

المملكة العربية السعودية

واصل الاقتصاد غير النفطي تسجيل نمو قوي بنسبة ٥,٣٪ في النصف الأول من ٢٠٢٣ بفضل الأداء القوي للقطاع الخاص (+٥,٧٪)، إذ بقي الإنفاق الاستثماري بمثابة المحرك الرئيسي للنمو. ورغم ارتفاع أسعار الفائدة، نتوقع مواصلة الاقتصاد غير النفطي تسجيل نمو قوي بنسبة ٤,٧٪ و ٤,٥٪ في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ على التوالي، بدعم من أداء القطاع الخاص. ومن المرجح أن يستمر تراجع التضخم، في حين أنه من المتوقع أن تؤدي السياسة المالية التوسعية إلى تسجيل الموازنة العامة عجزاً محدوداً في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ نظراً للإيرادات غير النفطية القوية وارتفاع توزيعات أرباح أرامكو. وتتمثل المخاطر الرئيسية في تباطؤ النمو غير النفطي بوتيرة تفوق التوقعات نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وتصادد التوترات الجيوسياسية. في المقابل، قد يعزز التوقعات المستقبلية بالنسبة للنمو زيادة الإنتاج النفطي بوتيرة تفوق التوقعات في عام ٢٠٢٤.

القطاع الخاص غير النفطي يدفع عجلة النمو في عام ٢٠٢٤

خفض أسعار الفائدة الأمريكية بدءاً من النصف الثاني من عام ٢٠٢٤، مما قد يخفف بعض الضغوط على أسعار الفائدة بين البنوك السعودية، وبالتالي خفض تكلفة الاقتراض، الأمر الذي سينعكس بصورة إيجابية على نمو الائتمان ونمو القطاع غير النفطي.

أما على صعيد القطاع النفطي، فقد انكمش في النصف الأول من العام الحالي (-١,٥٪) نظراً لخفض حصص الإنتاج، التي تعمقت منذ يوليو الماضي، مما قد يؤدي لانخفاض متوقع بنسبة ٨,٧٪ في عام ٢٠٢٣. وباتخاذ وجهة نظرنا الخاصة بديناميكيات سوق النفط في الاعتبار، فمن المتوقع ارتفاع إنتاج النفط عن المستويات الحالية، إلا أن معدل النمو سيبقى سلبياً (-١,٥٪) في عام ٢٠٢٤. ومن المرجح أن تواصل السعودية القيام بدور استباقي وفطن لإدارة إمدادات النفط العالمية، مما قد يؤدي لانحراف حاد لمستويات الإنتاج مقارنة بافتراضاتنا الخاصة بالإنتاج النفطي لعام ٢٠٢٤. وبصفة عامة، فمن المتوقع أن يتراجع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة محدودة تبلغ ٠,٧٪ في عام ٢٠٢٣ نتيجة لضغوط القطاع النفطي، قبل أن ينمو بنسبة ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٤ بدعم من القطاع غير النفطي.

تراجع التضخم ووصول البطالة قرب أدنى مستوياتها

واصل معدل التضخم تراجعاً بلغ ١,٧٪ على أساس سنوي حتى شهر سبتمبر، وكانت إيجارات المساكن (+٩,٨٪ على أساس سنوي) هي المحرك الوحيد تقريباً لضغوط الأسعار خلال العام الماضي. إلا أنه من المرجح أن تكون إيجارات المساكن قد تجاوزت ذروتها على أساس سنوي، مما سيخفف الضغوط الواقعة على معدل التضخم الإجمالي في المستقبل، والذي نتوقع أن يصل إلى ٢,٣٪ في المتوسط هذا العام و ٢٪ في عام ٢٠٢٤. وساهم نمو الاقتصاد غير النفطي بمعدلات قوية ومبادرات توطين الوظائف (السعودة) في انخفاض معدل البطالة بين المواطنين السعوديين، إذ بلغ ٨,٣٪ بالربع الثاني من العام الحالي مقابل ٩,٧٪ العام السابق، ليصل بذلك إلى نحو نصف مستوياته المسجلة بعد الجائحة عند مستوى ١٥,٤٪ في منتصف عام ٢٠٢٠.

