



## جدوى للاستثمار Jadwa Investment

فبراير 2019

### الاقتصاد السعودي عام 2019

سيشهد العام القادم تحسناً متواصلاً في متانة وتوجه الاقتصاد السعودي. خلال عام 2019، نتوقع أن نشهد تعزيز الجهود الرامية إلى تحقيق أهداف رؤية 2030، وكذلك الأهداف المضمنة في برنامج التحول الوطني. ومما لا شك فيه، أن هذا الجهد سيجد الدعم من إقرار ميزانية تضمنت إنفاقاً قياسياً، للعام الثاني على التوالي، بلغت قيمته 1,1 تريليون ريال، والذي لم يقتصر فقط على اشتماله على زيادة بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، في الإنفاق الرأسمالي، بل تضمن كذلك عدداً من إجراءات الدعم المستهدفة.

وبينما لا تزال عملية الإصلاح الاقتصادي جارية في الوقت الحالي، تشير أحدث بيانات الناتج المحلي الإجمالي لعام 2018 إلى أن الاقتصاد استطاع امتصاص معظم الآثار السلبية المترتبة على الإجراءات الاقتصادية الضرورية التي تم اتخاذها العام الماضي. بالنظر إلى المستقبل، وبما أن هناك إصلاحات محدودة نسبياً سيجري تطبيقها خلال عام 2019، فذلك يعنى أن الطريق سيكون ممهداً لحدوث انتعاش في الاقتصاد السعودي. إجمالاً، وعلى الرغم من أن ناتج قطاع النفط سيتقلص جزئياً بسبب التزام المملكة باتفاق خفض الإنتاج المبرم بين أوبك وشركائها، لكن نتوقع أن ينمو القطاع غير النفطي بدرجة طفيفة، على أساس سنوي.

وفقاً لتقديراتنا، سينمو الاقتصاد السعودي بنسبة 2 بالمائة عام 2019، مقارنة بنسبة نمو 2,2 بالمائة عام 2018. ويعود هذا التراجع الطفيف في النمو السنوي بكامله إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط، نظراً لتقييد المملكة باتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وشركائها. مع ذلك، لا تزال نتوقع أن يستفيد نمو قطاع النفط من الزيادة في إنتاج الغاز، وبدء تشغيل مصفاة جازان. من ناحية أخرى، سيواصل القطاع غير النفطي الاستفادة من السياسة المالية التوسعية. فإلى جانب زيادة الإنفاق الرأسمالي بنسبة 20 بالمائة، ستساعد مجموعة متميزة من الإجراءات المستهدفة على المحافظة على بعض مستويات النمو في الاستهلاك المحلي. وبصفة خاصة، سيتواصل تقديم الدعم للمواطنين من خلال "حساب المواطن"، وستتم إعادة العلاوات السنوية إلى موظفي القطاع العام، وسيكون هناك تمديد لعلاوة غلاء المعيشة، بموجب مرسوم ملكي. إضافة إلى ذلك، تمت المصادقة

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي  
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث  
falterki@jadwa.com

راجا أسد خان  
مدير، إدارة الأبحاث  
rkhan@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف  
اقتصادي  
nalsharif@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

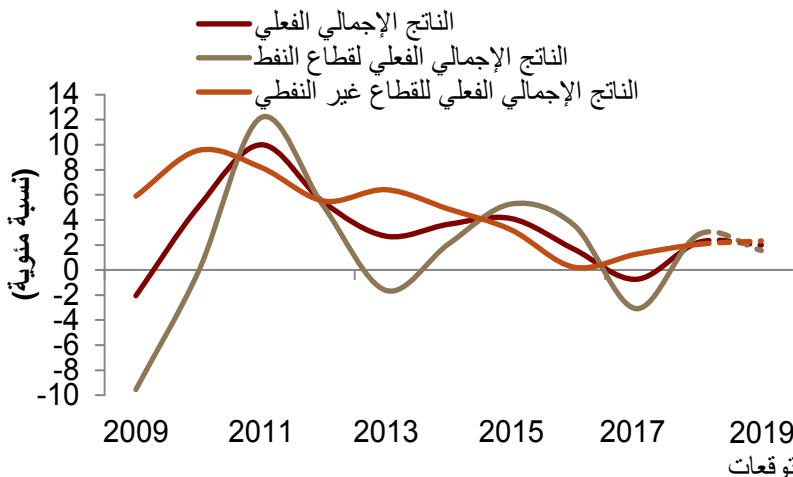
www.jadwa.com

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>

### شكل 1: نمو الاقتصاد الفعلي (التغير السنوي)





مؤخراً على مبادرة الفاتورة المجمعمة، التي ستخصص مبلغ 11,5 مليار ريال لمساعدة شركات القطاع الخاص المؤهلة على تحمل أعباء المقابل المالي للعمالة الأجنبية. وستسهم تلك العوامل جميعها، في زيادة نمو القطاع غير النفطي إلى 2,3 بالمائة هذا العام، مرتفعاً من 2,1 بالمائة عام 2018.

ضمن القطاع الخاص غير النفطي، نتوقع مساهمات كبيرة من قطاعي "التمويل والتأمين وخدمات الأعمال" و"الصناعة غير النفطية". فإلى جانب الزيادات في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص، سيستفيد قطاع "التمويل" من إدراج مؤشر الأسهم السعودية (تاسي) في كل من مؤشر مورغان ستانلي ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة. إضافة إلى ذلك، فإن القطاع سيجد الدعم من خلال الجهود المبذولة لتحقيق الأهداف الواردة في برنامج تطوير القطاع المالي. وعلى الجانب الآخر، سيكون نمو قطاع "الصناعة غير النفطية" ميسراً بفضل برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية الذي أطلق مؤخراً. وبصورة أكثر تحديداً، فإن برنامج تطوير الصناعات الوطنية الذي يهدف إلى جذب استثمارات بقيمة 1,6 تريليون ريال (427 مليار دولار) إلى قطاعات الصناعة، والتعدين، والطاقة، والخدمات اللوجستية، سيشهد إنفاق 100 مليار ريال خلال عامي 2019 و2020، وهي تمثل ركلة البداية لانطلاق البرنامج. وأخيراً، فإن مجموعة المشاريع التي وقعها خادم الحرمين الشريفين في جولته التي شملت عدة مناطق مؤخراً، إضافة إلى التقدم الملحوظ في عدد من المشاريع العملاقة لصندوق الاستثمارات العامة، ستساعد جميعها في تحقيق نمو إيجابي في قطاع التشييد، وذلك لأول مرة في أربع سنوات.

على الرغم من التوقعات بتراجع إجمالي إيرادات الصادرات في المملكة بدرجة طفيفة عام 2019، ستتم المحافظة على فائض جيد في الحساب الجاري، عند 7,9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مقابل 9,1 بالمائة من الناتج الإجمالي عام 2018. ورغم هذا التحسن، لا نتوقع تراكماً كبيراً في احتياطي الموجودات الأجنبية للمملكة خلال العام، وذلك بسبب استمرار تدفق رؤوس أموال باتجاه الخارج بمستوى كبير من خلال الحساب المالي غير الاحتياطي. وبصفة خاصة، وكما تشير أحدث البيانات المتوفرة حول ميزان المدفوعات، كانت هناك تدفقات خارجة تصل إلى 39 مليار دولار في فئة "استثمارات أخرى" خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث لعام 2018. ونعتقد أن تلك التدفقات الخارجة قادها صندوق الاستثمارات العامة، وهيئات حكومية أخرى مستقلة، كصناديق المعاشات، والتي ضخّت استثمارات كبيرة دولياً، كجزء من مساعيها للدفع باتجاه التنوع الاقتصادي الذي تستهدفه رؤية 2030. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع مستويات مشابهة من التدفقات الخارجة خلال السنوات القليلة القادمة، مما يؤدي إلى إبطاء التراكم في احتياطي الموجودات الأجنبية.

مع ذلك، ستبقى التطورات في الاقتصاد العالمي، خاصة فيما يتصل بالنزاع التجاري بين الولايات

سيشهد العام القادم تحسناً متواصلاً في متانة وتوجه الاقتصاد السعودي.

خلال عام 2019، نتوقع أن نشهد تعزيز الجهود الرامية إلى تحقيق أهداف رؤية 2030...

...إضافة إلى الأهداف المضمنة في برنامج التحول الوطني.

وفقاً لتقديراتنا، سينمو الاقتصاد السعودي بنسبة 2 بالمائة عام 2019، مقارنة بنسبة نمو 2,2 بالمائة عام 2018...

...حيث يتظر أن يزداد نمو القطاع غير النفطي إلى 2,3 بالمائة هذا العام، مرتفعاً من 2,1 بالمائة عام 2018.

## جدول رقم 1: نمو الناتج الإجمالي العالمي

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

	2020 توقعات		2019 توقعات		2018 تقديرات		2017
	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	صندوق النقد
الاقتصاد العالمي	2.9	3.6	3.0	3.5	3.3	3.7	3.8
الولايات المتحدة	1.7	1.8	2.4	2.5	2.9	2.9	2.2
المملكة المتحدة	1.5	1.6	1.4	1.5	1.3	1.4	1.8
كندا	1.8	1.9	1.9	1.9	2.1	2.1	3.0
منطقة اليورو	1.5	1.7	1.5	1.6	1.9	1.8	2.4
اليابان	0.6	0.5	1.0	1.1	0.8	0.9	1.9
الصين	6.0	6.2	6.2	6.2	6.6	6.6	6.9
روسيا	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5
البرازيل	2.5	2.2	2.4	2.5	1.3	1.3	1.1
الهند	7.3	7.7	7.3	7.5	7.3	7.3	6.7

\* ملحوظة: توقعات المحللين تقصد بها تحليلات جمعها شركة فوكاس-إيكونوميكس من مجموعة متعددة من المحللين



المتحدة والصين، إضافة إلى احتمال انخفاض أسعار النفط، تمثل المخاطر الخارجية الرئيسية ضد توقعاتنا بشأن الاقتصاد السعودي. علاوة على ذلك، لا يزال الغموض قائماً فيما يتعلق بالأوضاع العالمية للتمويل، خاصة فيما يتصل بتوقعات السوق بشأن الزيادات المستقبلية في أسعار الفائدة الأمريكية. وأخيراً، في جانب العوامل المحلية، نعتقد أن الزيادات المستمرة في رسوم المقابل المالي للعمالة الأجنبية ورسوم المرافقين، وتأثيرها السلبي المحتمل على الطلب الكلي، ستشكل أبرز المخاطر أمام الاقتصاد السعودي خلال العام.

## توقعات الاقتصاد العالمي

يتوقع صندوق النقد الدولي، وفقاً لأحدث تقريره حول ملامح الاقتصاد العالمي، تفوق نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي على النمو في الاقتصادات المتقدمة الأخرى. ويتوقع الصندوق، أن تؤدي تأثيرات التحفيز المالي، التي تم تنفيذها في بداية عام 2018، إلى زيادة النمو الأمريكي إلى 2,5 بالمائة عام 2019، وهي نسبة تفوق بدرجة كبيرة نسبة النمو التي توقعها الصندوق قبل عام، والتي كانت عند 1,9 بالمائة. رغم ذلك، فإن التباطؤ السنوي المتوقع لنمو الاقتصاد الأمريكي عام 2019، سيخلق بعض الضغوط على الاقتصاد العالمي، حيث ينتظر أن ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي إلى 3,5 بالمائة عام 2019، متراجعاً بدرجة طفيفة عن نموه عام 2018، عند 3,7 بالمائة. وفي الحقيقة، من غير المتوقع أن يسجل أياً من الاقتصادات المتقدمة الرئيسية زيادة في النمو على أساس سنوي عام 2019، مما يؤدي إلى تباطؤ نمو الأسواق المتقدمة ككل إلى 2 بالمائة عام 2019، مقارنة بـ 2,3 بالمائة عام 2018 و2,4 بالمائة عام 2017. كذلك، يتوقع أن يتراجع نمو الأسواق الناشئة بدرجة طفيفة عام 2019، إلى 4,5 بالمائة. فعلى الرغم من أن أكبر اقتصاد في الأسواق الناشئة، الاقتصاد الصيني، سيتباطأ بصورة ملحوظة، إلا أن زيادة النمو في الهند، والتحسن الكبير في البرازيل، إضافة إلى تحسن الأوضاع لدى كثير من الدول الأفريقية، سيبقي على النمو الكلي للأسواق الناشئة مستقراً (جدول 1، شكل 2).

نتوقع أن يكون عام 2019 عاماً مضطرباً، حيث أن هناك مجموعة تطورات اقتصادية ربما تسبب في إعاقة النمو الاقتصادي، وتزيد من مستويات التذبذب والتفاوت التي يعاني منها أصلاً الناتج الاقتصادي العالمي. أهم تلك التطورات المخاطر المرتبطة باستمرار النزاع التجاري بين اثنين من أكبر اقتصادات العالم، الولايات المتحدة والصين. رغم التقارير الصادرة مؤخراً عن تحقق بعض الإيجابيات في المحادثات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، إلا أن هذا الأمر لم يتأكد رسمياً بعد. هناك اتفاق بوقف الزيادات المتبادلة في الرسوم الجمركية تم التوصل إليه في ديسمبر، لكنه يُتوقع أن ينتهي في مارس، ولذلك فإن أي قرار قبل ذلك الموعد ربما يكون لصالح الاقتصاد العالمي، كما أن استمرار الجمود في المفاوضات سيكون له تأثير عكسي. علاوة على ذلك، بالرغم من تخفيف

وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، من غير المتوقع أن يسجل معظم الاقتصادات المتقدمة الرئيسية زيادة في النمو على أساس سنوي عام 2019...

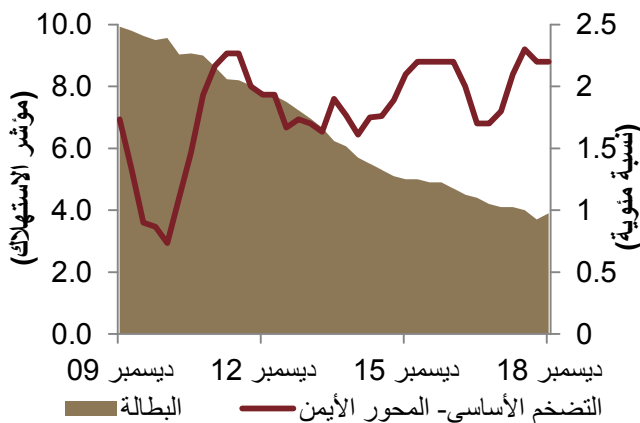
...مما يؤدي إلى تباطؤ نمو الأسواق المتقدمة ككل إلى 2 بالمائة عام 2019...

...مقارنة بـ 2,3 بالمائة عام 2018 و2,4 بالمائة عام 2017.

كذلك، يتوقع أن يتراجع نمو الأسواق الناشئة بدرجة طفيفة عام 2019، إلى 4,5 بالمائة...

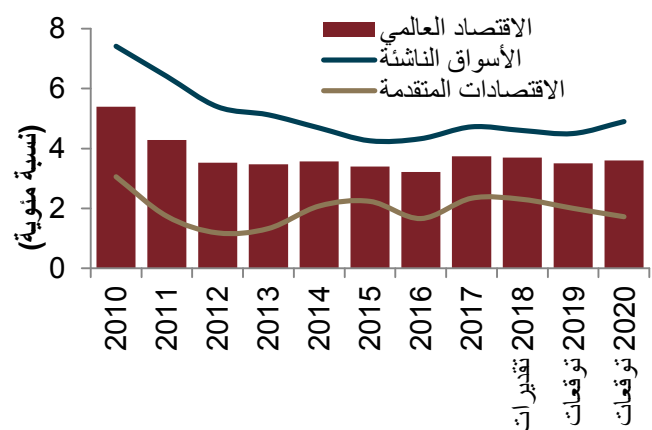
...على الرغم من أن أكبر اقتصاد في الأسواق الناشئة، الاقتصاد الصيني، سيتباطأ بصورة ملحوظة.

شكل 3: معدل البطالة والتضخم الأساسي في الولايات المتحدة



شكل 2: نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي

(التغير السنوي)





الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مؤخراً نبرته فيما يتعلق برفع أسعار الفائدة، ربما تبقى التدفقات الرأسمالية باتجاه الأسواق الناشئة تواجه أوضاعاً أكثر تعقيداً خلال عام 2019، في حال تم رفع أسعار الفائدة عالمياً مرة أخرى خلال العام. وأخيراً، ستصبح القصة الطويلة لقضية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي أكثر وضوحاً خلال العام، مع تزايد احتمال حدوث صعوبات في خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، مما سيكون له بلا شك أثراً مزعزعاً للنمو، سواء بالنسبة لبريطانيا أو الاقتصادات الأوروبية الرئيسية.

### الاقتصاد الأمريكي:

يتوقع صندوق النقد الدولي، من خلال تقريره "ملاحم الاقتصاد العالمي" الصادر في يناير 2019، أن يسجل الاقتصاد الأمريكي أعلى نمو له في 15 سنة عام 2018، عند 2,9 بالمائة. وتشير أحدث البيانات المتاحة، إلى أن الاقتصاد الأمريكي نما بنسبة 3,3 بالمائة، في المتوسط، خلال الفترة من بداية العام وحتى الربع الثالث 2018، مع نمو ملحوظ في الربع الثاني، بلغت نسبته 4,2 بالمائة. ورغم أنه من المرجح أن يشهد عام 2019 بعض التباطؤ في النمو، لكن لا يزال من المتوقع أن يسجل أكبر اقتصاد في العالم نمواً بنسبة 2,5 بالمائة. وبشكل عام، يبدو أن الاقتصاد الأمريكي في حالة جيدة، ويتضح ذلك من انخفاض البطالة إلى أدنى مستوى لها في نصف قرن تقريباً، وزيادة الاستهلاك المحلي، وبدء تحرك التضخم وفقاً للمستوى الذي يستهدفه الاحتياطي الفيدرالي، وهو 2 بالمائة (شكل 3).

عموماً، يبدو أن الاقتصاد الأمريكي في حالة جيدة...

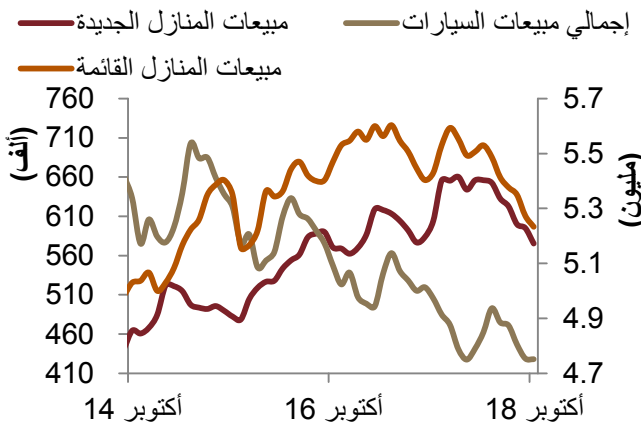
...حيث يتضح ذلك من انخفاض معدل البطالة إلى أدنى مستوى له في نصف قرن تقريباً...

...وكذلك بدء تحرك التضخم وفقاً للمستوى الذي يستهدفه الاحتياطي الفيدرالي، وهو 2 بالمائة.

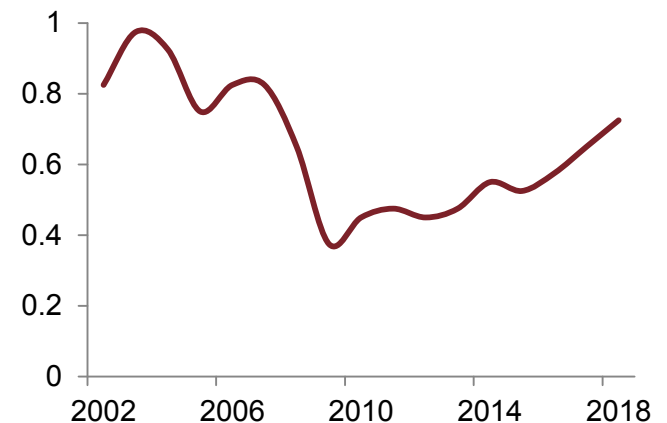
في نهاية عام 2018، وصل معدل البطالة الأمريكية إلى 3,9 بالمائة، مسجلاً أدنى معدل له خلال ما يقارب نصف قرن. وساهمت هذه المستويات غير المسبوقة من البطالة المنخفضة في زيادة الأجور في الشهور الأخيرة. وفي الحقيقة، بقي مؤشر تكلفة التوظيف في الولايات المتحدة، الذي يقيس التكلفة الإجمالية لتوظيف العاملين، يرتفع بوتيرة متسارعة باتجاه مستويات شبيهة بما كان عليه الحال قبل الأزمة (شكل 4). نتيجة لاستمرار تراجع معدل البطالة، سيتحسن سوق العمل، والذي سيقود بدوره على الأرجح إلى زيادة تكلفة العمالة، ولأن الشركات ستسعى إلى جذب العاملين واستبقائهم، فإن ذلك سيقود إلى المزيد من الارتفاع في تكاليف التوظيف. وعلى هذا النحو، يُتوقع أن تواصل الضغوط التضخمية ارتفاعها العام القادم، وعلى الرغم من التخفيف مؤخراً في نبرة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخصوص رفع أسعار الفائدة، لا تزال مخاطر اتخاذ قرار بالمزيد من رفع الفائدة قائمة.

