

المرصد الاقتصادي

أبرز النقاط

(بدءاً من ١٢ ديسمبر، ٢٠١٨)

• كانت الأسواق العالمية شديدة التقلب في مواجهة المخاوف من تصاعد الخلاف التجاري بين الولايات المتحدة والصين، والمخاوف الأعم بشأن قوة الاقتصاد العالمي، غير أن انعقاد الآمال على احتمال اقتراب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من إنهاء دورة رفع أسعار الفائدة يعوض ذلك جزئياً. وفي الوقت الحالي، تشهد معظم أسواق الأسهم الرئيسية انخفاضاً خلال العام المنصرم وحتى تاريخه، كما أن فروق الائتمان اتسعت اتساعاً كبيراً. كذلك، فسندات الخزنة قصيرة الأجل مستمرة في جذب تدفقات داخلية كبيرة.

• يبدو أن المخاوف من حدوث ركود عالمي كانت مُبالغ فيها، على الرغم من صحة وجود تباطؤ حاد في النشاط بمنطقة اليورو واليابان. لكن توسع الولايات المتحدة مستمر، وإن كان ذلك بوتيرة أكثر اعتدالاً مما كان عليه في وقت سابق من العام الحالي، والإشارات القادمة من الأسواق الناشئة سمّتها التضارب، كما هي دائماً. وفيما يخص الأسواق الناشئة، تعتمد التوقعات اعتماداً حاسماً على وتيرة إحكام أسعار الفائدة الأمريكية والتطورات التي يشهدها النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين. وفي رأينا الخاص أن دورة رفع أسعار الفائدة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ستنتهي في منتصف عام ٢٠١٩، لكن من المرجح أن يظل النزاع التجاري مستمراً.

• سجلت أسعار النفط انخفاضاً نسبته ٣٠ في المائة منذ أكتوبر الماضي على خلفية مخاوف من حدوث وفرة في المعروض النفطي. ودفع هذا منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) وروسيا إلى الموافقة على تخفيض كميات كبيرة من النفط الخام، مع عدم وضوح التفاصيل المتعلقة بذلك إلى حد ما. لكن ما هو واضح فعلياً يتمثل في أن المملكة العربية السعودية سوف تتحمل عبء التخفيضات. على الرغم من ذلك، لا تزال توقعات المعروض النفطي لعام ٢٠١٩ تبدو قوية، مع توقع تحقيق مكاسب متواضعة من البرازيل، وإقليم كردستان العراقي وبالطبع النفط الصحراوي الأمريكي، ذلك إن شركات الحفر هناك لا يبدو عليهم القلق حيال التراجع الأخير في الأسعار. ومع تآكل الثقة في الصين بسبب النزاع التجاري، وفي ظل توقع تباطؤ الولايات المتحدة خلال العام المقبل، سيظل الطلب على النفط متواضعاً. مع ذلك، يشير تزايد ضعف الدولار وانتهاء التنازلات المقدمة للنفط الخام الإيراني في مايو إلى قدر من الارتفاع في الأسعار عما نحن عليه الآن. غير أننا نتمسك بتوقعنا أن يصل سعر النفط إلى ٦٥ دولاراً للبرميل بالنسبة لنفط برنت في ٢٠١٩.

• استمرت السلطات السعودية في انتهاجها وضعاً مالياً سمته التيسير في الربع الثالث، مع زيادة في الإنفاق قدرها ٣٨ في المائة من سنة لأخرى. وجرت العادة أن يسجل الإنفاق مزيداً من الارتفاع في الربع الرابع، على الرغم من أن البيئة المحيطة بأسعار النفط الجديدة سوف تضع عبئاً على حسابات الحكومة. ويذهب توقعنا إلى استمرار زيادة الإنفاق ولكن بوتيرة أقل حدة. ويظل عجز نسبته ٨ في المائة في إجمالي الناتج المحلي متوقعاً العام المقبل، بارتفاع من تقدير بلغ ٥,٥ في المائة هذا العام. مع ذلك، فمن المتوقع أن يكون التمويل المالي مباشراً.

• دعم الوضع المالي حدوث انتعاش في الاستهلاك المحلي، على الرغم من اتساع مؤشرات الاستثمار في معظمها بالضعف. وقد سجل فارق العوائد بين سعر الفائدة المتداول بين المصارف السعودية (سايبور) وسعر الفائدة المتداول بين مصارف لندن (لبيور)، على الرغم من أن انعدام أهمية الزيادة في اللبيور بالنسبة للتدفق الهامشي للأموال العالمية يشير إلى أن مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) لا يُرجح أن ترفع أسعار الفائدة كرد فعل لذلك. مع هذا، فإن ساما قد يصدر عنها رد فعل إذا سجل فارق عوائد سايبور على أسعار الفائدة في أسواق المال الأمريكية تقلصاً كبيراً.

المحتويات

أبرز النقاط

1

الأسواق العالمية والاقتصاد العالمي

2

أسواق النفط

5

المملكة العربية السعودية

7

جيمس ريف

كبير الخبراء الاقتصاديين

مجموعة سامبا المالية

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 (0) 54777 2151

james.reeve@samba.com

الأسواق العالمية والاقتصاد العالمي

الأسواق تتبع بأسعار زهيدة والمستثمرون يسعون خلف النقد

أدى التقلب والتوترات الشديدة المنتشرة بأرجاء عدد من فئات الأصول على الارتباك بين المستثمرين. فبدءاً من منتصف ديسمبر، كان سوق الرابطة الوطنية لسماسرة الأوراق المالية في مجال التسعير الآلي (ناسداك) هو سوق الأسهم المتطور الوحيد الذي حقق مكاسب خلال العام الحالي وحتى تاريخه، في حين سجلت الأسواق الأوروبية والآسيوية انخفاضات شديدة تزيد عن عشرة في المائة. كذلك، تعرضت أسواق الائتمانات لضربات قاسية، مع اتساع فروق العوائد على مرتبة الاستثمار والأوراق عالية العوائد اتساعاً كبيراً في الأسابيع الأخيرة. أما السلع غير النفطية فقد لازمت الارتفاع بصورة أفضل إلى حد ما، لكنها تعرضت لضغوط متجددة في الربع الرابع حال تصاعد الخلاف التجاري بين الولايات المتحدة والصين. بالنظر إلى ذلك، لا عجب في أن تتعرض معظم الأسواق الناشئة لضغوط مرة أخرى، بعد أن نجحت للتو في التغلب على التداعيات واسعة الانتشار الناجمة عن الأزمات التي مرت بها العملتين التركية والأرجنتينية.