عجز مالي محدود رغم السياسة المالية التوسعية

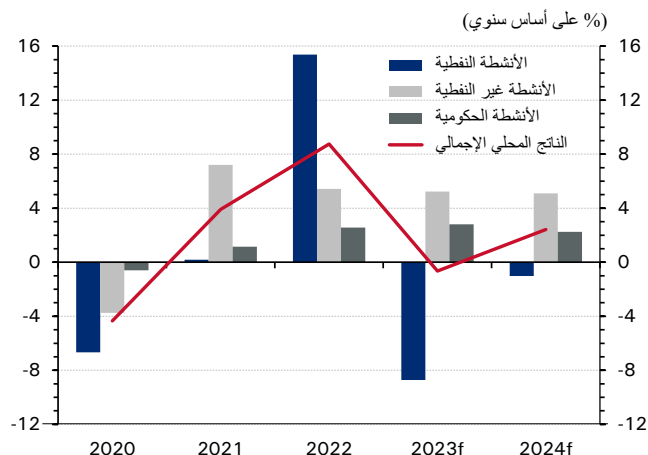
أدت زيادة النفقات بنسبة ١٢٪ في التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠٢٣ وانخفاض العائدات النفطية بنسبة ٢٤٪ إلى عجز مالي يقدر بنحو ١,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وسط زيادة الإيرادات غير النفطية بنسبة قوية بلغت ٢٢٪. ونتوقع تسجيل عجز محدود بنسبة ٢,١٪ و ١,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، على الرغم من ارتفاع مستويات الإنفاق الحكومي فيما يعزى بصفة رئيسية لاستمرار نمو الإيرادات غير النفطية بوتيرة قوية وارتفاع توزيعات أرباح أرامكو، نظراً لاعتماد آلية لتوزيع أرباح مرتبطة بالأداء. وبناء على ذلك، فمن المقرر أن تبقى مستويات الدين تحت السيطرة، أقل من ٢٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٤. وتتمثل المخاطر الرئيسية في تباطؤ النمو غير النفطي بوتيرة تفوق التوقعات نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وتصادد التوترات الجيوسياسية. في المقابل، قد يعزز التوقعات المستقبلية بالنسبة للنمو زيادة الإنتاج النفطي بوتيرة تفوق التوقعات في عام ٢٠٢٤.

بقي نمو الاقتصاد غير النفطي قوياً رغم ارتفاع أسعار الفائدة، إذ بلغ ٥,٣٪ في النصف الأول من عام ٢٠٢٣ مقابل نمو نسبته ٤,٨٪ في عام ٢٠٢٢. وبقي أداء القطاع الخاص (+٥,٧٪) في النصف الأول من العام) المحرك الرئيسي للنمو، على الرغم من زيادة معدل نمو القطاع الحكومي ليصل إلى ٣,٧٪. وعلى مستوى القطاعات المختلفة، ساهمت التجارة والمطاعم والفنادق بأكبر قدر في نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ توسعت بنسبة ٨,٧٪ في النصف الأول من العام الحالي بدعم من التركيز القوي على تعزيز قطاع السياحة. وفيما يتعلق بحساب الناتج المحلي الإجمالي على أساس الإنفاق، استمر استثمار القطاع الخاص في المساهمة الأكبر في نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ نما بنسبة ٨,٥٪ بالنصف الأول من العام الحالي، في حين شهد الاستثمار الحكومي أسرع وتيرة نمو بنسبة ٢١٪، وكلاهما يشير إلى النمو القوي الذي شهدته الطاقة الإنتاجية، في مؤشر جيد على النمو المستقبلي.