خلال عام 2018، أقدم مجلس الاحتياطي الفيدرالي، مدفوعاً بتحسين سوق العمل وقوة الاقتصاد، على رفع أسعار الفائدة أربع مرات. بصورة عامة، أدى ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة الاقتراض للأفراد والأسر، مما يشكل عقبة أمام النمو المستقبلي. وبصورة أكثر تحديداً، فقد تسبب رفع أسعار الفائدة بالفعل في زيادة تكاليف تمويل الرهون العقارية والسيارات، مما أدى إلى إبطاء النمو في

شكل 5: مبيعات المنازل الجديدة والقائمة ومبيعات السيارات في الولايات المتحدة (المتوسط المتحرك لمدة 3 شهور)



شكل 4: تكلفة التوظيف في الولايات المتحدة (متوسط التغير السنوي في المؤشر)





مبيعات المساكن والسيارات. في عام 2018، اتخذت مبيعات السيارات المحلية، وكذلك مبيعات المساكن الجديدة والقائمة، مساراً متراجعاً (شكل 5). بالتزامن مع ارتفاع تكلفة الاقتراض، فمن المرجح أن تبدأ تأثيرات الزيادة غير المتكررة في دخل الفرد، والتي نجمت عن خفض الضرائب العام الماضي، في التلاشي عام 2019، مما يسهم أيضاً في تباطؤ نمو الاستهلاك.

هناك عقبات أخرى تواجه نمو الاقتصاد الأمريكي تتصل باستمرار النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين. في يونيو 2018، فرضت الحكومة الأمريكية بعض الرسوم على واردات صينية تقدر قيمتها بـ 34 مليار دولار، وقد ردت الصين فوراً بفرض رسوم أكبر على بعض الواردات الأمريكية. وفي نهاية أغسطس، نفذت الولايات المتحدة جولة ثانية من الرسوم على منتجات صينية بقيمة 16 مليار دولار، ثم جاءت أحدث جولة من الرسوم الأمريكية على منتجات صينية بقيمة 200 مليار دولار في سبتمبر. علاوة على ذلك، أعلنت الحكومة الأمريكية أنه في حال ردت الصين بالمثل على آخر جولة من الإجراءات، فربما تفرض الولايات المتحدة رسوماً على واردات إضافية تبلغ قيمتها 267 مليار دولار. بعد ذلك، تم التوصل في ديسمبر إلى اتفاق على وقف الزيادات المتبادلة في الرسوم الجمركية، يُتوقع انتهؤه في مارس. ورغم التقارير الصادرة مؤخراً عن تحقق بعض الإيجابيات في صفقة تجارية بين الولايات المتحدة والصين، إلا أن هذا الأمر لم يتأكد رسمياً بعد. ويتمثل الخوف المستمر في تحول هذه المواجهة إلى نزاع تجاري أكثر خطورة، والذي سيأتي تأثيره على بعض القطاعات في الولايات المتحدة أكبر من تأثيره على غيرها، خاصة قطاع التكنولوجيا. وفي الواقع، تعتقد الإدارة الأمريكية الحالية، أن الصين تستخدم مجموعة من الأساليب الجشعة وغير العادلة للاستيلاء على الملكية الفكرية الأمريكية. نتيجة لذلك، تدرس الولايات المتحدة وضع ضوابط على مجموعة واسعة من صادراتها من التكنولوجيا الناشئة، بما في ذلك الذكاء الاصطناعي والروبوتات. وفي حال تم تطبيق تلك الضوابط على الصادرات، فسيكون لها بلا شك تأثيرات سلبية على قطاع يشكل نحو 6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي، وستؤدي إلى المزيد من الآثار الارتدادية خاصة فيما يتعلق بالتوظيف والاستثمار.

#### اقتصاد منطقة اليورو:

يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً عادياً في منطقة اليورو عام 2019، وستشكل زيادة الاستهلاك وتراجع معدل البطالة المحركات الأساسية لذلك النمو. ارتفع الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو بنسبة 0,4 بالمائة في الربعين الأول والثاني من عام 2018 وبنسبة ضئيلة، 0,2 بالمائة، في الربع الثالث من عام 2018، مقارنة بنموه بنسبة 0,7 بالمائة في كل من الأرباع الثلاثة عام 2017. يتوقع صندوق النقد الدولي، وفقاً لأحدث تقديراته، نمو الاقتصاد في منطقة اليورو بنسبة 1,8 بالمائة عام 2018، منخفضاً من 2 بالمائة، حسب تقديراته السابقة، كذلك يتوقع الصندوق نمواً بنسبة 1,6 بالمائة عام 2019. وفيما يتعلق بتقديرات النمو على مستوى الدول، يتوقع صندوق النقد الدولي، أن يتباطأ النمو في ألمانيا إلى 1,3 بالمائة، بينما تحقق فرنسا نمواً جيداً، عند 1,5 بالمائة، وهي مستويات مشابهة للنمو عام 2018، على الجانب الآخر، يتوقع أن تسجل إيطاليا نمواً ضعيفاً، عند 0,6 بالمائة. في غضون ذلك، يُنتظر أن يواصل الاقتصاد الإسباني تحقيق نمو قوي، يزيد على 2 بالمائة، للسنة الخامسة على التوالي (شكل 6). رغم ذلك، هناك العديد من التحديات التي ستواجه اقتصاد منطقة اليورو العام القادم. فالجانب الغموض المرتبط بالنزاعات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، فإن تشكيل حكومة إيطالية جديدة وما يصاحبه من غموض في السياسة، سيمثل تحدياً أمام منطقة اليورو، إضافة إلى عدم الوضوح الذي يخيم على الأفق فيما يتصل بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

خلال عام 2018، انتهت ثلاث عشرة من الأرباع المتتالية التي ظل فيها الناتج المحلي الألماني يحقق نمواً إيجابياً، حيث انكمش الاقتصاد بنسبة 0,2 بالمائة. ويُنتظر إلى هذا الانكماش، الذي يعود إلى المعايير الجديدة لانبعاثات السيارات وتأثيرها المؤقت على الإنتاج، باعتباره أمراً عابراً، لكن البيانات

مع ذلك، هناك عقبات تواجه نمو الاقتصاد الأمريكي تتصل باستمرار النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين.

ورغم التقارير الصادرة مؤخراً عن تحقق بعض الإيجابيات في صفقة تجارية بين الولايات المتحدة والصين...

..لكن هذا الأمر لم يتأكد رسمياً بعد. ويتمثل الخوف المستمر في تحول هذه المواجهة إلى نزاع تجاري أكثر خطورة.

يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً عادياً في منطقة اليورو عام 2019، وستشكل زيادة الاستهلاك وتراجع معدل البطالة المحركات الأساسية لذلك النمو.

يتوقع صندوق النقد الدولي، أن يتباطأ النمو في ألمانيا إلى 1,3 بالمائة، بينما تحقق فرنسا نمواً جيداً، عند 1,5 بالمائة، وهي مستويات مشابهة للنمو عام 2018...

...على الجانب الآخر، يتوقع أن تسجل إيطاليا نمواً ضعيفاً، عند 0,6 بالمائة...

..في غضون ذلك، يُنتظر أن يواصل الاقتصاد الإسباني تحقيق نمو قوي، يزيد على 2 بالمائة، للسنة الخامسة على التوالي.



المؤقتة للعام ككل تشير إلى أن النمو في عام 2018 ربما يكون هو الأضعف في خمس سنوات. في غضون ذلك، يتوقع أن يسجل الاقتصاد الفرنسي، رغم أنه يواجه بعض التقشف في الإنفاق العام، تحسناً طفيفاً في البطالة وزيادة في الصادرات، وذلك نتيجة للطلبات الكبيرة في مجالات الطيران وبناء السفن، ولكن الاحتجاجات المستمرة ربما تضعف توقعات النمو. شكّل الطلب المحلي أحد العوامل الرئيسية الداعمة لنمو الاقتصاد الإسباني خلال السنوات القليلة الماضية، ورغم أن هذا الطلب تباطأ بعض الشيء عام 2018، نتيجة لزيادة التضخم، لكنه لا يزال من المتوقع أن يساعد الاقتصاد على النمو بنسبة 2,7 بالمائة خلال العام. في غضون ذلك، بقي الناتج المحلي الإجمالي الإيطالي على حاله دون تغيير في الربع الثالث لعام 2018، وجاء نموه متراجعاً بدرجة كبيرة عن مستوى النمو لمنطقة اليورو.

وعموماً، شهدت منطقة اليورو تحسناً في العديد من الجوانب، رغم التباطؤ المتوقع في النمو، على أساس سنوي، عام 2019. على سبيل المثال، كان المحرك الرئيسي للنمو خلال عام 2018 هو الاستهلاك الشخصي، الذي ظل يرتفع بصورة مطردة في السنوات القليلة الماضية، ويسجل الآن مستويات قياسية. ومما لا شك فيه أن ذلك النمو الذي سجله الاستهلاك الشخصي، استفاد من زيادة الفرص الوظيفية وارتفاع الأجور الفعلية. وفي الواقع، بقي معدل البطالة يتراجع منذ منتصف عام 2013، ويقترب حالياً من المستويات المنخفضة التي كان عليها في فترة ما بعد الأزمة المالية. في غضون ذلك، أنهى البنك المركزي الأوروبي برنامج التيسير الكمي في ديسمبر 2018، رغم حدوث تباطؤ في نمو الاقتصاد في منطقة اليورو. وأشار البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه الأخير، إلى أنه على الرغم من أن الاقتصاد العالمي مهيباً للتباطؤ عام 2019 وسيستقر بعد ذلك، لكنه يتوقع حدوث بعض الضغوط التضخمية في الاتحاد الأوروبي خلال العام، مما يزيد من احتمال رفع أسعار الفائدة، والذي سيكون على الأرجح في النصف الثاني من عام 2019.

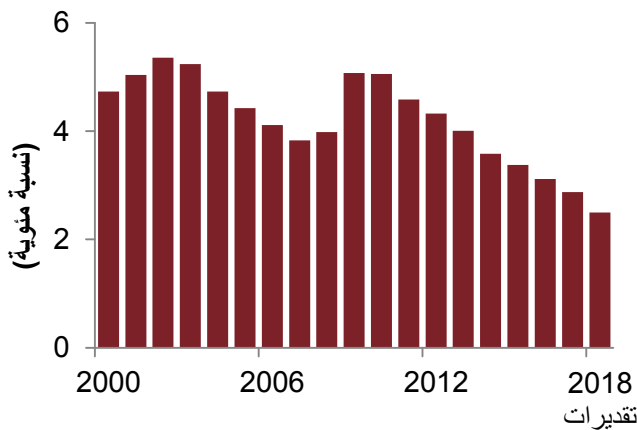
رغم هذه التطورات، يبقى أحد أهم المخاطر الكبيرة على الاتحاد الأوروبي هو النتائج السلبية المحتملة من خروج بريطانيا من الاتحاد. في عام 2019، يجب أن تكون عملية مغادرة بريطانيا للاتحاد الأوروبي أكثر وضوحاً. وقد زادت التطورات الأخيرة في المملكة المتحدة من احتمال أن يتم خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بطريقة صعبة، وسيكون لمثل هذا السيناريو في حال حدوثه تأثيرات سلبية على المملكة المتحدة وعلى الاتحاد الأوروبي على حد سواء. وقد أظهر الاقتصاد البريطاني بالفعل بعض الضعف، حيث يتوقع صندوق النقد الدولي أن يكون الناتج المحلي الإجمالي لعام 2018 ككل عند 1,4 بالمائة، وهذا يعتبر أبطأ مستوى نمو منذ عام 2012. مع ذلك، فإن أحد أهم العوامل الإيجابية كان هو التراجع المضطرب في معدل البطالة منذ أواخر عام 2016، ولكن، في ذات الوقت، لم تسر الاستثمارات الثابتة الخاصة على ما يرام، ويتوقع أن تنمو بنسبة 0,2 بالمائة فقط عام 2018، مقارنة بمتوسط نمو بنسبة 4 بالمائة بين عامي 2014 و2017. بالنظر إلى

أحد أهم المخاطر الكبيرة على الاتحاد الأوروبي يبقى هو النتائج السلبية المحتملة من خروج بريطانيا من الاتحاد....

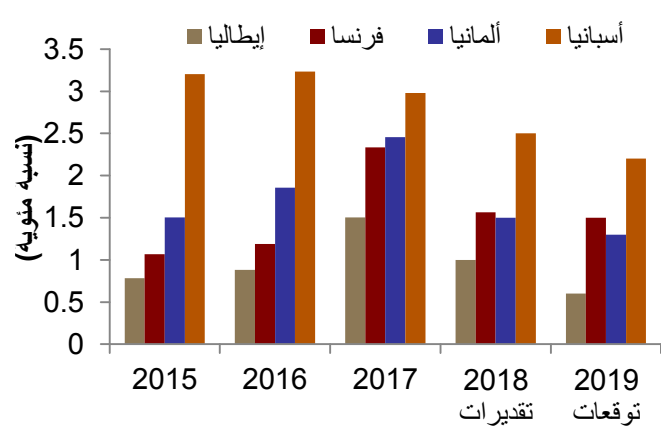
...وقد زادت التطورات الأخيرة في المملكة المتحدة من احتمال أن يتم خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بطريقة صعبة...

...وسيكون لمثل هذا السيناريو، في حال حدوثه، تأثيرات سلبية على المملكة المتحدة وعلى الاتحاد الأوروبي على حد سواء.

شكل 7: معدلات البطالة في اليابان



شكل 6: معدلات نمو الناتج الإجمالي لدى دول الاتحاد الأوروبي







المستقبل، يرجح أن يبقى نمو الاستثمارات ضعيفاً إلى حين تحقق درجة كبيرة من الوضوح بخصوص العملية السياسية المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. لذا، فإن صندوق النقد الدولي يتوقع تحسن نمو الاقتصاد البريطاني عام 2019 بدرجة طفيفة، إلى 1,5 بالمائة، لكن عملية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ستجعل تلك التقديرات عرضة لمستوى كبير من المخاطرة.

#### الاقتصاد الياباني:

يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الاقتصاد الياباني بنسبة 0,9 بالمائة عام 2018، ثم يرتفع إلى 1,1 بالمائة عام 2019، مقارنة بنمو بنسبة 1,9 بالمائة عام 2017. ورغم أن الاقتصاد نما بنسبة 1,2 و1,4 بالمائة في الربيعين الأول والثاني من عام 2018، لكنه عانى بسبب أعاصير قوية وهزة أرضية عنيفة، أدت إلى دفع النمو إلى نسبة الصفر في الربع الثالث. بالنظر إلى عام 2019، هناك مخاطر رئيسية؛ أولها، تراجع الاستهلاك الشخصي، نتيجة لزيادة ضريبة القيمة المضافة في أكتوبر، وثانيها، احتمال زيادة سياسة الحماية التجارية، مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات اليابانية. وفي الجانب الإيجابي، يتوقع استمرار تراجع معدل البطالة، بفضل تواصل أعمال التشييد المتصلة بإقامة الألعاب الأولمبية في طوكيو عام 2020 طوال العام. من ناحية أخرى، وخلافاً للنظرية الاقتصادية التقليدية، فإن تراجع معدلات البطالة لم يؤدي إلى زيادة في الأجور (شكل 7). ويعود ذلك جزئياً، إلى ثقافة "التوظيف مدى الحياة"، التي تشجع الشركات على تجاهل الاتجاهات الدورية قصيرة الأجل، وجعل أجور الأشخاص الذين يعملون بدوام كامل قائمة على الزيادة طويلة الأجل. نتيجة لذلك، ورغم أن التضخم ارتفع بدرجة طفيفة في الشهور الأخيرة، لكن عدم زيادة الأجور منع بنك اليابان من رفع معدل التضخم المستهدف، وهو 2 بالمائة، مما يضمن استمرار بنك اليابان في برنامجه لتيسير الكمي خلال العام القادم.

يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الاقتصاد الياباني بنسبة 0,9 بالمائة عام 2018، ثم يرتفع إلى 1,1 بالمائة عام 2019، مقارنة بنمو بنسبة 1,9 بالمائة عام 2017.

في غضون ذلك، منع عدم زيادة الأجور بنك اليابان من رفع معدل التضخم المستهدف، وهو 2 بالمائة...

...الأمر الذي يضمن استمرار بنك اليابان في برنامجه لتيسير الكمي خلال العام القادم.

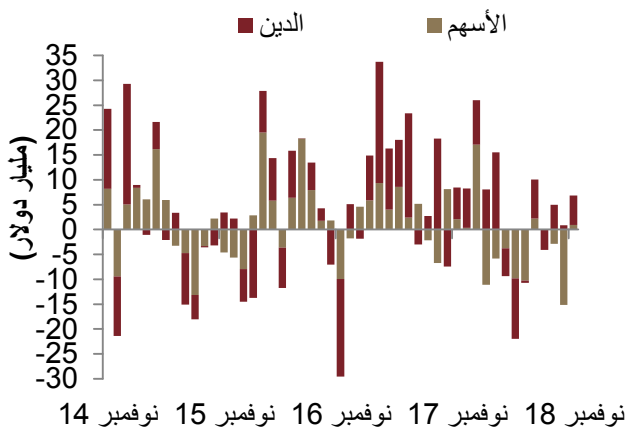
#### الأسواق الناشئة:

تشير أحدث تقديرات صندوق النقد الدولي، إلى تراجع طفيف في معدل النمو في الأسواق الناشئة عام 2019، حيث ينتظر أن ينمو الاقتصاد بنسبة 4,5 بالمائة، وهي نسبة تقل قليلاً عن معدل النمو المتوقع عام 2018، عند 4,6 بالمائة. ورغم أن النمو في أكبر اقتصادات الأسواق الناشئة، وهي الصين، يتوقع أن ينخفض إلى 6,2 بالمائة مقابل 6,6 بالمائة عام 2018، لكن اقتصادات الهند، وأفريقيا جنوب الصحراء، والبرازيل، بصفة خاصة، ستشهد زيادة في نموها خلال العام 2019. ورغم أن ذلك النمو يمثل أداءً جيداً للاقتصادات الناشئة، لكن هناك عدد من المخاطر، أهمها استمرار النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين. حتى الآن تعتبر آثار النزاع التجاري واضحة، رغم أنها ليست مثيرة للقلق، لكن أي تفاقم له سيؤدي بلا شك إلى نتائج سلبية على نمو الاقتصاد العالمي، والخوف الأكبر أن يستمر هذا النزاع ويتطور إلى إجراءات ثأرية أكثر حدة.

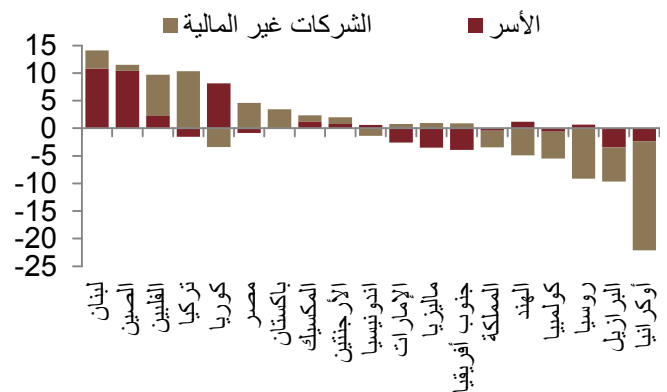
تشير أحدث تقديرات صندوق النقد الدولي، إلى تراجع طفيف في معدل النمو في الأسواق الناشئة عام 2019، حيث ينتظر أن ينمو الاقتصاد بنسبة 4,5 بالمائة...

..وهي نسبة تقل قليلاً عن معدل النمو المتوقع عام 2018، عند 4,6 بالمائة.

شكل 9: تدفقات رأس المال في الأسواق الناشئة



شكل 8: الدين في دول الأسواق الناشئة، حسب القطاع الاقتصادي (نقاط مئوية: التغير منذ نهاية عام 2015)





مستويات ديون الأسواق الناشئة:

ارتفع الدين الإجمالي لـ 30 من دول الأسواق الناشئة إلى 71 تريليون دولار في منتصف عام 2018، غطى جميع القطاعات، وهو يعادل 212 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للدول الـ 30 مجتمعة. وفي الواقع، ارتفع الدين بحوالي ثلاثة أضعاف مقارنة بحجمه في 2008، والذي كان عند 23 تريليون دولار. ورغم الارتفاع الأخير في مستوى أسعار الفائدة عالمياً، إلا أن تراكم الدين في الأسواق الناشئة تسارع في السنوات القليلة الماضية. وفي الحقيقة، زادت ديون الأسواق الناشئة بنحو 17,8 تريليون دولار خلال العامين ونصف، منذ أن بدأ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي رفع أسعار الفائدة في ديسمبر 2015. وبالمقارنة، زادت ديون الأسواق الناشئة بنحو 8,1 تريليون دولار خلال العامين ونصف، التي سبقت ديسمبر 2015. رغم أن نسبة كبيرة من هذا الدين كانت من نصيب قطاع الشركات غير المالية في الصين، لكن تركيا، والفلبين، ومصر، شهدت أكبر الزيادات من حيث النسبة المئوية منذ عام 2015، في حين جاءت أعلى ارتفاعات في معدلات ديون الأسر في الصين، ولبنان، وكوريا الجنوبية (شكل 8).