وفيما يخص التدفقات، لا يزال «النقد هو الملك». فسندات الخزنة قصيرة الأجل القصيرة تتسم بالرواج، مع توسع فارق العوائد بين سعر ليبور/سوق مبادلة أسعار الفائدة لليلة واحدة توسعاً حاداً للمرة الثانية في الأسابيع الأخيرة. وهذا يمثل، جزئياً، تحركاً إلى الأمان لكنه يعكس في الوقت نفسه العوائد التنافسية على المدى القصير: فالنقد في الولايات المتحدة يدفع الآن أكثر من العائد الذي قيمته ٢,٢١ في المائة على «مؤشر بلومبيرغ باركليز التراكمي العالمي للسندات»، ما يعكس الارتفاع المطرد في أسعار الفائدة على المدى القصير. ومع ما تشهده الأسهم والائتمانات من معاناة، يبدو من المرجح أن يظل النقد تنافسياً لبعض الوقت حتى الآن.

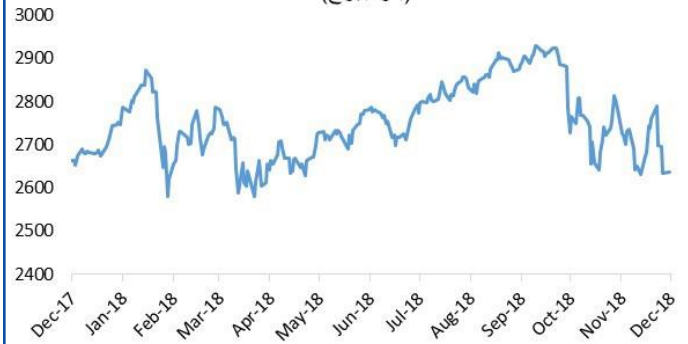
البيانات الاقتصادية ليست على درجة كبيرة من السوء

في السياق نفسه، تشير البيانات الاقتصادية الأساسية إلى أن عمليات البيع بأسعار زهيدة قد بولغ في تقديرها إلى حد ما، على الرغم من أن زيادة التقلب تكون غالباً سمة من سمات التوسع الاقتصادي الذي «تتباطأ فيه دورة النشاط التجاري». ففي الربع الثالث، انخفض إجمالي الناتج المحلي ربع السنوي إلى مستويات منخفضة للغاية في معظم الاقتصادات المتقدمة وكان سالباً في اليابان. ولم تسلم ألمانيا، التي تمثل حجر الزاوية في اقتصاد منطقة اليورو، من تسجيل انكماش في الإنتاج. لكن النشاط الأمريكي، على الرغم من تباطؤه، ما زال قوياً في ضوء المعايير التاريخية، مع عودة البطالة إلى مستويات شوهدت آخر ما شوهدت عام ١٩٦٩. والحق إن عدداً من المؤشرات يذهب إلى القول بأن الولايات المتحدة لا تزال في «منتصف دورة النشاط التجاري». وقد كان نشاط الأسواق الناشئة متضارباً (كالمعتاد) مع انتعاشات في البرازيل وجنوب إفريقيا إلى النقاط المضينة الرئيسية، ليضاهي ذلك النشاط الاتجاه الهبوطي الحاصل في شرق آسيا.

أما في الولايات المتحدة، فالمستثمرون يصبون تركيزهم على قضيتين رئيسيتين، هما: احتمال حدوث تصاعد في النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، ودورة أسعار الفائدة من بنك الاحتياطي الفيدرالي. فالنزاع التجاري من الأهمية بمكان لأن ارتفاع تكاليف الاستيراد بدأ يضع ضغوطاً على هوامش الأرباح ومن ثم على التوقعات الخاصة بها. وقد ابتهجت الأسواق في البداية بالانفراج الواضح الذي شهنته «قمة مجموعة العشرين» في الأرجنتين التي فيها وافقت الولايات المتحدة على تأخير رفع معدلات الرسوم الجمركية على ما قيمته ٢٠٠ مليار دولار من الواردات الصينية، من ١٠ إلى ٢٥ في المائة في ١ يناير، لكي تمنح الجانبين ثلاثة أشهر إضافية يتوصلان فيها إلى اتفاق واسع النطاق.

تلقت أسواق الأسهم وأسواق الائتمان العالمية ضربات قوية حال دفع «العزوف عن المخاطرة» المستثمرين نحو الحصول على النقد

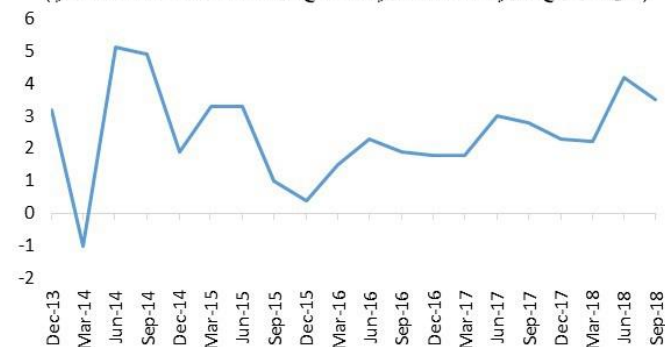
الولايات المتحدة الأمريكية: مؤشر «ستاندرد أند بورز ٥٠٠» (بلومبيرغ)



مؤشر عائدات باركليز الإجمالية العالمي للسندات مقابل مؤشر العوائد على سندات الخزنة الأمريكية لثلاثة شهور (العائد، بالنسبة المئوية؛ باركليز، بلومبيرغ)



الولايات المتحدة الأمريكية: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (على نحو ربع سنوي، المعدل السنوي المصحح موسميًا؛ مكتب التحليل الاقتصادي)



وذلك بتركز بالأساس على سرقة الصين المزعومة لحقوق الملكية الفكرية ونقل التكنولوجيا القسري من الشركات الأمريكية. غير أنه عقب فترة قصيرة من الانتشاء، شرع المحللون يتساءلون هل بالإمكان تسوية هذه القضايا المعقدة والمستعصية خلال ثلاثة أشهر. فبالرغم من كل شيء، كان هناك الكثير من الجولات غير المجدية من المحادثات حول هذه القضايا في الماضي، وليس هناك ما يشير إلى أن الصين أكثر استعداد من ذي قبل لتقديم تنازلات.

المستثمرون يأملون خيراً بسبب تصريحات بنك الاحتياطي الفيدرالي الإيجابية...

