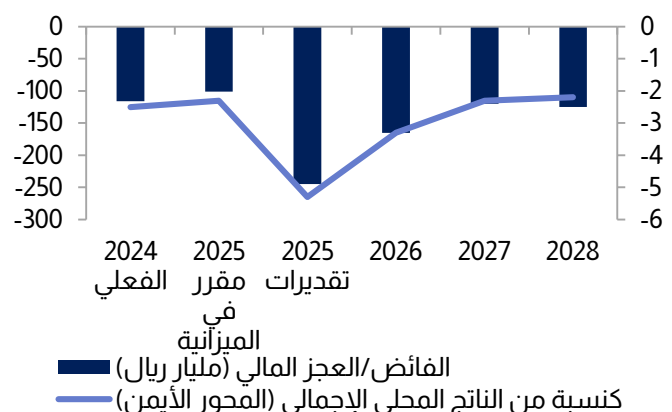
توسع عجز الميزانية في عام 2025 إلى أكثر من 5% من الناتج المحلي الإجمالي.

نتوقع زيادة في الإيرادات غير النفطية عام 2026.

شكل 7: الآن تغطي الإيرادات غير النفطية في الميزانية نحو 90% من فاتورة الأجور (مليار ريال)



شكل 6: تقديرات الميزانية، حسب البيان التمهيدي للميزانية





سعر خام برنت حوالي 64-65 دولاراً للبرميل). تحتفظ المملكة بحيز مالي كافٍ لمواجهة فترات انخفاض أسعار النفط. يتزايد الدين الحكومي لكنه لا يزال منخفضاً إلى حد ما، عند حوالي 31% من الناتج المحلي الإجمالي، هذا العام. وتحتفظ الحكومة باحتياطي كبير من السيولة من خلال ودائعها لدى البنك المركزي (نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي - ما يفوق 100 مليار دولار).

ومع ذلك، إذا استمرت حالة الضعف في سوق النفط في عام 2026، فلن يكون للحكومة مجال كبير للإنفاق أكثر مما هو مخصص في الميزانية. ونظراً لعدم اليقين بشأن التوازن في سوق النفط، فقد يكون الإنفاق أكثر حذراً في النصف الأول من عام 2026، وأكثر انفتاحاً في النصف الثاني من العام نفسه (شكل 8).

بصفة عامة، نتوقع عجزاً في الميزانية بنحو 4,5% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2026، وهو يقل قليلاً عن عجز هذا العام، لكنه أكبر من العجز المخطط له في الميزانية. وبافتراض أن هذا العجز سيتم تمويله من خلال الاقتراض، فسيرتفع الدين الحكومي إلى نحو 34% من الناتج المحلي الإجمالي.

سلط البيان التمهيدي للميزانية الضوء على دور صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني في دعم الاقتصاد غير النفطي، من خلال توظيف رأس المال وتوفير القروض. ويعمل صندوق الاستثمارات العامة، الذي استثمر على الأقل 150 مليار ريال سنوياً مالياً خلال الفترة بين عامي 2021 و2025، على إعداد استراتيجيته للفترة بين عامي 2026 و2030. يبقى أن نرى ما ستشير إليه الاستراتيجية الجديدة، فيما يتعلق بحجم إنفاق صندوق الاستثمارات العامة، ولكن من التعليلات التي جاءت خلال "مبادرة مستقبل الاستثمار"، سيكون هناك تركيز على التنفيذ والعوائد وجذب الاستثمارات من الشركاء والقطاع الخاص.

الحساب الخارجي: العجز يتسع، لكن الاحتياطي مرنة

نتوقع أن يسجل الحساب الجاري عجزاً بنسبة 3,9% من الناتج المحلي الإجمالي (أو 50 مليار دولار)، في أعقاب عجز بنسبة 1,3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. ويشكل انخفاض أسعار النفط، ونمو الواردات، وكذلك تحويلات العاملين الأجانب، المحركات الرئيسية لزيادة العجز.

