



الاقتصاد السعودي في عامي 2024 و2025

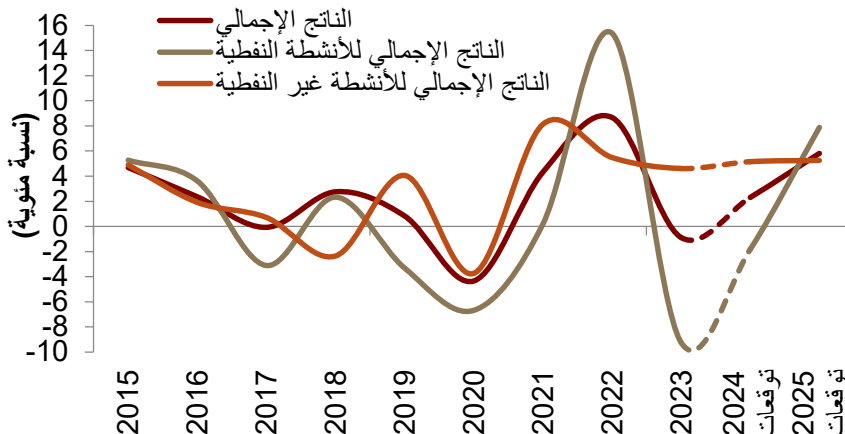
- يواصل الاقتصاد السعودي غير النفطي نموه بوتيرة سريعة. تشير التقديرات الأولية للجهات المختصة إلى أن الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي سيحقق نمواً بنسبة 4,6 بالمائة عام 2023، ونحن نتوقع تسارعه إلى أكثر من 5 بالمائة في العامين القادمين. سيأتي النمو مدفوعاً بكل من الاستهلاك والاستثمار، مع تراجع صافي الصادرات - على الأقل هذا العام. وسيبقى تضخم أسعار المستهلك تحت السيطرة، على الرغم من احتمال تجاوز تكاليف المشاريع المبالغ المقررة أصلاً.
- يعكس ارتفاع تكاليف المشاريع شح السوق من حيث العمالة والمواد. وتشكل اضطرابات الشحن في البحر الأحمر رباحاً معاكسة إضافية، حيث تفيد تقارير بارتفاع تكاليف المدخلات الرئيسية للبناء في السوق السعودية بنسبة 25-50 بالمائة في الأسابيع الأخيرة. من المرجح أن يتطلب الحد من الاضطرابات في البحر الأحمر بصورة واضحة وضغوطاً مكثفة على إيران، من جانب الولايات المتحدة والصين. مع ذلك، حتى لو عاد الشحن في البحر الأحمر إلى طبيعته في المدى القريب، فلا يزال من المرجح تجاوز تكاليف المشاريع للمستويات المقدرة لها، في ظل العدد الهائل من المشاريع قيد الإنشاء.
- من المرجح أن تبقى الجهات المختصة في المملكة إنتاج النفط تحت السيطرة، في مواجهة توقعات ضعف الطلب. لقد أظهر الاقتصاد الأمريكي مرونة ملحوظة، أما منطقة اليورو فتبدو الآن في حالة من الركود، كما أن الاقتصاد الصيني يعاني. أيضاً، يشعر عدد من الأسواق الناشئة الرئيسية بالتأثيرات الناجمة عن ضغوط ارتفاع أسعار الفائدة. كذلك، يتوقع زيادة الإنتاج من خارج مجموعة أوبك، رغم توقعاتنا بتباطؤ وتيرة نمو الإنتاج الأمريكي. لهذه الأسباب، فمن المرجح أن تمدد المملكة التخفيضات التي قررتها العام الماضي إلى نهاية الربع الثالث 2024. وفي ذلك الموعد، يتوقع أن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي خفض أسعار الفائدة، مما يتيح الفرصة لتعزيز النشاط الاقتصادي وارتفاع أسعار الأصول الخطرة، كالسلع.
- هذه السياسة المتحفظة ستكون كافية لجعل متوسط أسعار خام برنت عند 81 دولاراً للبرميل في عام 2024، وسيواصل مزيج الصادرات الرئيسي للمملكة تداوله بعلاوة قدرها 2 إلى 3 دولارات للبرميل فوق المؤشر القياسي. يتوقع أن يواصل الاقتصاد العالمي اكتساب الزخم في عام 2025 نتيجة لاستمرار خفض أسعار الفائدة، ومع تباطؤ نمو الإنتاج الأمريكي سيبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 86 دولاراً للبرميل.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

جيمس ريف
كبير الاقتصاديين
jreeve@jadwa.com

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

شكل 1: التغير في الناتج المحلي الإجمالي الفعلي



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 أداء نمو الاقتصاد العالمي في العام الماضي ضعيفاً إلى درجة كبيرة. وجاءت نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، عند 2,7 بالمائة، أقل بكثير من معدل النمو عام 2022، الذي بلغ 3,4 بالمائة، وكذلك أقل من متوسط النمو لآخر عشر سنوات قبل جائحة كوفيد-19، والذي كان عند 3,2 بالمائة.

ولكن، لم تكن أسباب الانكماش هي نفسها التي توقعها الكثيرون في بداية العام. لقد أظهرت الولايات المتحدة، التي كانت مرشحة من قبل معظم الناس للانزلاق إلى الركود، مرونة ملحوظة في ظل سوق عمل مفعم بالحياة، ومقاوم على ما يبدو لتأثير أسعار الفائدة المرتفعة، وهي الديناميكية التي استمرت حتى عام 2024. وقررت العديد من الشركات، التي تتذكر مدى صعوبة جذب العمالة والاحتفاظ بها في الفترة بين عامي 2021 و2022، التمسك بالعاملين لديها رغم انخفاض الطلبات. لقد سمح هذا النهج للبلاد بتحقيق نمو بنسبة 2,5 بالمائة، بحسب صندوق النقد الدولي. في غضون ذلك، أصيبت الصين - التي اعتبرها كثيرون المحرك المحتمل للنمو العالمي - بخيبة أمل، مع عدم رغبة المستهلكين المتريدين في الإنفاق في مواجهة الضغوط الخطيرة في قطاع العقارات. وحققت البلاد نمواً بنسبة 5,2 بالمائة وفقاً للسلطات، ولكن هذا النمو لم يشكل الانتعاش الكبير من عمليات الإغلاق التي سببتها جائحة كوفيد-19، والذي كان الكثيرون يعولون عليه (جدول 1؛ شكل 2).

من ناحية أخرى، لم تتمكن منطقة اليورو من تحقيق سوى نمو بنسبة 0,5 بالمائة حسب صندوق النقد الدولي، حيث أثرت أزمة تكلفة المعيشة واسعة النطاق بشكل كبير على الاستهلاك، وخاصة السلع. حققت دول جنوب أوروبا أداءً أفضل من المتوقع، ويعود الفضل بدرجة كبيرة إلى زيادة التدفقات السياحية. وعانت ألمانيا أكثر من غيرها، حيث أثر ارتفاع تكاليف الطاقة على الإنتاج الصناعي وتعثرت الصادرات إلى الصين. كذلك عانت الأسواق الناشئة، نتيجة لضغط حالة عدم اليقين السياسي وارتفاع أسعار الفائدة على النمو في الأسواق الناشئة الكبيرة، كالبرازيل، وجنوب أفريقيا، وتركيا، وبولندا. وكان الاستثناء الوحيد هو الهند، التي حلت محل الصين كمحرك للنمو في الأسواق الناشئة (قدر صندوق النقد الدولي معدل نمو الاقتصاد في الهند عند 6,7 بالمائة عام 2023).

جاءت معظم المعاناة العام الماضي من أسعار الفائدة المرتفعة. لقد رفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بـ 100 نقطة أساس تراكمية العام الماضي لتصل إلى 5,5 بالمائة، في محاولة منه لخفض التضخم إلى المستوى المستهدف، عند 2 بالمائة. هناك مقاييس مختلفة للتضخم، ولكن ضغوط الأسعار أخذت في الانخفاض بشكل واضح، ومن الممكن أن يشعر مجلس الاحتياطي الفيدرالي ببعض الرضا عن ذلك. لا يزال هناك نقاش حول ما إذا كان بالإمكان هندسة "الهبوط الناعم"، الذي يؤدي إلى تباطؤ النمو ولكنه لا يذهب في الاتجاه المعاكس، ولكن يبدو أن حدوثه مرجح أكثر من عدمه.

مع ذلك، فالتباطؤ أمر لا مفر منه، وقد أعاد الكثيرون المتعاملين تموضعهم بالفعل، بناءً على أن الاحتياطي الفيدرالي سيعكس مساره الحالي ويبدأ في خفض أسعار الفائدة مرة أخرى. يتوقع بعض المحللين حالياً بدء الخفض في مايو، ولكن نحن نرجح بدؤه في يونيو (شكل 3). لا يزال الاحتياطي الفيدرالي يكافح من أجل استعادة الثقة في وسائله لمكافحة التضخم، ومع استمرار ارتفاع التضخم في قطاع الخدمات، والركود البسيط في أسواق العمل، نشك في أن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة قبل يونيو. وعليه، نتوقع خفض الفائدة بـ 100 نقطة أساس في يونيو، ثم 100 نقطة أساس أخرى في عام 2025، مما يجعل الحد الأعلى المستهدف لسعر الفائدة الأمريكية عند 3,5 بالمائة. وسيتبع البنك المركزي السعودي (ساما) نفس هذه الخطوات، مما يجعل الريبو العكسي (سعر إعادة الشراء العكسي) ينهي العام القادم عند 3,5 بالمائة كذلك.

من المفترض أن يؤدي هذا الخفض لأسعار الفائدة إلى تغيير المزاج الاقتصادي بشكل ملحوظ عام 2024. أحد إيجابيات ارتفاع أسعار الفائدة، هو أنه سيكون هناك الكثير مما يمكن خفضه، وعندما

جاء نمو الاقتصاد العالمي ضعيفاً في العام الماضي، ولكن ليس نتيجة للأسباب التي توقعها الكثيرون. تجاوزت أمريكا التوقعات، بينما خيبت الصين الآمال.

منطقة اليورو تعاني، مع ضغوط خاصة تواجهها ألمانيا.

كذلك تشعر العديد من الأسواق الناشئة الكبيرة بعبء ارتفاع أسعار الفائدة.

في الولايات المتحدة، الآن يشهد التضخم تراجعاً سريعاً، وقد أعاد المتعاملون تموضعهم بناءً على التخفيضات التي سيجريها الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة.

ينتظر أن يبدأ خفض أسعار الفائدة في يونيو. نتوقع خفض الفائدة بـ 100 نقطة أساس في يونيو، ثم 100 نقطة أساس أخرى في عام 2025. ويتوقع أن يتبع البنك المركزي السعودي (ساما) نفس هذه الخطوات، مما يجعل الريبو العكسي (سعر إعادة الشراء العكسي) ينهي عام 2025 عند 3,5 بالمائة.



تبدأ هذه العملية، فستشكل حافزاً للاستهلاك والاستثمار على حدٍ سواء، إضافة إلى رفع الأصول الخطرة (بما فيها النفط). كذلك، يبدو أن خفض أسعار الفائدة مرجح في منطقة اليورو، وربما يبدأ قبل يونيو، كما أن الصين هي الأخرى مهياً لتقديم بعض الحافز (المالي) لاقتصادها الراكد. من الواضح أن آفاق نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي ستتأثر بما إذا كانت الولايات المتحدة قادرة على تفادي الركود. وبافتراض حدوث ذلك، وقيام الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة اعتباراً من يونيو، فيتوقع أن يصل النمو إلى نحو 3 بالمائة، مع أداء قوي نسبياً في النصف الثاني. بالنسبة لعام 2025، نتوقع زيادة وتيرة النمو إلى 3,4 بالمائة (أعلى من توقعات المحللين).

الآن من المرجح أن تتمكن الولايات المتحدة من تفادي الركود. وبافتراض حدوث ذلك، فمن المتوقع أن يصل نمو الاقتصاد العالمي إلى نحو 3 بالمائة هذا العام، وسيتحقق معظم التسارع في النصف الثاني.

هنالك عدد من المخاطر الواضحة. من المحتمل، وإن لم يكن من المرجح حتى الآن، أن يكون للاضطرابات في البحر الأحمر تأثير جدي على التضخم. وفي اعتقادنا أنه سيتم احتواء التأثير، لأن ممرات الملاحة الأخرى غير مغلقة (على عكس الحال عام 2022)، ورغم أن السلع ستأخذ طريقاً أطول للوصول إلى وجهتها، لكن فرص حدوث انقطاع كبير لسلاسل الإمداد تبدو ضعيفة (نص مظلل 1). بالنسبة للولايات المتحدة، ربما يكون الطريق إلى خفض أسعار الفائدة وعراً: فحتى الآن لا يزال سوق العمل هو الأكثر شحاً في التاريخ، وقد ارتفعت أسعار المنتجين مؤخراً. هذا الأمر قد يدفع الاحتياطي الفيدرالي إلى المزيد من التوقف، وربما يؤخر خفض أسعار الفائدة حتى النصف الثاني. من ناحية أخرى، تبقى المخاطر السياسية مرتفعة، في ظل عدد كبير من الانتخابات المزمع إجراؤها خلال هذا العام، كما أن مناطق النزاع العسكري (المحتملة والقائمة) تتضاعف على ما يبدو. وحتى لو تم إجراء خفض كبير في أسعار الفائدة، فإنه ربما لا يكون كافياً لتغيير هذه السحابة من التوتر وعدم اليقين.

هنالك مخاطر على هذه التوقعات تشمل الآثار الناجمة عن اضطرابات البحر الأحمر، واحتمال حدوث ركود في الولايات المتحدة، والعدد الكبير من الانتخابات.

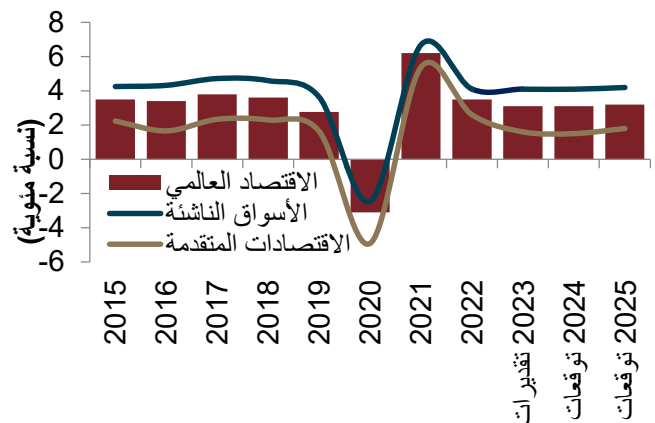
جدول رقم 1: نمو الناتج الإجمالي العالمي

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

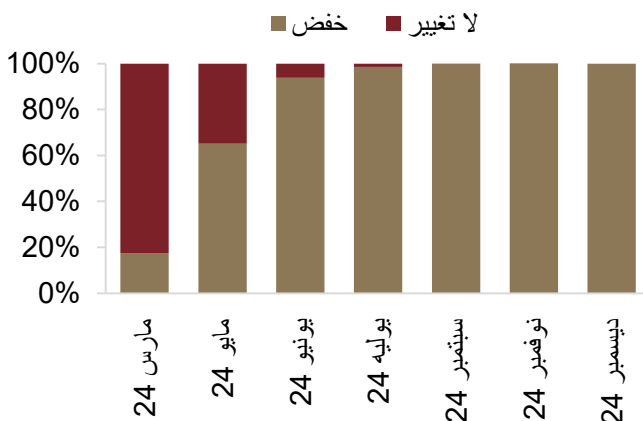
	2022		تقديرات 2023		توقعات 2024		توقعات 2025	
	صندوق النقد	المحللين	صندوق النقد	المحللين	صندوق النقد	المحللين	صندوق النقد	المحللين
الاقتصاد العالمي	3.5	3.1	2.9	3.1	2.5	3.1	2.8	3.2
الولايات المتحدة	1.9	2.5	2.5	2.5	1.4	2.1	1.6	1.7
المملكة المتحدة	4.3	0.5	0.4	0.5	0.4	0.6	1.2	1.6
كندا	3.8	1.1	1.1	1.1	0.5	1.4	1.8	2.3
منطقة اليورو	3.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	1.4	1.7
اليابان	1.0	1.9	1.8	1.9	0.9	0.9	1.0	0.8
الصين	3.0	5.2	5.2	5.2	4.6	4.6	4.3	4.1
روسيا	-1.2	3.0	2.6	3.0	1.4	2.6	1.1	1.1
البرازيل	3.0	3.1	2.9	3.1	1.5	1.7	2.0	1.9
الهند	7.2	6.7	6.7	6.7	6.3	6.5	6.4	6.5

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

شكل 2: التوقعات بشأن نمو الاقتصاد العالمي



شكل 3: استطلاع احتمالات التغيير في أسعار الفائدة الأمريكية





توقعات أسواق النفط

ماذا تعني هذه التوقعات بشأن نمو الاقتصاد بالنسبة لأسعار النفط؟. في الحقيقة، لم يتأثر متداولو النفط كثيراً بالهجمات على الملاحية في البحر الأحمر (نص مظل 1)، حيث يرى الكثيرون أن تغيير مسار النفط الخام لا يعني فقدان النفط الخام.