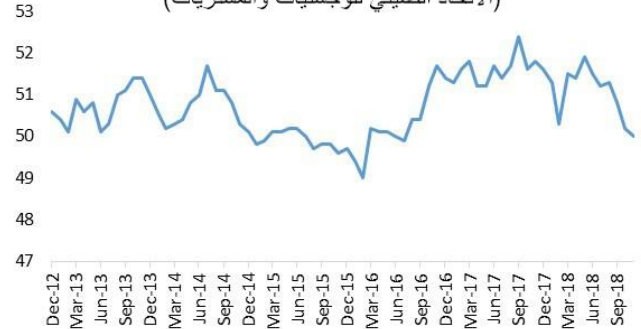
حظي المستثمرون بمزيد من التشجيع من مسؤولي بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الذين أشاروا إلى أن نهاية دورته لرفع أسعار الفائدة التي بدأت في ٢٠١٥—تكون وشيكة. فمن المعلوم أن ضغوط الأجور لا تزال قوية، في ظل ارتفاع متوسط الكسب في الساعة بنسبة ٣,١ في المائة خلال العام وحتى نوفمبر. غير أن تدابير أخرى للتضخم في الولايات المتحدة شرعت في الثلاثي. وقد تراجع المقياس المفضل لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي، وهو «مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي»، إلى ١,٨% في أكتوبر منخفضاً من الارتفاع الأخير الذي كانت نسبته ٢% في يوليو. وتشير البحوث الصادرة عن بنك الاحتياطي الفيدرالي بسان فرانسيسكو إلى أن قدراً كبيراً من الارتفاع في الأسعار هذا العام كان مدفوعاً بعوامل مؤقتة. وعلاوة على ذلك، سجلت أسعار البنزين انخفاضاً حاداً في الأسابيع الأخيرة استجابةً لتراجع أسعار النفط (انظر أدناه).

لقد أدت قراءات «مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي» المطمئنة بنائب رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي؛ ريتشارد كلاريد، إلى أن يعلن أن قلقه إزاء عدم تسجيل المستهدف المتمثل في ٢ في المائة لا يزال أكبر من قلقه حيال عدم تجاوزه. وقد أضاف ريتشارد أن توقعات التضخم تسير إلى حد ما دون النطاق الذي يتمشى مع استقرار الأسعار. وتجدر الإشارة إلى أن تصريحات السيد كلاريد قد أيدت تقييماً سابقاً من رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي؛ جاي بول، مفاده أن أسعار الفائدة تقترب من مستويات «محايدة» —أي سعر الفائدة الذي يُفترض أنه غير استيعابي وغير تقييدي للاقتصاد الأوسع نطاقاً. فقد صرح بول، الذي كان قد أشار إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي لم يتأثر بالتقلبات الأخيرة في الأسواق المالية، أن بنك الاحتياطي الفيدرالي كان سيولي اهتماماً كبيراً للبيانات الواردة، غير أن تقييمه الذاهب إلى أن أسعار الفائدة كانت تدور «أسفل المستوى المحايد بقدر بسيط» تناقض تماماً تعليقاته التي أدلى بها في أكتوبر عندما قال إن أسعار الفائدة كانت «بعيدة للغاية» عن المستويات المحايدة.

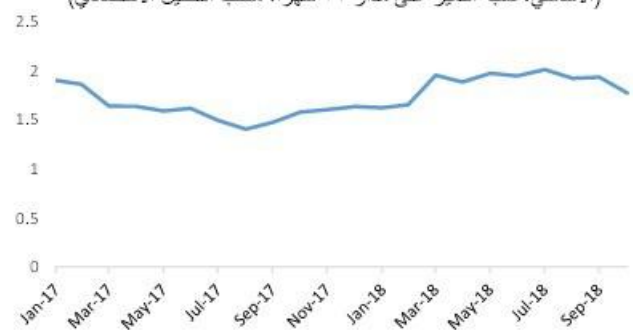
..لكن من غير المحتمل أن تنتهي الدورة قبل منتصف عام ٢٠١٩

استجابت الأسواق استجابة إيجابية للتعليق القائل إن أسعار الفائدة تدور «أسفل المستوى المحايد بقدر ضئيل»، مع إشارة مراقبين عدة إلى أن بنك الاحتياطي الفيدرالي ربما يخطط لعملية رفع واحدة لأسعار الفائدة أو عمليتين. مع ذلك، وكما أشار إليه أحد المحللين، فإن مجموعة واسعة من التقديرات الخاصة بالمستوى المحايد من أسعار الفائدة (الذي بدا أن السيد بول يشير إليها) تقع في نطاق ٢,٥-٣,٥ في المائة. وفي الوقت الحالي، يبلغ سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية ثلاث عمليات رفع من منتصف هذا النطاق. وكما أشار محلل آخر، في نهاية كل دورة رفع، يبلغ سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية على الأقل ١٠٠ نقطة أساس فوق سعر الفائدة المحايد. لذلك، حتى الآن، نحن متمسكون بتوقعاتنا حدوث ثلاث عمليات رفع أخرى بمقدار ٢٥ نقطة أساس قبل نهاية الدورة في منتصف عام ٢٠١٩. ولنلاحظ أننا نتوقع أن يشرع بنك الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة مرة أخرى عام ٢٠٢٠.

الصين: مؤشر مديري المشتريات (الاتحاد الصيني للوجستيات والمشتريات)



الولايات المتحدة الأمريكية: مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي (الأساسي، نسبة التغيير على مدار ١٢ شهراً؛ مكتب التحليل الاقتصادي)



الولايات المتحدة الأمريكية: سعر الفائدة المستهدف من الأموال الفيدرالية (الحد الأعلى، بالنسبة السنوية؛ بلومبيرغ)



البنك المركزي الأوروبي يظل بعيداً كل البعد عن بدء دورة رفع أسعار، غير عابئ بالتوقف

في تلك الأثناء، لا يزال البنك المركزي الأوروبي بعيداً عن بدء دورته لرفع الأسعار. فقد تباطأ اقتصاد منطقة اليورو تباطؤاً حاداً هذا العام، وعلى الرغم من أن رئيس البنك المركزي الأوروبي؛ ماريو دراغي، يعزو ذلك إلى عوامل «مؤقتة»، فإننا نعتقد أن تلك العوامل دورية وسوف تصبح أكثر وضوحاً مع استمرار تباطؤ الصين. من ثم، في الوقت الذي يتوقع فيه أن ينهي البنك المركزي الأوروبي التيسير الكمي بحلول نهاية عام ٢٠١٨، من غير المحتمل أن تأتي أولى عمليات رفع سعر الفائدة قبل ديسمبر ٢٠١٩. والحق إن رفع سعر الفائدة عندئذ ليس «أمرأ مسلماً به». ذلك إن ارتفاع أسعار الفائدة سيشكل مزيداً من الضغوط على عمليات التمويل المالي في إيطاليا، الأمر الذي يظل شاغلاً محورياً لصانعي السياسة في منطقة اليورو. علاوة على ذلك، من المقرر أن يحل رئيس جديد للبنك المركزي الأوروبي محل السيد دراغي في أكتوبر. وقد يكون لديه أفكار مختلفة حيال إعادة السياسات النقدية لحالاتها الطبيعية.