رغم تخفيف الاحتياطي الفيدرالي، في آخر اجتماع له، نبرته بشأن رفع أسعار الفائدة مستقبلاً، إلا أن مخاطر المزيد من الارتفاعات في أسعار الفائدة لا تزال قائمة، وسيؤدي هذا الرفع، في حال تحققه، إلى زيادة تكلفة التمويل للأسر والشركات على حدٍ سواء. وبصفة خاصة، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية سيجعل تحمل فائدة الدين، خاصة الدين المقوم بالدولار، أكثر صعوبة، وستؤدي مثل هذه الزيادة في تكاليف التمويل إلى خلق المزيد من الضغوط على الشركات، وستقود إلى تأثيرات سلبية على كل من أسواق الدين وأسواق الأسهم المحلية. إضافة إلى ذلك، ربما يؤدي رفع أسعار الفائدة الأمريكية إلى دفع العائد على سندات الخزنة الأمريكية مرة أخرى إلى مستويات مرتفعة سجلها مؤخراً، مما يؤدي بدوره إلى زيادة خروج رأس المال من الأسواق الناشئة وذهابه إلى الولايات المتحدة. خلال عام 2018، ارتفع العائد على سندات الخزنة الأمريكية إلى أعلى مستوى له في ثلاث سنوات، نتيجة لزيادة التوقعات بشأن التضخم بعد إجازة قانون الضريبة في الولايات المتحدة. عند نقطة واحدة خلال العام الماضي، ارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات فوق مستوى 3 بالمائة، قبل أن تتراجع إلى نحو 2,6 بالمائة في نهاية العام. كذلك خلال عام 2018، شهدت الأسواق الناشئة (باستثناء الصين) خروج ديون وأسهم بقيمة 8,8 مليار دولار (شكل 9). وهكذا، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، في هذا السياق، سيجعل من الضروري حدوث ارتفاع مساوٍ في أسعار الفائدة لدى الأسواق الناشئة كذلك، وذلك لتفادي المزيد من خروج رؤوس الأموال.

تباطؤ النمو في الصين:

يتوقع صندوق النقد الدولي تباطؤ نمو الاقتصاد الصيني إلى 6,6 بالمائة عام 2018، مقارنة بنسبة نمو 6,9 بالمائة عام 2017. ويُنتظر أن يكون تباطؤ النمو عام 2018، على أساس سنوي، عائداً

رغم أن النمو في أكبر اقتصادات الأسواق الناشئة، وهي الصين، يُتوقع أن يتراجع إلى 6,2 بالمائة، مقابل 6,6 بالمائة عام 2018...

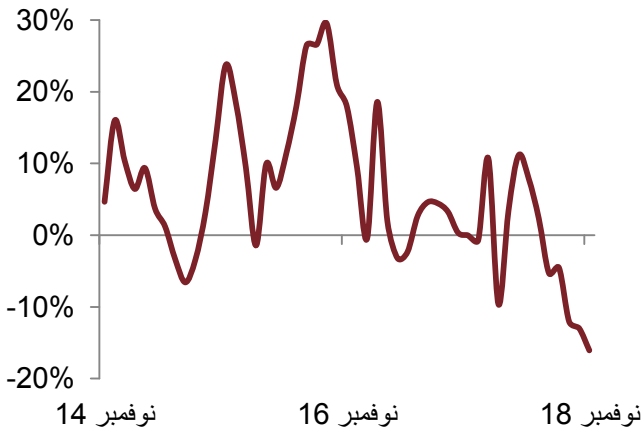
..لكن الهند، وأفريقيا جنوب الصحراء، وعلى الأخص البرازيل، ستشهد مستويات نمو أعلى خلال العام.

رغم الزيادة الأخيرة في مستوى أسعار الفائدة العالمية، تسارع تراكم الديون في الأسواق الناشئة خلال السنوات القليلة الماضية...

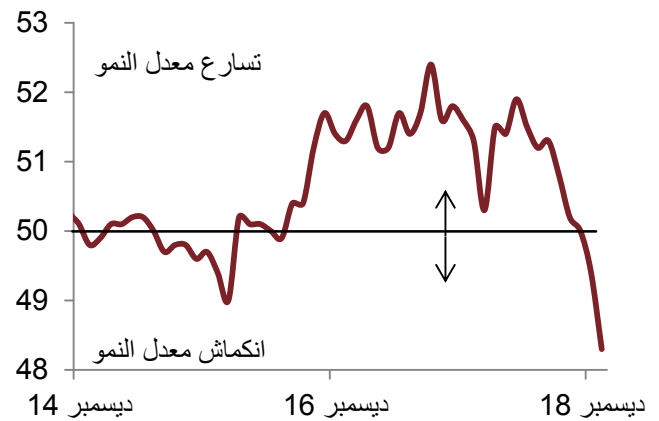
..وأى زيادة في أسعار الفائدة العالمية سترفع من تكاليف التمويل للأسر والشركات على حدٍ سواء.

يتوقع صندوق النقد الدولي تباطؤ نمو الاقتصاد الصيني إلى 6,6 بالمائة عام 2018، مقارنة بنسبة نمو 6,9 بالمائة عام 2017.

شكل 11: مبيعات سيارات الركاب الصينية محلياً (التغير السنوي)



شكل 10: مؤشر مديري المشتريات لقطاع الصناعة في الصين







بصورة رئيسية إلى تأثيرات النزاع التجاري المستمر مع الولايات المتحدة. وفي الواقع، تشير نتائج استطلاع أُجري حديثاً حول الصناعة في الصين، إلى انكماش نشاط المصانع لأول مرة خلال 19 شهراً. في يناير 2019، انخفض مؤشر مديري المشتريات الصناعي في الصين للمرة الثانية على التوالي، متراجعاً إلى 48,3 من 49,4 في ديسمبر (شكل 10). من ناحية ثانية، بقي الاقتصاد الصيني، حتى قبيل النزاع التجاري، يظهر بعض علامات الضعف، وقد بُذلت جهود كبيرة لوقف الإفراط في القروض التي يقدمها القطاع المصرفي غير الرسمي. وكان تباطؤ الاستهلاك واضحاً بصفة خاصة في مبيعات السيارات، والتي أظهرت تراجعاً مطرداً في المبيعات السنوية منذ منتصف عام 2018 على الأقل (شكل 11).

وَيُنْتَظَرُ أَنْ يَكُونَ تَبَاطُؤُ النَّمُو عَامَ 2018، عَلَى أَسَاسِ سَنَوِيٍّ، عَائِداً بِصُورَةٍ رَئِيسِيَّةٍ إِلَى تَأْتِثِرَاتِ النِّزَاعِ التِّجَارِيِّ الْمُسْتَمَرِّ مَعَ الْوَلَايَاتِ الْمُتَّحِدَةِ...

فِي الْوَاقِعِ، تُشِيرُ نَتَائِجُ اسْتِطْلَاعٍ أُجْرِيَ حَدِيثاً حَوْلَ الصَّنَاعَةِ فِي الصِّينِ، إِلَى انْكَمَاشِ نَشَاطِ الْمَصْنَعِ لِأَوَّلِ مَرَّةٍ خِلَالَ 19 شَهْرًا.

بالنسبة لعام 2019، يتوقع صندوق النقد الدولي انخفاض معدل نمو اقتصاد الصين إلى 6,2 بالمائة، مما يعكس، حسب رؤية هذه المنظمة الدولية، الآثار السلبية للنمو الائتماني والمالي في الصين. من ناحية أخرى، ربما تؤدي التأثيرات المستمرة للنزاع مع الولايات المتحدة، في حال لم تتم معالجته، إلى تطبيق بعض إجراءات التحفيز النقدي على المديين القصير والمتوسط، بهدف وقف أي زيادة في تباطؤ النمو الاقتصادي. وعلى وجه الخصوص، من المحتمل تخفيض معدل ضريبة الشركات وكذلك ضريبة القيمة المضافة مع الاستثمار في البنية التحتية، مما يشكل تحولاً كاملاً في السياسة الحالية المتعلقة بخفض الديون والقروض المحفوفة بالمخاطر (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [الاقتصاد السعودي عام 2018](#) الصادر في فبراير 2018).

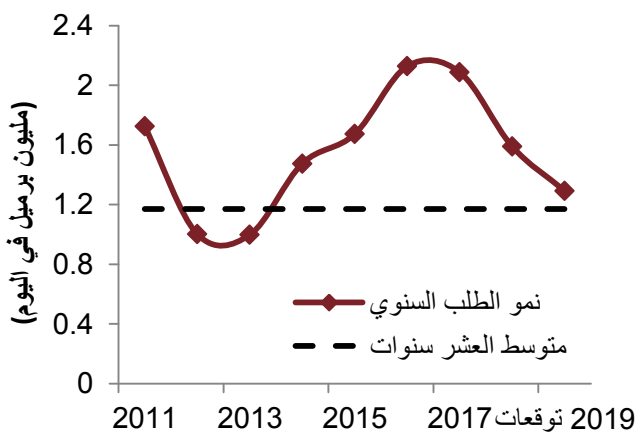
## أسواق النفط عام 2019

ساعد النمو القوي للطلب العالمي على النفط، وإعادة فرض العقوبات الأمريكية على النفط الإيراني، على رفع أسعار النفط خلال عام 2018. وفي الواقع، بلغ متوسط أسعار خام برنت للعام الماضي ككل نحو 71 دولاراً للبرميل، وهو متوسط يتسق مع توقعاتنا، ويزيد بنسبة 31 بالمائة عن متوسط الأسعار للعام السابق له (شكل 12). وفي الآونة الأخيرة، بعد هبوط أسعار برنت إلى نحو 50 دولاراً للبرميل في ديسمبر 2018، ساعدت الآمال بحدوث بعض التحسن بشأن النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، إضافة إلى إبرام اتفاق آخر لخفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين، على دفع الأسعار إلى مستوى 60 دولاراً للبرميل.

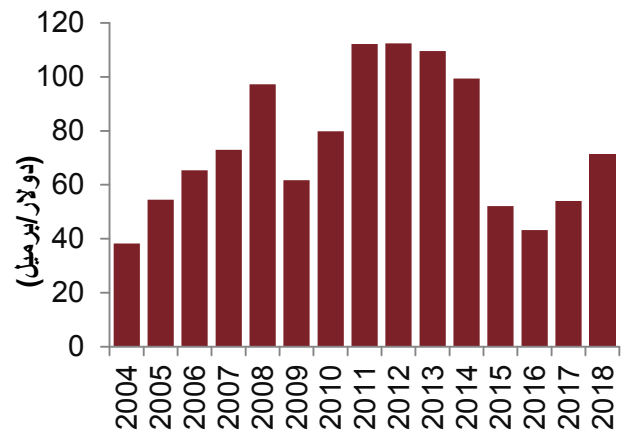
تتوقع أوبك، في أحدث تقرير شهري لها، نمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 1,29 مليون برميل يومياً عام 2019... وهو أدنى معدل لنمو الطلب منذ عام 2013.

تتوقع أوبك، في أحدث تقرير شهري لها، نمو الطلب العالمي على النفط بمتوسط 1,29 مليون برميل يومياً عام 2019، بانخفاض نسبته 14 بالمائة، أو 21 ألف برميل يومياً، مقارنة بحجم نموه عام 2018، وهو يعتبر أدنى معدل نمو منذ عام 2013 (شكل 13). ويعزى هذا الانخفاض في الطلب، إلى ضعف النمو السنوي للطلب من الصين، نتيجة للتباطؤ الاقتصادي. بالمجمل، تتوقع أوبك بقاء الولايات المتحدة، والصين، والهند، كأكبر المساهمين في النمو السنوي لطلب النفط في عام 2019.

شكل 13: نمو الطلب العالمي على النفط



شكل 12: المتوسط السنوي لأسعار خام برنت





ويتوقع أن تساهم تلك الدول الثلاث بنسبة كبيرة من إجمالي الطلب، تصل نسبتها إلى 59 بالمائة، عام 2019.

تشير أحدث البيانات لإدارة معلومات الطاقة، إلى أن الاستهلاك الكلي للولايات المتحدة من السوائل يتوقع أن يرتفع بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2019. في غضون ذلك، يُتوقع أن يتباطأ نمو الطلب الصيني على النفط إلى 2,7 بالمائة في الربع الأول لعام 2019، وهو نمو يقل بدرجة طفيفة عن نسبة النمو لعام 2018 ككل، والتي كانت عند 3,2 بالمائة، وسيكون المحرك الأساسي للنمو هو الطلب من القطاعات الصناعية. ارتفعت واردات الهند من النفط بدرجة واضحة، بنسبة 7 بالمائة لعام 2018 ككل، وتتوقع أوبك ارتفاع الاستهلاك الكلي للنفط بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، لعام 2019 ككل، مدفوعاً بزيادة استهلاك المنتجات المكررة، وخاصة زيادة استخدام المنازل لغاز البترول المسال.

من ناحية ثانية، يشير أحدث تقرير شهري لإدارة معلومات الطاقة، إلى تسارع إمدادات النفط الأمريكية في الشهر الأخير، حيث بلغ متوسط الإنتاج نحو 11,7 مليون برميل يومياً في الربع الرابع لعام 2018، بارتفاع نسبهته 18 بالمائة، على أساس سنوي. لم يعد من المستغرب أن يكون إنتاج النفط غير التقليدي (النفط الصخري) وراء الارتفاع في إنتاج النفط الخام الأمريكي، ففي الواقع، ساهم حقل بيرميان للنفط الصخري لوحده بنسبة 55 بالمائة من النمو الكلي لإنتاج النفط الأمريكي عام 2018. وبالنظر إلى عام 2019 ككل، تتوقع إدارة معلومات الطاقة ارتفاع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بـ 1,1 مليون برميل يومياً، أو بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 12 مليون برميل يومياً، ويتوقع أن يساهم حقل بيرميان بحصة أعلى في ذلك النمو، ربما تصل إلى 70 بالمائة.

وافقت دول أوبك وبعض المنتجين المستقلين مؤخراً، على خفض إنتاجهم من النفط بـ 1,2 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018، لفترة ابتدائية مدتها 6 شهور تبدأ من يناير 2019. من هذا الخفض الإجمالي، وافقت أوبك على خفض إنتاجها بـ 800 ألف برميل يومياً، مع استثناء إيران، وفنزويلا، وليبيا، من أي خفض. في غضون ذلك، وافق المنتجون المستقلون على خفض إنتاجهم بـ 400 ألف برميل يومياً، وستتحمل روسيا 57 بالمائة، أو 228 ألف برميل يومياً، من ذلك الخفض. تشير أحدث بيانات أوبك، إلى أنه رغم بقاء إنتاج النفط في الربع الرابع لعام 2018 على حاله دون تغيير، على أساس ربعي، إلا أن هناك تراجعاً كبيراً في الإنتاج في ديسمبر، بنحو 750 ألف برميل يومياً، على أساس شهري. من ناحية أخرى، شهد إنتاج روسيا من النفط الخام تسجيل أعلى مستوياته منذ فترة ما بعد انهيار الاتحاد السوفيتي، في الربع الرابع لعام 2018، لكن وزير النفط الروسي أشار إلى أن إنتاج الخام سينخفض بـ 50 ألف برميل يومياً، على أساس شهري، في يناير 2019. مع ذلك، هناك شكوك بشأن قدرة روسيا على تحقيق الخفض المقرر خلال الستة شهور، في ظل طموحات النمو المعلنة لشركات النفط المملوكة للقطاع الخاص.

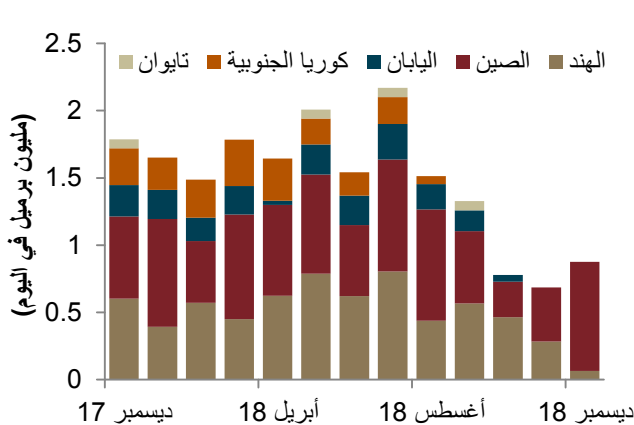
يعزى هذا الانخفاض في الطلب، إلى ضعف النمو السنوي للطلب من الصين، نتيجة للتباطؤ الاقتصادي.

بالمجمل، تتوقع أوبك بقاء الولايات المتحدة، والصين، والهند، كأكبر المساهمين في النمو السنوي لطلب النفط خلال الربع الأول لعام 2019، وتبلغ نسبة مساهمة الدول الثلاث مجتمعة 59 بالمائة.

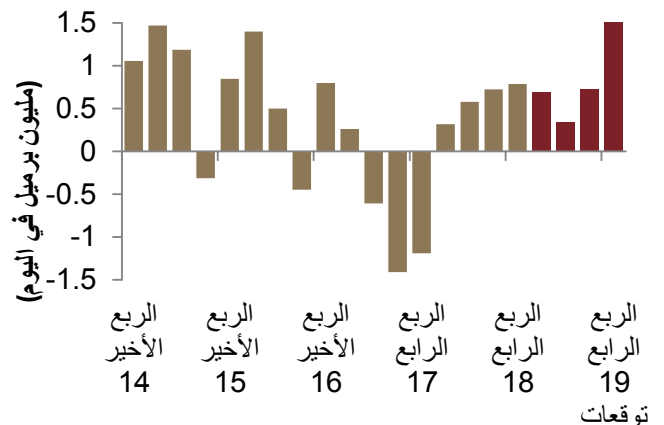
وفي جانب العرض، تتوقع إدارة معلومات الطاقة ارتفاع إجمالي إنتاج النفط الأمريكي بـ 1,1 مليون برميل يومياً، أو بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 12 مليون برميل يومياً.

مع ذلك، وافقت دول أوبك وبعض المنتجين المستقلين مؤخراً، على خفض إنتاجهم من النفط بـ 1,2 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018.

شكل 15: الكثير من الدول قلصت وارداتها من النفط الإيراني إلى الصفر



شكل 14: سيكون هناك فائض نفطي عالمي كبير في النصف الثاني لعام 2019، ما لم يتم تمديد الاتفاقية بين أوبك وشركائها





وفي حال بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة، وبافتراض عودة أوبك والمنتجين المستقلين إلى مستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018، بعد انقضاء أجل الاتفاقية الحالية في يونيو، فإن فائض النفط في السوق العالمي سيرتفع إلى 1,5 مليون برميل يومياً في النصف الثاني من عام 2019، مقارنة بفائض طفيف، يبلغ 500 ألف برميل يومياً، في النصف الأول (شكل 14). مع ذلك، وبما أن الولايات المتحدة أكدت مؤخراً أنه لن يكون هناك المزيد من الإعفاءات للدول التي تستورد النفط من إيران، بعد انتهاء الإعفاءات في مايو، فربما يؤدي ذلك إلى تماسك السوق النفطية في الربع الثاني لعام 2019. بنهاية العام الماضي، بقيت الصين والهند هما المشترين الرئيسيين للنفط الإيراني، مما أدى إلى هبوط صادرات إيران بحوالي 1 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستواها قبل عام، لتصل إلى 800 ألف برميل يومياً (شكل 15). وبمجرد انتهاء فترة الإعفاءات، وفي حال انخفاض واردات النفط من إيران إلى الصفر، وفقاً للنوايا الأمريكية المعلنة، لن تحتاج أوبك في الواقع إلى تمديد الاتفاقية إلى النصف الثاني من عام 2019.

بالنظر إلى سوق النفط ككل عام 2019، نتوقع ارتفاعاً تدريجياً في الأسعار خلال الشهور القادمة، حيث تؤكد بيانات أوبك التزام الدول الأعضاء باتفاقية خفض الإنتاج، كما أن مخزونات النفط لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدأت تتراجع إلى ما دون متوسطها لآخر خمس سنوات. وفي وقت لاحق من العام، نتوقع أن تتوازن أسواق النفط بصورة قوية، نتيجة لتضايف عاملين هما: انتهاء أجل الإعفاءات الخاصة باستيراد النفط الإيراني، وتمديد اتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين إلى النصف الثاني من عام 2019. وإجمالاً، نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 66 دولاراً للبرميل في عام 2019.