هذا التوجه يبدو منطقياً، لكن متداولو النفط يبدو أنهم أيضاً غير مباليين بالتأثير المحتمل لتخفيضات إنتاج أوبك وحلفائها التي تصل إلى 1,2 مليون برميل يومياً، والتي تم الإعلان عنها في نوفمبر من العام الماضي. تعتبر هذه الشكوك مفهومة، بالنظر إلى تاريخ صغار المنتجين في عدم الرغبة في الوفاء بتعهداتهم، ولكن حتى لو تم تطبيق نصف هذه التخفيضات فقط، فسيفيق هذا يعني تشديداً جوهرياً في موازين العرض والطلب. سيتضح مستوى الالتزام خلال الأسابيع القادمة، عند صدور الأرقام، رغم أن بيانات أولية من شركة بلومبيرج تشير إلى التزام قوي من أعضاء أوبك في يناير (شكل 5).

ربما يكون متداولو النفط على حق في استبعاد تأثير اضطرابات البحر الأحمر على إمدادات النفط، لكنهم ربما يكونون قد قللوا من مدى تأثير تحالف أوبك على الإمدادات.

نص مظل 1: التأثير الاقتصادي للاضطرابات في البحر الأحمر

كان للمهجوم بالصواريخ والمسيرات على حركة الحاويات في البحر الأحمر على مدى ثلاثة شهور تأثير واضح على طرق الملاحية، ولكن حتى الآن يعتبر التأثير ضئيلاً على التضخم العالمي أو أسعار النفط. هل سيتغير هذا الوضع؟

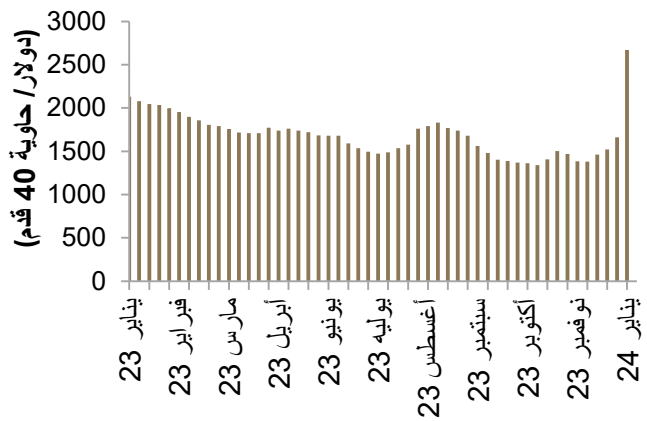
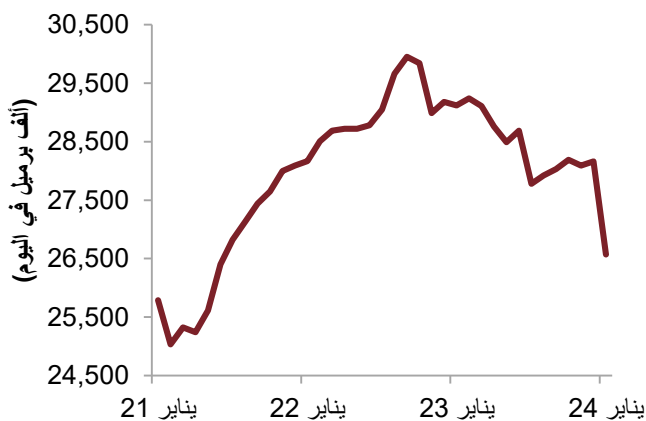
أدت هجمات الحوثيين في اليمن إلى اضطراب العديد من شركات الشحن لتغيير خط سيرها لتدور حول رأس الرجاء الصالح بدلاً من المخاطرة بالإبحار عبر البحر الأحمر وقناة السويس، وهو طريق يمثل 12 بالمائة من التجارة البحرية العالمية. يؤدي تغيير المسار إلى إضافة أربعة أسابيع في المتوسط إلى زمن الرحلة من شرق آسيا إلى أوروبا ذهاباً وإياباً. وبالطبع أدى هذا الأمر إلى زيادة تكاليف الشحن، سواء كانت ساعات العمل، أو تكاليف الوقود، أو التأمين، حيث ارتفعت التكلفة الإجمالية للشحن بنحو 30 بالمائة تقريباً، على أساس سنوي، في يناير (شكل 4).

تسببت هجمات البحر الأحمر في أرباك كبير للشحن الدولي. لكن، التأثير على التضخم كان ضعيفاً حتى الآن.

حالياً، لم تنعكس هذه التكاليف المرتفعة على أسعار التجزئة، لكن بعض كبار تجار التجزئة الأوروبيين، مثل محلات السوبر ماركت، يحذرون من أنهم قد يفعلون ذلك. وقد أشار محافظ البنك المركزي الأوروبي إلى عودة "اختناقات الإمداد" باعتبارها خطراً رئيسياً على مسار أسعار الفائدة الأوروبية. ولكن على عكس ما حدث في الفترة بين عامي 2021 و2022، عندما تعثرت سلاسل التوريد العالمية وارتفع التضخم، هذه المرة لم يكن هناك ارتفاع مصاحب في الطلب. على العكس، فالنشاط العالمي يتباطأ، ولذلك من المرجح أن يكون التأثير على أسعار الجملة والتجزئة متواضعاً. مع ذلك، هناك تقارير حول ارتفاع تكاليف المدخلات بالنسبة لشركات التشييد السعودية ناجمة عن الارتباك في

شكل 4: ارتفاع كبير في التكلفة العالمية لشحن الحاويات

شكل 5: إنتاج أوبك





الشحن. الزيادات في تكاليف المدخلات الرئيسية هي في حدود 25 إلى 50 بالمائة.

وما ذا عن أسعار النفط؟ حتى الآن، يعتبر التأثير ضئيلاً. فالخام من منطقة الخليج المتجه إلى شرق آسيا لم يتأثر، كما أن النفط الخليجي المتجه إلى الولايات المتحدة يتم نقله أصلاً عبر رأس الرجاء الصالح. وتواجه أوروبا أكبر قدر من التداعيات، مع نقص ملحوظ في الديزل. مع ذلك، وبمرور الوقت، فسيحسن الوضع من خلال واردات الولايات المتحدة الإضافية.

من الطبيعي أن تشهد أسعار النفط ارتفاعاً إضافياً في حال حدوث تصعيد. لقد اجتذبت أزمة غزة بالفعل عدداً من الوكلاء، لكن اللاعبين الفاعلين من الدول، كالولايات المتحدة، وإسرائيل، وإيران، والعراق، وباكستان يتبادلون الآن الضربات المحدودة. مع ذلك، ربما يتطلب الأمر اضطراباً في مضيق هرمز لدفع أسعار النفط إلى ارتفاع كبير. وهذا الأمر لا يزال يبدو مستبعداً جداً.

ربما يمكن وقف أنشطة الحوثيين من خلال تكثيف الضغوط على إيران. وقد تأتي هذه الضغوط في شكل عمليات سرية مكثفة من جانب الولايات المتحدة، أو جهود دبلوماسية أكثر وضوحاً من جانب الصين، حيث يشعر المصدرون بالضغوط الناجمة عن التأخير في شحناتهم الأوروبية.

لم تتأثر أسعار النفط إلى حد كبير بالاضطرابات. ربما يحدث ارتفاع كبير في أسعار النفط في حال وقوع اضطراب في مضيق هرمز، وهو الأمر الذي يبدو مستبعداً للغاية.

لكن، تحالف أوبك وشركائها يعتبر فقط جزء من قصة الإمداد، وإنتاجه متناقص. وفقاً لوكالة الطاقة الدولية، يتوقع أن تأتي جميع الإمدادات النفطية الإضافية تقريباً، والتي تبلغ 1,5 مليون برميل يومياً، والمتوقع إضافتها هذا العام، من الدول غير الأعضاء في أوبك، وعلى رأسها الولايات المتحدة، والبرازيل، وكندا، وغويانا. وفي هذه المجموعة تعتبر الولايات المتحدة هي اللاعب الرئيسي (فهي بالفعل أكبر منتج للنفط في العالم). ونعتقد أن نمو الإنتاج في الولايات المتحدة سيتباطأ إلى نحو نصف النمو الذي تحقق العام الماضي، حيث يوفر التعزيز الأخير لقطاع النفط الصخري هوامش ربحية أفضل، ولكن ليس زيادة في الانتاج، خاصة وأنه تم استغلال الكثير من أفضل مساحات النفط الصخري. بالإضافة إلى ذلك، عانى عدد من المنتجين المستقلين بشأن الحصول على التمويل في مواجهة أسعار الفائدة المرتفعة. ومن المرجح أيضاً أن يؤثر الطقس البارد مؤخراً في أمريكا الشمالية على عمليات إنتاج النفط. لكن، لا ينبغي الاستهانة ببراعة حفارات النفط الصخري في الولايات المتحدة، ويبقى الارتفاع الإضافي في إنتاج الولايات المتحدة يمثل خطراً على أسعار النفط.

يتوقع أن تقود الدول خارج أوبك إمدادات النفط الإضافية، رغم أننا نتوقع تباطؤ نمو الإنتاج الأمريكي العام الجاري والعام القادم.

وفيما يتعلق بالإمداد من أوبك وشركائها، فإن معطيات الطلب الضعيف (أنظر أدناه) تشير إلى أن التحالف سيمدد تخفيضاته حتى نهاية الربع الثالث من العام الجاري على الأقل. بحلول ذلك الموعد، تكون الأصول الخطرة، كالسلع، قد وجدت الدعم بفضل انخفاض أسعار الفائدة، وسيبدأ تحالف أوبك وشركائها في رفع حصص الإنتاج، ولكن بصورة تدريجية.

من غير المرجح أن يشهد الإنتاج من تحالف أوبك وشركائها نمواً ملحوظاً قبل الربع الثالث 2024.

وماذا عن الطلب؟ تتوقع أوبك نمو هذا العام بنحو 1,8 مليون برميل يومياً، ولكن هذا التوقع يبدو مفرطاً في التفاؤل. هذا النمو يفوق بدرجة كبيرة متوسط النمو في السنوات العشر الأخيرة قبل جائحة كوفيد-19، الذي بلغ 1,3 مليون برميل يومياً، ومن الصعب أن نرى من أين سيأتي التعزيز الإضافي للطلب، على الأقل في النصف الأول من العام. ربما تتجنب الولايات المتحدة الركود، لكن من غير المرجح أن يتسارع الطلب على النفط فعلياً. من المرجح أن يكون الطلب على النفط في الصين أفضل مما يتوقع الكثيرون: فعلى الرغم من المتاعب التي يمر بها نشاط تشييد العقارات، فهو لا يزال يتوسع بعد طفرة عام 2021 في المبيعات على الخارطة (أراضي ليست مشيدة)، كما أن قطاعي النقل والخدمات اللوجستية يشهدان نمواً سريعاً. مع ذلك، فالثقة منخفضة، وسوف يعتمد الكثير على حجم التحفيز المالي الذي تختار الحكومة ضخه في الاقتصاد.

تعتبر توقعات الطلب ضعيفة، على الأقل في النصف الأول لعام 2024

ربما يأتي الطلب على النفط في الصين أفضل مما يتوقع بمستوى مفاجئ، لكن الطلب في أوروبا سيبقى ضعيفاً.



تُظهر أوروبا طلباً قوياً على بعض المنتجات النفطية، لكن الضعف الاقتصادي سيؤثر على الطلب الكلي على النفط الخام هناك. فألمانيا هي سادس أكبر مستورد للنفط في العالم، وهي تعاني من الركود. وحتى الهند يرجح أن تشهد بعض التراجع في الطلب على المنتجات النفطية في عام 2024، في أعقاب النمو الهائل عام 2023. الأمر الأكثر إيجابية هو أن الاقتصاد الياباني يتسارع، ويتوقع أن يكون هناك أيضاً طلب جيد من مجموعة من الأسواق الناشئة سريعة النمو في شرق آسيا، خاصة في حال ضعف الدولار الأمريكي (كما هو متوقع) في النصف الثاني من العام. كذلك، ستشهد المملكة ارتفاعاً في الطلب في ظل النمو القوي المرتقب في قطاعي التشييد والنقل (أنظر أدناه).

لكن، بشكل عام، توقعات الطلب تعتبر غير مثيرة، ولذلك فإن الكثير سيتوقف على التزام تحالف أوبك وشركائها وإمدادات النفط الصخري في الولايات المتحدة. وكما أشرنا أعلاه، نعتقد أن التزام أوبك يعتبر مدهشاً وجاء أفضل مما كان متوقعاً، على الرغم من أن هذا الاندحاش يعود أيضاً إلى التوقعات الضعيفة. الربع الأول عادة هو توقيت صيانة مصافي التكرير، وتكون فيه المخزونات مرتفعة، لذلك فإن تأثير تخفيضات أوبك وحلفائها ربما لا يتضح بالكامل حتى الربع الثاني. يتوقع أن يشهد النصف الثاني تراجع المخزونات بشكل أكبر، مع ارتفاع الطلب نتيجة لتخفيضات أسعار الفائدة.

وعلى الرغم من أن التوقعات للنصف الثاني أفضل، فقد قررنا خفض توقعاتنا لأسعار النفط لهذا العام. الآن نتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت 81 دولاراً للبرميل في عام 2024، وهو تغيير كبير باتجاه الأسفل مقارنة بتوقعاتنا السابقة. التوقعات للعام 2025 تعتبر أفضل بعض الشيء، في ظل استمرار عمليات خفض أسعار الفائدة، لكن تأثير هذا الخفض سيوازنه إلى حد ما التخفيف المتوقع في مستويات خفض الإنتاج لدى تحالف أوبك وشركائها. ستؤدي هذه الاتجاهات إلى ارتفاع متوسط أسعار خام برنت إلى 86 دولاراً العام القادم. ويجب ملاحظة أن العربي الخفيف، وهو مزيج الصادرات الرئيسي للمملكة العربية السعودية، سيستمر في التمتع بعلاوة قدرها 2 إلى 3 دولارات للبرميل فوق سعر خام برنت، نظراً للطلب القوي على نواتج التقطير المتوسطة، خاصة من شرق آسيا.

تميل المخاطر باتجاه الأسفل (أي أن الأسعار الفعلية ربما تأتي أقل من تقديراتنا أعلاه)، وهي تتركز حول احتمالية أن تكون الإمدادات من خارج أوبك أكبر مما هو متوقع. كذلك، لا يمكن استبعاد حدوث ركود أمريكي، والذي سيكون له تأثير عميق على الطلب العالمي للنفط. وكما أشرنا في النص المظلل 1، فإن المخاطر باتجاه الأعلى (أي ربما تأتي الأسعار أعلى من تقديراتنا) تتمثل في أي تصعيد للإرهاب في البحر الأحمر، أو اتساع الصراع في الشرق الأوسط، كما أن إجراء الصين لتحفيز مالي كبير وطويل سيساعد كذلك على زيادة الطلب على النفط.