ملحمة خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي تصل إلى نهايتها

في السياق نفسه، تجدر الإشارة إلى أن التوقعات المتعلقة بأسعار الفائدة داخل المملكة المتحدة يكتنفها مزيدٌ من الغموض. فإذا خرجت المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي في الموعد المحدد في مارس ٢٠١٩، فيمكن للمرء أن يتوقع ربما ثلاث زيادات في أسعار الفائدة خلال العام المقبل (فسوف يكون من شأن ضعف العملة وارتفاع التعريفات وضع ضغوط تصاعديّة على الأسعار). أما إذا كان على الدولة أن تخرج من الاتحاد دون اتفاق، فإن تخفيضات أسعار الفائدة تبدو أكثر احتمالاً، مع تحرك «بنك إنجلترا» لدعم الاقتصاد في مقابل ارتفاع في التضخم.

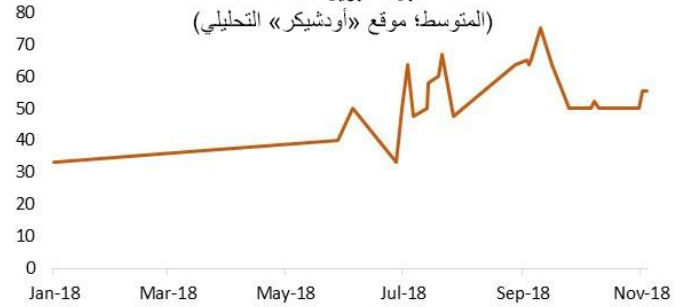
في الفصل الأخير من ملحمة خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، تلقت رئيسة الوزراء البريطانية؛ تيريزا ماي، تحذيرات من «رئيس المفوضية الأوروبية» مفادها أنه لن يكون هناك تنازلات جديدة من (مفاوضات) بروكسل للمساعدة في تمرير اتفاق ماي شديد الدهاء بخصوص خروج بريطانيا من الاتحاد عبر برلمان المملكة المتحدة. فقد أصر جان كلود يونكر على أنه لا يمكن أن يكون هناك أي تغيير في الحكم القانوني الذي يحكم مسألة «الحوافز الأيرلندية»، التي تعد نقطة الخلاف الرئيسة للعديد من النواب البريطانيين. وكما هو متصور حالياً، يبدو أن مسألة الحوافز تلزم المملكة المتحدة بالتقيد بقوانين الاتحاد الجمركي للاتحاد الأوروبي إلى أن يقر الاتحاد الأوروبي أن المملكة المتحدة يمكن أن تخرج من الاتحاد – الأمر الذي يعد لعنة على مؤيدي «خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي» داخل المملكة المتحدة، الذين يتوقون لخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي في أقرب وقت ممكن حتى يتيح ذلك للبلاد أن تيرم صفقات تجارية جديدة في جميع أنحاء العالم.

فإذا لم تتمكن السيدة ماي من الحصول على مزيد من التنازلات ذات الدلالة من (مفاوضات) بروكسل، فحينئذ سيكون من شبه المؤكد أن يُلاقى الاتفاق الذي تطرحه لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بالرفض ويكون من المحتمل أن تصل فترة ولايتها كرئيسة وزراء المملكة المتحدة إلى نهايتها. لذلك، فستكون الخيارات المتمثلة في خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي «دون اتفاق»، أو إجراء استفتاء جديد على ذلك، أو إجراء انتخابات عامة، جميعها مطروحة، مع ميل الاحتمالات قليلاً صوب إجراء استفتاء جديد. وفي هذه الحالة، من المرجح أن تصوت المملكة المتحدة للبقاء في الاتحاد الأوروبي.

منطقة اليورو: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
(بمقارنة ربع سنوي بالربع السنوي نفسه في السنة التالية؛
المكتب الإحصائي للجماعات الأوروبية (يوروستات))



المملكة المتحدة: الاحتمالية الضمنية بخصوص «الخروج دون اتفاق»
قبل ١ أبريل ٢٠١٩
(المتوسط؛ موقع «أودشيكور» التحليلي)



رئيسة الوزراء البريطانية تيريزا ماي في موقف شديد الضعف

أسواق النفط

تتخف أسعار النفط حال تخوف الأسواق من حدوث تخمة في المعروض

شهدت الأسابيع القليلة الماضية تعرض أسعار النفط لضغوط شديدة. وقد مثل ذلك انقلاباً مفاجئاً للاتجاه التصاعدي الذي كان قائماً منذ أن أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية صراحةً أنها ستعيد تطبيق العقوبات على إنتاج إيران من النفط. فتمديد الإعفاءات التي منحتها الولايات المتحدة إلى مختلف البلدان المستوردة للنفط الخام الإيراني، وتعهد المملكة العربية السعودية بتعويض الخسائر الإيرانية، وتحقق مكاسب شهرية متواضعة من جانب نيجيريا وليبيا والعراق—ذلك كله أحدث تغييرات في مجرى الأحداث. ومع تزايد ضعف خلفية الطلب في الصين وبقية آسيا الناشئة، بدأ التجار في تحديد حجم فائض محتمل من النفط الخام، لا عجز فيه. وبحلول منتصف ديسمبر، كان سعر نفط البرنت الخام يُداول فوق ٦٠ دولاراً للبرميل بقر قليل بعد أن دُفع باتجاه ٨٥ دولاراً للبرميل في أكتوبر.

موافقة أوبك وروسيا على الصفقة، لكن دون تفاصيل كثيرة

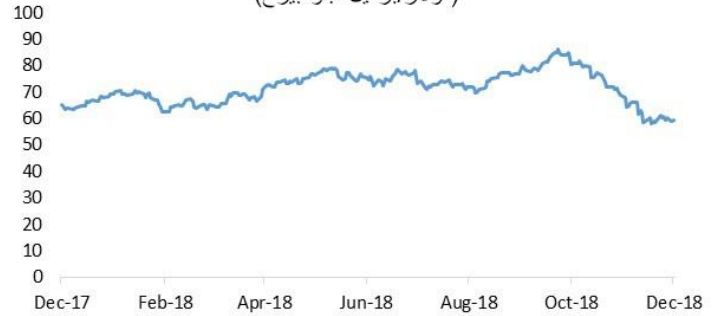
بدا أن الأسعار شهدت قدراً من الاستقرار في أوائل ديسمبر استجابةً لمساعي أوبك الرامية إلى إبرام اتفاق جديد يخص المعروض النفطي. فعقب اجتماع في فيينا، اتفق على أن تخفض أوبك وروسيا (أوبك +) ١,٢ مليون برميل في اليوم من مستويات شهر أكتوبر، أي بما يزيد على ٢٠٠,٠٠٠ برميل في اليوم عما كان السوق يتوقعه. وقد أدى هذا إلى ارتفاع قصير، إذ ارتفع سعر نفط البرنت الخام إلى ما فوق ٦٢ دولاراً للبرميل.