## نمو الاقتصاد السعودي

وفقاً للبيانات الأولية للعام ككل الصادرة من الهيئة العامة للإحصاء، نما الاقتصاد السعودي بنسبة 2,2 بالمائة عام 2018، مقارنة بانكماش بنسبة 0,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017. وكما توقعنا في تقريرنا حول [أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة](#)، فقد نما الناتج المحلي الإجمالي نتيجة للنمو في كلا القطاعين النفطي وغير النفطي. لقد أدى ارتفاع إنتاج المملكة من النفط، على أساس سنوي، خاصة في النصف الأخير من العام الماضي، إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 2,8 بالمائة عام 2018، حيث زاد الإنتاج بنسبة 3,7 بالمائة، على أساس سنوي، ليبلغ متوسطه 10,3 مليون برميل يومياً عام 2018، متسقاً مع تقديراتنا (جدول 2). في غضون ذلك، ارتفع النمو في القطاع غير النفطي إلى 2,1 بالمائة خلال عام 2018، وقد تحقق هذا المستوى الجيد من النمو رغم زيادة التكاليف التشغيلية الناجمة عن المقابل المالي للعمالة الأجنبية، وزيادة تعرفه الكهرباء لشريحة القطاع التجاري، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة. ونعتقد أن زيادة الإنفاق الرأسمالي بنسبة 12 بالمائة، على أساس سنوي، إضافة إلى ضخ رأسمال تبلغ قيمته 133 مليار ريال من خلال صندوق الاستثمارات العامة وصندوق التنمية الوطني، فضلاً عن الدعم من خلال حزمة تحفيز القطاع الخاص، ساعدت جميعها على تعزيز النمو.

وبالنظر إلى نمو القطاعات، فقد حققت قطاعات "التعدين" و"التمويل" و"النقل" أداءً جيداً (أنظر أدناه)، وكان القطاع الوحيد الذي سجل نمواً سلبياً، على أساس سنوي، هو قطاع التشييد. وجدري بالملاحظة، أن الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي، والذي يمثل 17 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي ككل، حقق أعلى مستوى للنمو منذ عام 2014، عند 2,8 بالمائة.

بالنظر إلى المستقبل، سيبقى القطاع غير النفطي يستفيد من سياسة التوسع المالي، حيث سيسجل الإنفاق الحكومي المقرر في الميزانية مستويات قياسية للعام الثاني على التوالي (أنظر الجزء الخاص بالسياسة المالية)، مما يساعد على الإبقاء على مستوى معين من النمو بالنسبة للاستهلاك المحلي. وعلى وجه التحديد، فإلى جانب قرار استمرار دعم المواطنين من خلال "حساب المواطن"، يعتبر قرار

بافتراض عودة أوبك والمنتجين المستقلين إلى مستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018 بعد انقضاء أجل الاتفاقية الحالية في يونيو...

...فإن فائض النفط في السوق العالمي سيرتفع إلى 1,5 مليون برميل يومياً في النصف الثاني من عام 2019، مقارنة بفائض طفيف، يبلغ 500 ألف برميل يومياً، في النصف الأول.

إجمالاً، نتوقع أن تبقى أسواق النفط متوازنة نتيجة لانتهاء أجل الإعفاءات الخاصة باستيراد النفط الإيراني...

...وتمديد اتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين إلى النصف الثاني من عام 2019.

وإجمالاً، نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 66 دولاراً للبرميل في عام 2019.

وفقاً للهيئة العامة للإحصاء، نما الاقتصاد السعودي بنسبة 2,2 بالمائة عام 2018، مقارنة بانكماش بنسبة 0,7 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2017.

أدى ارتفاع إنتاج المملكة من النفط، على أساس سنوي، خاصة في النصف الأخير من العام الماضي، إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط بنسبة 2,8 بالمائة عام 2018.

في جانب القطاع غير النفطي، ارتفع النمو إلى 2,1 بالمائة خلال عام 2018...

...وقد تحقق هذا المستوى الجيد من النمو رغم زيادة التكاليف التشغيلية الناجمة عن المقابل المالي للعمالة الأجنبية، وزيادة تعرفه الكهرباء لشريحة القطاع التجاري، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة.

بالنظر إلى المستقبل، سيبقى القطاع غير النفطي يستفيد من سياسة التوسع المالي...



إعادة العلاوات السنوية لموظفي القطاع العام، وكذلك المرسوم الملكي القاضي بتمديد علاوة غلاء المعيشة لعام آخر، تعتبر جميعها مؤشرات لمستوى الدعم الذي تقدمه الحكومة.

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

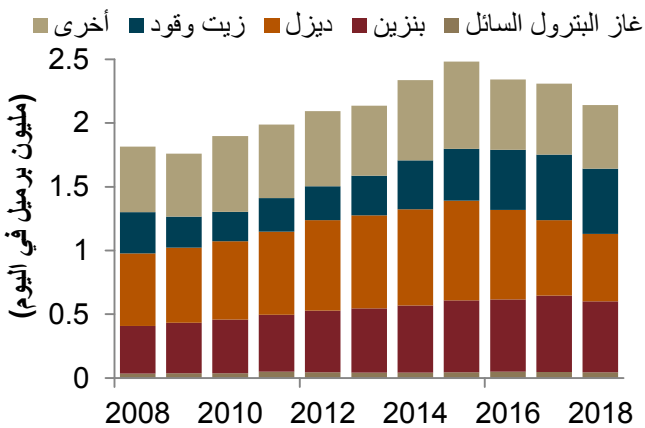
التغير السنوي %			نسبة مئوية من (2018)		الناتج المحلي الإجمالي الكلي
2019 توقعات	2018 تقديرات	2017	الناتج الإجمالي الكلي	الناتج الإجمالي الكلي	
2.0	2.2	0.7-	100	100	الناتج المحلي الإجمالي الكلي
					ويشمل:
1.6	2.8	3.1-	43.5	43.5	القطاع النفطي
2.3	2.1	1.3	100	56.5	القطاع غير النفطي
					ويشمل:
3.0	2.8	0.7	30.0	30.0	القطاع الحكومي غير النفطي
2.0	1.7	1.5	70.0	70.0	القطاع الخاص غير النفطي
			100	100	الناتج المحلي غير النفطي، حسب نوعية النشاط
1.0	0.5	0.5	4.1	4.1	الزراعة
4.5	2.7	4.4	0.7	0.7	التعدين غير النفطي
3.5	4.0	1.0	15.2	15.2	الصناعات غير النفطية (التحويلية)
1.7	1.4	1.3	2.4	2.4	الكهرباء والماء والغاز
0.7	3.1-	3.3-	7.7	7.7	التشييد والبناء
0.2	0.8	0.6	15.7	15.7	تجارة الجملة والتجزئة
2.5	1.7	2.2	10.5	10.5	النقل والاتصالات
2.7	2.2	5.7	9.4	9.4	الأنشطة العقارية
3.7	3.8	4.9	6.7	6.7	خدمات المال، والتأمين، والأعمال
2.0	3.4	1.4	3.5	3.5	خدمات اجتماعية
3.0	3.0	0.3	24.4	24.4	منتجات الخدمات الحكومية

...حيث سيسجل الإنفاق الحكومي المقرر في الميزانية مستويات قياسية للعام الثاني على التوالي...

...مما يساعد على الإبقاء على مستوى معين من النمو بالنسبة للاستهلاك المحلي.

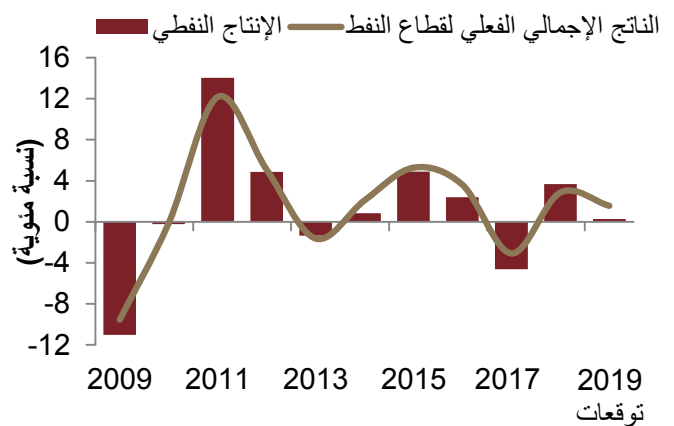
مع ذلك، نتوقع أن يؤدي الارتفاع في كل من المقابل المالي للعملة الأجنبية ورسوم المرافقين عام 2019، إلى خلق بعض العقبات أمام الاقتصاد. كذلك، وكما هو معلوم، ستبقى التطورات في الاقتصاد العالمي والأوضاع السياسية الإقليمية، إضافة إلى احتمال انخفاض أسعار النفط، تمثل المخاطر الخارجية الرئيسية. علاوة على ذلك، لا يزال الغموض قائماً فيما يتعلق بأوضاع التمويل العالمية، خاصة فيما يتصل بتوقعات السوق بشأن الزيادات المستقبلية في أسعار الفائدة الأمريكية.

شكل 17: الطلب المحلي على النفط الخام والمنتجات المكررة في المملكة\*



\* 2018: المتوسط من بداية العام وحتى نوفمبر

شكل 16: التغير السنوي في إنتاج الخام السعودي والناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط





أخذين في الاعتبار العوامل المشار إليها أعلاه، نعتقد أن الإنفاق الحكومي خلال عام 2019، الذي تضمن زيادة بنسبة 20 بالمائة في الميزانية التقديرية للإنفاق الأكثر تعزيراً للنمو، ألا وهو الإنفاق الرأسمالي، إضافة إلى الإجراءات المحفزة للنمو المبينة أعلاه، يعتبران كافيين لاستمرار دعم النمو في القطاع غير النفطي. وإجمالاً، على الأرجح سيشهد عام 2019 تعزيز الجهود للدفع باتجاه تحقيق أهداف رؤية 2030، وكذلك الأهداف الواردة في برنامج التحول الوطني. وبما أن عملية الإصلاح لا تزال جارية، فقد امتص الاقتصاد معظم الآثار المترتبة على الإجراءات الاقتصادية الرئيسية التي تم تطبيقها خلال السنوات القليلة الماضية، كضريبة القيمة المضافة وإصلاح أسعار الطاقة، وليس هناك إصلاحات كبيرة ينتظر تطبيقها خلال عام 2019. وعلى ضوء ذلك، نتوقع أن ينمو القطاع غير النفطي بنسبة 2,3 بالمائة عام 2019. وبصفة خاصة، نتوقع أن يستمر الانتعاش في نمو القطاع الخاص غير النفطي هذا العام، حيث ينتظر أن ينمو بنسبة 2 بالمائة خلال العام. في غضون ذلك، نتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 3 بالمائة (شكل 18).

#### قطاع النفط:

يتوقع أن ينمو أكبر قطاعات الاقتصاد السعودي، قطاع النفط، والذي شكّل نسبة 44 بالمائة من الناتج الإجمالي بالقيمة الفعلية في نهاية عام 2018 (جدول 2)، بنسبة 1,6 بالمائة، مما يؤدي إلى نمو كلي للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2 بالمائة عام 2019 (شكل 19). ورغم توقعاتنا بأن يبقى إنتاج الخام السعودي دون تغيير، على أساس سنوي، عام 2019، والذي يعود جزئياً إلى الالتزام باتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين (أنظر نص مظل 1)، إلا أن الناتج المحلي الإجمالي النفطي سيعزز بفضل الارتفاع في إنتاج الغاز والبدء في تشغيل مصفاة جازان. وكنا قد توقعنا سابقاً أن يبدأ تشغيل المصفاة جزئياً خلال عام 2018، ولكن يبدو الآن أن تشغيل المصفاة التي تبلغ طاقتها التكريرية 400 ألف برميل يومياً سيبدأ خلال عام 2019. وقد لوحظ أنه بعد تشغيل مصافي مشابهة من حيث الحجم لمصفاة جازان، وهما مصفاتي ساتورب وياسريف بين عامي 2014-2016، قفز نمو الناتج المحلي الإجمالي لتكرير النفط برقم من خانتين، لذا نتوقع ارتفاعات مشابهة خلال عام 2019 نتيجة لتشغيل مصفاة جازان. كذلك، نتوقع بدء تشغيل مجمع غاز الفاضلي خلال عام 2019، والذي سيسهم أيضاً في نمو قطاع النفط.

وإجمالاً، نتوقع أن ينمو القطاع غير النفطي بنسبة 2,3 بالمائة عام 2019...

...وبصفة خاصة، نتوقع أن يستمر الانتعاش في نمو القطاع الخاص غير النفطي هذا العام، حيث ينتظر أن ينمو بنسبة 2 بالمائة خلال العام.

يتوقع أن ينمو أكبر قطاعات الاقتصاد السعودي، قطاع النفط، بنسبة 1,6 بالمائة...

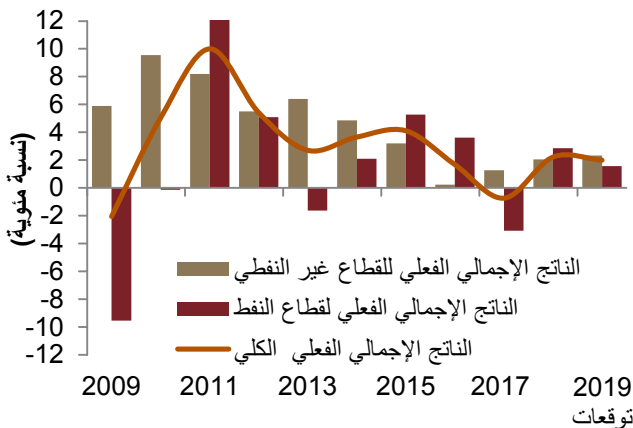
...مما يؤدي إلى نمو كلي للناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2 بالمائة عام 2019.

### نص مظل 1: إنتاج المملكة من النفط الخام

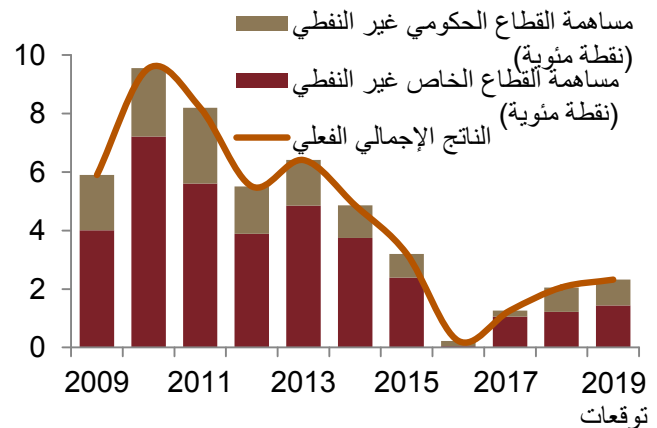
وافقت دول أوبك وبعض المنتجين المستقلين مؤخراً، على خفض إنتاجهم من النفط بـ 1,2 مليون برميل يومياً، مقارنة بمستوى إنتاجهم في أكتوبر 2018، لفترة ابتدائية مدتها 6 شهور تبدأ من يناير 2019. من هذا الخفض الإجمالي، وافقت أوبك على خفض إنتاجها بـ 800 ألف برميل يومياً، مع

رغم توقعاتنا بأن يبقى إنتاج الخام السعودي دون تغيير، على أساس سنوي، عام 2019...

شكل 19: المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الكلي



شكل 18: المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي





استثناء إيران، وفنزويلا، وليبيا، من أي خفض. في غضون ذلك، وافق المنتجون المستقلون على خفض إنتاجهم بـ 400 ألف برميل يومياً، وستحمل روسيا 57 بالمائة، أو 228 ألف برميل يومياً، من ذلك الخفض.

بلغ إجمالي إنتاج الخام السعودي 10,6 مليون برميل يومياً في أكتوبر 2018، مما يعني أن التزام المملكة باتفاقية خفض الإنتاج المبرمة بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين سيؤدي إلى تراجع إنتاج الخام السعودي إلى 10,3 مليون برميل يومياً في النصف الأول لعام 2019 (شكل 16). وإلى جانب اتفاقية خفض الإنتاج، هناك عاملين آخرين سيساعدان على إبقاء مستويات الإنتاج منخفضة. أولاً، تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى التوقعات بأن يكون الاستهلاك المحلي السعودي من النفط الخام والمنتجات المكررة قد انخفض بنسبة 8 بالمائة، على أساس سنوي، أو 185 ألف برميل يومياً، في عام 2018 (شكل 17). هذا الانخفاض هو نتيجة مباشرة لإصلاح أسعار الطاقة الذي جرى تطبيقه في بداية العام الماضي، وسيؤدي إلى إتاحة المزيد من النفط للتصدير في الفترة المقبلة (وللمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [آفاق صناعة تكرير النفط في المملكة](#) الصادر في مارس 2018). ثانياً، رغم التوقعات بأن يرتفع الاستهلاك المحلي عام 2019، نتيجة لزيادة احتياجات المصافي مع بدء تشغيل مصفاة جازان العملاقة (للمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة](#) الصادر في نوفمبر 2018)، إلا أن وتيرة الارتفاع في الطلب المحلي ستخف بفضل زيادة إنتاج الغاز. وعلى وجه الخصوص، فإن مجمع الغاز في حقل الفاضلي، الذي ينتج 2,5 مليار قدم مكعب من الغاز الخام يومياً من حقول برية وبحرية، يتوقع أن يبدأ عملياته التشغيلية خلال عام 2019. وبما أن معظم مخصصات الغاز التي تحتاجها شركات البتروكيماويات السعودية قد تم توفيرها سلفاً، فنعتقد أن الغاز الإضافي المنتج في حقل الفاضلي سيستخدم في توليد الكهرباء، مما يتيح المزيد من النفط الخام للتصدير.

...جزئياً كنتيجة للالتزام باتفاقية خفض الإنتاج بين أوبك وبعض المنتجين المستقلين...

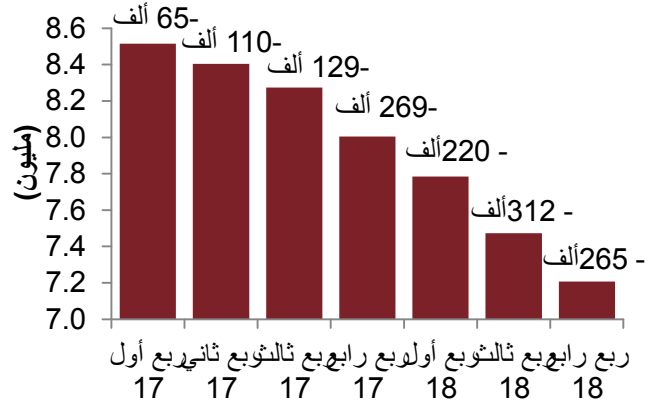
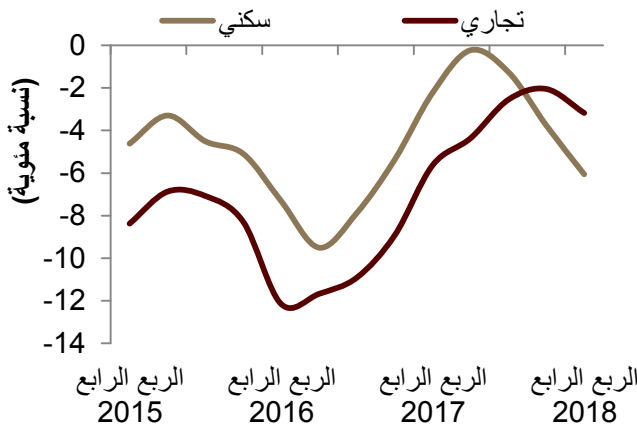
...إلا أن الناتج المحلي الإجمالي النفطي سيتعزز بفضل الارتفاع في إنتاج الغاز والبدء في تشغيل مصفاة جازان.

نما قطاع تجارة الجملة والتجزئة (16 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 0,8 بالمائة عام 2018، مسجلاً تحسناً طفيفاً مقارنة بنموه عام 2017، والذي كان بنسبة 0,6 بالمائة. وقد تحقق هذا التحسن في مستوى النمو عام 2018، رغم تطبيق ضريبة القيمة المضافة، وارتفاع التكاليف المتصلة بالمقابل المالي للعمالة الأجنبية. تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء، إلى أن عدد الأجانب الذين غادروا المملكة خلال الـ 21 شهراً الممتدة بين مطلع عام 2017 والربع الثالث لعام 2018، بلغ 1,4 مليون أجنبي (شكل 20)، مما أثر سلباً على الاستهلاك خلال العام الماضي. وفي هذا الصدد، تشير بيانات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، إلى أن الأجانب الذين غادروا المملكة حتى الآن يتركزون في العمالة منخفضة الأجور (1500 ريال أو أقل شهرياً)، ما يرجح أن ذلك أثر على الإنفاق في السلع الاستهلاكية (كالأغذية والمشروبات والتبغ والأدوات المنزلية).

نما قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 0,8 بالمائة عام 2018.