أداء الاقتصاد السعودي

انكمش الاقتصاد السعودي العام الماضي، وذلك للمرة الأولى منذ عام 2020. وانخفض الناتج بنسبة 0,9 بالمائة، وفقاً للتقديرات الأولية للسلطات، ويعزى معظم ذلك التراجع تقريباً إلى التخفيضات التي أُجريت على إنتاج النفط. وحسب تلك التقديرات، فقد تراجعت "الأنشطة النفطية" بنسبة 9,2 بالمائة في عام 2023، وكان هذا التراجع أكثر من كاف لمحو تأثير النمو الذي حققته الأنشطة غير النفطية وبلغت نسبته 4,6 بالمائة. كانت هذه التخفيضات في إمدادات النفط بمثابة صورة معكوسة للعام 2022، عندما أدت الزيادة الكبيرة في إمدادات السوائل إلى زيادة بنسبة 8,7 بالمائة في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

ما خفف هذا التذبذب هو القوة الأساسية لنمو الناتج الإجمالي غير النفطي، الذي بلغ متوسط نموه 6 بالمائة خلال السنوات الثلاث الماضية. حالياً يشكل الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي 60 بالمائة تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي الفعلي، مرتفعاً من 55 بالمائة قبل خمس سنوات. كذلك أصبحت قاعدته أكثر اتساعاً مما كان عليه الحال عام 2018، مع التطور السريع لقطاعات مثل السياحة، والضيافة، وتجارة التجزئة، والتعدين غير النفطي، والطاقة. أيضاً، كان النشاط غير النفطي قبل خمس سنوات يعتمد إلى

ينتظر أن تقدم اليابان وبعض دول الأسواق الناشئة في شرق آسيا الدعم لنمو الطلب. كذلك ربما تساهم الهند في دعم الطلب، لكن النمو الهائل الذي تحقق العام الماضي سيتباطأ على الأرجح.

رغم أن الالتزام داخل أوبك بشأن حصص الإنتاج أفضل من المتوقع، فلا يزال من الصعب أن يكون إيجابياً بشأن أسعار النفط هذا العام. نتوقع تراجع أسعار خام أوبك إلى 81 دولاراً للبرميل في المتوسط عام 2024.

التوقعات لعام 2025 تعتبر أفضل، حيث ينتظر أن يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى تعزيز النشاط الاقتصادي. كما أن خفض نمو إنتاج النفط الصخري سيدعم الأسعار كذلك. نتوقع أن يصل متوسط أسعار خام برنت إلى 86 دولاراً للبرميل العام القادم.

المخاطر على توقعاتنا بشأن أسعار النفط تميل باتجاه الأسفل، وهي تتركز حول الولايات المتحدة.

انكمش الاقتصاد السعودي العام الماضي بنسبة 0,9 بالمائة، وذلك للمرة الأولى منذ عام 2020. ويعود معظم ذلك الانكماش تقريباً إلى المزيد من الانخفاض في إنتاج النفط.

لا يزال القطاع غير النفطي قوياً، حيث نما بنسبة 4,6 بالمائة عام 2023، وبلغ متوسط نموه 6 بالمائة خلال السنوات الثلاث الماضية.



حد كبير على إنفاق الحكومة المركزية، أما اليوم فنجد أن صندوق الاستثمارات العامة، وصندوق التنمية الوطني، ومستثمري القطاع الخاص مشاركين بصورة عميقة في تنفيذ برامج رؤية 2030.

أيضاً كان هناك تحول في الناتج المحلي الإجمالي حسب الانفاق. في عام 2018، شكّل الاستهلاك الخاص أقل من ثلث الناتج المحلي الإجمالي؛ في عام 2023 ساهم بنسبة 40 بالمائة (شكل 6). هذا الارتفاع يعود إلى زيادة عدد السكان (2 بالمائة سنوياً للمواطنين)، وكذلك زيادة انضمام الإناث إلى القوى العاملة. حالياً تبلغ نسبة مشاركة الإناث في القوى العاملة نحو 36 بالمائة، وهي نسبة تزيد بدرجة كبيرة عن المستوى المستهدف، ولكن لا تزال هناك فرصة كبيرة للنمو (فالمستوى لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية يبلغ 55 بالمائة). كان من الممكن أن يكون التحول نحو اقتصاد أكثر اعتماداً على الاستهلاك أشد وضوحاً، لولا الطفرة في الاستثمارات المرتبطة ببرامج رؤية 2030. لقد نما الاستثمار بمتوسط سنوي يصل إلى 7,2 بالمائة منذ عام 2018 (ويشمل ذلك "سنوات كوفيد-19" التي شهدت تراجع الاستثمار).

كان المحرك الرئيسي للنمو العام الماضي قطاع التجارة المحلية (ويشمل تجارة التجزئة وتجارة الجملة والضيافة). وقد أصبحت أهمية هذا القطاع واضحة منذ عدة سنوات، حيث نما بالقيمة الفعلية بمتوسط سنوي قدره 5 بالمائة تقريباً في السنوات الخمس الماضية (رغم التذبذب المنصل بجائحة كوفيد-19). ويتوقع أن يواصل القطاع الاستفادة من انضمام الإناث إلى القوى العاملة، وزيادة أعداد السياح، وارتفاع الأجور، في حين لا تتجاوز الديون الشخصية غير المضمونة نسبة 12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. كذلك ستستفيد القطاعات المرتبطة بقطاع التجارة المحلية، كالنقل والكهرباء، من تلك العوامل الإيجابية.

ويشكل قطاع التشييد دعماً آخرًا لآفاق النمو في الاقتصاد غير النفطي، نظراً لانطلاق المشاريع العملاقة وأعمال التطوير المرتبطة بها، كعرض إكسبو وكأس العالم لكرة القدم. العائق الرئيسي هنا هو قلة المدخلات، كموايد البناء والقوى البشرية، حيث سجل مؤشر مديري المشتريات لشهر يناير زيادة كبيرة في التكاليف لجميع شركات القطاع غير النفطي (شكل 7). وتتصل بعض هذه المشاكل باضطراب الملاح في البحر الأحمر، والبعض الآخر بالعدد الهائل من المشاريع الجاري تنفيذها. وبافتراض إمكانية التغلب على تلك التحديات (من خلال رفع الأجور والتخفيف من القيود على العمالة على سبيل المثال)، فسيحظى قطاع التشييد بمزيد من الدعم مع انتعاش الطلب على الرهن العقاري في النصف الثاني من العام، عندما تبدأ الولايات المتحدة خفض أسعار الفائدة.

أما قطاع النفط فهو مهيأ لتراجع آخر. الآن نعتقد أن تخفيضات المملكة لإنتاجها من النفط من العام الماضي - بلغت 1,5 مليون برميل في اليوم - سيتم تمديدتها حتى نهاية الربع الثالث من العام الجاري، مما يعني أنه من المرجح أن ينكمش الناتج السنوي بنسبة 1,8 بالمائة (أنظر أدناه).

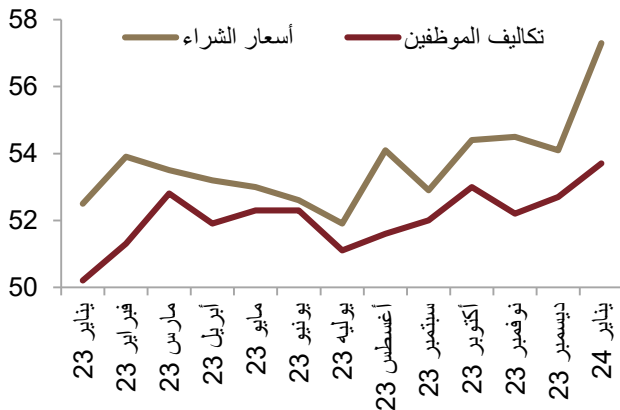
يعتبر الاستثمار حالياً في غاية الأهمية لموضوع النمو، لكن الاقتصاد غير النفطي يتحول فعلياً باتجاه الاستهلاك.

ويمكن رؤية ذلك في الأداء القوي للتجارة المحلية.

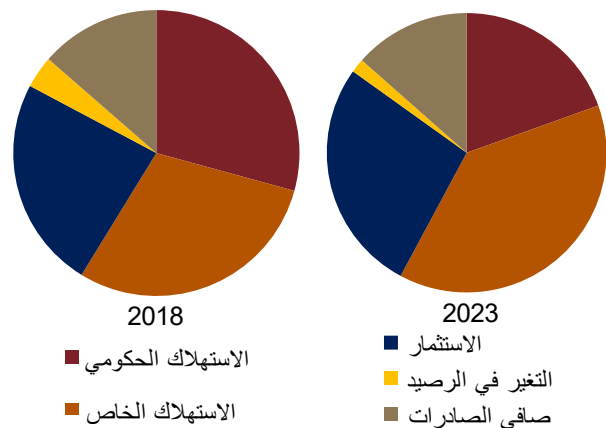
بطبيعة الحال، استفاد قطاع البناء من طفرة "المشاريع العملاقة". وسيحصل على مزيد من الدعم، عندما تبدأ أسعار الرهن العقاري في التراجع في النصف الثاني.

الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط مهيأ للتراجع عام آخر.

شكل 7: تكاليف المدخلات حسب مؤشر مديري المشتريات (أكثر من 50: يعني التوسع على أساس شهري)



شكل 6: الناتج المحلي الإجمالي الفعلي، حسب الانفاق (نسبة مئوية)





نتيجة لنمو القطاع غير النفطي وتراجع قطاع الهيدروكربونات، نما الناتج المحلي الإجمالي الفعلي بنسبة 2,3 بالمائة هذا العام. ويتوقع تسارعه إلى 5,8 بالمائة عام 2025.

المخاطر على النمو تتركز حول ارتفاع التكاليف.

بناءً على أداء القطاعين النفطي وغير النفطي، نتوقع أن يرتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي إلى 2,3 بالمائة هذا العام، في أعقاب الانكماش بنسبة 0,9 بالمائة العام الماضي، حيث فاق التراجع في الناتج المحلي الإجمالي النفطي المكاسب التي حققها الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، والتي بلغت 5,1 بالمائة. من غير المرجح أن يطرأ تغيير كبير على ديناميكيات القطاع غير النفطي عام 2025، ونتوقع نموه بنسبة 5,2 بالمائة. ومع انتعاش الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنحو 8 بالمائة، فسيؤدي ذلك إلى تسارع الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة 6 بالمائة تقريباً. الخطر الرئيسي الذي يهدد تلك التوقعات هو زيادة التكاليف. ومن المثير للاهتمام، أن مؤشر مديري المشتريات لشهر يناير لم يشير فقط إلى ارتفاع تكاليف المدخلات، بل كذلك إلى تباطؤ زخم النمو في الاقتصاد غير النفطي.

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

الحصة كنسبة مئوية:					التغير السنوي %
2023					2023 2022 2021 2024 توقعات
الناتج المحلي الإجمالي الكلي					2.3 0.9- 8.7 4.3
القطاع النفطي					1.8- 9.2- 15.4 0.2 37
الأنشطة غير النفطية					5.1 4.6 5.5 8.1 47
الأنشطة الحكومية					2.3 2.1 4.6 1.1 13
الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حسب القطاعات					100
الزراعة					3.2 3.7 4.0 2.5 6.0
التعدين غير النفطي					5.0 6.0 6.5 1.9- 0.8
الصناعات غير النفطية (التحويلية)					2.1 0.5 8.0 5.1 18.1
الكهرباء والماء والغاز					3.0 3.6 1.4 4.0 2.6
التشييد والبناء					5.5 3.9 8.7 1.2 9.2
تجارة الجملة والتجزئة					8.0 6.9 5.7 16.3 21.8
النقل والاتصالات					6.4 7.7 1.9 3.5 11.8
الأنشطة العقارية					3.6 1.2 1.3 5.6 11.2
خدمات المال، والتأمين، والأعمال					4.5 5.2 11.2 11.7 11.2
خدمات اجتماعية					7.1 12.6 2.8 18.9 7.3

ملحوظة: الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حسب القطاعات، للعام 2023 (معدلات النمو والحصص المكونة)، هو المتوسط للفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023. الناتج المحلي الإجمالي الكلي للعام 2023 يتضمن كذلك صافي الضرائب.

قطاع الهيدروكربونات:

كانت سنوات قليلة صعبة بالنسبة لقطاع الهيدروكربونات، من حيث مساهمته في نمو الناتج المحلي الإجمالي. لقد تراجع إنتاج النفط في أربعة من الأعوام الخمسة الماضية، حيث لجأت المملكة إلى تعديل إنتاجها ليتناسب مع الطلب الضعيف عموماً والإنتاج القوي من خارج أوبك. وكما ذكرنا أعلاه، يتوقع أن يتراجع إنتاج النفط بنسبة 1,8 بالمائة إضافية عام 2024 قبل انتعاشه عام 2025. لا يتعلق الناتج المحلي الإجمالي النفطي بإنتاج النفط الخام فحسب، بل كان هناك بعض التعويض من أنشطة الغاز والتكرير. وهكذا، على سبيل المثال، فقد شهد الناتج المحلي الإجمالي "للأنشطة النفطية" زيادة هامشية عام 2021، رغم تراجع إنتاج النفط الخام.

تتجه كمية كبيرة من منتجات التكرير من المملكة إلى أوروبا، حيث يوجد هناك نقص كبير في إمدادات الديزل (مرة أخرى). نظرياً، تستطيع المملكة تلبية بعض هذا الطلب عن طريق الشحن من ساحلها الغربي (بعيداً عن نشاط الحوثيين) وعبر قناة السويس. مع ذلك، فالاضطرابات كبيرة لدرجة يبدو معها أن هناك نقصاً في الناقلات المناسبة. هذه المشكلة ربما يتم حلها في الشهور القليلة القادمة، ولكن حالياً نتوقع أن

انكمش قطاع الهيدروكربونات في أربعة من الأعوام الخمسة الماضية.

كانت الأسباب الرئيسية هي خفض الإنتاج وفقاً لسياسة الدولة، على الرغم من عدم وجود تعويض من قطاع تكرير النفط، في ظل الصعوبات اللوجستية للإمداد إلى أوروبا، التي تعتبر السوق الرئيسية لمنتجات المملكة.



يبقى إنتاج التكرير مستقرًا هذا العام. يتمتع تطوير الغاز بإمكانات أكبر نظراً لأهميته باعتباره "جسراً" في عملية تحول الطاقة، ومادة خام رئيسية لمختلف المشاريع الصناعية. ويعتبر اكتشاف حقولين جديدين في الربع الخالي في نوفمبر العام الماضي مهماً لأن الغاز فيها "غير مصاحب" للنفط، أي أنه يمكن إنتاج الغاز دون مراعاة الحصص المقررة في تحالف أوبك وشركائها. وتأتي هذه الاكتشافات على رأس تطوير حقل الجافورة، أكبر حقل للغاز "غير المصاحب" غير التقليدي في المملكة.

في الواقع، حالياً يبدو الغاز وكأنه هو المحرك الأكثر ترجيحاً للنمو في المدى المتوسط لقطاع الهيدروكربونات، على ضوء الإعلان الأخير لشركة أرامكو بأنها ستوقف جهودها لتعزيز القدرة المستدامة لإنتاج النفط إلى 13 مليون برميل في اليوم. يتوقع أن تقدم أرامكو تحديثاً حول خططها للإنفاق الرأسمالي، عندما تعلن عن نتائجها للعام ككل في مارس، لكن المحللين يتوقعون قيام أرامكو بخفض النفقات الرأسمالية في مجال النفط بمبلغ 5 مليار دولار هذا العام.

الهدف هو استخدام جزء من رأس المال هذا للمساعدة في ابتعاد قطاع الطاقة عن النفط باتجاه الغاز. حتى وإن كان هذا هو القصد، فإن إبطاء برنامج النفط وإجراء التحول سيستغرق بعض الوقت. في ظل هذا التوجه والمصاعب للتصدير إلى أوروبا، فيبدو من المرجح انخفاض الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربونات بنحو 1,8 بالمائة عام 2024، قبل أن يستعيد زخم النمو عام 2025، حيث يتوقع نموه بنسبة 8 بالمائة تقريباً.