مع ذلك، كان الانتعاش قصير الأجل إذ شرعت الأسواق بالتركيز على تفاصيل الصفقة—أو على الأخرى انعدام وجود تلك التفاصيل. فقد كان البيان النهائي يكتنفه الغموض (على نحو حتمي)، مع وجوب أن تكون تخفيضات روسيا «تدرجياً» وأن تُستثنى إيران وفنزويلا وليبيا جميعها من الاتفاق. وبناءً على المعلومات المتوفرة، يبدو أن المملكة العربية السعودية ستخفض إنتاجها إلى ١٠,٢ مليون برميل في اليوم في يناير ٢٠١٩ من مستواه في أكتوبر الذي وصل إلى ١٠,٧ مليون برميل في اليوم. وسوف يراقب المشاركون في السوق الامتثال بالاتفاق عن كثب، وسوف يتطلعون إلى قمة أوبك المزمع عقدها في أبريل ٢٠١٩ لمعرفة ما إذا كان هناك أي تغيير في السياسة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه القمة سوف تتعد قبل فترة قصيرة من انتهاء مدة الإعفاءات الأمريكية للدول المصدرة للنفط الخام الإيراني في مايو.

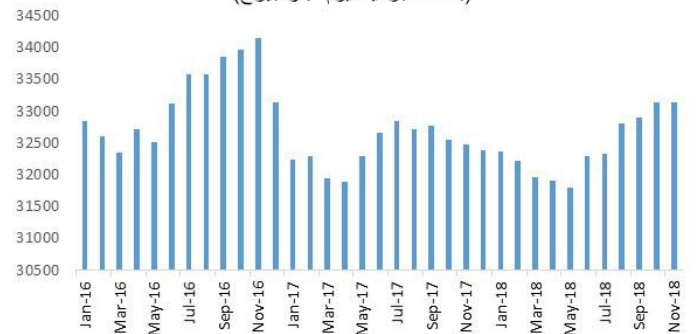
حتى مع اتفاق أوبك، تتسم توقعات المعروض النفطي لعام ٢٠١٩ بالقوة

كانت صفقة أوبك استجابةً ضرورية لتوقعات المعروض النفطي لعام ٢٠١٩ التي كانت (ولا تزال) قوية إلى حد ما. فمن المرجح أن تحقق البرازيل وإقليم كردستان العراقي، بين آخرين، مكاسب متواضعة في الإنتاج، على الرغم من أن أكبر زيادة سنائية، مرة أخرى، من الولايات المتحدة. ذلك إن إنتاج النفط الصخري قد تراجع عام ٢٠١٨ (مع ثباته) بسبب القيود المفروضة على أنابيب النفط، لكن هذه القيود يجري التعامل معها في الوقت الحالي ومن المتوقع أن تتوفر سعة إضافية بحلول منتصف عام ٢٠١٩. علاوةً على ذلك، من المتوقع أن ينمو عدد «الآبار المحفورة غير المكتملة» بنسبة ٣٠ في المائة عام ٢٠١٨. وهذه آبار جاهزة للضخ ما أن يتم التعامل مع القيود المفروضة على أنابيب النفط.

النفط: خام برنت المورخ
(دولار/برميل؛ بلومبيرغ)



النفط: إجمالي إنتاج أوبك
(بالآلاف برميل/يوم؛ بلومبيرغ)



النفط: النفط الصخري الأمريكي، الآبار المحفورة غير المكتملة
(العدد؛ وزارة الطاقة الأمريكية)



تجدر الإشارة أيضاً إلى أن شركات الحفر الأمريكية المتمثلة في «هيس»، و«شيفرون»، و«كونوكوفيليس» قد قالت مؤخراً إنها ستبقي على الإنفاق ثابتاً عام ٢٠١٩ أو ستزيده، ما يشير إلى أنها غير قلقة حيال الانخفاض الأخير في الأسعار. في السياق نفسه، تشير القوة التقنية الكبيرة التي تجلبها الجهات الفاعلة الأكبر إلى ساحة النفط الصخري الأمريكي إلى أن المنتجين سيكونون قادرين على مواجهة انخفاض الأسعار بسهولة أكبر مما كان عليه الحال في ٢٠١٦ (عندما انخفض إنتاج النفط الصخري).

تعتمد قوة الطلب على التوقعات الخاصة بالصين

في الوقت نفسه، تبدو خلفية الطلب هشة على نحو متزايد. فقد ارتفعت أسعار النفط لفترة وجيزة في أوائل شهر ديسمبر على خلفية «الانفراج» الذي شهدته «قمة مجموعة العشرين» في التجارة بين الولايات المتحدة والصين، ما سلط الضوء على أهمية الصين في توقعات الطلب على النفط. ويشير تعقد القضايا المطروحة (انظر أعلاه) إلى أن التوترات الثنائية من المحتمل أن تعاود الظهور مرة أخرى قبل فترة طويلة، الأمر الذي سستمر في التسبب في تآكل الثقة في الصين على نحو خاص. فلعل السلطات الصينية تقرر نشر حافز مالي كبير، كما فعلت فيما مضى لتعزيز النشاط، لكن هذا من شأنه أن يتعارض مع الحاجة الاستراتيجية لتقليص الفقاعة الائتمانية الكبيرة التي ظلت تتصاعد لسنوات عدة. كذلك، فمثل هذا الحافز قد يؤدي إلى تفاقم سوء تخصيص رأس المال الذي تسبب في دعم المصارف المملوكة للدولة لمختلف الصناعات الثقيلة غير التنافسية على حساب القطاع الخاص. وأخيراً، فإن حافزاً مالياً لن يكون من شأنه تقديم الكثير لمساعدة المصدرين.

من المتوقع أن يدعم ضعف الدولار الطلب على النفط بدرجة ما

من ثم، تبدو المحددات الأساسية لسوق النفط الاقتصادية ضعيفة للغاية عام ٢٠١٩. مع ذلك، فإننا لا نتوقع حدوث انهيار في الأسعار لسببين رئيسيين. أولاً، الإعفاءات التي منحتها الولايات المتحدة إلى تلك الدول المستوردة للنفط الخام الإيراني سوف تنتهي مدتها في مايو، ومن غير المحتمل تمديدتها. وثانياً، نتوقع أن يضعف الدولار الأمريكي نظراً للتوقعات المالية في الولايات المتحدة، وهو أمر مثير للقلق بعد التخفيضات الضريبية الكبيرة هذا العام. وهذا متوقع أن يساعد على استقرار الطلب على النفط، حتى لو استمرت الصين في التباطؤ. وعلى هذا الأساس، نتوقع أن يصل متوسط سعر نفط البرنت الخام إلى ٦٥ دولاراً أمريكياً عام ٢٠١٩. ومن المحتمل حدوث انتعاش صغير عام ٢٠٢٠، على افتراض أن النزاع التجاري سيكون قد فضّ بحلول ذلك الوقت. كذلك، نتوقع أن يتواصل ضعف الدولار وأن يساعد ذلك في دعم الطلب.