وتحقق هذا التحسن في مستوى النمو عام 2018، رغم تطبيق ضريبة القيمة المضافة، وارتفاع التكاليف المتصلة بالمقابل المالي للعمالة الأجنبية.

شكل 20: 1,4 مليون أجنبي غادروا سوق العمل السعودي منذ بداية شكل 21: مؤشر أسعار العقارات عام 2017







بالنظر إلى المستقبل، وحيث تم رفع كل من المقابل المالي للعمالة الأجنبية ورسوم المرافقين في عام 2019، وفقاً لبرنامج التوازن المالي، فسنشهد زيادة في مغادرة أجانب ذوي أجور أعلى ومرافقهم، مما يؤدي ليس فقط إلى الإضرار بالإنتاج على السلع الاستهلاكية، بل ستؤثر تلك المغادرة أيضاً في الإنفاق على السلع الكمالية (غير الضرورية). مع ذلك، ستخف وتيرة التراجع في الإنفاق الاستهلاكي، نتيجة لاستمرار الإجراءات الداعمة التي طبقتها الحكومة في الشهور الأخيرة. في جانب الجهود المستمرة للسعودة (أنظر نص مظل 5)، سيساعد تقديم الدعم للمواطنين عبر برنامج "حساب المواطن"، وإعادة العالوات السنوية لموظفي الدولة، وتمديد علاوة غلاء المعيشة لموظفي القطاع الحكومي، على زيادة الدخل المتاح للإنفاق للأسرة السعودية.

أحد التطورات الإيجابية للقطاع هي التراجع المستمر لأسعار العقارات التجارية، التي انخفضت، وفقاً لأحدث مؤشر لتسعير العقارات أصدرته الهيئة العامة للإحصاء، بنسبة 5 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الرابع لعام 2018 (شكل 21). وسيساعد انخفاض أسعار العقارات في خفض تكلفة الإيجار، والتي ستكون عاملاً مهماً في الخطط التوسعية لمتاجر التجزئة، وخاصة لدور السينما. ومنذ إعادة تشغيل دور السينما في المملكة العام الماضي، أعلن عدد من مشغلي السينما عن خطط توسعية كبيرة خلال السنوات القليلة القادمة (للمزيد بخصوص هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا حول [السياحة والترفيه](#)، الصادر في أبريل 2018)، مما سيكون له تأثيرات إيجابية غير مباشرة على الفئات الفرعية في قطاع الترفيه، وكذلك الفئات الفرعية لقطاع الدعاية ومحلات بيع الأغذية بالتجزئة.

وأخيراً، كذلك ينتظر أن ينمو قطاع الترفيه بفضل برنامج الفعاليات المخطط تنفيذه العام الجاري، كما تقول الهيئة العامة للترفيه. ووفقاً للهيئة العامة للاستثمار، شهد القطاع قيام نحو 500 شركة ترفيه جديدة، وقدمت الفعاليات الترفيهية خدماتها إلى أكثر من 19 مليون عميل حول المملكة العام الماضي. بالنسبة لعام 2019، ناقشت الهيئة العامة للترفيه عقوداً طويلة الأجل مع أكثر من 100 من الشركاء المحليين والدوليين، لإقامة مجموعة من الحفلات الموسيقية والعروض المسرحية والمسابقات الإسلامية، بغرض زيادة مستوى أنشطة الترفيه والترويج المتاحة في المملكة.

نما قطاع الصناعة غير النفطية (التحويلية) (2,15 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 4 بالمائة عام 2018، نتيجة لدخول عدد من مشاريع التصنيع الكبرى مرحلة التشغيل خلال العام. شملت تلك المشاريع، مجمع بترورايفج 2 ومصنعين كبيرين لإنتاج الأكريلات في الجبيل. إضافة إلى ذلك، فإن شركة صدارة للبتروكيماويات الموجودة في الجبيل والتي بلغت تكلفتها 20 مليار دولار، والتي اكتمل تشغيلها في أغسطس 2017، ساهمت أيضاً في تعزيز النمو خلال العام ككل.

بالنسبة لعام 2019، نعتقد أن برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية الذي تم تدشينه مؤخراً، سيكون هو المحرك الرئيسي للنمو في قطاع الصناعة غير النفطية (شكل 22، نص مظل 2). وبصورة أكثر تحديداً، سيشهد برنامج تطوير الصناعات الوطنية إنفاق 100 مليار ريال

بالنظر إلى المستقبل، وحيث تم رفع كل من رسوم العمالة الأجنبية ورسوم المرافقين في عام 2019...

...فسنشهد زيادة في مغادرة الأجانب ذوي الأجور الأعلى ومرافقهم المملكة...

...مما يؤدي ليس فقط إلى الإضرار بالإنتاج على السلع الاستهلاكية، بل ستؤثر تلك المغادرة أيضاً في الإنفاق على السلع الكمالية (غير الضرورية).

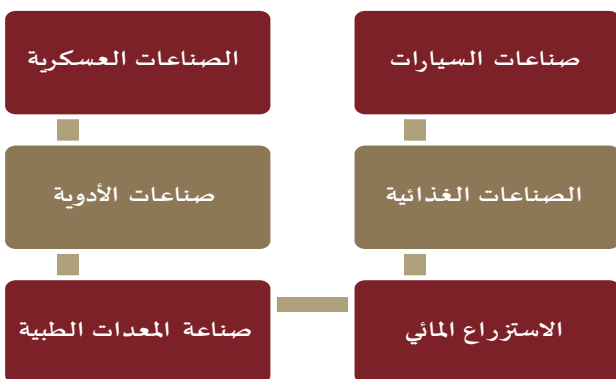
مع ذلك، ستخف وتيرة التراجع في الإنفاق الاستهلاكي، نتيجة لاستمرار الإجراءات الداعمة التي طبقتها الحكومة في الشهور الأخيرة...

...وتشمل دعم المواطنين عبر برنامج "حساب المواطن"، وإعادة العالوات السنوية لموظفي الدولة، وتمديد علاوة غلاء المعيشة لموظفي القطاع الحكومي.

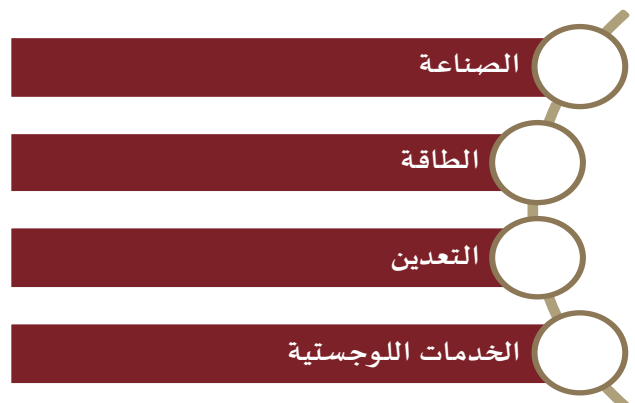
نما قطاع الصناعة غير النفطية بنسبة 4 بالمائة عام 2018، نتيجة لدخول عدد من مشاريع التصنيع الكبرى مرحلة التشغيل خلال العام.

بالنسبة لعام 2019، نعتقد أن برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية الذي تم تدشينه مؤخراً، سيكون هو المحرك الرئيسي للنمو في قطاع الصناعة غير النفطية.

شكل 23: قطاعات التصنيع الرئيسية المتضمنة في برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية



شكل 22: القطاعات المدرجة تحت برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية





## نص مظل 2: برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية

كشفت وزارة الطاقة والصناعة والموارد المعدنية مؤخراً عن برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية، الذي يعتبر أحد أكبر برامج تحقيق رؤية 2030، من حيث الحجم والطموح، حتى الآن. ويسعى البرنامج إلى جذب استثمارات في المملكة تبلغ قيمتها 1,6 تريليون ريال (427 مليار دولار) بحلول عام 2030، من خلال أربعة قطاعات رئيسية هي: الصناعة، والتعدين، والطاقة، والخدمات اللوجستية. ويشتمل البرنامج على أكثر من 300 مبادرة، يتوقع أن تسهم بـ 1,2 تريليون ريال في الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2030، وذلك من خلال زيادة الحصص المخصصة للقطاعات الأربعة المشار إليها من 17 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2016 إلى نحو 33 بالمائة عام 2030، مقارنة بـ 10 بالمائة عام 1990.

وضمن قطاع الصناعة، ينصب تركيز برنامج تطوير الصناعات الوطنية بصورة رئيسية على عدد من الصناعات توفر مزايا تفضيلية وتولد وظائف للمواطنين، كصناعة السيارات، والصناعات العسكرية، والأدوية، والأغذية والمشروبات، والأجهزة الطبية والاستزراع المائي (شكل 23). في غضون ذلك، يتوقع أن يشكل قطاع التعدين الركيزة الثالثة للاقتصاد السعودي، إلى جانب النفط والبتروكيماويات، مع التطلع إلى مضاعفة مساهمة القطاع في الناتج المحلي الإجمالي ثلاث مرات لتصل إلى 300 مليار ريال بحلول عام 2030.

علاوة على ذلك، يستهدف برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية، تحويل المملكة إلى مركز عالمي تنافسي للخدمات اللوجستية، من خلال تطوير البنية التحتية وشبكات النقل المطلوبة، وزيادة مساهمة قطاع الخدمات اللوجستية في الناتج المحلي الإجمالي إلى 200 مليار ريال بحلول عام 2030. ويسعى البرنامج إلى نقل المملكة لتكون ضمن أفضل 25 دولة في تقرير أداء الخدمات اللوجستية الذي يعده البنك الدولي، مقارنة بالمرتبة التي تحتلها حالياً عام 2018 وهي المرتبة 55.

كذلك، يستهدف البرنامج تنوع قطاع الطاقة، وذلك من خلال رفع مساهمة الطاقة المتجددة لتوليد الكهرباء عبر قيام العديد من المشاريع حول المملكة. إضافة إلى ذلك، يسعى البرنامج إلى تطوير العديد من التقنيات المستقبلية التي يمكنها أن تزيد الإنتاجية وتخفض التكاليف التشغيلية.

وأخيراً، كما هو الحال في جميع برامج الرؤية الأخرى، يهدف برنامج تطوير الصناعات الوطنية إلى توليد عدد ضخم من الوظائف، تصل إلى 1,6 مليون وظيفة في السوق المحلي بحلول عام 2030.

خلال عامي 2019 و2020، وهي تمثل ركلة البداية لانطلاق البرنامج. ويتضمن البرنامج سلسلة من الحزم الممكنة والتي ستنتقل جميعها خلال عام 2019. وهكذا، فإن حزمة التمكين المالي ستدعم، من

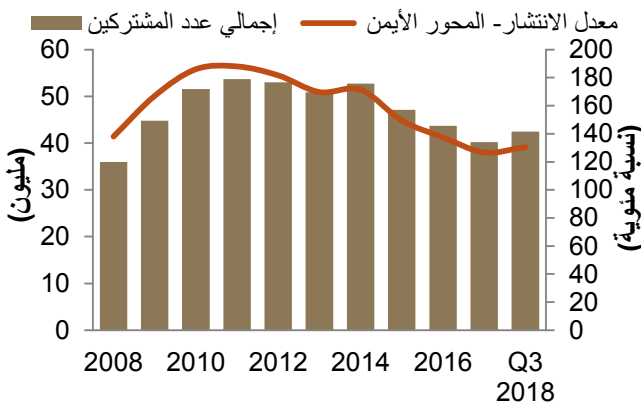
وبصورة أكثر تحديداً، سيشهد برنامج تطوير الصناعات الوطنية إنفاق 100 مليار ريال خلال عامي 2019 و2020، وهي تمثل ركلة البداية لانطلاق البرنامج.

يشمل برنامج تطوير الصناعات الوطنية مجموعة من الحزم الممكنة التي سيتم إطلاقها خلال العام.

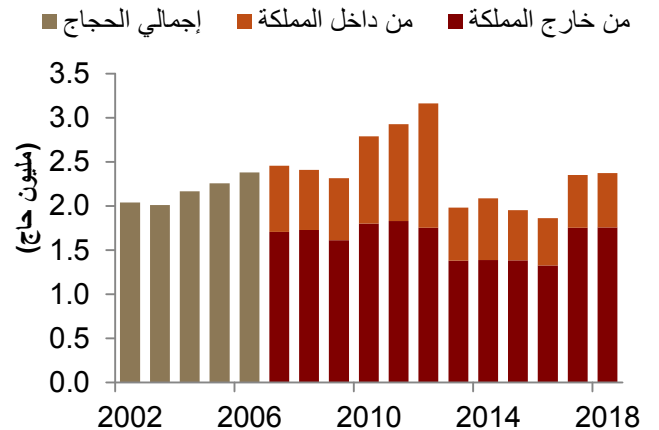
وهكذا، فإن حزمة التمكين المالي ستدعم، من بين أشياء أخرى، تمويل المشاريع حتى نسبة 75 بالمائة من رأس المال المستثمر...

...كما أن جزءاً من حزمة تمكين الصادرات سيوفر حلولاً تمويلية مؤقتة، من خلال البنك السعودي للصادرات والواردات.

شكل 25: إجمالي الاشتراكات في خدمة الهاتف المتنقل



شكل 24: احصائيات الحجاج





بين أشياء أخرى، تمويل المشاريع حتى نسبة 75 بالمائة من رأس المال المستثمر، كما أن جزءاً من حزمة تمكين الصادرات سيوفر حلاً تمويلية مؤقتة من خلال البنك السعودي للصادرات والواردات. إضافة إلى ذلك، سيتم إطلاق برنامج المشغل الاقتصادي المعتمد، بهدف تسهيل وتسريع عمليات فسخ الواردات للمستوردين الكبار. وعلى العموم، نعتقد أن تلك الإجراءات ستؤدي إلى تحسن كبير في الملامح المستقبلية لقطاع الصناعة غير النفطية، ليس فقط في عام 2019، بل لعدة سنوات قادمة.

مع ذلك، ترتبط التحديات الرئيسية التي تواجه هذا القطاع عام 2019، بالزيادة المجدولة في المقابل المالي للعمالة الأجنبية، مما يؤدي إلى رفع تكلفة العامل الأجنبي، وبالتالي زيادة التكلفة النهائية للوحدة المنتجة. وسيكون هذا العامل حاسماً بصفة خاصة لقطاع الصناعة، لأن القطاع يشهد حالياً مستويات منخفضة من السعودية، عند 22 بالمائة.

نما قطاع النقل والاتصالات (10,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي) بنسبة 1,7 بالمائة بفضل اكتمال عدد من المشاريع الجديدة خلال عام 2018. فإلى جانب افتتاح وزارة النقل طرقاً جديدة بلغ طولها الإجمالي 823 كيلومتر خلال عام 2018، كذلك تم تدشين قطار الحرمين السريع الذي يربط مكة والمدينة وجدة في سبتمبر 2018، فضلاً عن اكتمال المرحلة الأولى من توسعة مطار الملك عبد العزيز الدولي بمدينة جدة. وفي الحقيقة، يتوقع أن تكون توسعة المطار قد ساعدت على ارتفاع العدد الإجمالي للحجاج عام 1439 هـ (2018م) إلى 2,37 مليون حاج، بزيادة 0,8 بالمائة، على أساس سنوي (شكل 24).

بالنسبة لعام 2019، هناك عدد من المشاريع يتم التخطيط لإطلاقها وستدعم بدرجة كبيرة النمو في القطاع. سيتواصل العمل في مجمع الملك سلمان العالمي للصناعات والخدمات البحرية، حيث سيتم افتتاح أجزاء من المجمع على مراحل تستمر حتى عام 2022 (للمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا عن [الاقتصاد السعودي عام 2018](#)). كذلك، نتوقع أن تساهم نتائج تشغيل قطار الحرمين في العام ككل في دعم النمو، خاصة وأن الخدمة ستمتد على مدار العام. وبما أن إجمالي عدد الحجاج من خارج المملكة بلغ 1,76 مليون حج خلال عام 2018، فنتوقع تحقيق نمو كبير في هذا الشأن، خاصة بسبب بدء تشغيل قطار الحرمين وتوسعة مطار جدة الدولي.

يتوقع أن تواصل الاتصالات الاستفادة من نمو العدد الكلي للمشتركين، خاصة مشرطي استخدام البيانات المتنقلة، حيث ينتظر أن تطلق هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات شبكة الجيل الخامس بصورة تجارية منتصف عام 2019 (شكل 25). وبمجرد انطلاقها، فإن المملكة ستكون واحدة من أوائل الدول في العالم التي ستشهد تطبيق تلك التقنية، إذ من غير المتوقع أن يتم إطلاق العمليات التجارية لشبكة الجيل الخامس على مستوى العالم قبل عام 2020.

نما قطاع النقل والاتصالات خلال عام 2018 بنسبة 1,7 بالمائة...

...بفضل تدشين قطار الحرمين السريع الذي يربط مكة والمدينة وجدة...

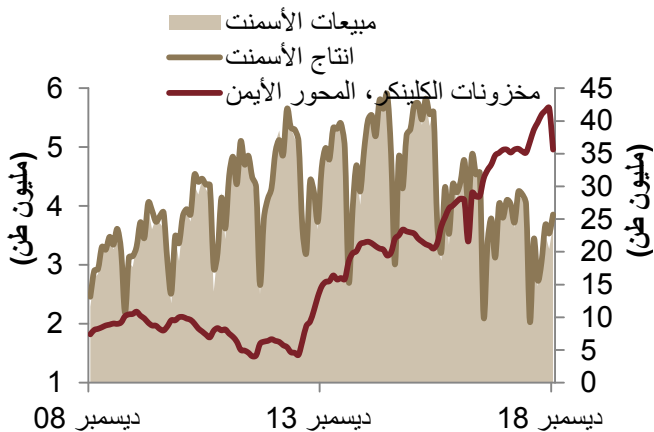
...إضافة إلى اكتمال المرحلة الأولى من توسعة مطار الملك عبد العزيز الدولي.

بالنسبة لعام 2019، هناك عدد من المشاريع يتم التخطيط لإطلاقها وستدعم بدرجة كبيرة النمو في القطاع...

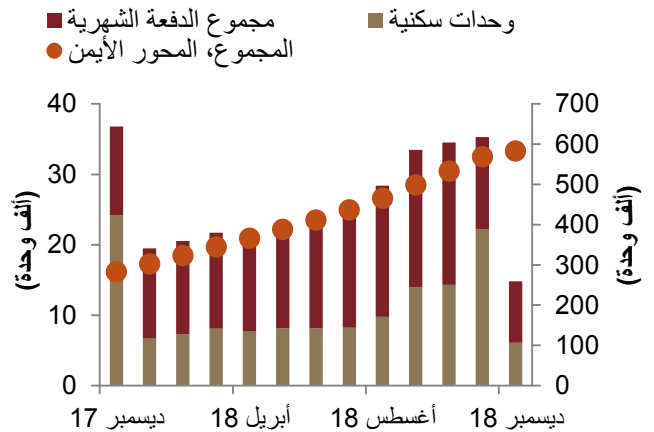
...حيث سيتواصل العمل في مجمع الملك سلمان العالمي للصناعات والخدمات البحرية.

يتوقع أن تواصل الاتصالات دعمها للنمو كذلك، خاصة وأن شبكة الجيل الخامس سيتم إطلاقها منتصف عام 2019.

شكل 27: مبيعات الاسمنت ومخزونات الكلينكر



شكل 26: عدد الوحدات السكنية في برنامج "سكني"





نما قطاع الأنشطة العقارية بنسبة 2,2 بالمائة عام 2018، مدفوعاً ببرنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان.

نما قطاع الأنشطة العقارية (9,4 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي غير النفطي) بنسبة 2,2 بالمائة عام 2018، مدفوعاً ببرنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان. وقدم هذا البرنامج، الذي يهدف إلى تقديم عدد من المنتجات السكنية المختلفة للمواطنين على أساس شهري، نحو 313 ألف وحدة سكنية خلال عام 2018، كما قدم البرنامج نحو 583 ألف وحدة سكنية منذ انطلاقتها في فبراير 2017 (شكل 26).

بالنسبة لعام 2019، أعلنت وزارة الإسكان عن قائمة تضم 200 ألف مواطن يستحقون الحصول على منتجات سكنية في برنامج "سكني" خلال العام...