نما قطاع تجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم والفنادق (21,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 6,9 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، على أساس سنوي، بزيادة واضحة عن وتيرة النمو عام 2022، التي كانت بنسبة 5,7 بالمائة. وجاء هذا النمو بفضل نمو أعداد كل من الحجاج والمعتمرين وزوار المملكة للسياحة العامة. لقد ارتفع عدد المعتمرين بنسبة 58 بالمائة عن مستواهم ما قبل الجائحة (2019)، ليصل العدد إلى 13,5 مليون معتمر. إضافة إلى ذلك، أصبح الآن بمقدور المعتمرين البقاء لفترة أطول في المملكة، والاستفادة من العدد المتزايد لفرص الإنفاق. كذلك، نما عدد الحجاج، مرتفعاً بنسبة 80 بالمائة مقارنة بعددهم عام 2022.

في غضون ذلك، كان النمو في السياحة العامة لافتاً، حيث احتلت المملكة المرتبة الثانية بين الوجهات السياحية الأسرع نمواً على مستوى العالم. في عام 2023، شهدت المملكة قدوم 27 مليون زائر من الخارج، وتجاوز إجمالي الإنفاق 100 مليار ريال خلال العام. هذا الأداء دفع السلطات لرفع المستوى المستهدف لعام 2030 إلى 150 مليون زائر (شكل 8).

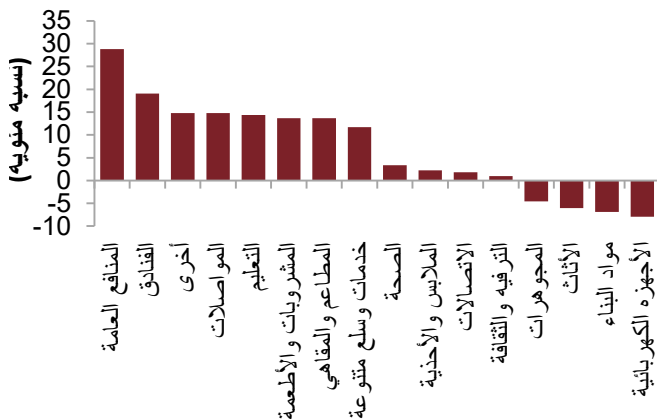
في المدى المتوسط، ربما يصبح تطوير الغاز فعلياً هو المحرك لتوسيع قطاع الهيدروكربونات.

ينتظر أن يعود قطاع الهيدروكربونات إلى النمو في عام 2025.

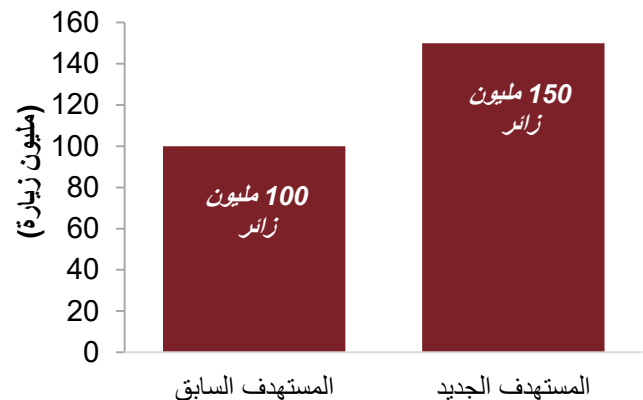
شهدت التجارة المحلية عاماً جيداً آخر، حيث استفاد قطاع المطاعم والضيافة من الارتفاع الإضافي في عدد الزوار.

كما هو الحال لدى دول كثيرة حول العالم، ينفق السعوديون على الخدمات أكثر من السلع.

شكل 9: الإنفاق عبر عمليات نقاط البيع عام 2023، حسب القطاعات (التغير على أساس سنوي)



شكل 8: رفع المستويات المستهدفة للسياحة للعام 2030





من ناحية أخرى، زاد الإنفاق الاستهلاكي للعام ككل (عمليات نقاط البيع، والتجارة الإلكترونية، والسحوبات النقدية) بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، ليبلغ إجماليه 1,3 تريليون ريال، مرتفعاً بنسبة 27 بالمائة عن مستويات ما قبل الجائحة. وارتفع الإنفاق على قطاعي "الفنادق" و"المطاعم والمقاهي" بنسبة 19 بالمائة و14 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي، حيث يركز المستهلكون على الخدمات أكثر من تركيزهم على السلع (شكل 9). والجال كذلك، واصل الإنفاق على قطاعات "المجوهرات" و"التأثيث المنزلي" و"الإلكترونيات" تراجعاً مقارنةً بالعام السابق، رغم أننا نتوقع بعض الانتعاش في "التأثيث المنزلي" مع انتعاش الطلب على الرهون العقارية في النصف الثاني من عام 2024.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع تواصل النمو في قطاع السياحة، حيث ينتظر إطلاق عدد من الفنادق الراقية حول المملكة، بما في ذلك مكة المكرمة والعلا والرياض والبحر الأحمر. إضافة إلى ذلك، هناك العديد من الفعاليات الرياضية والترفيهية تجري في مختلف أنحاء المملكة، وستضيف فرصاً مواتية لقطاع الضيافة. يوجد في المملكة حالياً نحو 280 ألف غرفة فندقية، فضلاً عن 250 ألف غرفة قادمة في الطريق.

في جانب الطلب، يتوقع هذا العام حدوث المزيد من التسارع في أعداد الزوار (سواء الحجاج والمعتمرين أو زوار السياحة العامة)، ويعود ذلك جزئياً إلى الجهود التسويقية الكبيرة. هناك خطر على هذه التوقعات باتجاه الأسفل، اعتماداً على التطورات الجيوسياسية في المنطقة، والتي قد تؤدي إلى جعل الزوار المحتملين القادمين (لأغراض غير دينية) من خارج المنطقة يترددون في المضي.

شهد قطاع الصناعة غير النفطية (التحويلية) (18,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) أداءً ضعيفاً، حيث نما بنسبة 0,5 بالمائة فقط، على أساس سنوي، من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، مع تسجيل الربع الثالث تراجعاً بنسبة 3,4 بالمائة. لقد تأثر القطاع سلباً بضعف الطلب الصيني على البتروكيماويات المستوردة، في ظل التوسع السريع للطاقة الإنتاجية المحلية في البلاد (شكل 10). لقد عكس مؤشر الإنتاج الصناعي هذا الطلب الضعيف، حيث يشير إلى عدم تحقيق نمو، على أساس سنوي، في ديسمبر (شكل 11). لكن، محلياً، لا يزال النمو قوياً ويرجح أن يكون النمو قد تعزز بفضل بدء عمليات الإنتاج في أكثر من 1000 مصنع جديد عام 2023 (باستثمارات بلغت قيمتها 32 مليار ريال)، مما أدى إلى توفير نحو 33 ألف فرصة عمل جديدة خلال نفس الفترة.

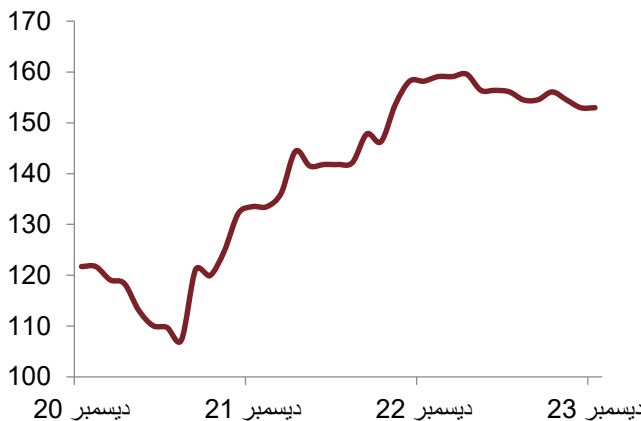
سيظل الأداء الإيجابي على المستوى المحلي باقياً عام 2024، بفضل المزيد من الإضافات للقدرة التصنيعية للمملكة. وعلى وجه التحديد، تعزز وزارة الصناعة والثروة المعدنية تقديم تسهيلات بقيمة 8,8 مليار ريال لدعم المصدريين المحليين في السوق العالمية، كما تهدف إلى جذب استثمارات جديدة بقيمة 670 مليون ريال في قطاع الآلات والمعدات، تماشياً مع أهداف رؤية 2030 الرامية إلى تنويع الاقتصاد.

يتوقع أن يحصل قطاع السياحة على دفعة إضافية هذا العام، مع إطلاق عدد من الفنادق، ومواصلة الزيارات السياحية مسارها الصاعد.

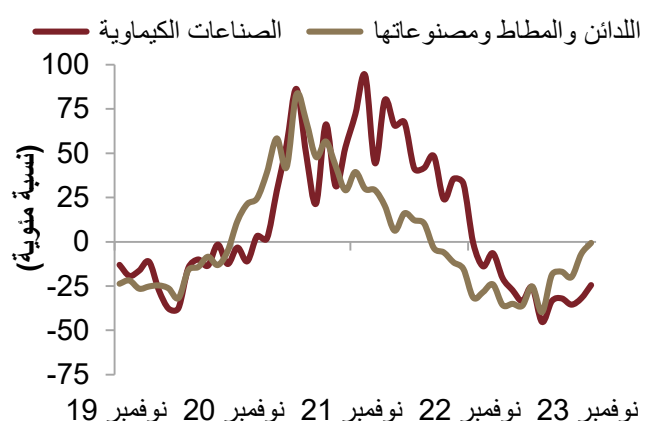
تراجع نمو قطاع الصناعة غير النفطية، بسبب ضعف أداء التصدير، رغم أن الصناعة المحلية في وضع جيد للغاية.

تشكل الزيادة في أسعار المواد الأولية رباحاً معاكسة أخرى لشركات البتروكيماويات السعودية.

شكل 11: مؤشر الإنتاج الصناعي (مؤشر)



شكل 10: الصادرات غير النفطية (التغير السنوي)





والأمر الأقل إيجابية، هو أن الوضع في الصين من غير المرجح أن يتحسن نظراً لأن طاقتها الإنتاجية في مجال البتروكيماويات ممتلئة إلى حد كبير. وينبغي أن يكون هناك بعض التعويض من الطلب الهندي، وهو قوي للغاية، لكن المنتجين السعوديين يعانون من رياح معاكسة إضافية تتمثل في ارتفاع تكاليف المواد الأولية والديزل. هذه الزيادات في الأسعار، التي أعلنت عنها أرامكو في مطلع يناير، يتوقع أن تضيق نحو 3 بالمائة في المتوسط إلى تكاليف المبيعات للمنتجين السعوديين.

شهد قطاع النقل عاماً آخر قوياً، بفضل نمو قطاعي السياحة وتجارة الجملة.

حقق قطاع النقل والتخزين والاتصالات (11,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي) مكسباً قوياً في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، حيث نما بنسبة 7,7 بالمائة، مقارنة بنفس الفترة من عام 2022. وجاء هذا النمو مدعوماً بصورة رئيسية من النمو التصاعدي لقطاع السياحة (أنظر أعلاه)، ولكن أيضاً بزيادة ملحوظة في السفر بالسكك الحديدية. تمكنت السكك الحديدية السعودية من نقل أكثر من 11 مليون مسافر خلال عام 2023، بزيادة نسبتها 55 بالمائة عن مستوى عام 2022 (بما في ذلك نقل 2 مليون مسافر تقريباً بين جدة ومكة المكرمة والمدينة المنورة، مقارنة بـ 1,35 مليون عام 2022). كذلك شهد نقل البضائع نمواً قوياً خلال العام، مما يعكس البيئة الصحية للتجارة المحلية. إضافة إلى ذلك، شهد العام إصدار الترخيص التجريبي لأول قطار هيدروجيني في الشرق الأوسط، واتفاقية لإنشاء مركزين لوجستيين في الدمام وجدة، وإطلاق "طيران الرياض" كأحدث ناقل جوي وطني.

سجلت شركات الاتصالات زيادة في أرباحها بنسبة 26 بالمائة، وفي ظل استمرار تطوير البنية التحتية فسيشهد القطاع ازدهاراً.

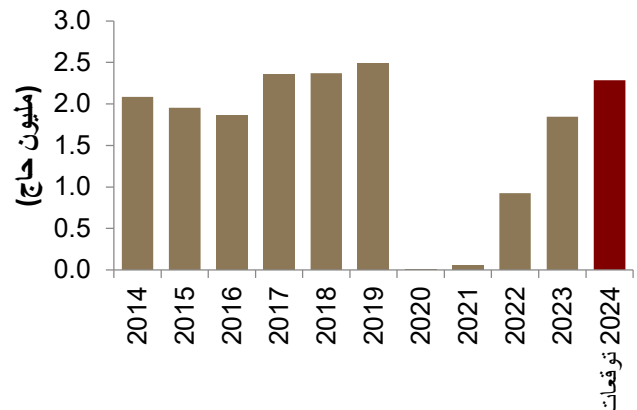
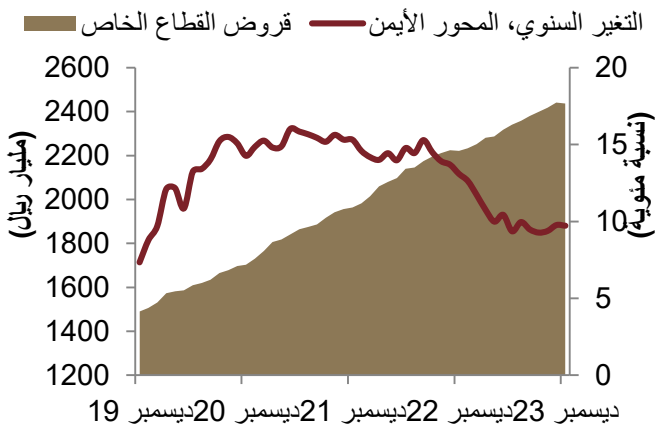
في غضون ذلك، ارتفعت الأرباح المجمعة لشركات الاتصالات المدرجة في سوق الأسهم بنسبة 26 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023 (أحدث البيانات المتوفرة). عاكسة النمو في كل من الخدمات الجديدة وعدد المشتركين، مما ساعد على رفع حجم سوق قطاع الاتصالات والتقنية بنسبة 6 بالمائة. كذلك استفاد القطاع من الرقمنة، حيث نمت تعاملات التجارة الإلكترونية بنسبة 28 بالمائة في عام 2023 ككل، وبلغ عدد شركات التقنية المالية المدرجة في "تداول" 18 شركة، بقيمة سوقية بلغت 3 مليار ريال في نهاية العام.

كذلك، ينتظر أن تدعم المشاريع العملاقة أعمال التطوير في مجالات النقل والإمدادات.

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، وصالات مطارات. وينتظر أن تشمل أنشطة المشاريع العملاقة أعمال مدنية في نيوم، والقدية، وحديقة الملك سلمان في الرياض. كذلك، تتضمن خطط القطاع إطلاق المزيد من المراكز اللوجستية ليصل عددها إلى 23 (من 59 مركزاً مزعم إنشاؤها حتى عام 2030). وأخيراً، يتوقع زيادة أخرى قوية في أعداد الحجاج والمعتمرين، حيث يتوقع أن يبلغ عدد الحجاج هذا العام 2 مليون حاج، سيأتي جزء كبير منهم من خارج المملكة. ونعتقد أن أعداد الزوار القادمين بغرض الحج والعمرة لن تتأثر كثيراً بالتوترات الجيوسياسية (شكل 12).

شكل 13: القروض المصرفية إلى القطاع الخاص

شكل 12: عدد الحجاج





حققت البنوك أداءً جيداً في عام 2023، مع ارتفاع العائد على الأصول والعائد على الأسهم.

كذلك كان عام 2023 عاماً مثمرًا للاكتتابات العامة الأولية.

نما قطاع الأنشطة العقارية بصورة متواضعة خلال العام، متأثرًا بضعف الرهون العقارية، الذي تسبب في ضعف الثقة وسط المطورين. ومرة أخرى، يتوقع تغيير هذا الوضع في النصف الثاني من العام، مع تراجع أسعار الفائدة.

سجل قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال (11,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) مستوى جيداً من النمو، نسبته 5,2 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2023. تراجعت وتيرة نمو قروض القطاع المصرفي إلى القطاع الخاص إلى 10 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2023، منخفضة من 13 بالمائة عام 2022، مع تباطؤ نمو الودائع (شكل 13؛ نص مظلّل 2). وقد استفاد صافي هامش الربح من أسعار الفائدة المرتفعة، والتي فاقت الزيادة في تكلفة الودائع (لا تزال قاعدة الودائع السعودية تحتوي على جزء كبير من الودائع لا يتضمن فائدة). وهذا هو أحد الأسباب وراء الارتفاع في العائد على الأصول والعائد على الأسهم في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، بنسبة 2,2 بالمائة و12,9 بالمائة، على التوالي.