أما توقعات الأسعار على المدى المتوسط فهي مرهونة بالتطورات التي تشهدها ساحة النفط الصخري الأمريكي. فهناك اقتراحات بأن الإنتاج في بعض حقول (مثل حقل «إيغل فورد») قد وصل في الوقت الحالي إلى ذروته، وأن «الحوض البرمري» الغزير أصبح «حفر الأبار فيه مفرطاً». مع ذلك، فإن هذا يقلل من أهمية الابتكار الذي أصبح سمة قياسية لمنتجي النفط الصخري الأمريكي. فمن المرجح أيضاً أن تنمو المدخلات التكنولوجية مع تزايد بسط الجهات الفاعلة سيطرتها على الساحة.

إنتاج النفط الصخري الأمريكي يبدو أكثر مرونة نظراً للدور المتنامي لكبريات شركات النفط بحقول النفط الصخري



المملكة العربية السعودية

2022f	2021f	2020f	2019f	2018f	2017	المملكة العربية السعودية: المؤشرات الاقتصادية
3.0	2.4	2.3	0.0	2.7	-0.7	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (% التغير)
3.9	3.2	2.7	1.9	2.1	1.1	إجمالي الناتج المحلي غير النفطي الحقيقي (% التغير)
3.1	3.0	2.5	1.6	2.6	-0.8	التضخم (متوسط النسبة السنوية)
-4.2	-5.5	-6.1	-8.1	-5.0	-9.3	الرصيد المالي (% من إجمالي الناتج المحلي)
10.0	9.7	9.8	7.1	11.1	2.1	الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
86	79	76	73	72	71	صافي الأصول الأجنبية (% من إجمالي الناتج المحلي)
8.0	6.0	5.9	3.0	1.9	-1.0	الودائع المصرفية (% التغير)
12.0	9.0	6.0	4.0	3.5	-0.7	انتماءات القطاع الخاص (% التغير)

المصادر: السلطات الوطنية، صندوق النقد الدولي، سامبا

الوضع المالي للحكومة يظل متمسماً بالتيسير مقارنة بالعامين الماضيين. لكن هل بيوم ذلك في ٢٠١٩؟

وضع مالي أكثر تيسيراً، ولكن هل سيستمر؟

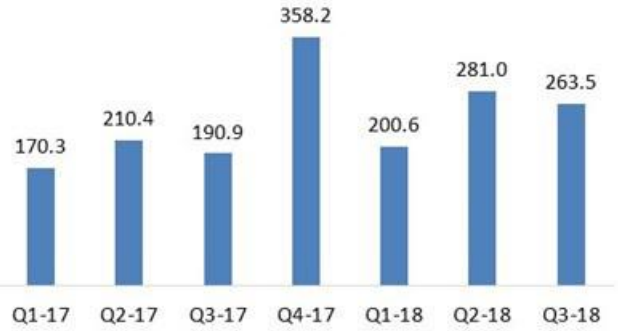
واصلت الحكومة فك القيود على وضعها المالي في الربع الثالث، إذ ارتفع إجمالي الإنفاق بنسبة ٣٨ في المائة مقارنة بالفترة نفسها من عام ٢٠١٧. وخلال الأشهر التسعة الأولى، ارتفع الإنفاق بنسبة ٢٥ في المائة، بزيادة مطلقة بلغت ١٤٠ مليار ريال سعودي. وعلى الرغم من ذلك، كانت بيئة أسعار النفط الإيجابية (للأشهر التسعة الأولى على الأقل) كافية لتقليل العجز المالي بنسبة ٦٠ في المائة على أساس سنوي. ومن بين الجوانب الرئيسية للإنفاق، كانت نفقات أجور القطاع العام ضعيفة نسبياً في الربع الثالث، إذ زادت بنسبة ٣ في المائة على أساس سنوي. مع ذلك، ولفترة مدتها تسعة أشهر، كانت الزيادة كبيرة وبلغت أكثر من ١٧ في المائة. ومن الجدير بالذكر أيضاً الزيادة الحادة في الإنفاق على السلع والخدمات (المشتريات العامة). فقد زاد هذا الإنفاق بنسبة ٣٨ في المائة في الربع الثالث، وبنسبة ٢٧ في المائة في تسعة أشهر.

ويمثل هذا تحولاً تدريجياً عن نهج السنوات القليلة الماضية، الذي أدى إلى انضغاط كبير في تكاليف المشتريات - وهي جانب للإنفاق كان يتوسع بالخروج عن السيطرة في الجزء الأول من العقد الحالي. أما الإنفاق الرأسمالي، الذي انخفض بحدّة في السنوات الأخيرة، فقد ارتفع بنسبة ٣ في المائة خلال الربع، وبنسبة ١٣ في المائة خلال الأشهر التسعة.

نتوقع استمرار نمو الإنفاق، ولكن بمعدل أبطأ

يهدف فك القيود على الوضع المالي إلى دعم الاقتصاد حال انتقاله إلى نموذج يقوده القطاع الخاص (عملية قد تستغرق بعض السنوات). وهنا، يتمثل أحد الأسئلة الواضحة فيما إذا كان الوضع المالي سيستد مرة أخرى في مواجهة انخفاض أسعار النفط. يتمثل افتراضنا العملي في استمرار زيادة الإنفاق العام المقبل لأسباب سياسية، ولكن بوتيرة أبطأ بكثير من عام ٢٠١٨. ولدى الحكومة «مجال حركة» مالي كافٍ فيما يتعلق بالمدخرات ومساحة الاقتراض لدعم ذلك. وبناءً على توقعاتنا بزيادة في الإنفاق نسبتها ٤% في العام المقبل ووصول أسعار النفط إلى ٦٥ دولاراً أمريكياً للبرميل، نتوقع عجزاً مالياً نسبته نحو ٨ في المائة من إجمالي الناتج المحلي.

المملكة العربية السعودية: الإنفاق الحكومي (بالمليار ريال سعودي؛ وزارة المالية، سامبا)



المملكة العربية السعودية: التوقعات المالية

(توازن الميزانية، النسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي؛ وزارة المالية، سامبا)



وهذا أكبر من العجز المتوقع هذا العام (٥,٥ في المائة من إجمالي الناتج المحلي) ولكنه أقل بقليل من العجز الذي كانت نسبته ٩ في المائة والذي سجل عام ٢٠١٧، وأقل بكثير من حالات العجز التي زادت عن عشرة في المائة والتي شهدتها عامي ٢٠١٥ و٢٠١٦.

يُتوقع تمويل العجز بسهولة من طريق مزيج من إصدارات الديون الخارجية والداخلية (سواءً التقليدية أو الصكوك) المتوافقة مع خفض بسيط للمدخرات (حوالي ٣٠ مليار ريال سعودي).