نتوقع أن ينخفض فائض الميزان التجاري للسلع إلى 66 مليار دولار، مقارنة بـ 98 مليار دولار عام 2024. ونتوقع أن تنخفض الإيرادات النفطية بنسبة 10% (بحوالي 23 مليار دولار)، مع انخفاض الأسعار بنسبة 15% في المتوسط وارتفاع حجم الإنتاج بنسبة 5,7%. وارتفعت صادرات السلع غير النفطية (بما في ذلك السلع المعاد تصديرها) بدرجة كبيرة خلال الفترة من يناير إلى أغسطس. ونتوقع زيادة بنسبة 15% خلال عام 2025 ككل، من 80,5 مليار دولار في عام 2024، إلى 93 مليار دولار. نتوقع أن تتخطى قيمة الصادرات غير النفطية 100 مليار دولار في عام 2026. وجاء النمو القوي في عام 2025 مدفوعاً بصورة أساسية من عمليات إعادة التصدير، مما يعكس التقدم الذي شهدته البنية التحتية للخدمات اللوجستية والنقل.

بينما يتراجع إجمالي إيرادات الصادرات، على أساس سنوي، يتواصل ارتفاع الإنفاق على الواردات، مدفوعاً بنمو الطلب في مجالات الإستهلاك والاستثمار، على الرغم من انخفاض أسعار النفط الذي أدى إلى ثبات الإنفاق الحكومي وتباطؤ نشاط المشاريع. ارتفعت فاتورة الواردات بنسبة 10,5%، على أساس سنوي، في الفترة من يناير إلى أغسطس 2025، حيث بلغ متوسط قيمة الواردات ما يزيد

من المحتمل أن يتجاوز الإنفاق الفعلي الإنفاق المقدر في الميزانية للعام 2026، في حال كان سعر خام برنت عند 64-65 دولاراً للبرميل.

بصفة عامة، نتوقع عجزاً في الميزانية بنحو 4,5% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2026.

وفي هذه الحالة، فإن الدين الحكومي سيرتفع إلى نحو 34% من الناتج المحلي الإجمالي.

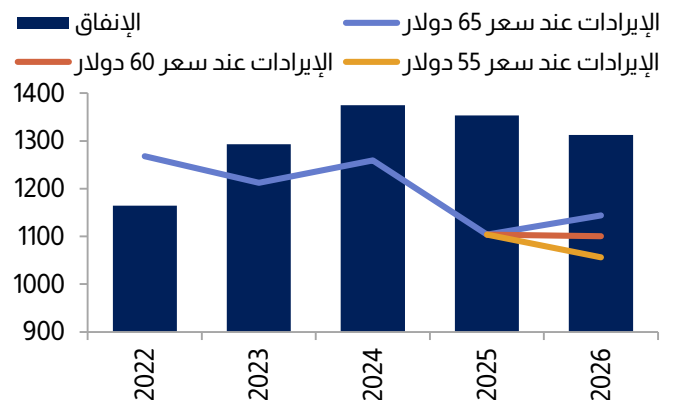
نتوقع توسع عجز الحساب الجاري إلى 3,9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025....

...بسبب انخفاض أسعار النفط، ونمو الواردات وكذلك تحويلات العاملين الأجانب.

شكل 9: الاحتياطي الأجنبية قوية، رغم انخفاض أسعار النفط (مليار دولار)



شكل 8: الميزانية في عام 2026: سيناريوهات سعر النفط (التغيير على أساس سنوي)





قليلاً عن 20 مليار دولار في الشهر.

في النصف الأول من عام 2025، جاء الفائض التجاري (36 مليار دولار) قاصراً عن تغطية القيمة الإجمالية لعجز الخدمات (28 مليار دولار) وعجز صافي التحويلات (31 مليار دولار). وقد اتسع هذا الأخير بدرجة كبيرة، بسبب الارتفاع الإضافي في تحويلات العاملين (27 مليار دولار في النصف الأول من عام 2025) نتيجة لزيادة القوة العاملة الوافدة. وسيكرر هذا النمط إلى حد كبير على مدار العام بأكمله.