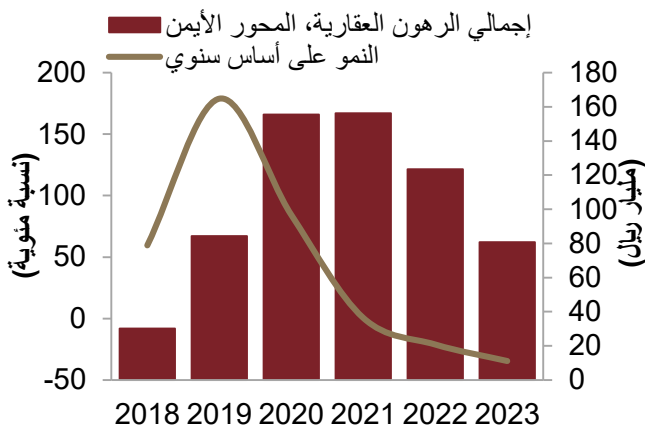
في جانب آخر، شهدت أسواق المال اكتتابات عامة أولية جديدة بلغ عددها 35 اكتتاباً عام 2023 (شكل 14). كذلك، استفاد نمو القطاع بصورة إيجابية من ارتفاع عدد الأشخاص المؤمن عليهم من القطاع الخاص، الذين ارتفع عددهم الإجمالي بـ 700 ألف مستفيد (أو 6 بالمائة) خلال عام 2023، وجاءت الزيادة في المستفيدين السعوديين وغير السعوديين على حدّ سواء.

نتوقع أن يواصل قطاع خدمات المال والتأمين والأعمال النمو عام 2024، بفضل انخفاض أسعار الفائدة في النصف الثاني من العام، والذي يتوقع أن يؤدي إلى تحفيز الطلب على قروض الرهن العقاري (وإن كان مع بعض قيود التمويل- أنظر أدناه والنص المظلّل 2). وبصورة عامة، يتوقع أن يشكل توسع الاقتصاد غير النفطي والتدفق المستمر للأجانب دعامة قوية لهذا القطاع.

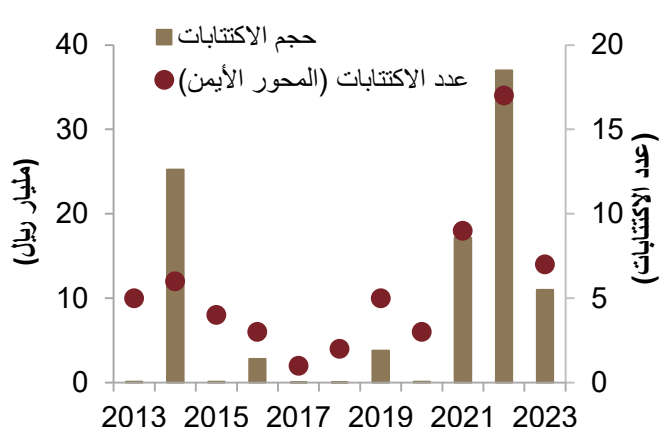
نما قطاع الأنشطة العقارية (11,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي) بصورة متواضعة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، بنسبة 1,2 بالمائة، متباطئاً عن معدل نموه بنسبة 1,4 و6,6 بالمائة في نفس الفترة من عامي 2022 و2021، على التوالي. تواصل النمو في مختلف المشاريع السكنية من خلال برنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان، لكن قروض الرهن العقاري السكني الجديدة التي تقدمها البنوك وشركات التمويل تراجعت من حيث الحجم بنسبة 35 بالمائة العام الماضي، حيث تشير أحدث بيانات صادرة من البنك المركزي (ساما)، إلى أن القيمة الإجمالية لقروض الرهن العقاري الجديدة بلغت 80 مليار ريال العام الماضي، متراجعة من 123 مليار ريال عام 2022 (شكل 15).

بالنسبة لعام 2024، تعتبر الصورة أكثر إشراقاً- على الأقل في النصف الثاني- حيث يتوقع أن تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة إلى تحفيز الطلب على الرهون العقارية. لكن، مع بلوغ نسبة القروض- إلى- الودائع حوالي 100 بالمائة، فإن البنوك في حاجة لتصبح مبدعة بشأن كيفية تلبية ذلك الطلب. أحد الخيارات غير المستغلة هو تعزيز التوريد، من خلال تمرير بعض مخزونها الحالي من الرهون العقارية إلى الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري المملوكة للدولة.

شكل 15: تراجعت قروض الرهن العقاري الجديدة عام 2023 بنسبة 35 بالمائة، على أساس سنوي



شكل 14: شهدت أسواق المال 35 اكتتاباً عاماً عام 2023، 7 منها في السوق الرئيسية





السياسات الرسمية تدعم القطاع بشكل كبير.

في غضون ذلك، نتوقع أن يواصل برنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان دعم القطاع، حيث تخطط الوزارة لتوفير 100 ألف وحدة سكنية للأسر، وستكون 50 ألف وحدة بالشراكة مع المطورين العقاريين المحليين، حيث تسعى وزارة الإسكان إلى رفع مستوى تملك المنازل إلى 70 بالمائة بحلول عام 2030.

سجل قطاع التشييد (9,2 بالمائة من الناتج الإجمالي للقطاع غير النفطي) معدل نمو قوي آخر في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، لكن هذا النمو الذي بلغت نسبته 3,9 بالمائة، جاء أقل بدرجة كبيرة من النمو الذي تحقق في نفس الفترة من عام 2022، عند 8,8 بالمائة، وذلك نتيجة للنقص المتزايد في المدخلات الرئيسية (أنظر أدناه). وكما هو الحال في السنوات القليلة الماضية، جاء معظم هذا النمو من الإنفاق على المشاريع، وبصورة أساسية المشاريع العملاقة. تقدّر مجلة "ميد" قيمة إجمالي المشاريع المكتملة أو قيد التنفيذ في عام 2023 بنحو 60 مليار دولار، مرتفعة من 44 مليار دولار عام 2022.

بالنظر إلى عام 2024 وما بعده، سيكون النمو في هذا القطاع مدعوماً بصورة رئيسية من المشاريع العملاقة لصندوق الاستثمارات العامة: نيوم، البحر الأحمر، روشن، القدية والدرعية، وقد شهد جميعها مستويات مختلفة من الإنجاز خلال عام 2023. علاوة على ذلك، سيواصل القطاع الاستفادة من الزيادة في الإنفاق الرأسمالي الحكومي، الذي نتوقع ارتفاعه إلى 193 مليار ريال عام 2024، من 186 مليار ريال عام 2023، و143 مليار ريال عام 2022. وكما جاء في بيان الميزانية العامة الصادر حديثاً، فإن الزيادة السنوية في الإنفاق الرأسمالي نابعة من خطة الحكومة للمضي قدماً في الإنفاق على المشاريع العملاقة، والقطاعات النامية كالسياحة، والصناعة والتعدين، وغيرها من مشاريع البنية التحتية في مختلف أنحاء المملكة. وتقدّر مجلة "ميد" إجمالي الإنفاق على المشاريع عام 2024 بنحو 79 مليار دولار.

ويتمثل التحدي الحقيقي في تكلفة و/أو ندرة المدخلات. لقد أضاف القطاع نحو 148 ألف عامل في الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023 على أساس صافي، ولكن هذا العدد يقل كثيراً عن 400 ألف عامل الذين انضموا للقطاع في عام 2022 ككل (شكل 16). وفي الهند، المصدر التقليدي للكثير من القوى العاملة في مجال البناء، هناك سوق مشاريع قوي، ولذلك يتحتم على الأجور في السعودية الارتفاع أكثر لإغراء هؤلاء العمال للقدوم إلى المملكة. في الوقت نفسه، هناك طلب كبير على النحاس وحديد التسليح والزجاج. وسيكون القطاع، حتى بدون الاضطرابات في البحر الأحمر، منهكاً بدرجة كبيرة، ويبدو أن تجاوز التكاليف (وربما بعض التمديد في الجدول الزمني للمشاريع) أمر لا بد منه.

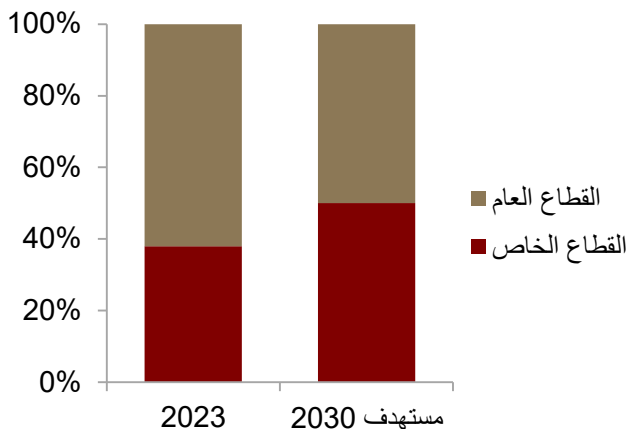
نما قطاع الخدمات الاجتماعية والشخصية (7,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة لاقتة للنظر، بلغت 12,6 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2023، على أساس سنوي، مرتفعة من نمو بنسبة 1,7 بالمائة فقط خلال نفس الفترة من عام 2022. ويتضمن هذا القطاع أنشطة التعليم، والرعاية الصحية، والفنون، والترفيه، والرياضة، وقد استفادت جميعها من المبادرات والمشاريع المختلفة المتعلقة برؤية 2030 (شكل 17).

استفاد قطاع التشييد من الظروف المواتية التي تتيحها المشاريع العملاقة. وسيلعب إجمالي الإنفاق على هذه المشاريع نحو 79 مليار دولار هذا العام، حسب تقديرات مجلة "ميد".

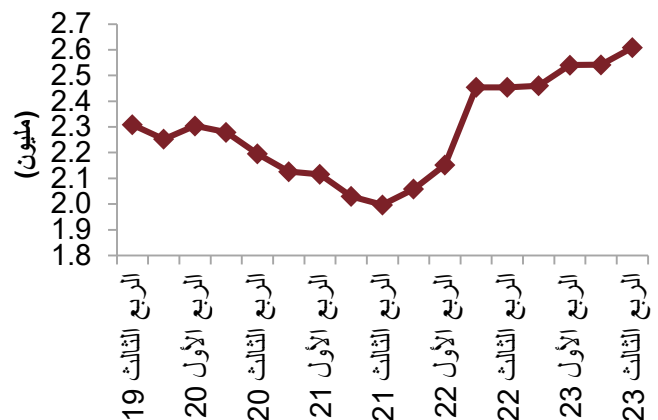
ولكن، التكاليف ترتفع بصورة كبيرة، ويبدو أن تجاوز التكاليف الفعلية للمبالغ المقدرة أصلاً أمراً مضر منه.

غالباً يتم تجاهل الخدمات الاجتماعية كمحرك للنمو، ولكن هذا القطاع حقق أداءً استثنائياً عام 2023، وسيواصل الاستفادة من إطلاق البنية التحتية الثقافية والرياضية.

شكل 17: تشهد خدمات الرعاية الصحية توسعاً، مع تزايد دور القطاع الخاص



شكل 16: التوظيف في قطاع التشييد





يتوقع أن يشهد القطاع المزيد من النمو القوي عام 2024، حيث يواصل برنامج "جودة الحياة"، وهو أحد برامج تحقيق رؤية المملكة 2030، التخطيط للعديد من الفعاليات والأنشطة. إضافة إلى ذلك، تخطط وزارة الصحة لإطلاق عدد من المستشفيات بسعة إجمالية 1100 سرير، كما أن وزارة التعليم تهدف إلى تعزيز رقمنة القنوات التعليمية.

نما قطاع الزراعة (6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المحلي غير النفطي) بنسبة 3,7 بالمائة خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2023، على أساس سنوي. في العام الماضي، استفاد القطاع من السعي المستمر لتحقيق الاكتفاء الذاتي من مختلف الأغذية، بما في ذلك توفير أكثر من 10 مليون طن تضمنت 12 من المنتجات الغذائية الأساسية. بالنظر إلى عام 2024، المستوى المستهدف هو 11 مليون طن من المنتجات الغذائية من مصادر محلية.

حقق قطاع الكهرباء والغاز والماء (2,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) نمواً بنسبة 3,6 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، حيث شهد القطاع تنفيذ مشاريع مياه بقيمة 14 مليار ريال. بالنسبة لعام 2024، سيأتي النمو في هذا القطاع مدفوعاً بالزيادة المتوقعة في طاقة إنتاج المياه (عن طريق التحلية). كذلك، سيستفيد القطاع من مشاريع تقدر قيمتها بنحو 14 مليار ريال قادمة في الطريق، تشمل مشاريع تتصل بتوليد الكهرباء وشبكات النقل. ستزداد أهمية تحلية المياه، مع توسع الرياض (وغيرها من التجمعات العمرانية). ولكن من المحتمل أن يكون لإمدادات الغاز أفضل التوقعات، في ظل دورها كمادة خام صناعية وأهميتها في تحول الطاقة.

نما قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر (0,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 6 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2023، عاكساً تكثيف عمليات التنقيب عن المعادن الأساسية على وجه الخصوص. وهناك زيادة في شبيهة الشركات الأجنبية للاستثمار في القطاع: ففي عام 2024، تخطط وزارة الصناعة والموارد المعدنية لإصدار 30 رخصة تعدين جديدة، وطرح مزاد لإصدار 10 رخص للتنقيب عن المعادن. إضافة إلى ذلك، قامت وزارة الصناعة مؤخراً بتعديل قيمة الثروة المعدنية للمملكة برفعها من 4,9 تريليون ريال إلى 9,4 تريليون ريال، نتيجة لجهود المسح والتنقيب المكثفة التي جرت خلال السنوات الخمس الماضية.

السياسة المالية

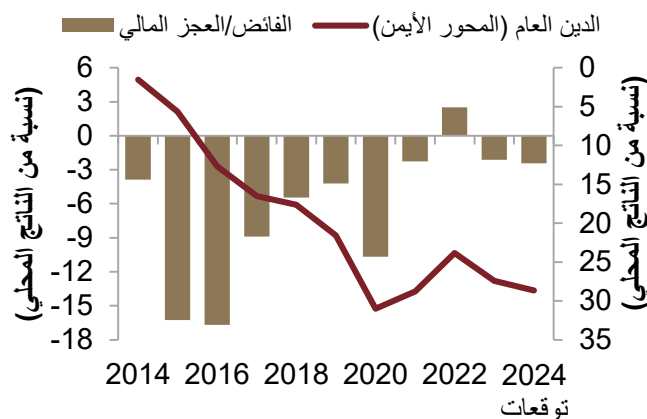
يعتبر الوضع المالي وكذلك التوقعات بشأنه مريحين، على الرغم من أن هذا التوصيف يعتمد على تضمين الأرباح "المرتبطة بالأداء" من شركة أرامكو في إيرادات الحكومة المركزية. وتعتمد هذه الأرباح على التدفق النقدي الحر لأرامكو، ومن المرجح أن تصل قيمتها إلى 150 مليار ريال في السنة.

أيضاً، يشهد قطاع الزراعة نهضة، مع تكثيف الحكومة جهودها لتعزيز الاكتفاء الذاتي من الغذاء.

شهد قطاع الكهرباء والغاز والمياه نمواً متواضعاً عام 2023، لكن هذا القطاع يتمتع بظروف مواتية جيدة في المدى المتوسط.

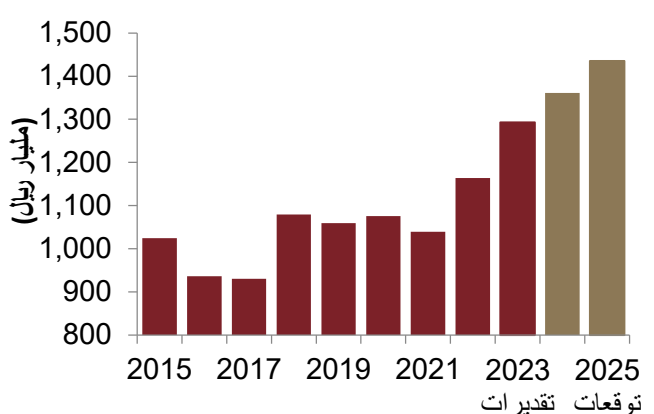
حالياً يسهم قطاع التعدين غير النفطي بقدر يسير جداً في الناتج المحلي الإجمالي، لكن إمكاناته هائلة.