ومن المتوقع أن تستمر ديناميكيات النمو المواتية في عامي ٢٠٢٣-٢٠٢٤ على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة. كما أن الإنفاق الاستهلاكي ما يزال قوياً في ظل ارتفاع قيمة معاملات نقاط البيع منذ بداية العام حتى أكتوبر الماضي بنحو ١٠٪ على أساس سنوي، إلا أنه يتباطأ من ١٨+٪ في عام ٢٠٢٢. وما زال الائتمان المصرفي يسجل نمواً بمعدل ثنائي الرقم وصل إلى نحو ١٠٪ على أساس سنوي حتى سبتمبر الماضي، بدعم من نمو ائتمان قطاع الأعمال (+١٢٪) وقروض الرهن العقاري (+١٣٪) على الرغم من تباطؤ ذلك النمو وشح السيولة في القطاع المصرفي. ومن جهة أخرى، ما زالت قراءة مؤشر مديري المشتريات تشير لنمو قوي، إذ بلغت في المتوسط ٥٧,٢ نقطة في الربع الثالث من العام الحالي، إلا أنها ما زالت أقل من أعلى المستويات المسجلة في عدة سنوات عندما بلغت ٥٩,٢ نقطة في الربع السابق. وبالنظر لتلك العوامل، نتوقع أن يبقى نمو القطاع غير النفطي قوياً بنهاية ٢٠٢٣ عند مستوى ٤,٧٪، قبل أن يتراجع إلى معدل ما يزال يعتبر قوياً بنسبة ٤,٥٪ في ٢٠٢٤ بدعم من نمو القطاع الخاص بنسبة تفوق ٥٪.

وتعزى آفاق النمو الإيجابية للإصلاحات المستمرة التي تحرص الحكومة على تطبيقها إضافة إلى السياسة المالية التوسعية. ووفقاً للبيان التمهيدي لموازنة المملكة لعام ٢٠٢٤، فقد ارتفعت تقديرات المصروفات الحكومية في عامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥ بنسبة ١٣٪ مقارنة بالموازنة السابقة، وذلك في ظل تحول الحكومة إلى سياسة مالية توسعية، وتوقعت الحكومة تسجيل عجز مالي خلال هذين العامين مقابل توقعها السابق بتسجيل فائض. ويلعب صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني دوراً جوهرياً في تمكين هذا النمو، إذ ساهم الأول، على سبيل المثال، في خلق أكثر من ٥٦٠ ألف فرصة عمل مباشرة وغير مباشرة منذ عام ٢٠١٦. من جهة أخرى، وفي ظل زيادة أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية الأمريكية بنسبة ٥,٢٥٪ منذ مارس ٢٠٢٢، اتخذ البنك المركزي السعودي تدابير مماثلة ورفع معدلات الفائدة ٥٪، هذا إلى جانب نقص السيولة بالقطاع المصرفي (نظراً لتسارع وتيرة نمو الائتمان مقارنة بالودائع)، مما دفع أسعار الفائدة بين البنوك للوصول إلى مستويات قياسية تخطت ٦٪. إلا أن دورة التشديد النقدي على وشك الانتهاء، وتشير التوقعات الضمنية للسوق حالياً إلى إمكانية

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



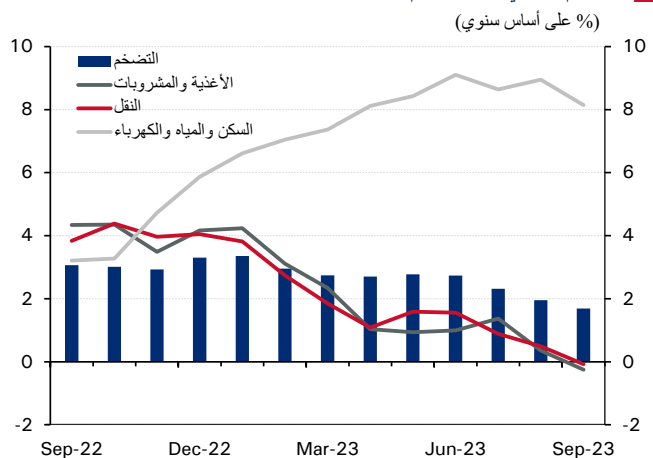
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