سيتم تمويل عجز الحساب الجاري من خلال التدفقات الداخلة من إصدارات الدين الخارجي سواء للقطاع العام أو القطاع الخاص (بما في ذلك البنوك)، وانخفاض الودائع المودعة في الخارج (مما يخلق تدفقات داخلة)، وانخفاض التدفقات الخارجة لشراء الأصول الأجنبية. وتعني تدفقات التمويل هذه، أنه على الرغم من عجز الحساب الجاري، ظلت الاحتياطات الأجنبية للمملكة مرتفعة. ففي أكتوبر، بلغت احتياطات النقد الأجنبي نحو 442 مليار دولار، بارتفاع طفيف عن 437 مليار دولار في نهاية عام 2024 (شكل 9).

بالنسبة لعام 2026، نتوقع عجزاً أكبر بقليل في الحساب الجاري، عند 4,2% من الناتج المحلي الإجمالي. من المتوقع أن تبقى الإيرادات النفطية (من صادرات النفط الخام والمنتجات المكررة) عند مستوى مماثل، في ظل ارتفاع حجم الصادرات وانخفاض الأسعار. وستواصل الإيرادات من الصادرات غير النفطية والسياحة تحقيق المكاسب، لكن زيادة الإنفاق على الواردات وتحويلات العاملين الأجانب، ستتكاثر مع تلك الزيادة في الإيرادات. ومرة أخرى، نتوقع أن تظل الاحتياطات قوية، حيث ينتظر أن تكون التدفقات الداخلة أكبر من التدفقات الخارجة.

أسعار الفائدة، والسيولة، والائتمان

أصبحت أوضاع السيولة في القطاع المصرفي أكثر تشديداً هذا العام، حيث لا يزال نمو القروض يفوق وتيرة نمو الودائع. ارتفع إجمالي مطلوبات البنوك بنسبة 15,4% في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، في ظل نمو قوي للقروض المقدمة إلى القطاع الخاص، بلغت نسبته 14%، خلال نفس الفترة. في غضون ذلك، نما إجمالي الودائع بنسبة 8,8% (شكل 10).

بلغ معدل القروض إلى الودائع 111% في سبتمبر. في الوقت نفسه، أصبح صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك أكثر سلبية، مما يعكس زيادة البنوك في الاقتراض الأجنبي لتلبية الطلب القوي على القروض (شكل 11).

خفض الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة في سبتمبر وأكتوبر، وتبعه البنك المركزي السعودي. نفترض حدوث خفض إضافي في ديسمبر (على الرغم من أن هذا أمر صعب التوقع ويبدو أن الاحتياطي الفيدرالي منقسم بشأنه) وخفضين إضافيين في عام 2026. هناك قدر كبير من عدم اليقين فيما يتعلق بمسار أسعار الفائدة الفيدرالية، حيث لا يزال معدل التضخم أعلى من المستوى المستهدف، لكن سوق العمل أخذ في الضعف.

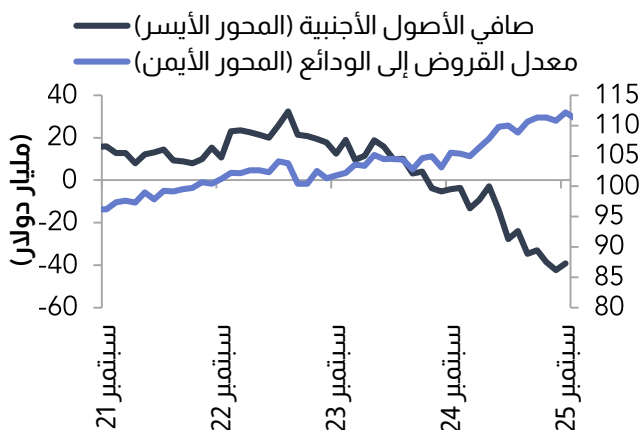
من المرجح أن تؤدي تخفيضات أسعار الفائدة إلى تقليل الجاذبية النسبية للودائع الزمنية والادخارية، التي شهدت نمواً ملحوظاً خلال العامين الماضيين. وبالتالي، من المرجح أن يتعزز نمو الودائع تحت الطلب. ارتفعت الودائع تحت الطلب بنسبة 5,8% في الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر، في حين

بالنسبة لعام 2026، نتوقع عجزاً أكبر قليلاً في الحساب الجاري، عند 4,2% من الناتج المحلي الإجمالي.