شكل 19: التوقعات مربحة بشأن كل من الموازنة العامة والدين



تتضمن توزيعات الأرباح "المرتبطة بالأداء" المقدمة من أرامكو

شكل 18: تتوقع نمو الإنفاق الحكومي بنسبة 5,2 بالمائة في عام 2024





تراجع الوضع المالي إلى خانة العجز العام الماضي، متأثراً بانخفاض الإيرادات النفطية. لكن، الإيرادات غير النفطية نمت بقوة بفضل الارتفاع الكبير في ضريبة الدخل المطبقة على الشركات الأجنبية.

نما الإنفاق بنسبة 11 بالمائة العام الماضي، وحقق الصرف على المرتبات والأجور أكبر زيادة اسمية. ومع ذلك، تراجع هذا البند كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي قليلاً مقارنة بعام 2022.

بتضمن توزيعات الأرباح المرتبطة بالأداء المقدمة من أرامكو، بلغ العجز عام 2023 نحو 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

يتوقع أن تراجع الإيرادات النفطية مرة أخرى عام 2024، بينما ينتظر أن تحقق الإيرادات غير النفطية ارتفاعاً جيداً.

ربما ينمو الإنفاق بنسبة أكبر من تقديراتنا، عند 5,2 بالمائة، في ظل ارتفاع تكاليف المشاريع.

إذا استبعدنا هذه الإيرادات، تكون الحكومة قد سجلت عجزاً بنحو 156 مليار ريال، أو ما يعادل 3,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، في عام 2023. هذا العجز يعزى إلى تراجع الإيرادات النفطية بنسبة 21 بالمائة، بسبب انخفاض كل من الأسعار والإنتاج. وقد انخفضت قيمة الإيرادات النفطية إلى 680 مليار ريال، متراجعة بحوالي 177 مليار ريال عن مستواها في عام 2022. أما الإيرادات غير النفطية فجاء أداؤها أفضل بكثير، حيث ارتفعت بنحو 47 مليار ريال لتبلغ 458 مليار ريال. وكان المكسب الأكثر وضوحاً هو ارتفاع ضريبة الدخل على الشركات الأجنبية بنسبة 58 بالمائة، حيث بدأت تظهر نتائج برنامج "جذب المقدرات الإقليمية للشركات العالمية".

نما الإنفاق بنسبة 11 بالمائة، نتيجة للزيادات الكبيرة في جميع البنود الرئيسية: الأجور والمرتبات (4,7 بالمائة)، وتكاليف المشتريات (18 بالمائة)، والمنافع الاجتماعية (23 بالمائة)، والإنفاق الرأسمالي (30 بالمائة). لا يوجد ضمن هذه الزيادات ما يعتبر مفاجئاً، بالنظر إلى سياق التنمية الاقتصادية، ويلاحظ أن الإنفاق على الأجور والمرتبات - وهو أكبر بند على الإطلاق - بلغ 13 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي العام السابق، مقارنة بمستواه عام 2018، عندما بلغ 15 بالمائة. ومع ذلك، لا تزال النسبة كبيرة للغاية وتظل نقطة ضعف رئيسية في الوضع المالي.

بدأت أرامكو تسديد الأرباح "المتصلة بالأداء" للحكومة منذ النصف الثاني عام 2023، لذلك حولت نصف المبلغ السنوي البالغ 150 مليار ريال (وقد ضمنت الحكومة هذا المبلغ في إجمالي إيراداتها النفطية). هذا المبلغ أدى إلى خفض العجز بما يقل قليلاً عن النصف إلى 2,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. وكان التمويل مباشراً من خلال إصدار الديون، المحلية والخارجية على حد سواء.

تتعرض توقعات العام 2024 لضغط كبير من الإيرادات النفطية الضعيفة. الآن نتوقع أن يظل إنتاج النفط بشكل أو آخر عند المستويات الحالية حتى الربع الرابع 2024، ومع تراجع متوسط الأسعار إلى 81 دولاراً للبرميل، فإن الإيرادات النفطية، وباستبعاد الأرباح المتصلة بالأداء، يتوقع أن تنخفض بنسبة 14 بالمائة أخرى هذا العام. من ناحية أخرى، يتوقع أن تحقق الإيرادات من ضريبة القيمة المضافة مكاسب مماثلة للعام الماضي (نحو 4 بالمائة)، كما أن عائدات الضريبة من الشركات الأجنبية ينتظر أن ترتفع أيضاً، مع انتقال المزيد من الشركات إلى المملكة. كذلك، يتوقع أن تشهد إيرادات الجمارك تعزيزاً من ارتفاع التكاليف لكل سفينة، ولكن سيقابل ذلك التأخير في الوصول. وينتظر أن تساعد هذه المكاسب إلى حد ما في تعويض خسارة عائدات النفط، ولكن ليس بشكل كامل، ونتوقع تراجع إجمالي الإيرادات بنحو 5 في المائة هذا العام (باستثناء توزيعات الأرباح المتصلة بالأداء).

يتوقع أن يبقى نمو الإنفاق قوياً للغاية، عند 5,2 بالمائة (شكل 18). وسيواصل بند الأجور والمرتبات النمو، تماشياً مع السعي باتجاه إنجاز الكثير من برامج رؤية 2030. صحيح، أن صندوق الاستثمارات العامة وشركائه التابعة مسؤولون إلى حد كبير عن المشاريع العملاقة، لكن لا يزال يتعين على الحكومة المركزية توفير الكثير من البنيات التحتية المساندة، وتلبية مختلف الاحتياجات اللازمة لعدد متزايد من السكان. وكل تلك المشاريع تحتاج إلى قوى عاملة إضافية. ومن المتوقع أن يرتفع الإنفاق الرأسمالي نفسه، لكن هناك علامات استفهام بشأن معدل الزيادة في ظل نقص المدخلات الناتج عن اختلال الإمدادات عبر البحر الأحمر، إلى جانب سوق المشروعات المحكم للغاية بشكل عام. ربما تتأجل بعض المشاريع، لكن المشاريع التي تمضي قدماً فمن المرجح أن تواجه تجاوز التكاليف. وتنطبق نفس الديناميكيات على مشتريات السلع والخدمات، حيث أن معظمها مستورد. ولهذا السبب، فإن توقعاتنا بشأن نمو الإنفاق تحمل مخاطر كبيرة باتجاه الأعلى (أي ربما يأتي معدل نمو الإنفاق أعلى من توقعاتنا).

في حال عدم توزيع أرباح الأداء من أرامكو، عندئذ سيكون العجز المتوقع كبيراً، تصل نسبته إلى 6,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. أما تضمين تلك الأرباح، فسيؤدي إلى خفض العجز إلى 2,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 19). وفي الواقع هناك بعض المخاطر باتجاه الأعلى لهذه التقديرات: ربما يؤدي إعلان أرامكو بأنها ستثبت مستوى الطاقة الإنتاجية القصوى، إلى تعزيز التدفق النقدي الحر للشركة، ومن ثم الأرباح المستحقة للحكومة. لكن، يبدو من المرجح أن يتم تحويل الإنفاق نحو مشاريع الغاز والطاقة المتجددة.



تعتبر التوقعات المالية لعام 2025 أفضل إلى حد ما، حيث نتوقع ارتفاع أسعار النفط وإنتاجه، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى نمو الإيرادات النفطية الحكومية بنحو 14 بالمائة. ينتظر أن تبقى اتجاهات الإيرادات غير النفطية على حالها، مع تحقيق المزيد من المكاسب في ضريبة القيمة المضافة، بدعم من قدوم المزيد من الأجانب (يميل الأجانب إلى الادخار أكثر من الاستهلاك، ولكن حجم العمالة الإضافية سيكون له تأثير). يتوقع أن يشهد الإنفاق زيادة بنسبة 5,4 بالمائة، ولكن ربما يأتي الإنفاق أعلى من هذه التقديرات، نتيجة لحلول الأجل المؤقتة للعديد من المشاريع. سيكون هناك بعض الانخفاض في التكاليف، بافتراض عودة الهدوء في البحر الأحمر، وكذلك تراجع نمو الإنفاق على المشتريات قليلاً.

ستقود هذه المستويات من الإيرادات والإنفاق إلى عجز بنحو 4,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ولكن مع إضافة الأرباح الخاصة القادمة من أرامكو سينخفض العجز إلى 1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. وفي كلا العامين، سيتم تمويل العجز بطريقة مريحة بمزيد من إصدار الديون (فالشهية الأجنبية والمحلية لديون القطاع العام السعودي قوية جداً).

ميزان المدفوعات

يرجح أن يكون الحساب الجاري للمملكة العربية السعودية قد سجل فائضاً مريحاً عام 2023. مع ذلك، فقد أدى العجز الكبير في الحساب المالي، إلى جانب التدفقات الخارجة من خلال صافي السهو والخطأ، إلى تراجع احتياطي الموجودات الأجنبية خلال العام.

تراجع فائض الحساب الجاري في عام 2023 إلى ما يقدر بنحو 2,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، منخفضاً من نسبة 13,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي سجلها عام 2022. من غير المستغرب أن يكون انخفاض عائدات النفط بنسبة 26 بالمائة هو السبب الرئيسي، لكن تراجع الطلب الصيني على البتروكيماويات السعودية لعب كذلك دوراً. من ناحية أخرى، ارتفع الإنفاق على الواردات بما يقدر بنحو 14 بالمائة، مع تسجيل واردات الآليات، والمعدات الكهربائية، ومعدات النقل -معظمها يتصل بالمشاريع العملاقة- زيادات ضخمة. وفي جانب الميزان غير المنظور، كانت تحويلات العاملين منخفضة بصورة غير متوقعة، في ظل تدفق الأجانب. ربما يكون بعض العاملين قد قرروا الاستفادة من ارتفاع أسعار فائدة الودائع الادخارية في المملكة بدلاً من إرسال الأموال إلى أوطانهم. وجاء الدعم الأكثر أهمية لميزان المدفوعات غير المنظور من السياحة، حيث نمت الإيرادات بأكثر من 50 في المائة وفقاً لتقديراتنا.

هل يشكل تقلص فائض الحساب الجاري أي قلق؟ في نظرنا لا يشكل. في الحقيقة، تمكنت المملكة من التعامل مع عجوزات كبيرة في الماضي، مع ضغط طفيف فقط على ربط سعر الصرف. علاوة على ذلك، فمن غير المعتاد من منظور أوسع، أن تحقق أي سوق ناشئة، تشع في مثل هذا التحول الذي يعتمد على رأس المال الضخم أي نوع من الفائض، وهذا بالطبع دليل على ثروتها النفطية. ما قد يثير القلق بالنسبة للجهات المختصة هو عناصر الحساب الجاري، كتراجع في الصادرات غير النفطية، والزيادة الكبيرة في

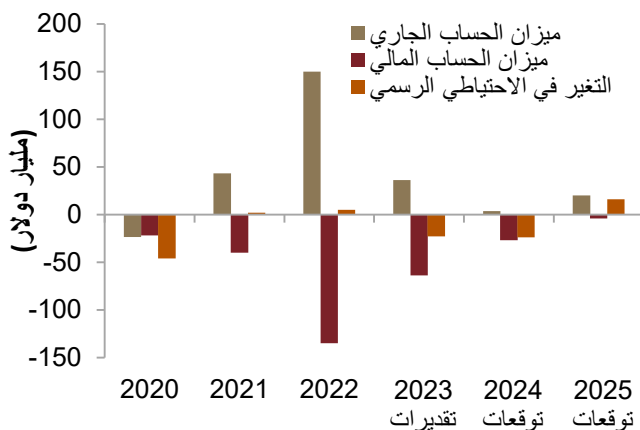
يفترض أن يتقلص عجز الموازنة إلى حوالي 1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025، عند تضمين توزيعات الأرباح المتصلة بالأداء.

يرجح أن يكون الحساب الجاري للمملكة العربية السعودية قد سجل فائضاً مريحاً عام 2023، لكن التدفقات الخارجة من خلال الحساب المالي أدت إلى تراجع احتياطي الموجودات الأجنبية.

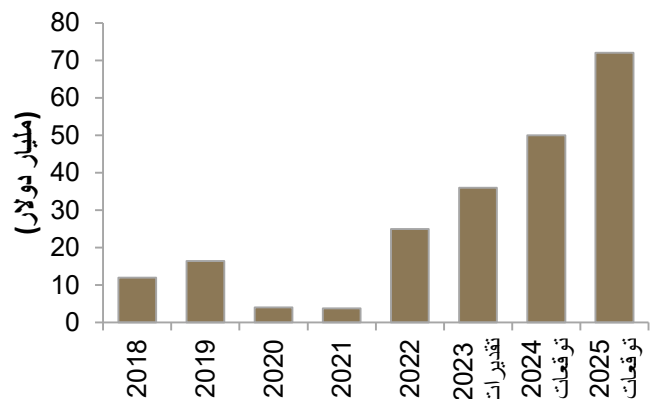
جاء فائض الحساب الجاري أقل بكثير من مستواه في عام 2022، متأثراً بتراجع الإيرادات النفطية، والزيادة الحادة في الإنفاق على الواردات.

وحقيقة أن تسجيل دولة من دول الأسواق الناشئة، في خضم مثل هذا التحول الذي يعتمد على رأس المال الثقيل، فائض في الحساب الجاري أمر غير معتاد. وهذا دليل على الثروة النفطية في المملكة العربية السعودية.

شكل 21: ميزان المدفوعات



شكل 20: عائدات السياحة





الإنفاق على الواردات (الذي ارتفع بنسبة 16 في المائة في السنة على مدى السنوات الثلاث الماضية). ولكن تلك الجهات ستشعر بالسعادة، بطريقة مساوية، بالمكاسب التي تحققت في الإيرادات السياحية، والتي دفعت الميزان السياحي إلى الفائض بشكل قاطع (شكل 20).

من المرجح أن تراجع صورة الحساب الجاري هذا العام، رغم أن الميزان ككل يتوقع أن يظل في حالة فائض. ويأتي هذا التراجع من خفضنا لتقديراتنا لأسعار النفط، مقروناً بمزيد من التراجع المتوقع في إنتاج الخام. ويتوقع أن يظل الطلب على الواردات قوياً، ومن المرجح أن ترتفع أسعار مدخلات البناء الرئيسية. ونتوقع أن يتقلص العجز في الحساب غير المنظور هذا العام، مستفيداً من النمو القوي المتواصل في عائدات السياحة (فمن غير المرجح أن تحول الضغوط الجيوسياسية الإقليمية دون قدوم الحجاج والمُعتمرين إلى زيارة المملكة، ولكن قد يكون لها بعض التأثير على الزوار المحتملين من أوروبا). يتوقع أن ترتفع العائدات من استثمارات الأسهم الخارجية، خاصة بعد أن يبدأ مجلس الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة، والذي سيؤدي أيضاً إلى تراجع التدفقات الخارجة من خلال خدمة الدين. وبشكل عام، نتوقع تراجع فائض الحساب الجاري إلى 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2024.

سيتحسن الوضع في عام 2025، مع ارتفاع أسعار النفط وكذلك الإنتاج. هذا الارتفاع سيكون أكثر من كافٍ لموازنة النمو في الإنفاق على الواردات والذي يتوقع أن يكون من خانتين، مما يتيح نمو الحساب التجاري. ينتظر أن تبلغ إيرادات السياحة نحو 75 مليار دولار عام 2025 (6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). وهذا يعتبر خطوة كبيرة في جهود التنوع الاقتصادي. بناءً على ما تقدم، نتوقع أن ينتعش فائض الحساب الجاري إلى نحو 5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي (شكل 21).