تراجع صافي الأصول الأجنبية في أكتوبر بالرغم من ارتفاع أسعار النفط

في الوقت نفسه، انخفض صافي الأصول الأجنبية الرسمي في أكتوبر على الرغم من أن هذا الشهر يعد شهراً استثنائياً لأسعار النفط (بلغ متوسط سعر نفط البرنت أكثر من ٨٠ دولاراً أمريكياً للبرميل). يشير التراجع في صافي الأصول الأجنبية، الذي بلغ ٢,٣ مليار دولار، إلى أن التدفقات الخارجة على ميزان المدفوعات قد عاودت الارتفاع. ولم تتوفر بيانات ميزان المدفوعات للربع الثالث حتى الآن، لكن بالنظر إلى تقلص واردات القطاع الخاص على أساس سنوي، فمن غير المرجح أن تكون المشكلة في الحساب الجاري، بل على الحساب المالي. فقد شهد هذا الحساب المالي تدفقات خارجة كبيرة – وإن كانت متقلبة – في الأرباع الأخيرة، لم يكن أصلها ووجهتها واضحين. والنتيجة الملازمة لهذه التدفقات هي ضعف وضع الودائع بعض الشيء، في ظل تسجيل شهر أكتوبر تراجعاً في الودائع بقيمة ١٦ مليار ريال سعودي. غير أن التغيير كان في ودائع القطاع العام بالأساس، ما يشير إلى أن التدفقات الخارجة على الحساب المالي قد تكون عامة أيضاً (مثل استثمارات «صندوق الاستثمارات العامة»). مع ذلك، يمكن أن يظل هذا افتراضاً فقط إلى أن تصدر بيانات ميزان المدفوعات في الربع الثالث.

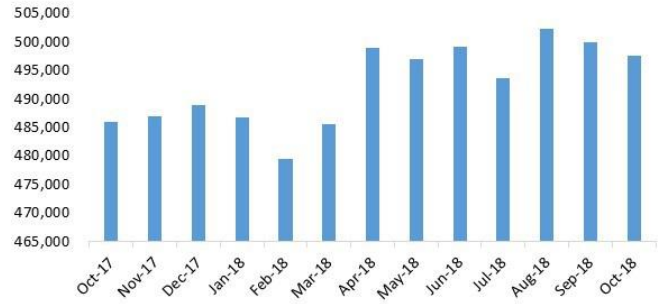
ارتفاع سايبور مع تقلص الفارق مع ليبور

ارتفع سايبور أيضاً، ليصل إلى ٢,٨٨% في منتصف شهر ديسمبر، أي أعلى بنحو ١٠٠ نقطة أساس من بداية العام. وقد تسببت عمليات الرفع من بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي – التي انتقلت عبر معدل (الريبو) إعادة الشراء العكسي – في ٧٥ نقطة أساس من ذلك الارتفاع الزيادة. وتعكس ما تبقى من الارتفاع، الذي جاء معظمه خلال الشهرين الماضيين، بالأساس ظروف السيولة المحلية. وعلى الرغم من ارتفاع سعر سايبور، فقد تقلص فارق على سعر ليبور لثلاثة أشهر تقلصاً حاداً في الأشهر الأخيرة. ويعكس هذا بالأساس الارتفاع الكبير في سعر ليبور حال تحولات التمويل بالدولار نحو سندات الخزينة قصيرة الأجل (انظر أعلاه).

تزايد أهمية «سعر فائدة تمويل الليرة المضمون»

لا تزال مسألة تسبب هذا التقلص في الفارق في رفع ساما أسعار الفائدة محل نقاش، ذلك إن أهمية ليبور كمقياس تتلاشى سريعاً. مع ذلك، ستضع ساما في اعتبارها ارتفاع العائد في أسواق المال الأمريكية. وقد وضع «سعر فائدة تمويل الليرة الواحدة المضمون» الأمريكي ليحل محل ليبور كمؤشر سعر فائدة مرجعي عالمي.

المملكة العربية السعودية: صافي الأصول الأجنبية الرسمي (بالمليون دولار أمريكي؛ ساما)



سعر الفائدة المتداول بين المصارف السعودية (سايبور) مقابل سعر الفائدة المتداول بين مصارف لندن (ليبور) وسعر فائدة تمويل الليرة الواحدة المضمون (النسبة المئوية، بلومبيرغ)



على الرغم من أنه لم يتح إلا منذ أبريل، فهو مستمر في كسب القوة، وقد تقلص فارق سعر سايبور على «سعر فائدة تمويل الليلة الواحدة المضمون» (وكان الظن ذاهب إلى بقائه أعلى بكثير من الفارق على ليبور). ومن الواضح أن رفعاً آخر في أسعار الفائدة السعودية لن يتسنى إجراؤه بسهولة بالنظر إلى تواضع الاقتصاد المحلي، ولكن إذا ظلت التدفقات الخارجة الخاصة في السعودية على «ميزان المدفوعات» السعودي تمثل مشكلة فربما تختار ساما حينئذ أن تتصرف حيال ذلك.

ضعف نمو الائتمانات الخاصة مع ارتفاعها في آن واحد

حتى الوقت الحالي، لا يزال طلب القطاع الخاص على الائتمان ضعيفاً إلى حد ما، على الرغم من أنه يتزايد سريعاً. فمعدل النمو من سنة لأخرى لشهر أكتوبر بلغ ١,٧ في المائة، وهو أكثر معدلات النمو ثباتاً منذ ديسمبر ٢٠١٦. والاتجاه الأخير في واردات القطاع الخاص أقل بعثاً على الاطمئنان. فاستناداً إلى خطاب الاعتماد مسدد القيمة، سجلت هذه الواردات انخفاضاً سنوياً للمرة الثالثة على التوالي في أكتوبر (كانت نسبته ٢٠ في المائة). ويظهر اتجاه مشابه في خطابات الاعتماد الجديدة المفتوحة. كذلك، تراجعت واردات مواد البناء، التي تعد مؤشراً على نشاط الاستثمارات الخاصة، في أكتوبر، بالرغم من أن ذلك جاء بعد شهرين من المكاسب المتواضعة.

وقد لازمت معاملات نقاط البيع القوة، كالمعتاد، فيما يخص القيمة في أكتوبر، على الرغم من أن الزيادة السنوية قد نالها قدر من التشوه بفعل تأثير ضريبة القيمة المضافة. مع ذلك، لا يزال حجم المعاملات ملازماً للنشاط.