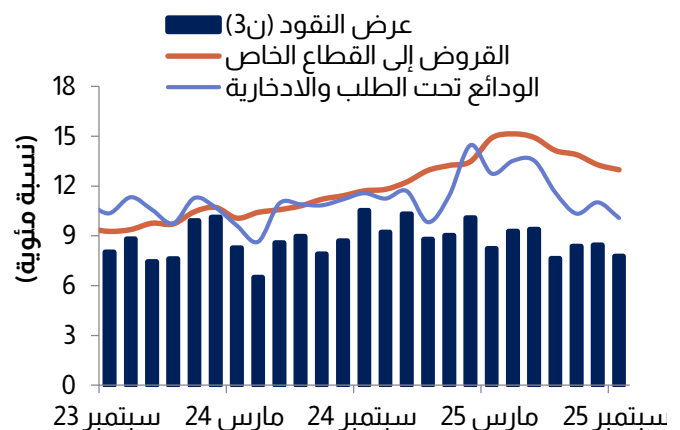
لا يزال الطلب على القروض يفوق وتيرة نمو الودائع.

نتوقع ثلاث تخفيضات في أسعار الفائدة بحلول نهاية عام 2026، بإجمالي 75 نقطة أساس.

شكل 11: تشديد السيولة في القطاع المصرفي



شكل 10: عرض النقود، والقروض المصرفية، والودائع (التغيير على أساس سنوي)





ارتفعت الودائع الزمنية والادخارية بنسبة 22%.

سيؤدي انخفاض أسعار الفائدة، مصحوباً بالنشاط القوي في الاقتصاد المحلي، إلى دعم الطلب القوي أصلاً على القروض. وبصفة خاصة، سيستعيد الطلب على الرهون العقارية زخمه.

مع ذلك، فبينما يتوقع أن يبقى الطلب على القروض قوياً، إلا أن تشديد السيولة سيخفض على الأرجح وتيرة نمو القروض مقارنة بمستوياتها المرتفعة هذا العام. وتشير الاتجاهات الأخيرة، إلى أن الإقراض المباشر من قبل البنوك الإقليمية والعالمية ربما يساعد على سد بعض الفجوة التمويلية.

التضخم

ارتفع التضخم في أسعار المستهلكين في الفترة من بداية العام حتى أكتوبر 2025، مقارنة بنفس الفترة من عام 2024، لكنه لا يزال معتدلاً، عند 2%. واستمرت الضغوط التضخمية الرئيسية تأتي من فئتي "السكن والمرافق" و"الرعاية الشخصية والحماية الاجتماعية والسلع والخدمات المتنوعة". وعلى أساس سنوي، بلغ التضخم 2,2% في أكتوبر، وهو أعلى من المتوسط المسجل في الفترة من يناير إلى أكتوبر 2025، والبالغ 2%.

التطور الرئيسي في أحدث البيانات بشأن مؤشر أسعار المستهلكين هو تعديل سنة الأساس، من 2018 إلى 2023. وتغيير الأوزان النسبية للفئات المكونة لمؤشر تكلفة المعيشة، والتي كان لها تأثير على معدل التضخم الشامل ومعدلات تضخم الفئات. وتشير معدلات التضخم المحدثة إلى أن الأسعار في عام 2024 ارتفعت بنسبة 1,5%، وهي نسبة أقل من النسبة المعلنة سابقاً والتي كانت عند 1,7% (لمزيد من التفاصيل بهذا الخصوص، يرجى الاطلاع على أحدث إصدارتنا: [تقرير التضخم](#)).

بنهاية عام 2025، نتوقع أن يصل التضخم إلى حوالي 2,3%، حيث ينتظر أن يعوض ارتفاع أسعار الغذاء تراجع تضخم الإيجارات. تشير أحدث البيانات من منظمة الزراعة والأغذية (الفاو)، إلى زيادة بنسبة 5,6% في أسعار الغذاء العالمية في الفترة من يناير إلى أكتوبر 2025، مقارنة بتراجع بنسبة 1,8% في عام 2024 ككل.