	٢٠٢٤*	٢٠٢٣*	٢٠٢٢	٢٠٢١	
1,102	1,053	1,108	869	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
2.4	-0.7	8.7	3.9	% النمو السنوي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-1.0	-8.7	15.4	0.2	% النمو السنوي	النفطي
4.5	4.7	4.8	5.7	% النمو السنوي	غير النفطي
2.0	2.3	2.5	3.1	% النمو السنوي	التضخم
-1.7	-2.1	2.5	-2.3	% من الناتج	ميزان المالية العامة
26.4	25.9	23.8	28.8	% من الناتج	الدين العام
4.7	4.9	13.6	5.1	% من الناتج	الحساب الجاري

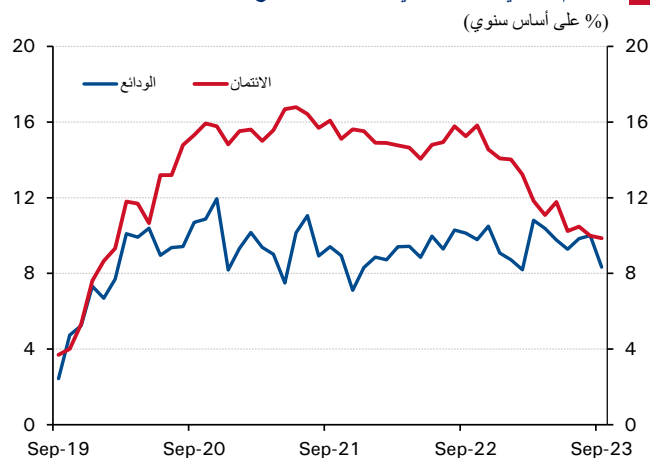
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٣: التضخم



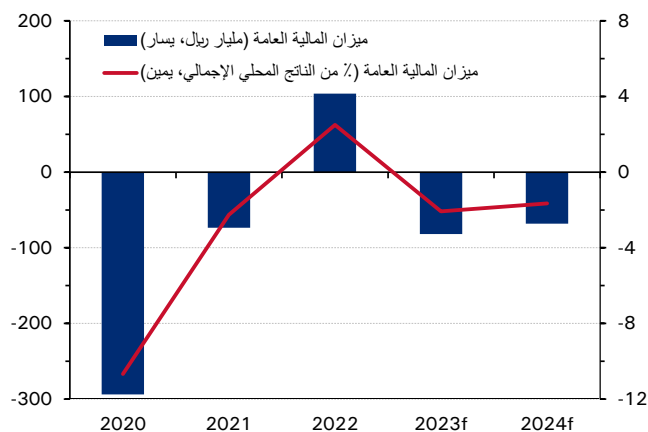
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

الرسم البياني ٢: النمو في الائتمان والودائع



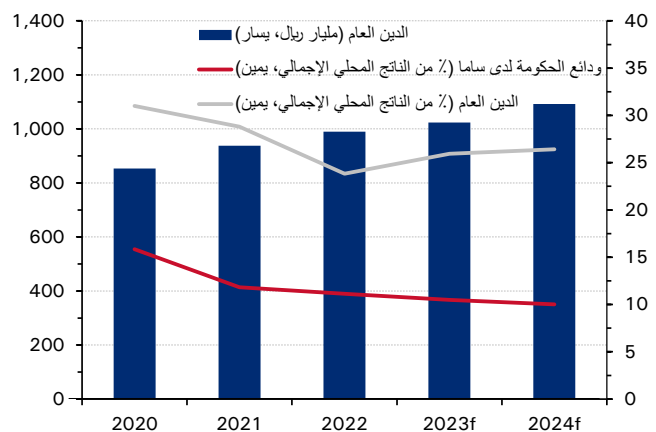
المصدر: ساما

الرسم البياني ٥: ميزان المالية العامة



المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: الدين العام وودائع الحكومة لدى ساما



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، ساما، وزارة المالية، وتقديرات بنك الكويت الوطني