أما بالنسبة لعام 2019، فقد أعلنت وزارة الإسكان عن قائمة تضم 200 ألف مواطن يستحقون الحصول على منتجات سكنية في برنامج "سكني" خلال العام، ونعتقد أن الوزارة ستعمل على تسريع تسليم الوحدات بغية الوصول إلى النسبة المستهدفة لامتلاك المساكن، وهي 60 بالمائة، بحلول عام 2020. إضافة إلى ذلك، ستواصل وزارة الإسكان تسجيل قطع الأراضي غير المطورة الخاضعة لرسم الأراضي البيضاء، إنفاذاً لمرسوم ملكي صدر عام 2016. حتى ديسمبر 2018، أصدرت وزارة الإسكان أوامر بدفع ضرائب لقطع أراضي غير مطورة بلغت مساحتها الإجمالية 400 مليون متر مربع، كما تم استخدام مدفوعات رسوم الأراضي البيضاء والتي بلغت 450 مليون ريال، في تمويل مشاريع سكنية في عدد من المدن حول المملكة. علاوة على ذلك، أعلن صندوق التنمية العقارية مؤخراً قائمة تضم 100 ألف مواطن مؤهلين لقروض الرهن العقاري التي سيقدمها الصندوق عام 2019، ويساوي هذا العدد ضعف عدد المواطنين الذين كانوا مؤهلين بموجب هذا البرنامج العام الماضي. وبالمجمل، فإننا نتوقع أداءً أفضل لقطاع امتلاك المساكن، والسبب الرئيسي وراء ذلك هو برامج وزارة الإسكان وبرامج صندوق التنمية العقارية، ولكن أيضاً نتيجة للأهداف المتعلقة [بتطوير القطاع المالي](#)، الذي يتوقع ارتفاع مستوى الرهون العقارية القائمة بنسبة 21 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 368 مليار ريال في عام 2019.

...ونعتقد أن الوزارة ستعمل على تسريع تسليم الوحدات بغية الوصول إلى النسبة المستهدفة لامتلاك المساكن، وهي 60 بالمائة، بحلول عام 2020.

انكمش قطاع التشييد بنسبة 3,1 بالمائة عام 2018، بعد تراجع بنسبة 3,3 بالمائة عام 2017.

انكمش قطاع التشييد (7,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 3,1 بالمائة عام 2018، بعد تراجع بنسبة 3,3 بالمائة عام 2017. وتراجع إنتاج كل من الاسمنت والصلب، وهو مؤشر لقياس الأداء في قطاع التشييد، بنسبة 10 بالمائة و6 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

بالنسبة لعام 2019، نتوقع أن تساعد مجموعة المشاريع التي وقعها خادم الحرمين الشريفين خلال جولته في بعض مناطق المملكة...

مع ذلك، نتوقع أن ينمو هذا القطاع بدرجة أفضل عام 2019، حيث ينتظر أن يساهم استمرار برامج صندوق التنمية العقارية ووزارة الإسكان، إضافة إلى زيادة الإنفاق الرأسمالي الحكومي بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، في تحقيق نمو إيجابي للقطاع. وبصفة خاصة، شهدت جولة خادم الحرمين الشريفين الأخيرة في بعض مناطق المملكة، توقيع عدد كبير من المشاريع تضمنت تشييد مدارس، ووحدات سكنية، ومرافق البنية التحتية. علاوة على ذلك، بدأت المشاريع العملاقة التي يقوم بتنفيذها صندوق الاستثمارات العامة تحقق تطوراً ملحوظاً، حيث يتوقع أن تنتقل مدينة "القديرة" الترفيهية إلى المرحلة الرابعة، من التخطيط إلى التشييد، خلال عام 2019، بينما ينتظر أن تبدأ المرحلة الأولى من مشروع مدينة "نيوم" ومشروع أمالا في الربع الأول لعام 2019.

...إضافة إلى التطور الملحوظ الذي حققته المشاريع العملاقة التي يقوم بتنفيذها صندوق الاستثمارات العامة، على تحقيق نمو إيجابي للقطاع لأول مرة خلال أربعة أعوام.

أخذين في الاعتبار جميع تلك العوامل، نتوقع أن يحقق القطاع نمواً طفيفاً عام 2019، عند 0,7 بالمائة، لكن القطاع سيبقى يواجه التحديات بسبب زيادة رسوم العمالة الأجنبية وتراكم المخزون عام 2019 (شكل 27).

نما قطاع الزراعة بمستوى متواضع، بنسبة 0,5 بالمائة عام 2018...

نما قطاع الزراعة (4,1 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي غير النفطي) بنسبة 0,5 بالمائة عام 2018، حيث تأثر النمو بشكل رئيسي نتيجة للمقابل المالي للعمالة الأجنبية. بالنسبة لعام 2019، نتوقع حدوث بعض التحسن في النمو، نتيجة لبرنامج التنمية الريفية الزراعية المستدامة، الذي أطلقته وزارة الزراعة مؤخراً. ويهدف البرنامج إلى دعم وتطوير المزارعين والأنشطة الزراعية، من خلال استثمار مبلغ إجمالي تبلغ قيمته 12 مليار ريال، يمول جزئياً من صندوق التنمية الزراعية. يتوقع أن يساهم البرنامج في دعم الأنشطة الزراعية والإنتاج، مما يرفع نمو القطاع إلى 1 بالمائة عام 2019.

...بالنسبة لعام 2019، نتوقع حدوث بعض التحسن في النمو، نتيجة لبرنامج التنمية الريفية الزراعية المستدامة.



سجل قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال أداءً قوياً عام 2018، حيث نما بنسبة 3,8 بالمائة، مدعوماً بالنمو القوي في القطاع الفرعي للقطاع الخاص، بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، مستفيدةً من ارتفاع الفروض إلى القطاع الخاص بنسبة 3 بالمائة (شكل 28). كذلك، يعود النمو إلى تطورات شهدتها أسواق المال، أهمها الإعلان عن إدراج مؤشر سوق الأسهم السعودية "تاسي" في كل من مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة خلال العام.

بالنظر إلى المستقبل، من أهم التطورات الرئيسية والتي يتوقع أن تحافظ على وتيرة النمو في القطاع خلال عام 2019، سيكون هو إدراج مؤشر الأسهم السعودية (تاسي) في المؤشرين المذكورين أعلاه. وحسب الاستراتيجية الجديدة لمؤشر مورغان ستانلي، هناك أصول تفوق قيمتها 1,9 تريليون دولار حول العالم تسترشد بمؤشرها للأسواق الناشئة، 25 أو 30 بالمائة منها هي استثمارات غير نشطة، وفقاً للرئيس التنفيذي لسوق الأسهم السعودي. على ضوء ذلك، وبناءً على تلك الأرقام، تتوقع المملكة أن تتدفق نحوها أموال غير نشطة بقيمة 10 مليار دولار على الأقل، من خلال مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في الفترة من مايو إلى أغسطس 2019. يضاف إلى ذلك، التدفقات المتوقعة من الاستثمارات غير النشطة المرتبطة بضم السوق السعودي إلى مؤشر فوتسي راسيل. بناءً على القيمة السوقية الحالية لمؤشر فوتسي راسيل، والتي تبلغ 4,7 تريليون دولار، وبما أن القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي تبلغ نحو 133 مليار دولار، فعليه يقدّر وزن السوق السعودي بنحو 2,7 بالمائة من مؤشر الأسواق الناشئة. ووفقاً لمؤشر فوتسي راسيل، هناك ما يقدر بنحو 200 مليار دولار من الأصول غير النشطة تلاحق حالياً مؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة، مما يعني أن انضمام المملكة للمؤشر، عند اكتماله في ديسمبر 2019، سيجذب نحو 5 مليار دولار، ستأتي كتدفقات واردة من أصول غير نشطة. وسيتم جدولة عملية الإدراج في مؤشر فوتسي راسيل بحيث تكتمل في خمس شرائح، تدرج الشريحة الأولى في مارس 2019، وتدرج الشريحة الأخيرة في ديسمبر 2019. لذا، يتوقع أن يؤدي إدراج السوق السعودي في مؤشر فوتسي راسيل وكذلك في مؤشر مورغان ستانلي، إلى تدفقات من أصول غير نشطة يبلغ إجماليها 15 مليار دولار على الأقل، بنهاية عام 2019 (شكل 29). من ناحية أخرى، وبما أن نحو 70 إلى 75 بالمائة من المستثمرين الذين يستشدون بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة هم مستثمرون نشطون، فإننا نتوقع كذلك تدفق استثمارات نشطة بقيمة تصل إلى 35 مليار دولار باتجاه المملكة (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [متابعة تطورات سوق الأسهم السعودي](#) الصادر في يوليو 2018).

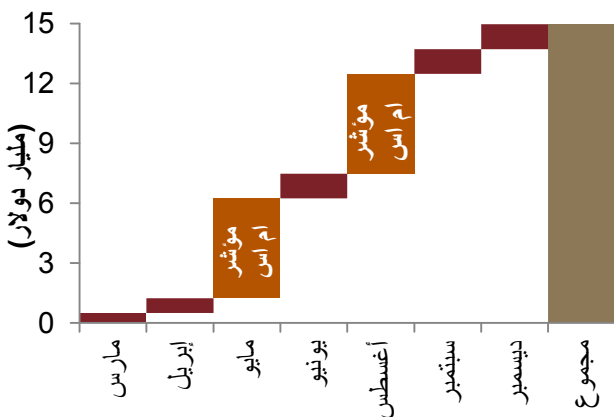
بالنظر إلى المستقبل، سيستفيد نمو القطاع من إدراج مؤشر "تاسي" في كل من مؤشر مورغان ستانلي ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة...

...حيث يتوقع أن يؤدي إدراج السوق السعودي في المؤشرين، إلى تدفقات من أصول غير نشطة يبلغ إجماليها 15 مليار دولار على الأقل، بنهاية عام 2019.

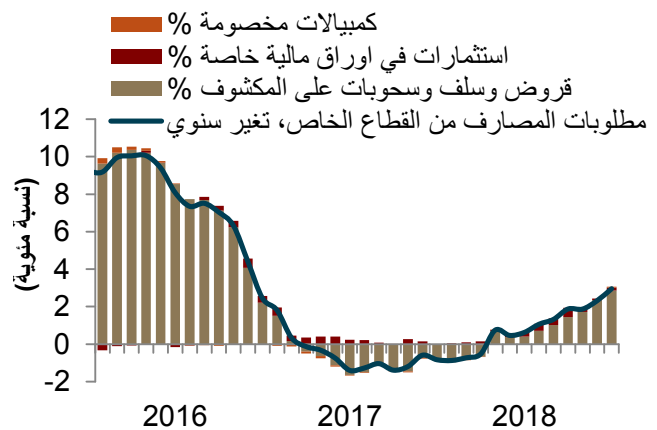
إضافة إلى ذلك، يتوقع أن يستفيد النمو في قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال من خلال الجهود المبذولة لتحقيق مجموعة من الأهداف تمت صياغتها ضمن برنامج تطوير القطاع المالي.

نتوقع أن يستفيد النمو في قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال من مجموعة من الأهداف تمت صياغتها ضمن برنامج تطوير القطاع المالي. وقد تم إطلاق البرنامج في أبريل 2018، كجزء من عملية التخطيط والتنفيذ المستمرة باتجاه رؤية 2030. وعلى وجه التحديد، تضمنت

شكل 29: 15 مليار دولار متوقعة كتدفقات غير نشطة من مؤشر مورغان ستانلي ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة



شكل 28: مطلوبات البنوك على القطاع الخاص





وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي تفاصيل عن عدد من الأهداف المحددة القابلة للقياس منوط بالقطاع تحقيقها لتلبية خمس من التزامات 2020 (أنظر نص مظل 3).

### نص مظل 3: برنامج تطوير القطاع المالي

كما هو الحال في برامج تحقيق الرؤية الأخرى التي تم إطلاقها حتى الآن، تسعى وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي إلى وضع أهداف محددة وقابلة للقياس للقطاع. كذلك، تطرح الوثيقة المزيد من التفاصيل والتوضيح بشأن برنامج تطوير القطاع المالي، كما تحدد نظام الحكومة الذي سيقود عملية تنفيذ البرنامج. وعلى وجه التحديد، تضمنت الوثيقة تفاصيل حول قائمة الأهداف، أو الالتزامات، التي يتوقع تحقيقها حتى عام 2020:

#### الالتزامات عام 2020:

- (1) زيادة نسبة إجمالي حجم الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي من 192 بالمائة عام 2016 إلى 201 بالمائة عام 2020.
- (2) زيادة أصول أسواق المال المسجلة في البورصة من 41 بالمائة عام 2016 إلى 45 بالمائة عام 2020، إضافة إلى إدخال ثلاث جهات فاعلة في مجال التقنية المالية كحد أدنى إلى السوق.
- (3) رفع حصة تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة من 2 بالمائة إلى 5 بالمائة بحلول عام 2020، وزيادة حصة تمويل الرهون العقارية من 7 بالمائة إلى 16 بالمائة بحلول عام 2020.
- (4) زيادة حصة المعاملات الإلكترونية من 18 بالمائة إلى 28 بالمائة بحلول عام 2020.
- (5) المحافظة على الاستقرار المالي، من خلال الالتزام بالمعايير العالمية.

للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا عن [برنامج تطوير القطاع المالي](#)، الصادر في يوليو 2018.

كما هو الحال في برامج تحقيق الرؤية الأخرى التي تم إطلاقها حتى الآن، تسعى وثيقة برنامج تطوير القطاع المالي إلى وضع أهداف محددة وقابلة للقياس للقطاع.

كذلك، تطرح الوثيقة المزيد من التفاصيل

والتوضيحات بشأن برنامج تطوير القطاع المالي...

...كما تحدد قائمة الأهداف، أو الالتزامات، التي يتوقع تحقيقها حتى عام 2020.

#### سجل قطاع الكهرباء والغاز والماء (2,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي)

نمواً بنسبة 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018، بفضل تشغيل خمسة محطات لتوليد الكهرباء بطاقة إجمالية تبلغ 7 جيجاوات ساعة خلال العام. بالنسبة لعام 2019، نتوقع أن يسجل القطاع معدل نمو مشابه، نتيجة لعدد من مشاريع الكهرباء، يأتي على رأسها محطة كهرباء جازان بطاقة 4 جيجاوات، ومحطة كهرباء العقير بطاقة 1,26 جيجاوات. إضافة إلى ذلك، ينتظر أن يستفيد النمو من الاستثمار في نقل مياه الصرف الصحي، وشبكات الكهرباء، حول المملكة. وفقاً لأحدث بيانات متاحة من هيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج، بلغت طاقة توليد الكهرباء المركبة في المملكة 80 جيجاوات في نهاية عام 2017، وهو ما يزيد بحوالي 18 جيجاوات، أو 29 بالمائة، عن متطلبات الحمل الذروي. وينص برنامج التحول الوطني على ضرورة أن تصل طاقة توليد الكهرباء الاحتياطية إلى 12 بالمائة بحلول عام 2020، ما يعني أن قطاع الكهرباء يُتوقع أن يتخطى بدرجة كبيرة المستوى الذي يستهدفه برنامج التحول الوطني.

سجل قطاع الكهرباء والغاز والماء نمواً بنسبة 1,4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018...

... ويتوقع أن يسجل القطاع معدلات نمو مشابهة عام 2019.

#### سجل قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر (0,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي)

نمواً جيداً، بلغت نسبته 2,7 بالمائة عام 2018، وتحقق جزء كبير من هذا النمو بفضل نتائج المرحلة الأولى من مشروع وعد الشمال والتي امتدت على مدار العام، وقد بلغت تكلفة المشروع 30 مليار ريال، ودخل مرحلة التشغيل أواخر عام 2017.

سجل قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر نمواً جيداً، بلغت نسبته 2,7 بالمائة عام 2018.

#### يتوقع أن يسجل قطاع التعدين غير النفطي عاملاً آخر من النمو الجيد عام 2019، بنسبة 4,5

بالمائة، حيث يتوقع أن يستفيد القطاع من المبلغ الذي خصصته الموازنة العامة لوزارة الطاقة والصناعة والثروة المعدنية، والذي تبلغ قيمته 33 مليار ريال. يعتبر قطاع التعدين أحد القطاعات الرئيسية المختارة للتوسع بموجب برنامج الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية (أنظر نص

في عام 2019، سيستفيد القطاع من مبلغ 33 مليار خصصته الموازنة العامة لوزارة الطاقة والصناعة والثروة المعدنية...





مظل 2)، وقد بُذلت العديد من الجهود لتشجيع الاستثمار في القطاع. على سبيل المثال، شهد العام الماضي اكتمال تصميم نظام للاستثمار في التعدين، يهدف إلى تحفيز المستثمرين من القطاع الخاص للاستثمار في قطاع التعدين. إضافة إلى ذلك، يُتوقع أن يكون القطاع أحد المستفيدين الرئيسيين من بنك الصادرات الذي أطلقته وزارة الطاقة والصناعة والثروة المعدنية عام 2017 برأسمال قدره 30 مليار ريال، كما أن القطاع سيستفيد من جزء من مبلغ الـ 15 مليار ريال المخصصة للقروض الجديدة التي سيقدمها صندوق التنمية الصناعية السعودي عام 2019. بالمجمل، ستؤدي تلك المبادرات إلى تعزيز النمو في القطاع خلال العام، ورغم الصغر النسبي لمساهمته في الناتج المحلي الإجمالي حالياً، لكن نتوقع أن يحقق القطاع نمواً كبيراً خلال السنوات القادمة.

...وكذلك سيستفيد من العديد من الجهود التي بُذلت لتشجيع الاستثمار في القطاع بموجب برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية.

## السياسة المالية

اتساقاً مع البيان التمهيدي للميزانية العامة للدولة الصادر في سبتمبر، كشفت ميزانية 2019 أن المملكة ستشهد مرة أخرى، إنفاقاً تقديرياً قياسيماً، بلغ حجمه 1,1 تريليون ريال، ويزيد بنحو 76 مليار ريال عن الإنفاق التقديري للعام السابق. وكما هو النهج في الميزانيات الأخيرة، سيتم توجيه جزء من ميزانية 2019 نحو برامج رؤية 2030 التي تسهم بصورة مباشرة في النمو الاقتصادي وإيجاد الوظائف للمواطنين. وفي ذات الوقت، ستتواصل استفادة الأسر ذات الدخل المنخفض بصورة مباشرة من الدعم الضروري الذي سيأتي من خلال المبادرات مثل "برنامج حساب المواطن"، كما سيأتي أيضاً بصورة غير مباشرة من خلال الإنفاق الحكومي على خدمات التعليم والخدمات الصحية والاجتماعية.

ستدعم الحكومة الاقتصاد عام 2019، من خلال مصادقتها على إنفاق قياسي تضمنته الميزانية بلغت قيمته 1,1 تريليون ريال.

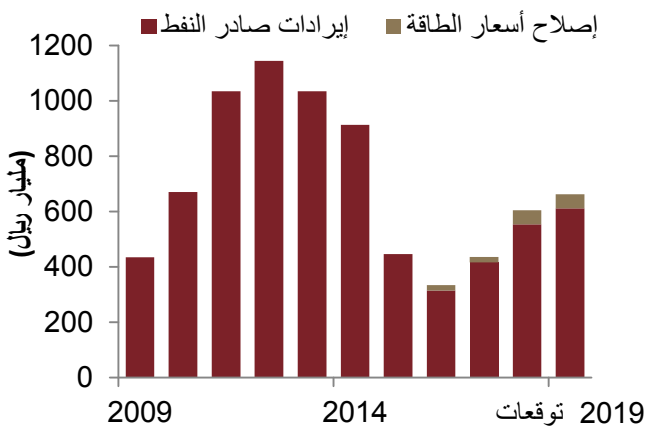
تم تقدير المصروفات الكلية في ميزانية عام 2019 بنحو 1,1 تريليون ريال، بزيادة 9 بالمائة عن المصروفات المقدرة في ميزانية عام 2018، وتشكل أكبر مصروفات تقديرية على الإطلاق حتى الآن، متخطية المصروفات القياسية السابقة التي أعلنت العام الماضي (شكل 30). إضافة إلى ذلك، وكجزء من مجموعة أوسع من الإجراءات تم الإعلان عنها مع الميزانية، سيتم دعم القطاع الخاص من خلال مجموعة من المبادرات بموجب خطة تحفيز القطاع الخاص التي خصص لها مبلغ 200 مليار ريال. ويتوقع أن تستهدف الخطة، التي انطلقت في عام 2017، قطاعات معينة في القطاع الخاص، بهدف دعم النمو الاقتصادي (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [الاقتصاد السعودي عام 2018](#) الصادر في فبراير 2018).

حسب تقديرات الحكومة في الميزانية، ستصل الإيرادات غير النفطية إلى 313 مليار ريال عام 2019، متخطية بدرجة كبيرة، بنسبة 9 بالمائة، الإيرادات الفعلية عام 2018.