دعم الاستهلاك الشخصي بالتحويلات النقدية وربما بالروافع المالية الأعلى

للهولة الأولى، تشير مرونة مؤشرات قطاع التجزئة الدهشة نظراً للاختفاء الموثق جيداً لعدد كبير من المغتربين. فالمعلوم أن المغتربين يميلون إلى تقليل الاستهلاك نسبياً، لكن ربما يتوقع أن يخلف رحيل ما يزيد عن مليون مغترب تأثيراً في الاستهلاك. أما وإن ذلك لم يحدث (على الأقل حتى الآن)، فعدم حدوثه يشير إلى أن استهلاك المواطنين السعوديين تدعمه على نحو جيد التحويلات النقدية التي تقوم بها الحكومة للأسر المعيشية ذات الدخل المتوسطة والمنخفضة. وعامل مساعد في ذلك قد يتمثل في الاقتراض الإضافي الذي تناله الأسر المعيشية السعودية. وتجدر الإشارة إلى أن نمو إجمالي القروض الاستهلاكية قد نما بنسبة ٥% في الربع الثالث، على أساس سنوي، بعد أن كان ثابتاً في الفصول الثلاثة السابقة. في الوقت نفسه، نما الاقتراض على بطاقات الائتمان بنسبة ٢٩ في المائة. ولما كان الغرض من الجزء الأكبر من هذا الإقراض غير محدد، فمن الصعب إذن الوصول إلى استنتاجات حاسمة حول مدى «الضيق» الذي تمر به الأسر المعيشية السعودية.

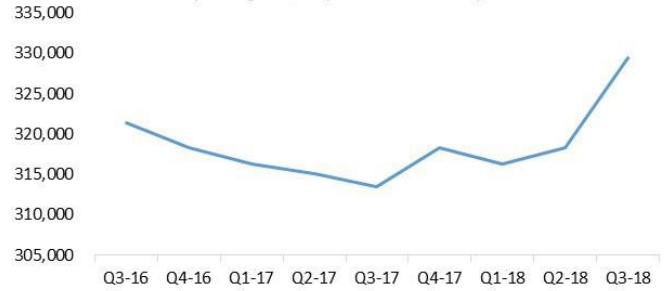
تحسن مؤشرات مؤشر مديري المشتريات

بالمثل، سجلت مؤشرات مؤشر مديري المشتريات بدورها ارتفاعاً في الأونة الأخيرة. فقد بلغ التقدير الإجمالي له ٥٥,٢ في نوفمبر، وهي أعلى قراءة له منذ ما يقرب من عام. وقد أظهرت طلبات الشراء الجديدة، التي يمكن أن تؤخذ كمؤشر رئيس، اتجاهاً مماثلاً. كذلك، يبدو أن ثقة قطاع الأعمال قد تحسنت، مع ذهاب ٤٥% من المستجيبين إلى القول بأنهم يتوقعون أن يكون الإنتاج أعلى في الاثني عشر شهراً المقبلة. ووفقاً للدراسة الاستقصائية، تمثل أحد أسباب توقعات ارتفاع الإنتاج في «انخفاض الأسعار»، وهذا بالتأكيد تدعمه البيانات المتعلقة بالأسعار.

المملكة العربية السعودية: ائتمانات القطاع الخاص (نسبة التغير على مدار ١٢ شهراً؛ ساما)



المملكة العربية السعودية: القروض الاستهلاكية (بالمليون ريال سعودي، الإجمالي؛ ساما)

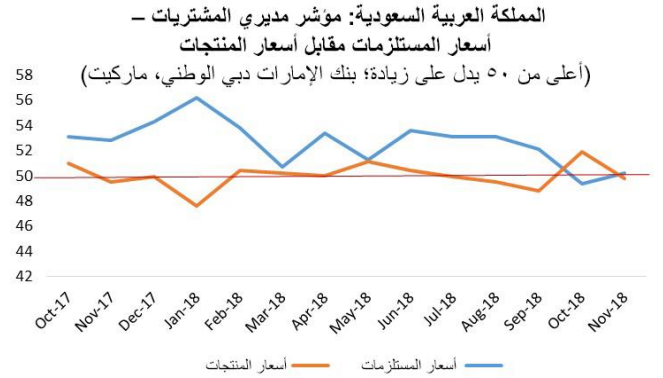


المملكة العربية السعودية: مؤشر مديري المشتريات (أعلى من ٥٠ يدل على تسارع معدل النمو؛ ماركيت، بنك الإمارات دبي الوطني)



فمؤشر مديري المشتريات يظهر معاودة أسعار الإنتاج للتراجع إلى ما دون علامة التعادل البالغة ٥٠ في نوفمبر، بعد أن تجاوزت الأسعار تلك العلامة في أكتوبر. وما هو أكثر تشجيعاً بالنسبة للشركات يتمثل في تراجع الاتجاه في أسعار المستلزمات، ما يعني تعرض الهوامش لضغوط أقل مما سبق. وقد ذكر المستجيبون أن «التنافس بين الموردين» هو أحد أسباب الاتجاه النزولي في أسعار الشراء.

المكون الآخر لأسعار المستلزمات هو تكاليف الموظفين. فقد ظلت هذه الأسعار متواضعة على نحو ثابت بالرغم من رحيل المغتربين. وقد استمرت القوى العاملة السعودية في التوسع، لكن لم يحدث الأمر نفسه في توظيف السعوديين. والحق إن معدل العمالة السعودية قد سجل انخفاضاً في الربع الثاني، وقد قلل ذلك من القدرة التفاوضية على الأجور للموظفين والمتقدمين لشغل الوظائف على حد سواء.



قرار إخلاء المسؤولية

يستند هذا المنشور إلى معلومات متاحة للجمهور من مصادر موثوقة وحديثة حتى وقت النشر. ومع ذلك، لا تتحمل سامبا بأي شكل من الأشكال أي مسؤولية من أي نوع عن دقة محتواه أو اكتماله، كما لا تتحمل أي مسؤولية عن أي عواقب تنجم عن الوثوق بالمعلومات الواردة فيه. بالإضافة إلى ذلك، فالمعلومات والآراء الواردة في هذا المنشور:

١. ليس مقصوداً منها أن تكون دراسة كاملة أو شاملة أو لتقديم المشورة، ولا ينبغي اعتبارها بديلاً عن الشورة المتخصصة أو العناية الواجبة لكل حالة على حدة.
٢. ليس مقصوداً منها السعي لبيع أي أداة أو شرائها أو اتخاذ أي استراتيجيات تجارية.
٣. ليس مقصوداً منها أن تمثل أي ضمانات للأداء المستقبلي.

وعليه، لا يتضمن هذا المنشور أي ادعاء أو ضمان، صريح أو ضمني، من حيث الواقع أو القانون، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، الضمانات الضمنية للرواج التجاري والملاءمة لغرض معين بغض النظر عن الشكل (مثل عقد، أو إهمال، أو غيره)، قد تُتخذ من خلالها إجراءات قانونية ضد سامبا.

مجموعة سامبا المالية
صندوق بريد ٨٣٣، الرياض ١١٤٢١