من الصعب التنبؤ بالتدفقات في بقية بنود ميزان المدفوعات، لكن مع وجود فائض أصغر في الحساب الجاري فمن المرجح أن نشهد تدفقات خارجة أقل. من المرجح أن تؤدي إعادة تصنيف البيانات إلى حدوث تحول باتجاه الأعلى في التدفقات الأجنبية الداخلة المباشرة المتحققة، كما أن تأثير برنامج "جذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية" سيصبح واضحاً. التدفقات الداخلة عن طريق المحفظة ستكون منجذبة بصورة رئيسية باتجاه الدين، في ظل نقص السيولة في "تداول". ويتوقع أن تراجع التدفقات الخارجة من خلال القطاع الخاص، والتي كانت في بعض الأحيان ضخمة جداً، مع تكاثر الفرص المحلية. بناءً على ما سبق، نتوقع أن تواصل الاحتياطيات الأجنبية لـ "ساما" تراجعها هذا العام، لتنتهي عام 2024 عند نحو 428 مليار دولار (لا تزال تمثل نسبة جيدة تبلغ 39 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). ويتوقع أن تحقق الاحتياطيات مكاسب طفيفة في عام 2025، على الرغم من أنها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ستخفض إلى 37 بالمائة. وهذا الاحتياطي كافياً لتغطية تكلفة الواردات لمدة 19 شهراً.

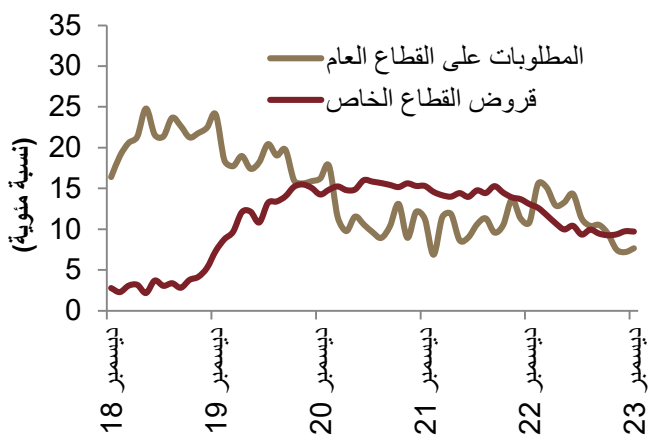
نتوقع المزيد من النمو القوي للواردات هذا العام (وربما يأتي النمو الفعلي أقوى من تقديراتنا)، وبما أن الإيرادات النفطية تعاني، فمن المتوقع أن يتقلص الفائض التجاري.

من المنتظر أن يقدم الدخل من السياحة والاستثمارات الخارجية تعويضاً جزئياً.

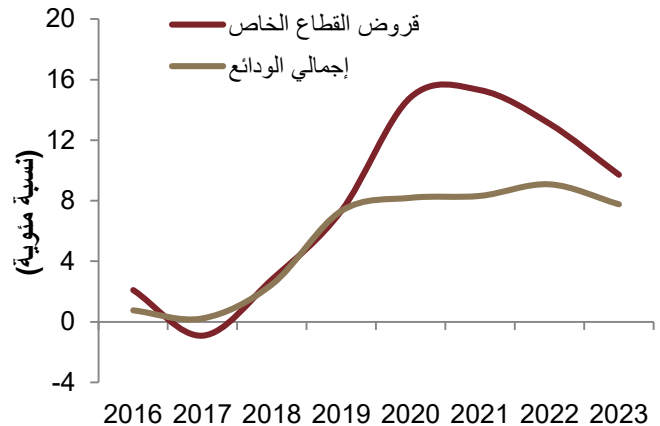
سيتحسن وضع ميزان المدفوعات عام 2025، ويعود الفضل بدرجة كبيرة إلى انتعاش الإيرادات النفطية والمزيد من المكاسب في العائدات من السياحة.

بعد المزيد من التراجع هذا العام، ينتظر أن تنتعش الموجودات الأجنبية لتصبح تعادل 37 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية عام 2025.

شكل 23: القروض المصرفية، حسب القطاعات (التغير السنوي)



شكل 22: القروض المصرفية المقدمة إلى القطاع الخاص مقابل الودائع (التغير السنوي)





التطورات النقدية والمالية

تحرك النمو في الإقراض وعرض النقود الشامل جنباً إلى جنب خلال الشهور الأخيرة. ورغم أن معدلات النمو كنسبة مئوية أصبحت الآن أقل من رقم من خانتين (على أساس سنوي)، لكنها لا تزال مثيرة للإعجاب وفقاً للمعايير التاريخية ومعايير الدول النظيرة (شكل 22).

في عام 2023، نما عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة تقل قليلاً عن 8 بالمائة على أساس المقارنة السنوية. ويعكس هذا النمو زيادة بنسبة 32 بالمائة في الودائع الزمنية والادخارية، جاءت بفضل ارتفاع تاريخي في أسعار الفائدة. وكان هذا الارتفاع كافياً لتعويض النمو الضئيل، بنسبة 1,2 بالمائة، في الودائع تحت الطلب، والذي أدى أيضاً إلى تراجع نسبة الودائع تحت الطلب من عرض النقود الشامل (ن3) من 60 بالمائة عام 2022 إلى 49 بالمائة بنهاية عام 2023.

في غضون ذلك، تراجع نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص إلى 9,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2023، وهو أضعف معدل نمو منذ عام 2019 (شكل 23). ويعكس هذا المعدل المنخفض نسبياً (حسب المعايير التاريخية، وليس وفقاً لمعايير الدول النظيرة) ارتفاع معدلات الإقراض، كما يعكس اهتمام البنوك بالحفاظ على نمو القروض بما يتماشى مع نمو الودائع (نص مظلل 2).

ونمت القروض المصرفية إلى القطاع العام (مع استبعاد السندات الحكومية) بنسبة 15 بالمائة عام 2023. ولا تزال القروض إلى القطاع العام تشكل نسبة صغيرة من إجمالي القروض المصرفية (نحو 6 بالمائة)، رغم إنها أخذت في الزيادة، خاصة في السنوات الأخيرة مع تسارع وتيرة تنفيذ مشاريع رؤية 2030. ولكن، يجب ملاحظة أن الاستثمار المرتبط بصندوق الاستثمارات العامة يصنف على أنه "خاص"، وأن الائتمان الممنوح لمثل هذه الكيانات لا يندرج ضمن ائتمان "القطاع العام". من ناحية أخرى، كذلك زادت حيازات السندات الحكومية طويلة الأجل، وهي عبارة عن أدوات عالية السيولة يسهل إعادة شرائها في الأوقات التي تشهد شحاً في السيولة.

لا يزال نمو صافي القروض الجديدة المقدمة إلى القطاع الخاص يواصل تباينه الكبير بين القطاعات (شكل 24). العام الماضي، أثر ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير على الطلب على قروض الرهن العقاري، حيث تراجع إجمالي العقود الجديدة إلى ما يزيد قليلاً على 103 ألف منخفضاً من 154 ألف في عام 2022 (وهو نفسه كان عاماً ضعيفاً). وقد انعكس ضعف الطلب على الرهن العقاري على النشاط العقاري، كما تراجع نمو القروض لهذا القطاع بشكل ملحوظ. ولكن القروض إلى قطاع "التشييد" ارتفعت بنسبة 11 بالمائة، نتيجة للنشاط القوي في مجال "المشاريع العملاقة". بقيت القروض إلى قطاع "التصنيع" دون تغيير تقريباً، حيث أثرت المخاوف بشأن الطلب الصيني على البتروكيماويات السعودية على أذهان المصرفيين. وفي جانب آخر، شهد قطاع "التعدين والمحاجر" نمواً بنسبة 9 بالمائة خلال العام، وإن كان

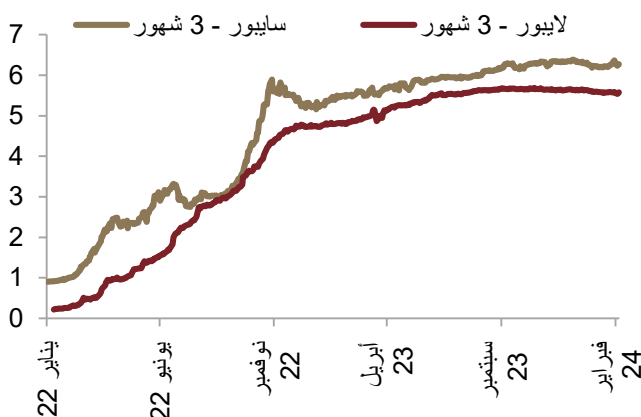
وفقاً لمعظم المقاييس، كان نمو الودائع قوياً في عام 2023. ومع ذلك، تباطأ النمو خلال العام، مما اضطر البنوك لخفض القروض إلى القطاع الخاص.

أيضاً كان هناك بعض التباطؤ الدوري في الائتمان، حيث أدت أسعار الفائدة المرتفعة إلى خفض الطلب على قروض الرهن العقاري.

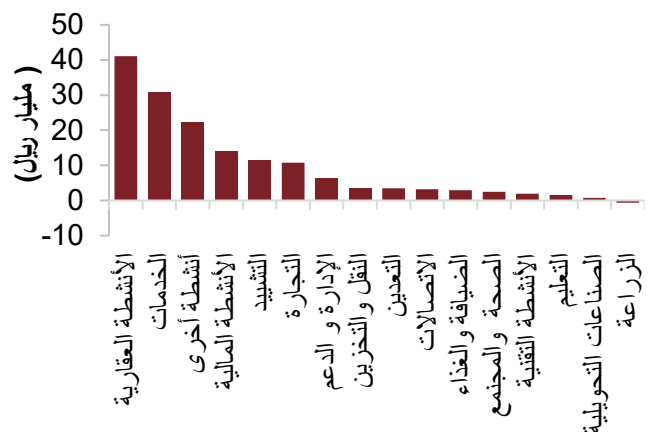
نمت القروض إلى القطاع العام بنسبة 15 بالمائة، ولكنها بقيت تشكل نسبة مئوية صغيرة من إجمالي القروض المصرفية.

تتباين القروض المقدمة إلى القطاع الخاص من قطاع إلى آخر بدرجة كبيرة، حيث واصلت قروض الرهن العقاري تراجعها العام الماضي، بينما انتعشت القروض إلى قطاع التشييد.

شكل 25: سعر سايبور مقابل سعر لايبور بالدولار الأمريكي



شكل 24: القروض المصرفية الجديدة عام 2023، حسب القطاعات





هذا النمو جاء مقارنة بمستوى منخفض. ويعود هذا النمو إلى تسارع نشاط الاستكشاف في مجال التعدين الخاص بالعناصر والمعادن المهمة، إلى جانب بعض التسهيلات الائتمانية (للتجارة عموماً) التي قدمت إلى أرامكو والشركات التابعة.

في غضون ذلك، بلغت حصة القروض المقدمة إلى المنشآت الصغيرة والمتوسطة من إجمالي القروض التي قدمتها البنوك وشركات التمويل نحو 8,7 بالمائة في نهاية الربع الثالث من عام 2023. وتعتبر هذه الحصة أعلى من الحصة التي تحققت في الربع الرابع عام 2022، والتي كانت عند 8,1 بالمائة. ويعود ذلك جزئياً إلى الارتفاع الكبير في حصة القروض المقدمة إلى المشاريع المتناهية الصغر (من 3 بالمائة من القروض خلال الفترة ما قبل الجائحة، وتحديداً في الربع الثالث عام 2019، إلى 9 بالمائة في الربع الثالث عام 2023).

مؤشرات السلامة المالية

تشير البيانات الخاصة بمقاييس المخاطر (حتى الربع الثالث 2023)، إلى أن القروض المتعثرة، كنسبة من إجمالي القروض، واصلت تحسنها، منخفضة إلى 1,6 بالمائة، من 1,8 بالمائة في نهاية عام 2022 و 2,2 بالمائة في نهاية عام 2020. أيضاً تعتبر النسب الأخرى مريحة: على سبيل المثال، بلغت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول نحو 21,6 بالمائة في نهاية الربع الثالث. ورغم أن هذا يمثل انخفاضاً عن العام السابق، إلا أنه لا يزال يشير إلى أن القطاع المصرفي يتيح الحصول على الأصول السائلة بطريقة جيدة (على سبيل المثال، تبلغ النسبة في الولايات المتحدة حوالي 16 في المائة). مع ذلك، فإن ضغوط السيولة في النظام المصرفي ككل لا تزال واضحة: فقد اتسع هامش سعر سايبور فوق سعر لايبور بالدولار الأمريكي (وهو مقياس رئيسي للسيولة) مرة أخرى في الأشهر الأخيرة (شكل 25). في الوقت نفسه، تعتبر نسب كفاية رأس المال متحفظة للغاية، حيث يبلغ متوسط نسبة رأس المال من المستوى الأول إلى الأصول المرجحة للمخاطر عند 18 بالمائة في القطاع.

ارتفعت حصة المنشآت الصغيرة والمتوسطة من القروض.

تعتبر مقاييس المخاطر سليمة، بفضل وجود قوانين صارمة بشكل خاص لمخاطر السيولة.

لكن، السيولة في النظام ككل لا تزال محدودة، مما أدى إلى اتساع هامش سعر سايبور عن سعر لايبور بالدولار الأمريكي في الأشهر الأخيرة.

نص مظل 2: تحديات التمويل في البنوك السعودية

بقيت البنوك السعودية تاريخياً تحظى بسيولة عالية، وذات رسملة جيدة، ومريحة. ولا يزال هذا هو الحال بصورة عامة، ولكن نتيجة لفتح رؤية 2030 فرصاً جديدة للإقراض، فقد أصبحت تحديات التمويل أكثر إلحاحاً.

ويتضح هذا من نسبة القروض إلى الودائع، التي تقيس الإقراض للقطاع الخاص مقابل الودائع المتاحة*. وفي السنوات الأخيرة، أدى ازدهار النمو الاقتصادي إلى زيادة الطلب على الائتمان، وعلى الرغم من نمو الودائع، إلا أنها لم تواكب الإقراض. ونتيجة لذلك، أنهت نسبة القروض إلى القروض عام 2023 وهي فوق 100، وهو مقياس غير مريح لمديري المخاطر. ولكن مع تراجع نمو الودائع الآن، فإن خفض هذه النسبة وإعادة تمويل مرة أخرى إلى مستويات مقبولة سيؤدي إلى نمو الإقراض، ما لم يتم الحصول على مصادر تمويل أخرى.

هذا الخيار الأخير هو الذي يحدث الآن. قامت العديد من البنوك المحلية بتنويع مصادر تمويلها وأصدرت رأس المال من المستويين الأول والثاني وغيرها من أدوات الدين الأخرى (بما في ذلك الديون الممتازة غير المضمونة والثانوية). في عام 2022، أصدرت البنوك نحو 28,4 مليار ريال سعودي من رأس المال الإضافي من المستوى الأول والمستوى الثاني، بينما أنشأت بعض البنوك أيضاً سندات اليورو متوسطة الأجل (الأوراق النقدية بالدولار الصادرة خارج الولايات المتحدة) والتي يمكنها الاستفادة منها في حالة الحاجة. وعلى ضوء ذلك، فليس من المستغرب أن تزيد التزامات البنوك السعودية مع نظيرتها الأجنبية بنسبة 34 بالمائة أو 16 مليار دولار في العامين الماضيين.

تعتبر هذه الجهود مفيدة، ولكن، كما أشارت وكالة موديز، فقد أدت أيضاً إلى زيادة تكاليف النمو، ومن غير المرجح أن تكون كافية. ومع التوقعات بانتعاش الطلب على الرهن العقاري في النصف الثاني من

في السنوات الأخيرة، تفوق نمو القروض على نمو الودائع، وتجاوزت نسبة القروض إلى الودائع مستوى 100 بالمائة.

ومع تراجع نمو الودائع، اضطرت البنوك لكبح جماح نمو القروض في الأرباع الأخيرة.

ولتلبية طلبات الاقتصاد المحلي، أصبحت البنوك تبحث عن موارد تمويل أخرى، كإصدار رأس المال.

ولكن، هناك حاجة لفعل المزيد، خاصة في ظل الانتعاش المحتمل في الطلب على قروض الرهن العقاري.