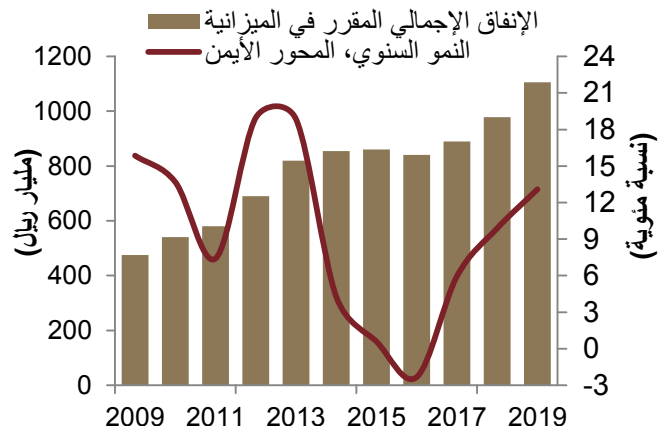
حسب بيان الميزانية، سيرتفع المبلغ المخصص للإنفاق الرأسمالي إلى 246 مليار ريال عام 2019، مقارنة بمبلغ 205 مليار ريال عام 2018. وتدل هذه الزيادة بوضوح على أن هناك جهداً كبيراً لرفع مستوى الإنفاق الحكومي المرتبط بالنمو، وذلك بهدف دعم وتعزيز التنمية ورفع المستوى العام للاستثمار في القطاع الخاص. ويُنتظر أن يكون لهذا الإنفاق انعكاسات إيجابية على نمو القطاع الخاص غير النفطي، حيث أن الإنفاق الرأسمالي في العادة يقود إلى زيادة الطلب على الخدمات من بعض

حسب بيان الميزانية، سيرتفع المبلغ المخصص للإنفاق الرأسمالي إلى 246 مليار ريال عام 2019، مقارنة بمبلغ 205 مليار ريال عام 2018.

شكل 31: الإيرادات النفطية الحكومية، حسب النوع



شكل 30: الإنفاق التقديري في الميزانية





القطاعات الكبيرة في الاقتصاد الخاص، كقطاعات التشييد، والنقل، والمرافق.

يتوقع أن يزداد الإنفاق الجاري (أكثر بنود الإنفاق جموداً) بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، ليصل إلى 860 مليار ريال. وضمن ذلك الإنفاق الجاري، من المتوقع أن تتراجع مرتبات موظفي القطاع العام (فاتورة الأجور) إلى 456 مليار ريال، منخفضة بنسبة 4 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2019. كذلك، ستسهم مصروفات الدعم المستمر تحت برنامج "حساب المواطن"، في زيادة المصروفات الجارية عام 2019. في عام 2018، شهدت مصروفات "الدعم الاجتماعي" ارتفاعاً كبيراً، على أساس سنوي، حيث زادت بنسبة 47 بالمائة، نتيجة لتخصيص مبلغ 27 مليار ريال لبرنامج "حساب المواطن"، والذي سيتواصل العام الجديد.

قدّرت ميزانية العام 2019 إجمالي الإيرادات بنحو 975 مليار ريال، يُتوقع أن يأتي 68 بالمائة منها، أو 662 مليار ريال، من الإيرادات النفطية التي ارتفعت بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي. من الضروري الإشارة إلى أن هذه الشريحة تتضمن إيرادات متحققة من تعديلات في أسعار الطاقة المحلية تم تطبيقها بداية عام 2018 (نص مظل 4).

### نص مظل 4: الإيرادات النفطية

تتوقع الحكومة زيادة الإيرادات النفطية بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2019، لتصل إلى 662 مليار ريال. من الضروري الإشارة إلى أن هذه الشريحة تتضمن إيرادات متحققة من تعديلات في أسعار الطاقة المحلية تم تطبيقها في بداية عام 2018 (شكل 31). إضافة إلى ذلك، ليس من الواضح عما إذا كان جزء من الإيرادات النفطية عام 2019 يتضمن تحويلات من الإيرادات النفطية لعام 2018، نتيجة لتحويل وزارة المالية نحو التوزيعات الربعية. نتيجة للعوامل المذكورة أعلاه، تصبح عملية حساب سعر صادر الخام السعودي أكثر تعقيداً وأقل دقة. واضعين ذلك في الاعتبار، فإننا نقدر سعر الصادر السعودي المتعلق بإيرادات صادرات النفط عند 70 دولاراً للبرميل.

وكما أشرنا في تقريرنا الربعي بشأن أسواق النفط (الصادر في يناير 2019)، نتوقع أن يكون متوسط أسعار خام برنت عند 66 دولاراً للبرميل، وأن يبلغ متوسط إنتاج النفط الخام نحو 10,3 مليون برميل في اليوم عام 2019، مما يؤدي إلى إيرادات نفطية بقيمة 625 مليار ريال، وهي تقل بنحو 37 مليار ريال عن الإيرادات المقدرة في الميزانية والتي تبلغ 662 مليار ريال. وفي جانب الإيرادات غير النفطية، نتوقع أن تأتي الإيرادات الفعلية مساوية لحجم الإيرادات المقدرة في الميزانية والتي تبلغ 313 مليار ريال. نتيجة لذلك، نتوقع زيادة طفيفة في عجز الميزانية لـ 168 مليار ريال، أو ما يعادل 5,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المقدّر للعام 2019. وجدير بالملاحظة أن الإيرادات التقديرية المذكورة في

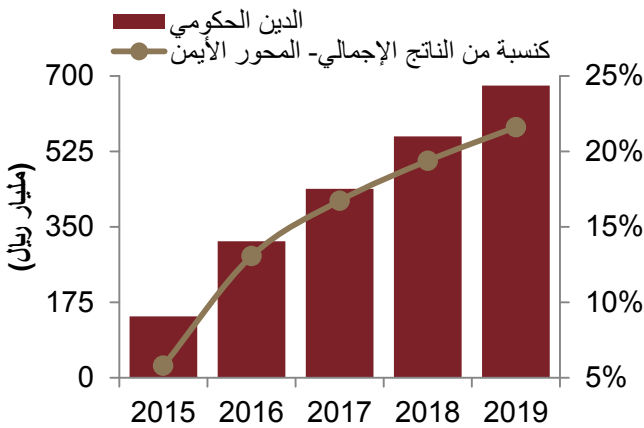
بما أن الإيرادات النفطية يتوقع أن تصل إلى 662 مليار ريال في عام 2019، من الضروري الإشارة إلى أن هذه الشريحة تتضمن إيرادات متحققة من تعديلات في أسعار الطاقة المحلية.

نتوقع أن تبلغ الإيرادات النفطية 625 مليار ريال، وهي تقل بنحو 37 مليار ريال عن الإيرادات المقدرة في الميزانية، والتي تبلغ 662 مليار ريال.

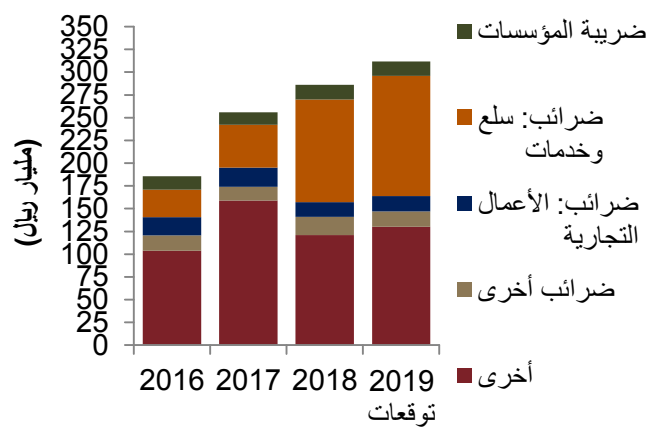
نتيجة لذلك، نتوقع زيادة طفيفة في عجز الميزانية لـ 168 مليار ريال، أو ما يعادل 5,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المقدّر للعام 2019.

جدير بالملاحظة، أن الإيرادات التقديرية المذكورة في ميزانية الدولة لعام 2019 لا تتضمن الإيرادات المتوقعة من التخصيص...

شكل 33: الدين العام



شكل 32: الإيرادات غير النفطية، حسب النوع



أخرى = إيرادات أخرى (تشمل العوائد من استثمارات "ساما" وصندوق الاستثمارات العامة)  
 ضرائب أخرى = ضرائب أخرى (منها الزكاة)  
 ضريبة المؤسسات = الضرائب على الدخل والأرباح والمكاسب الرأسمالية  
 ضرائب الأعمال التجارية = ضرائب على التجارة والمعاملات (رسوم جمركية)



ميزانية الدولة لعام 2019 لا تتضمن الإيرادات المتوقعة من التخصيص أو العائدات الفعلية التي تحققت من التسويات المرتبطة بتحقيقات الفساد. لذلك، فمن المنطقي أن تستخدم تلك الأموال لضمان التقيد بمستويات العجز المستهدفة. وتشير تصريحات صدرت مؤخراً من النائب العام إلى أن قيمة التسويات بموجب تحقيقات الفساد بلغت أكثر من 400 مليار ريال، كما يتوقع تحقيق ما يقارب 40 مليار ريال من برنامج الخصخصة خلال العامين القادمين (للمزيد بهذا الخصوص يمكن الرجوع إلى تقريرنا حول [التخصيص](#)).

من ناحية أخرى، أيضاً ستواصل الجهود لزيادة الإيرادات غير النفطية العام القادم، حيث تقدّر الميزانية زيادة الإيرادات من هذه الشريحة بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي. نتيجة لذلك، فإن الميزانية تتوقع زيادة إجمالي الإيرادات التقديرية بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي. قدرت الإيرادات غير النفطية في ميزانية 2019 بنحو 313 مليار ريال، مسجلة زيادة كبيرة بنسبة 9 بالمائة عن الإيرادات الفعلية للعام 2018. وستأتي الزيادة في الإيرادات غير النفطية من عدة موارد، تشمل الزيادة في المقابل المالي للعمالة الأجنبية، وإدخال عدد كبير من الشركات تحت مظلة ضريبة القيمة المضافة نتيجة لخفض حجم الدخل الخاضع لهذه الضريبة. رغم أن الدخل من المصادر الأخرى (بما في ذلك الدخل الاستثماري) يتوقع أن يرتفع بنسبة 7 بالمائة، على أساس سنوي، لكنه سيأتي بصورة رئيسية من التحسن في نمو احتياطي الموجودات الأجنبية لدى "ساما"، وليس من توزيعات أرباح من صندوق الاستثمارات العامة. وفقاً لوزارة المالية، لم يسهم صندوق الاستثمارات العامة في الإيرادات الحكومية عام 2018، ومن غير المتوقع كذلك أن يسهم في الإيرادات عام 2019. مع ذلك، فإن أي عائدات تتحقق من التخصيص المقترحة لأصول خمس قطاعات مختلفة (المياه، والطاقة، والتعليم، والصحة، والخدمات البلدية) بحلول الربع الأول لعام 2019، ربما تزيد من مستوى الدخل غير النفطي وغير الضريبي عام 2019 (شكل 32).

نتيجة لارتفاع مستوى الإيرادات التقديرية مقابل المصروفات، سيقل العجز في الميزانية بدرجة طفيفة، على أساس سنوي، عام 2019. لذا، يُتوقع أن يتحسن العجز بدرجة طفيفة ليصبح 131 مليار ريال (4,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مقارنة بعجز بقيمة 136 مليار ريال (4,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2018. ويتسق هذا التحسن مع ما جاء في البيان التمهيدي للميزانية الذي صدر في وقت سابق من هذا العام، والذي يرسم تحسناً تدريجياً في العجز على مدى السنوات القليلة القادمة، رغم التوقعات بزيادة الإنفاق الحكومي (للمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [ميزانية أولية للمملكة للعام 2019](#) الصادر في أكتوبر 2018).

يتوقع أن يبلغ إجمالي متطلبات الحكومة من الدين عام 2019 نحو 118 مليار ريال والتي ستؤدي، بافتراض عدم تسديد أي مبالغ خلال العام، إلى ارتفاع الدين الحكومي إلى 678 مليار ريال (22 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام 2019، مقارنة بـ 560 مليار ريال (19 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام 2018. وبالفعل أعلنت وزارة المالية في عام 2019، عن إصدار سندات دين دولية بقيمة 7,5 مليار دولار (28 مليار ريال)، وتتوقع إصدار دين إضافي بمبلغ 30 مليار ريال من خلال سندات دولية في الفترة المتبقية من العام. إلى جانب إصدار سندات الدين، نتوقع أن يتم كذلك تمويل جزء من العجز لهذا العام من خلال السحب من احتياطي الحكومة لدى "ساما" (شكل 33).

## التطورات النقدية والمالية

رغم تخفيف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مؤخراً نبرته بشأن رفع أسعار الفائدة في المستقبل، إلا أن الملامح المستقبلية ليست مؤكدة بأي حال من الأحوال. وعلى ضوء ذلك، فإن مخاطر ارتفاع تكاليف التمويل، نتيجة للزيادة في سعر إعادة الشراء (الريبو)، لا تزال قائمة. رغم ذلك، نتوقع أن تخف حدة هذا الخطر بفضل مجموعة من التدابير التوسعية، خاصة البرامج التي تستهدف قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة، من خلال حزمة تحفيز القطاع الخاص (نص مظل 5). إضافة إلى ذلك، نتوقع

...أو العائدات الفعلية التي تحققت من التسويات المرتبطة بتحقيقات الفساد.

لذلك، فمن المنطقي أن تستخدم تلك الأموال لضمان التقيد بمستويات العجز المستهدفة.

لذا، فإن أي عائدات من المصدرين المشار إليهما، ستؤدي إلى رفع مستوى الإيرادات غير النفطية وغير الضريبية (أخرى)، عام 2019.

يتوقع أن يبلغ إجمالي متطلبات الحكومة من الدين عام 2019 نحو 118 مليار ريال...

...ويتوقع أن يصل الدين الحكومي إلى 678 مليار ريال (22 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، في نهاية عام 2019.

نتوقع أن تخف حدة مخاطر ارتفاع تكاليف التمويل، الناجمة عن الزيادة في سعر إعادة الشراء (الريبو)، بفضل مجموعة من التدابير التوسعية.



أن يؤدي استمرار إصدار السندات الدولية، كالإصدار الأخير بقيمة 7,5 مليار دولار (28 مليار ريال)، إلى المحافظة على السيولة في النظام المصرفي السعودي.

رغم تخفيف الاحتياطي الفيدرالي مؤخراً نبرته بشأن مستقبل أسعار الفائدة، لا نزال نتوقع أن ترفع (ساما) أسعار الفائدة على الأقل مرة واحدة خلال عام 2019.

### نص مظلل 5: المنشآت الصغيرة والمتوسطة ورؤية 2030

اتساقاً مع أهداف الرؤية، تم تنفيذ مجموعة من الإصلاحات والبرامج الرئيسية لدعم تطوير المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة، ويندرج العديد من تلك البرامج ضمن حزمة تحفيز القطاع الخاص التي أعلنت في ديسمبر 2017، وخصصت لها الحكومة 200 مليار ريال وتمتد على مدى أربعة أعوام. وهي تشمل:

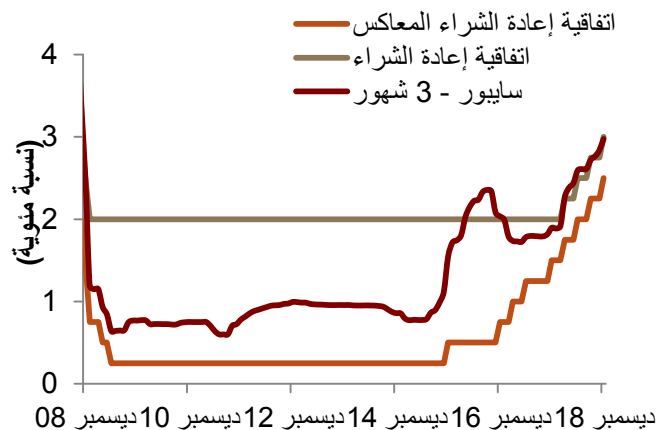
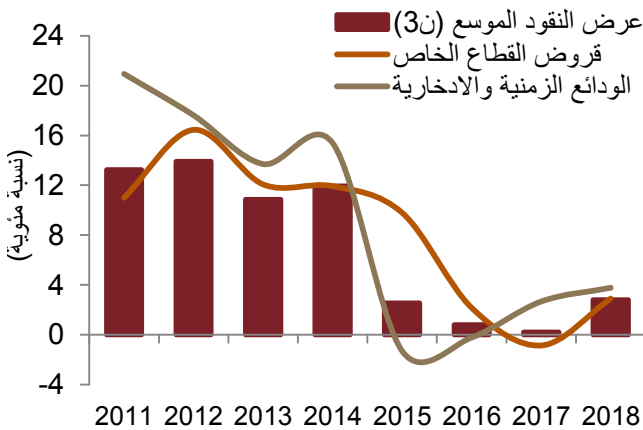
1. استرداد الرسوم الحكومية التي تم دفعها خلال السنوات الثلاث الأولى من تشغيل المنشآت الصغيرة والمتوسطة وذلك للمنشآت التي يتم تسجيلها بين عامي 2016 و2021. بلغت قيمة الميزانية المخصصة لهذه المبادرة نحو 7 مليار ريال، وهي تتضمن استرداد رسوم إصدار وتجديد السجل التجاري، رسوم التسجيل لدى الغرفة التجارية، رسوم التسجيل في النطاق السعودي، رسوم رخصة البلدية والأنشطة التجارية الأخرى.
2. التمويل غير المباشر: تم تخصيص 1,6 مليار ريال لإيجاد قنوات مختلفة لتمويل المؤسسات الاستثمارية، بخلاف البنوك، لتقديم تمويل أقل تكلفة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة.
3. زيادة رأسمال "كفالة"، هذه مبادرة مدعومة من قبل الصندوق السعودي للتنمية تهدف إلى ترقية مشاركة البنوك التجارية في إقراض المنشآت الصغيرة والمتوسطة. وتم تخصيص 800 مليون ريال لهذا المبادرة، وهي تستهدف المنشآت في 11 قطاعاً مختلفاً.
4. صندوق رأس المال الجريء، ويستهدف الشركات الناشئة، وتجسير الفجوة الاستثمارية، وتحفيز المزيد من الاستثمارات في المنشآت الصغيرة والمتوسطة. ويبلغ المخصص للمبادرة 2,8 مليار ريال.

أكدت رؤية 2030 على دور المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد المحلي، من خلال عدد من الإصلاحات والبرامج الرئيسية.

خلال عام 2018، أقدمت مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) على زيادة سعر إعادة الشراء العكسي (الريبو العكسي) وسعر إعادة الشراء (الريبو) بـ 25 نقطة أساس أربع مرات (شكل 34)، وجاءت هذه الزيادات تماشياً مع الارتفاع في سعر الفائدة الأمريكية خلال العام. وبالنظر إلى المستقبل، رغم تخفيف الاحتياطي الفيدرالي مؤخراً نبرته بشأن مستقبل أسعار الفائدة، لا نزال نتوقع رفع أسعار الفائدة على الأقل مرة واحدة خلال العام. نتيجة لذلك، نتوقع أن تحذو (ساما) حذو الاحتياطي الفيدرالي، ومن ثم رفع سعر إعادة الشراء (الريبو) إلى 3,25 بالمائة، وسعر إعادة الشراء العكسي (الريبو العكسي) إلى 2,75 بالمائة، بنهاية عام 2019.

شكل 34: أسعار الفائدة في المملكة

شكل 35: عرض النقود (التغير السنوي)





أدى إصدار عدد من الصكوك المحلية خلال عام 2018، إلى رفع مطلوبات البنوك لدى القطاع العام إلى 20 بالمائة من إجمالي المطلوبات في نهاية عام 2018، مقارنة بـ 18 بالمائة في نهاية عام 2017. في غضون ذلك، ارتفع عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018 (شكل 35). في ذات الوقت، ارتفعت مطلوبات البنوك على القطاع الخاص (80 بالمائة من إجمالي مطلوبات البنوك) بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، مدعومة بزيادة القروض إلى القطاع الخاص، والتي ارتفعت بنسبة 3 بالمائة، مقارنة بنموها بنسبة 0,8 بالمائة خلال نفس الفترة العام الماضي. إضافة إلى ذلك، ارتفعت ودائع البنوك بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018، مقارنة ببقائها دون تغيير عام 2017، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى نمو الودائع تحت الطلب، والتي ارتفعت بنسبة 4 بالمائة. وشهدت ودائع القطاع الخاص زيادة كبيرة، بنسبة 3,3 بالمائة، على أساس سنوي، بفضل زيادة الودائع الزمنية والادخارية الخاصة، والتي ارتفعت بنسبة 10 بالمائة. وأدى التحسن في ودائع البنوك إلى تراجع طفيف في معدل القروض إلى الودائع إلى 77,4 بالمائة بنهاية عام 2018، ويقبل هذا المعدل كثيراً عن الحد المسموح به من قبل (ساما) وهو 90 بالمائة.

ارتفع عرض النقود الشامل (ن3) بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2018...

...وزادت القروض إلى القطاع الخاص بنسبة 3 بالمائة، على أساس سنوي، عام 2018.

تشير أحدث البيانات المتوفرة إلى أن القروض الجديدة للشركات سجلت ارتفاعاً، على أساس سنوي، لعدد من القطاعات (شكل 36). وعلى وجه الخصوص، ارتفعت القروض إلى قطاعي الصناعة والتعدين بنسبة 6 بالمائة و30 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي، حيث كان القطاعان من القطاعات المستهدفة بحزمة تحفيز القطاع الخاص في عام 2018 (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [الاقتصاد السعودي عام 2018](#) والصادر في فبراير 2018). علاوة على ذلك، أيضاً شهدت القروض إلى قطاع التشييد نمواً كبيراً، حيث ارتفعت بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، مدعومة ببرامج السكن الجديدة التي تنفذها وزارة الإسكان، وزيادة الطلب على قروض الرهن العقاري. من ناحية أخرى، سجلت القروض إلى قطاع التجارة تراجعاً كبيراً، بنسبة 10 بالمائة، على أساس سنوي، عاكسة التباطؤ الذي تشهده تجارة الجملة والتجزئة.