في عام 2026، نتوقع تباطؤ التضخم بسبب تباطؤ وتيرة التضخم في إيجارات المنازل. وسيتباطأ تضخم إيجارات المنازل نتيجة لتأثيرات سنة الأساس، وتخفيض وزنها النسبي في سلة مؤشر أسعار المستهلكين، إضافة إلى القرار الذي تم اتخاذه مؤخراً بتجميد زيادة الإيجارات في الرياض لمدة خمس سنوات (شكل 12).

ويتوقع أن يكون لخفض قيمة الدولار الأمريكي مؤخراً تأثيراً على تكلفة بعض السلع والخدمات المستوردة في المملكة. ومن المرجح أن تنتقل هذه التأثيرات عبر عدد من المنتجات التي تعتمد بشكل كبير على الواردات. ومع ذلك، من المتوقع أن يكون التأثير محدوداً.

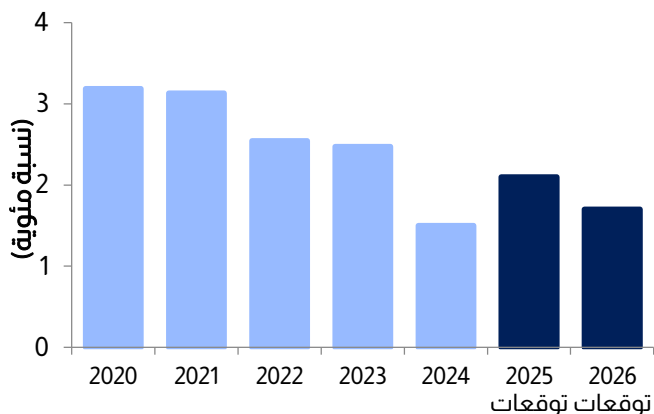
وبناءً عليه، وبعد إجراء التعديلات الجديدة على سلة مؤشر أسعار المستهلكين، فإننا نتوقع أن يبلغ معدل التضخم 2,1% في عام 2025، و1,7% في عام 2026 (شكل 13).

استمرت الضغوط التضخمية الرئيسية تأتي من فئتي "السكن والمرافق" و"الرعاية الشخصية والحماية الاجتماعية والسلع والخدمات المتنوعة".

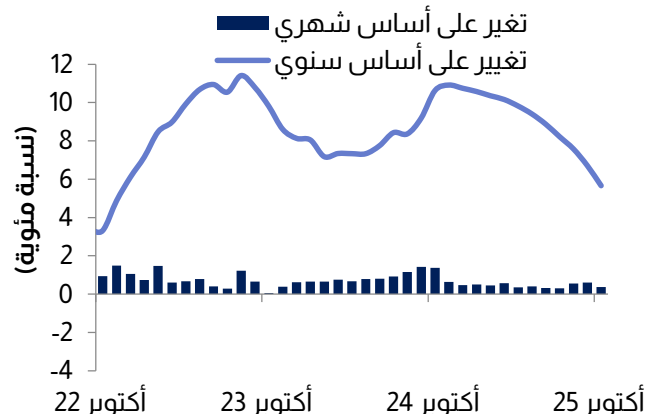
نتوقع تراجع التضخم في عام 2026، متأثراً بتباطؤ وتيرة التضخم في إيجارات المنازل، نتيجة لتأثيرات سنة الأساس.

نتوقع أن يبلغ معدل التضخم 2,1% عام 2025 و1,7% عام 2026.

شكل 13: توقعات التضخم (التغير على أساس سنوي)



شكل 12: معدل التضخم في "إيجارات المساكن" (التغير على أساس سنوي)