العام، فإن البنوك تحتاج للإبقاء على تنوع مواردها التمويلية. ومن شأن الاستخدام الأكبر للشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري المملوكة للدولة أن يساعد: فلبنوك خيار بيع القروض العقارية القائمة لهذه الشركة (مقابل رسوم) لتوفير مساحة لتقديم المزيد من القروض الجديدة. ولكن، يبدو أن البنوك في الوقت الحالي تميل أكثر إلى التمسك بالقروض العقارية نظراً للهوامش الربحية المرتفعة التي تحققها.

تبلغ قاعدة الودائع في النظام المصرفي نحو 660 مليار دولار فقط، ولا يتوقع أحد أن تقوم البنوك بتوفير كل الأموال لدعم برامج رؤية 2030. ويُتوقع أن تلعب استثمارات الأسهم الأجنبية وإصدار الدين من قبل القطاع العام دوراً رئيسياً. لكن مع توسع الاقتصاد، تعاني البنوك لمواكبة الطلب اليومي من الشركات والأفراد. وهكذا، فإن المزيد من إصدار رأس المال وغيره من مصادر التمويل بالجملة (الأجنبية) سيكون أمراً ضرورياً.

* هذه ليست نسبة القروض إلى الودائع التي تفرضها "ساما"، والتي تسمح للبنوك بإدراج التزامات الديون الأخرى في الودائع.

لا يمكن توقع أن تتحمل البنوك عبء توفير التمويل لبرامج رؤية 2030، ولكنها في حاجة إلى الإبقاء على تنوع مصادرها التمويلية، حتى تستطيع دعم القطاع الخاص.

التضخم يتراجع

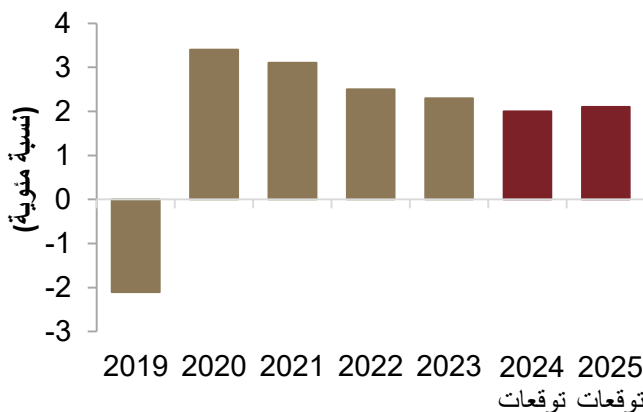
منذ النصف الثاني من عام 2023، تباطأ نمو أسعار المستهلك، حيث تراجع معدل التضخم السنوي إلى 1,5 بالمائة في ديسمبر، وهي أضعف قراءة له خلال عامين تقريباً. وكانت فئة "الأغذية والمشروبات" هي العامل الرئيسي وراء التراجع، عاكسةً بصورة أساسية التراجعات المتزايدة في أسعار الأغذية العالمية (تراجع مؤشر "الفاو" الرئيسي لأسعار الغذاء بنحو 10 بالمائة في عام 2023). وجاء الضغط باتجاه الأعلى لأسعار المستهلك من فئة "السكن والمرافق"، حيث واصلت الفئة الفرعية "إيجارات المنازل" تسجيل زيادات قوية في ظل الطلب المرتفع، رغم أن البيانات الجديدة تشير إلى أن الإيجارات ربما تكون بلغت ذروتها في الشهور الأخيرة (شكل 26). ويعود ارتفاع الطلب على الإيجارات إلى أسعار الفائدة المرتفعة للرهون العقارية، مما شجع الكثير من السعوديين الاتجاه نحو الإيجار بدلاً عن الشراء. كذلك، شكل الطلب القوي من المغتربين على الإيجارات عاملاً إضافياً.

يتوقع أن تواصل أسعار "الأغذية والمشروبات" هذا العام تراجعها، تماشيًا مع الاتجاهات العالمية. مع تراجع أسعار الفائدة على القروض في النصف الثاني، ومن ثم زيادة مبيعات المساكن مرة أخرى، يفترض أن تبدأ وتيرة ارتفاع أسعار الإيجارات في التراجع. مع ذلك، يبدو من غير المرجح حدوث تراجع كبير في الإيجارات (على الأقل في التجمعات الحضرية الرئيسية)، في ظل المعدلات المرتفعة لنمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، والتي ستستمر في جذب العديد من المغتربين إلى المملكة.

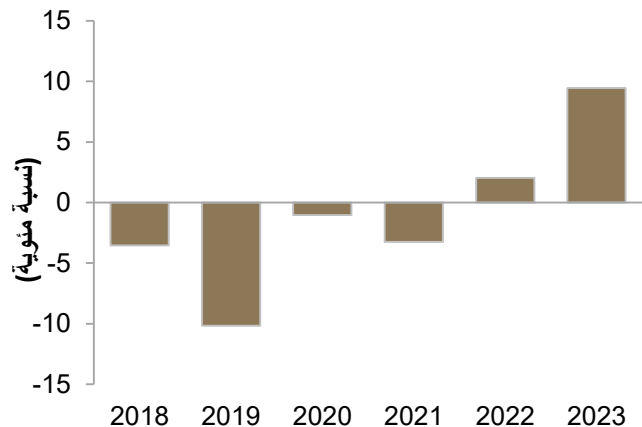
لا يزال تضخم أسعار المستهلك منخفضاً.

يشكل ارتفاع الإيجارات المصدر الرئيسي للتضخم. ينتظر أن تتراجع هذه الضغوط بعض الشيء، مع عودة المزيد من المواطنين السعوديين مرة أخرى إلى سوق الشراء في النصف الثاني من العام.

شكل 27: يتوقع أن يبقى تضخم أسعار المستهلك تحت السيطرة



شكل 26: إيجارات المساكن (التغير السنوي)





لكن، الطلب على الإيجارات من قبل الأجانب سيبقى قوياً على الأرجح، مما يعني أن هناك مستوى لن تنخفض عنه.

وستؤدي قوة الطلب على امتلاك المساكن في النصف الثاني من العام، إلى نتائج إيجابية للقطاعات ذات الصلة كـ: "الأثاث"، و"الإلكترونيات" والتي كانت قد تأثرت بانخفاض الطلب على المساكن عام 2023. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تشهد قطاعات مثل "النقل" و"الفنادق والمطاعم" نمواً في الطلب، بفضل توسع وتنوع العروض السياحية.

ربما يكون للزيادة الأخيرة في أسعار المواد الأولية ووقود الديزل، التي بدأ تطبيقها في يناير 2024، بعض التأثير على أسعار التجزئة، كما أن هناك تأثيراً محتملاً من الاضطراب في البحر الأحمر. وجدير بالملاحظة، أن أحدث بيانات لمؤشر مديري المشتريات (لشهر يناير) يظهر أن الشركات غير النفطية ترفع أسعار منتجاتها استجابة لضغوط التكلفة المتزايدة (أنظر أعلاه).

بشكل عام، بناءً على العوامل المشار إليها أعلاه مجتمعة، فقد أبقينا على توقعاتنا للتضخم عند متوسط 2 بالمائة لعام 2024، مع ارتفاع طفيف إلى 2,1 بالمائة عام 2025 (شكل 27). لكن، هناك مخاطر محتملة على توقعاتنا هذه باتجاه الأعلى، وهي تعتمد على المدى الذي ستخاطره الشركات التي تتعامل مع الزبائن مباشرة لتمرير الزيادة في التكاليف.

التوقعات لعام 2025

يتوقع أن يكون العام القادم أفضل للاقتصاد العالمي. كان ارتفاع معدلات التضخم وما تلاه من ارتفاع في أسعار الفائدة في العديد من مناطق العالم، قد تسبب في إلحاق خسائر فادحة بالاستثمار والاستهلاك. الآن تراجع التضخم في معظم الدول، كما أن التخفيضات في أسعار الفائدة قادمة، وسيظهر التأثير الكامل لهذه العوامل في عام 2025. وهذا لا يعني أنه لن تكون هناك تحديات - فمن الواضح أن المخاطر الجيوسياسية آخذة في الارتفاع وهذا ربما يبقّي المستهلكين والشركات على حافة الهاوية - ولكن من منظور مالي كلي، يتوقع أن يكون العالم أكثر استقراراً ويمكن التنبؤ به. علاوة على ذلك، فإن الانتعاش الدوري يتوقع أن يكون واضحاً، نظراً لدرجة الشح المطلوب مواجهتها.

كذلك يتوقع أن تبدأ أسعار النفط في الارتفاع مرة أخرى عام 2025، حيث يكتسب النشاط الصناعي زخمه مرة أخرى بعد عامين صعبين. من الواضح، أن التحول في مجال الطاقة لن يختفي، ولكن هناك إدراك بأن الطلب على النفط ليس على وشك "السقوط إلى الهاوية": حيث لا يزال الإقبال على السيارات الكهربائية غير مكتمل، كما أن فوائد التحول إلى مدخلات الطاقة المتجددة (الأكثر تكلفة بشكل عام) لا تزال غير مقنعة للعديد من الشركات.

من المؤكد أن أسعار النفط المرتفعة ستدعم بشكل واضح الميزانية والثقة عموماً، خلال عام يرجح أن يكون عاماً مهماً بالنسبة للمملكة، مع توقع اكتمال العديد من المشاريع المهمة ضمن رؤية 2030. النجاحان البارزان لبرنامج رؤية 2030 حتى الآن هما مشاركة المرأة في القوى العاملة ونمو السياحة. ولا يزال أمام هاتين الديناميكيتين الكثير الذي يمكن تحقيقه، وسوف تدعمان الاستهلاك خلال عام 2025 وما بعده. سيحافظ تسليم المشاريع العملاقة على نمو الاستثمار القوي، كما سيتم أيضاً زيادة الاستثمار الروتيني مع استمرار النمو السكاني في المملكة. نتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 5,2 بالمائة عام 2025، وربما تكون هذه النسبة متحفظة، في حال محافظة السياحة على مسارها المتصاعد. تشكل السياحة تنوعاً حقيقياً بعيداً عن الهيدروكربونات، كما هو الحال طاقة الرياح والطاقة الشمسية، والتي من المرجح أيضاً أن تصبح داعماً متزايد الأهمية للنمو في المدى المتوسط.

تشكل أسعار النفط خطراً على التوقعات المستقبلية، ولكننا نعتقد أنه خطر متضائل. بطبيعة الحال، فإن الانخفاض في الأسعار (إذا استمر) سيكون بمثابة ضربة للثقة وإنفاق الحكومة المركزية، لكننا لا نتوقع ذلك، وعلى أي حال، يتمتع صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني بميزانية عمومية قوية ومتنوعة نسبياً. الخطر الأكبر هو تكاليف المشاريع، التي ارتفعت في الأسابيع الأخيرة بسبب الاضطرابات في الشحن البحري العالمي، لكنها كانت ترتفع حتى قبل اضطرابات البحر الأحمر، مما يعكس وتيرة محمومة جداً لأنشطة المشروعات التي أدت إلى اختناقات في إمدادات مدخلات الإنتاج الرئيسية،

المخاطر على توقعاتنا هذه تميل باتجاه الأعلى، وهي تعتمد على أي درجة ستمتص الشركات المحلية التكاليف الزائدة.

الاقتصاد العالمي سيكون أفضل في عام 2025...

...مما يؤدي إلى تعزيز أسعار النفط.

العام القادم سيكون مهماً بالنسبة للتحول الهيكلي في المملكة العربية السعودية.

المخاطر ستمثل إلى درجة كبيرة في جانب العرض...

...بما في ذلك النقص المحتمل في رأس المال.



بما في ذلك العمالة. في نهاية المطاف سيتم التغلب على النقص من خلال قوى السوق، ولكن هذا الأمر سوف يستلزم تحمل تكاليف أعلى. وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى تأخير المشاريع أو إعادة تقييمها.

الخطر الآخر على توقعاتنا يتمثل في التمويل. يعاني القطاع المصرفي من ضغوط كبيرة، ويزداد إرهاقاً في حال ارتفع الطلب على الرهون العقارية مرة أخرى، كما نتوقع، في النصف الثاني من هذا العام. ونعتقد أن الدين سيلعب دوراً رئيسياً في المدى القصير إلى المتوسط، حيث يتمتع صندوق الاستثمارات العامة بمجال واسع لزيادة رافعته المالية، وكذلك الحال بالنسبة للحكومة المركزية. من المرجح أن تلعب الأسهم الأجنبية دوراً أكبر بمجرد قيام المشاريع العملاقة وإنشاء نموذج "إثبات المفهوم" (هو نموذج تجريبي لإثبات جدوى مشروع ما). أيضاً، نتوقع دوراً أكبر لضمانات القطاع العام كوسيلة لتعزيز ثقة القطاع الخاص.

مع ذلك، من المتوقع أن تكتسب التدفقات الداخلة من خلال الأسهم الأجنبية زخماً، بمجرد بدء تشغيل المشاريع الرئيسية ضمن رؤية 2030.



البيانات الأساسية

2025 توقعات	2024 توقعات	2023 تقديرات	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
الناتج الإجمالي الاسمي									
4,179	3,891	3,831	4,034	3,257	2,754	3,145	3,175	2,681	(مليار ريال سعودي)
1,114	1,038	1,022	1,108	869	734	839	847	715	(مليار دولار أمريكي)
7.4	1.5	-7.8	27.6	18.3	-12.4	-0.9	18.4	7.4	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
									(معدل التغير السنوي %)
7.9	-1.8	-9.2	15.4	0.2	-6.7	-3.3	2.3	-3.1	قطاع النفط
5.2	5.1	4.6	5.5	7.2	-3.7	4.1	-2.4	3.0	الأنشطة غير النفطية
2.5	2.3	2.1	4.6	1.1	-0.6	1.7	3.9	0.3	الأنشطة الحكومية
5.8	2.3	-0.9	8.7	3.9	-4.3	0.8	2.8	-0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
86	81	84	104	71	42	66	71	54	خام برنت (دولار/برميل)
10.2	9.4	9.6	10.6	9.1	9.2	9.8	10.3	10.0	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
									(مليار ريال سعودي)
1391	1266	1212	1268	965	782	926	906	692	إيرادات الدولة
1435	1361	1293	1164	1,039	1,076	1,059	1,079	930	مصروفات الدولة *
-44	-95	-81	104	-74	-294	-133	-173	-238	الفائض/العجز المالي
-1.0	-2.4	-2.1	2.5	-2.3	-10.7	-4.2	-5.5	-8.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1178	1115	1050	990	938	854	678	560	443	الدين العام المحلي
28.2	28.7	27.4	23.8	28.8	31.0	21.6	17.6	16.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
2.1	2.0	2.3	2.5	3.1	3.4	-2.1	2.5	-0.8	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.50	4.50	5.50	4.50	1.00	1.00	2.25	3.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية نهاية العام)
مؤشرات التجارة الخارجية									
									(مليار دولار)
264	226	242	327	203	120	201	232	171	عائد صادرات النفط
331	290	306	411	280	174	262	294	222	عائد الصادرات الإجمالي
252	239	216	190	142	126	140	126	123	الواردات
79	51	90	221	138	48	121	169	98	الميزان التجاري
56	21	29	151	56	-23	38	72	10	ميزان الحساب الجاري
5.0	2.0	2.8	13.6	6.5	-3.1	4.6	8.5	1.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
447	428	437	460	455	454	500	497	496	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
34.4	33.7	32.9	32.2	30.8	31.6	30.1	30.2	31.0	تعداد السكان (مليون نسمة)
7.5	7.6	7.8	8.0	11.0	12.6	12.0	12.7	12.8	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
32,385	30,832	31,050	34,441	28,215	23,271	27,893	28,036	23,081	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: توقعات شركة جدوى للأعوام 2023 و 2024. الهيئة العامة للإحصاء لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات السكانية. البنك المركزي السعودي للمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. *ملحوظة: تشمل المصروفات الحكومية للعام 2016 مبلغ 105 مليار ريال عبارة عن مدفوعات مستحقة عن الأعوام الماضية.



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، ميزانية الدولة 2024، ومجلس الضمان الصحي، وبرامج تحقيق رؤية 2030، وأوبك، وإدارة معلومات الطاقة، ووكالة الطاقة الدولية، ومنتدى الطاقة الدولي، ومصادر محلية أخرى، 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 صراحة كانت أم ضمناً، 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.