سجلت القروض الجديدة للشركات ارتفاعاً، على أساس سنوي، لعدد من القطاعات عام 2018، وخاصة لقطاعات الصناعة والتعدين والتشييد.

من ناحية أخرى، سجلت القروض إلى قطاع التجارة تراجعاً كبيراً، عاكسة التباطؤ الذي تشهده تجارة الجملة والتجزئة.

بالنظر إلى المستقبل، في اعتقادنا أن هناك العديد من العوامل التي ستؤثر على القروض المصرفية المقدمة إلى القطاع الخاص، وخاصة قطاع تجارة الجملة والتجزئة، الذي يشكل النسبة الأكبر في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (20 بالمائة). وبصفة خاصة، نتوقع أن يتأثر الإنفاق الاستهلاكي سلباً باستمرار مغادرة الأجانب لسوق العمل، وكذلك بتطبيق أحدث موجة من برنامج السعودية (نص مظل 6). في نفس الوقت، نتوقع أن تزداد القروض المصرفية إلى عدد من القطاعات، كالصناعة غير النفطية والتعدين غير النفطية، تماشياً مع زيادة النمو في تلك القطاعات، كما طرح برنامج الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية. بشكل عام، يُتوقع أن تؤدي زيادة مخصصات الإنفاق الرأسمالي في ميزانية الدولة للعام 2019، بنسبة 20 بالمائة، على أساس سنوي، لتصل إلى 246 مليار ريال، إلى رفع مستوى الثقة وسط الشركات، وزيادة نمو القروض المصرفية، خاصة شريحة القروض طويلة الأجل التي تعتبر أكثر فائدة لدعم النمو الاقتصادي.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تزداد القروض المصرفية إلى قطاعي الصناعة غير النفطية والتعدين غير النفطية.

## نص مظل 6: مبادرات جديدة لسوق العمل بأهداف جديدة

قدم برنامج التحول الوطني، في نسخة معدلة، خطة عمل لعدد من الأهداف خلال العامين القادمين. جاء ضمن الأهداف الرئيسية المعدلة لسوق العمل، خفض النسبة المستهدفة للإناث السعوديات في القوى العاملة إلى 24 بالمائة من 28 بالمائة عام 2020. إضافة إلى ذلك، لم يشتمل برنامج التحول الوطني المعدل على أي أهداف تتصل بمعدل البطالة، لكن وزير العمل ذكر مؤخراً أن معدل البطالة المستهدف هو 10,5 بالمائة بحلول عام 2022.

قدّم برنامج التحول الوطني، هدفاً جديداً لنسبة الإناث السعوديات في القوى العاملة بحلول عام 2020.

في أكتوبر 2018، أطلقت وزارة العمل والشؤون الاجتماعية 68 مبادرة تهدف إلى التحفيز لزيادة التوظيف في القطاع الخاص، موزعة بين الأفراد الباحثين عن العمل والمخدمين، وقد تم توجيه عدد كبير من تلك المبادرات نحو زيادة معدل مشاركة الإناث في القوى العاملة. وجاء إطلاق تلك المبادرات بعد خفض وزارة العمل نسبة السعودية في 12 نشاطاً في قطاع التجزئة، من نسبة الـ 100 بالمائة

أطلقت وزارة العمل والشؤون الاجتماعية، 68 مبادرة تهدف إلى تحفيز التوظيف في القطاع الخاص، وبدأت موجة جديدة من السعودية في قطاع البيع بالتجزئة.



المعلنة في وقت سابق إلى 70 بالمائة، كما توقعنا سابقاً في تقريرنا بعنوان: [تطورات سوق العمل السعودي - الربع الأول 2018](#)، الصادر في يوليو 2018.

ابتداءً من سبتمبر 2018، قررت وزارة العمل قصر التوظيف في 12 نشاطاً من أنشطة قطاع التجزئة على المواطنين السعوديين، وذلك عبر ثلاث مراحل تستمر حتى يناير 2019. ولدعم هذا التغيير الهيكلي في قطاع تجارة الجملة والتجزئة، توفر وزارة العمل عدداً من برامج التدريب، وتساهم بدفع حتى 30 بالمائة من الراتب الإجمالي خلال الأعوام الثلاثة الأولى، فضلاً عن إجراءات إضافية داعمة لتوظيف الإناث. علاوة على ذلك، أيضاً سيستهدف الدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة في المدن الصغيرة والقرى.

علاوة على ذلك، أعلنت وزارة العمل عن خطة للتوظيف وإيجاد وظائف للسعوديين في ثلاث مجالات رئيسية خلال الفترة بين عامي 2019 و2020، حيث تهدف الخطة إلى توفير 80 ألف وظيفة في قطاع العقارات والتشييد، و40 ألف وظيفة في قطاع الصحة، و15 ألف وظيفة في قطاع تقنية المعلومات.

كذلك، أعلنت وزارة العمل عن خطة للتوظيف وإيجاد وظائف للسعوديين في ثلاث قطاعات رئيسية هي: الصحة والعقارات وتقنية المعلومات.

#### التضخم يتباطأ:

ارتفع متوسط معدل التضخم الشامل عام 2018، بنسبة 2,5 بالمائة، على أساس سنوي، مقارنة بمتوسط 0,8 بالمائة للعام 2017. وجاء هذا الارتفاع الحاد في الأسعار، نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وتعديل أسعار الطاقة مطلع العام الماضي. ورغم الارتفاع في معدلات التضخم السنوية، نعتقد أن دعم المواطنين عبر برنامج "حساب المواطن"، الذي بلغ إجمالي ما دفعه للمستحقين 27,5 مليار ريال عام 2018، وعلاوة على المعيشة التي تقرر صرفها شهرياً لموظفي القطاع الحكومي، قد ساعدت المواطنين على مجابهة الضغوط التضخمية خلال العام.

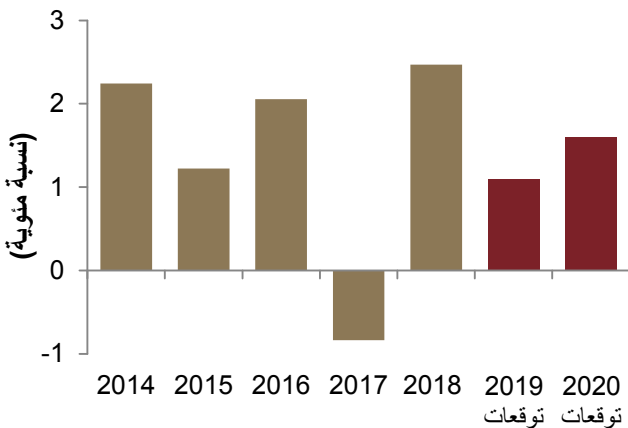
تأثر التضخم عام 2018 بتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وإصلاح أسعار المرافق.

فيما يتعلق بالتضخم على مستوى القطاعات، شهدت قطاعات "النقل"، و"المطاعم والفنادق" و"الأغذية والمشروبات" أكبر زيادات في الأسعار خلال العام، مرتفعة بنسبة 11 بالمائة، و8 بالمائة، و7 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي. وعلى الجانب الآخر، سجل قطاعان تراجعاً في الأسعار، حيث انخفضت الأسعار في قطاع "الملابس والأحذية" بنسبة 8 بالمائة، وفي قطاع "السكن والمرافق" بنسبة 1 بالمائة، على أساس سنوي. ضمن قطاع "السكن والمرافق"، نتج الانكماش من تراجع الأسعار في الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" بنسبة 3,2 بالمائة، رغم الارتفاع في تعرفه الكهرباء خلال عام 2018، مما أدى إلى رفع الأسعار في الفئة الفرعية "الكهرباء والوقود" بنسبة 24,3 بالمائة. ونعتقد أن التراجع في هذه الشريحة يتصل بانخفاض عدد الأجانب العاملين في المملكة، حيث غادر نحو 1,4 مليون أجنبي المملكة خلال فترة الـ 21 شهراً الممتدة بين يناير 2017 والربع الثالث لعام 2018، مما أثر سلباً على

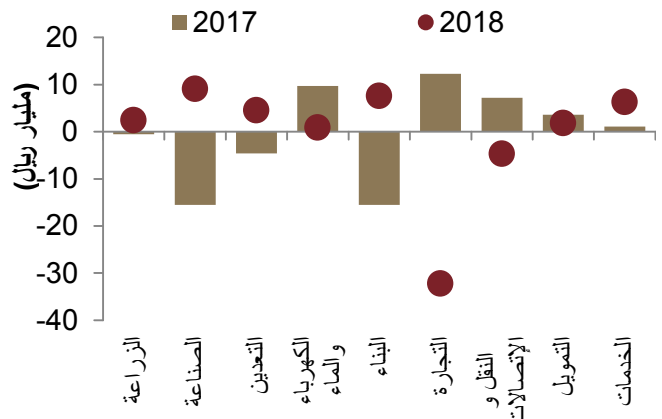
شهدت قطاعات "النقل"، و"المطاعم والفنادق" و"الأغذية والمشروبات" أكبر زيادات في الأسعار خلال العام.

يعود مسار الانكماش في أسعار "السكن والمرافق" إلى تراجع الأسعار في الفئة الفرعية "إيجارات المساكن".

شكل 37: معدل التضخم



شكل 36: الديون الجديدة للشركات (التغير السنوي)







الطلب على إيجارات المساكن. كذلك، يعود التراجع جزئياً إلى توفير المزيد من المساكن بأسعار معقولة بفضل برامج وزارة الإسكان، مثل برنامج "سكني".

في عام 2019، نتوقع أن يكون متوسط معدلات التضخم عند 1,1 بالمائة، وذلك نتيجة للمقارنة بمستويات مرتفعة من الأسعار شهدتها العام الماضي (شكل 37). أما على أساس شهري، فنتوقع زيادة طفيفة في يناير 2019، نتيجة لإدخال كثير من الشركات الجديدة تحت مظلة ضريبة القيمة المضافة، بعد خفض حجم الدخل الذي تنطبق عليه تلك الضريبة، ثم يعقب ذلك تراجعاً في الأسعار، على أساس المقارنة الشهرية. وبصفة عامة، نعتقد أن برنامج "حساب المواطن"، والمرسوم الملكي الذي قضى بتمديد علاوة غلاء المعيشة التي تصرف شهرياً لموظفي القطاع الحكومي، سيبقيان يساعدان المواطنين على مجابهة الضغوط التضخمية طيلة العام.

## التوقعات لعام 2020

سيواصل النمو الاقتصادي تحسنه عام 2020، بفضل الإنفاق الحكومي القياسي المقرر في الميزانية والذي يصل إلى 1,14 تريليون ريال، بزيادة 3 بالمائة، على أساس سنوي. ورغم أن أسعار النفط ستبقى متذبذبة، لكن توقعات بعض وكالات النفط تشير إلى زيادة التوازن في أسواق النفط عام 2020، مع وجود فائض معتدل. فيما يتعلق بإنتاج المملكة من النفط الخام، نتوقع زيادة الإنتاج إلى 10,5 مليون برميل يومياً العام القادم، وذلك بصورة أساسية نتيجة لتشغيل مصفاة جازان بكامل طاقتها، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط إلى 2,1 بالمائة عام 2020. في غضون ذلك، نتوقع أن يحافظ نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي على معدل نمو عند 2,3 بالمائة، حيث تضمنت تقديرات الميزانية زيادة في الإنفاق الرأسمالي (شكل 37). من ناحية أخرى، سيشهد الاقتصاد ارتفاع المقابل المالي للعمالة الأجنبية إلى أقصى مستوياتها خلال العام، مما يؤدي إلى جعل القطاع الخاص يواجه زيادة إضافية في تكاليف التشغيل.

أحد التطورات الرئيسية عام 2020 سيكون هو استمرار تطبيق إصلاحات أسعار الطاقة، كما هو مبين في الوثيقة الأصلية لبرنامج التوازن المالي، والذي أعيد تأكيده في التعديلات اللاحقة. وفقاً لجدول برنامج التوازن المالي، ستشهد أسعار الغاز الطبيعي/الإيثان وغاز البترول المسال العام القادم تحولاً تدريجياً إلى سعر مرجعي لم يحدد بعد. ويمثل إصلاح أسعار الغاز الطبيعي وألوية، خاصة بسبب زيادة الطلب على الغاز من قطاعي البتروكيماويات والكهرباء (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [الغاز الطبيعي ورؤية 2030](#) الصادر في أكتوبر 2016). ورغم أن هناك تقارير عن برنامج محتمل لدعم القطاع الصناعي تجري صياغته، إلا أن أي تغييرات كبيرة في أسعار الغاز الطبيعي/الإيثان سيكون لها بلا شك تداعيات على شركات البتروكيماويات. رغم ذلك، فإن برنامج تطوير الصناعات الوطنية والخدمات اللوجستية الذي أطلق مؤخراً، والذي خصص 100 مليار ريال للاستثمار في مجالات الطاقة، والصناعة، والتعدين، والخدمات اللوجستية، خلال عامي 2019 و2020، سيضمن تحقيق نمو قوي في قطاع الصناعة غير النفطية ككل.

إلى جانب الصناعة غير النفطية، نتوقع أن يكون قطاعاً "التشييد" و"النقل" من القطاعات البارزة عام 2020. فيما يتعلق بقطاع التشييد، ينتظر أن يواصل القطاع الاستفادة من العمل في عدد من المشاريع العملاقة لصندوق الاستثمارات العامة (مشروع نيوم، ومشروع القدية، ومشروع البحر الأحمر)، كما سيستفيد من التطوير الذي ستحققه شركة مشاريع الترفيه السعودية، والتي تستهدف بناء 100 ألف متر مربع من المجمعات الترفيهية في الرياض. أما في جانب النقل، فيتوقع أن يصل مشروع مترو الرياض، الذي بلغت تكلفته 82 مليار ريال، مرحلة التشغيل الكامل خلال عام 2020، كما أن التنفيذ التدريجي لمجمع الملك سلمان العالمي سيساعد على نمو القطاع.

فيما يتعلق بالوضع المالي، ووفقاً لوثيقة برنامج التوازن المالي المعدلة، نتوقع الحكومة أن يصل إجمالي الإيرادات نحو 1 تريليون ريال عام 2020، بينما ترتفع المصروفات إلى ما يزيد قليلاً عن 1,14 تريليون

في عام 2019، نتوقع أن يكون متوسط معدلات التضخم عند 1,1 بالمائة.

سيواصل النمو الاقتصادي تحسنه عام 2020، بفضل الإنفاق الحكومي القياسي المقرر في الميزانية والذي يصل إلى 1,14 تريليون ريال، بزيادة 3 بالمائة، على أساس سنوي.

فيما يتعلق بإنتاج المملكة من النفط الخام، نتوقع زيادة الإنتاج إلى 10,5 مليون برميل يومياً العام القادم...

وبالتصاف مع تشغيل مصفاة جازان بكامل طاقتها، نتوقع أن يرتفع الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط إلى 2,1 بالمائة عام 2020.

نتوقع أن يحافظ نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي على معدل نمو عند 2,3 بالمائة، حيث تضمنت تقديرات الميزانية زيادة في الإنفاق الرأسمالي.

أحد التطورات الرئيسية في عام 2020 سيكون هو استمرار تطبيق إصلاحات أسعار الطاقة...

كما هو مبين في الوثيقة الأصلية لبرنامج التوازن المالي، والذي أعيد تأكيده في التعديلات اللاحقة.



ريال. بناءً على ذلك، يبقى عجز الموازنة دون تغيير، على أساس سنوي، عند 4,2 بالمائة، أو 138 مليار ريال. واستناداً على إنتاج للنفط الخام يبلغ 10,5 مليون برميل يومياً، وأسعار لخام برنت عند 68 دولاراً للبرميل، ستبلغ الإيرادات النفطية نحو 635 مليار ريال، أو 65 بالمائة من إجمالي الإيرادات. وكما جاء في الميزانية العامة للدولة للعام 2019، يتوقع أن ترتفع الإيرادات غير النفطية حسب تقديرات الميزانية إلى 338 مليار ريال عام 2020، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 8 بالمائة عن الإيرادات المقدرة في ميزانية عام 2019. في غضون ذلك، يتوقع أن تصدر الحكومة ديناً إضافياً بقيمة 76 مليار ريال، مما يرفع إجمالي الدين العام إلى 754 مليار ريال، وبذلك تصل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي 23 بالمائة بنهاية عام 2020.

نتوقع أن نشهد زيادة في إيرادات كل من الصادرات النفطية وغير النفطية، على أساس سنوي، مما يساعد على تحسين الحساب الجاري بدرجة معتدلة، ليصل إلى 8,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2020. كذلك، نتوقع مستويات مشابهة من التدفقات الخارجة في السنوات القليلة القادمة، مما يؤدي إلى إبطاء تراكم احتياطي الموجودات الأجنبية.

في عام 2020، نتوقع أن يرتفع متوسط التضخم إلى 1,6 بالمائة، ويعود ذلك بصورة أساسية إلى زيادة مجدولة في أسعار الغاز الطبيعي/ الإيثان وغاز البترول المسال. لكن، هذا التقدير لا يتضمن تأثير الزيادة المحتملة في تعرفه الكهرباء وأسعار البنزين والتي ربما تطبق، لكن ليس بالضرورة، العام القادم.

وفقاً لجدول برنامج التوازن المالي، ستشهد أسعار الغاز الطبيعي/الإيثان وغاز البترول المسال العام القادم تحولاً تدريجياً إلى سعر مرجعي لم يحدد بعد.



البيانات الأساسية

2020 توقعات	2019 توقعات	2018 تقديرات	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
3,258	3,065	2,934	2,582	2,419	2,454	2,836	2,800	2,760	(مليار ريال سعودي)
869	817	782	689	645	654	756	747	736	(مليار دولار أمريكي)
6.3	4.5	13.6	6.8	-1.4	-13.5	1.3	1.5	9.6	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
2.1	1.6	2.8	-3.1	3.6	5.3	2.1	-1.6	5.1	القطاع النفطي
2.4	2.0	1.7	1.5	0.1	3.4	5.4	7.0	5.6	القطاع الخاص غير النفطي
2.3	3.0	2.8	0.7	0.6	2.7	3.7	5.1	5.3	القطاع الحكومي
2.2	2.0	2.2	-0.7	1.7	4.1	3.7	2.7	5.4	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
68	66	71	54	43	52	99	110	112	خام برنت (دولار/برميل)
67	65	69	51	41	49	96	104	106	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.5	10.3	10.3	10.0	10.4	10.2	9.7	9.6	9.8	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
973	938	895	692	519	616	1,044	1,156	1,247	إيرادات الدولة
1,143	1,106	1,030	930	936	1,001	1,140	994	916	منصرفات الدولة *
-170	-168	-136	-238	-417	-385	-96	162	331	الفائض/العجز المالي
-5.2	-5.5	-4.6	-9.2	-17.2	-15.7	-3.4	5.8	12.0	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
754	678	560	443	317	142	44	60	99	الدين العام المحلي
23.1	22.1	19.1	17.1	13.1	5.8	1.6	2.1	3.6	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
1.6	1.1	2.5	-0.8	2.1	1.2	2.2	3.5	2.9	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.25	3.25	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار ريال سعودي)									
227	223	231	170	137	153	285	322	337	عائد صادرات النفط
287	281	284	222	184	204	342	376	388	عائد الصادرات الإجمالي
134	129	126	123	128	159	158	153	142	الواردات
153	151	158	98	56	44	184	223	247	الميزان التجاري
72	65	72	10	-24	-57	74	135	165	ميزان الحساب الجاري
8.3	7.9	9.1	1.5	-3.7	-8.7	9.8	18.1	22.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
516	508	497	496	536	616	732	726	657	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
33.0	32.6	32.5	32.7	31.7	31.0	30.3	29.6	28.9	تعداد السكان (مليون نسمة)
12.1	12.4	12.9	12.8	12.5	11.5	11.7	11.7	12.1	معدل بطالة السعوديين ( فوق سن 15، نسبة مئوية)
26,291	25,065	24,065	21,048	20,318	21,095	24,962	25,223	25,471	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

ملحوظة\*: مصروفات الدولة عام 2016 تتضمن مبلغ 105 مليار ريال كمدفوعات مستحقة عن أعوام سابقة.

\* المصدر: تقديرات جدوى للعام 2018، وتوقعاتها للأعوام 2019 و 2020. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



## 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، وشركة تداول، ومعهد التمويل الدولي، وبرنامج التوازن المالي، وميزانية الدولة العام 2019، وبرنامج تحقيق رؤية 2030، وهيئة الاتصالات وتقنية المعلومات وأوبك، وإدارة معلومات الطاقة، ومصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.