البيانات الأساسية

| 2026 توقعات | 2025 تقديرات | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | | | | | | | | الناتج الإجمالي الاسمي |
| 5,005 | 4,768 | 4,703 | 4,570 | 4,647 | 3,685 | 2,880 | 3,333 | (مليار ريال سعودي) |
| 1,335 | 1,271 | 1,254 | 1,219 | 1,239 | 983 | 768 | 889 | (مليار دولار أمريكي) |
| 5.0 | 1.4 | 2.9 | -1.7 | 26.1 | 28.0 | -13.6 | 0.3 | (معدل التغير السنوي) |
| | | | | | | | | الناتج الإجمالي الفعلي |
| | | | | | | | | (التغير كنسبة مئوية) |
| 7.0 | 6.0 | -4.4 | -9.0 | 15.0 | 1.2 | -6.9 | -3.9 | الأنشطة النفطية |
| 4.8 | 4.6 | 6.0 | 7.0 | 12.4 | 10.2 | -3.0 | 4.9 | الأنشطة غير النفطية |
| 1.5 | 1.7 | 3.3 | 1.1 | 4.6 | 1.1 | -0.6 | 1.7 | الأنشطة الحكومية |
| 4.8 | 4.3 | 2.7 | 0.5 | 12.0 | 6.5 | -3.8 | 1.7 | معدل التغير الكلي |
| | | | | | | | | المؤشرات النفطية (متوسط) |
| 64 | 68 | 80 | 84 | 104 | 71 | 42 | 66 | خام برنت (دولار/برميل) |
| 10.1 | 9.5 | 9.0 | 9.6 | 10.6 | 9.1 | 9.2 | 9.8 | الإنتاج (مليون برميل/يوم) |
| | | | | | | | | مؤشرات الميزانية العامة |
| | | | | | | | | (مليار ريال سعودي) |
| 1135 | 1103 | 1259 | 1,212 | 1,268 | 965 | 782 | 927 | إيرادات الدولة |
| 1359 | 1353 | 1375 | 1,293 | 1,164 | 1,039 | 1,076 | 1,059 | مصرفات الدولة |
| -224 | -250 | -116 | -81 | 104 | -73 | -294 | -133 | الفائض/العجز المالي |
| -4.5 | -5.2 | -2.5 | -1.8 | 2.2 | -2.0 | -10.2 | -4.0 | (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) |
| 1689 | 1466 | 1216 | 1,050 | 990 | 938 | 854 | 678 | الدين العام المحلي |
| 33.8 | 30.7 | 25.9 | 23.0 | 21.3 | 25.5 | 29.6 | 20.3 | (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) |
| | | | | | | | | المؤشرات النقدية |
| 1.7 | 2.1 | 1.7 | 2.3 | 2.5 | 3.1 | 3.4 | -2.1 | التضخم (متوسط معدل التغير السنوي) |
| 3.75 | 4.25 | 5.00 | 6.00 | 5.00 | 1.00 | 1.00 | 2.25 | سعر الريو ل "ساما" |
| | | | | | | | | (نسبة مئوية: نهاية العام) |
| | | | | | | | | مؤشرات التجارة الخارجية |
| | | | | | | | | (مليار دولار) |
| 199 | 200 | 223 | 247 | 327 | 202 | 119 | 200 | عائد صادرات النفط |
| 303 | 293 | 304 | 319 | 410 | 275 | 172 | 261 | عائد الصادرات الإجمالي |
| 242 | 227 | 206 | 183 | 169 | 135 | 123 | 137 | الواردات |
| 61 | 66 | 98 | 136 | 241 | 140 | 48 | 124 | الميزان التجاري |
| -56 | -50 | -16 | 35 | 150 | 41 | -26 | 38 | ميزان الحساب الجاري |
| -4.2 | -3.9 | -1.3 | 2.1 | 12.1 | 4.1 | -3.3 | 4.3 | (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) |
| 425 | 432 | 437 | 437 | 460 | 455 | 454 | 500 | الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية |
| | | | | | | | | المؤشرات الاجتماعية والسكانية |
| 37.1 | 36.3 | 35.3 | 33.7 | 32.2 | 30.8 | 31.6 | 30.1 | تعداد السكان (مليون نسمة) |
| 6.2 | 6.3 | 7.0 | 7.8 | 8.2 | 11.5 | 12.6 | 12.0 | معدل البطالة وسط السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية) |
| 35,989 | 35,062 | 35,528 | 36,157 | 38,510 | 31,921 | 24,339 | 29,567 | متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي) |

المصادر: الهيئة العامة للإحصاء، البنك المركزي السعودي، وزارة المالية، توقعات شركة جدوى للاستثمار للأعوام 2025 و 2026.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً 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 الهيئة العامة للإحصاء، والبنك المركزي السعودي، ومنظمة الأمم المتحدة للأغذية والزراعة (الفاو)، ومن مصادر إحصائية محلية وعالمية، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صريحة كانت أم ضمنية، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية 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.