samba سامبا

التقرير الاقتصادي

الملامح البارزة

- بدأ **الاقتصاد العالمي** يتعافى بصورة بطيئة من آثار جائحة فيروس كورونا (كوفيد ١٩). وخلافاً لما اعتدناه في حالات الركود، كانت الضربة الأكبر هذه المرة من نصيب قطاع الخدمات، بينما كان وضع الإنتاج الصناعي أفضل إلى حد ما. ومن المرجح أن تشهد جميع الاقتصاديات الكبرى، باستثناء الصين، انكماشات شديدة هذه السنة.

- ومن المتوقع أن يكون مسار التعافي متفاوتاً بسبب اختلاف السياسات الوطنية في الاستجابة للأزمة. ويظهر هذا التفاوت بجلاء بين أوروبا والولايات المتحدة، إذ أن الدول الأوروبية عموماً أغلقت اقتصاداتها في وقت مبكر وبشكل حازم، وقد بدأت معظمها الآن تبدي مؤشرات عودة قوية للنشاط مع تخفيف القيود المفروضة. أما الولايات المتحدة فقد اختلفت فيها الاستجابة حسب الولاية، وقد اتضح جلياً الآن أن الولايات التي خففت قيود الإغلاق مبكراً (أو فرضتها بشكل متراخ) بدأت تعاني الآن من موجات متجددة من الإصابات. وبات يتوجب على الولايات المكتظة بالسكان، مثل كاليفورنيا وتكساس، إعادة فرض القيود من جديد.

- استعادت **أسعار النفط** بعض خسائرها السابقة ويبدو أنها قد استقرت الآن في حدود ٤٠-٤٥ دولاراً للبرميل (برنت). وهذا مؤشر على التعافي الجزئي للطلب والانخفاضات الكبيرة في العرض من جانب دول أوبك بلس والمنتجين ذوي التكلفة الأعلى. بيد أن فائض المخزون الخام ما زال كبيراً جداً ومن المرجح أن يستغرق أكثر من سنة حتى يعود إلى مستوياته الطبيعية. على المدى القريب، نتوقع أن تعود الأسعار للانخفاض قليلاً مع بدء طرح الخام الأمريكي الذي كان محتبساً إلى الأسواق. ثم يفترض أن تعود الأسعار للارتفاع في الربع الرابع مع زيادة زخم الطلب. لكن الآمال تضاءلت بعض الشيء بفعل الموجة الثانية من الإصابات بفيروس كوفيد ١٩ في الولايات المتحدة، والتي بدأت تصيب ولايات تعتبر من كبار المستهلكين للبنزين. وعلى افتراض أن إجراءات الإغلاق الجديدة إذا ما اتخذت ستكون قصيرة الأمد، فإننا نتوقع حينئذ أن يكون متوسط سعر خام برنت **٤٠ دولاراً للبرميل** هذه السنة، ثم يرتفع إلى **٤٦ دولاراً للبرميل** في عام ٢٠٢١م.

- توجب على **الاقتصاد السعودي** مواجهة أثر جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط في آن واحد، الأمر الذي لم يدع مجالاً للاستجابة من المالية العامة. وقد كانت الضربة الأكبر من نصيب قطاع الخدمات، ولكن هذا التأثير قد خُفف جزئياً بفعل ارتفاع مستويات التوظيف لدى القطاع العام، مما يعني أن فقدان الوظائف اقتصر إلى حد كبير على الوافدين.

- ومع ذلك، في ظل ضعف ثقة قطاع الأسر المعيشية وزيادة ضريبة القيمة المضافة ثلاثة أضعاف مؤخراً، من المتوقع أن يتراجع الاستهلاك هذه السنة. ونظراً للضغوط التي يعاني منها قطاع الإنشاءات، نتوقع أن ينكمش الاقتصاد غير النفطي بحوالي ٣,٥% في ٢٠٢٠م. كما سينخفض الناتج المحلي الإجمالي بشكل أكبر بفعل انخفاض إنتاج النفط، ونتوقع انكماشاً حقيقياً بنسبة ٥% تقريباً.

المحتويات

الملامح البارزة	1
الاقتصاد العالمي	2
أسواق النفط	5
المملكة العربية السعودية	9

جيمز ريف
اقتصادي رفيع المستوى
مجموعة سامبا المالية
دبي، الإمارات
+971 (0) 54777 2151
james.reeve@samba.com

الاقتصاد العالمي

الاقتصاد العالمي يبلغ القاع بعد ما أحدثته جائحة كورونا من خراب

بعد الانهيار الذي حصل في شهر مارس، وصل النشاط الاقتصادي إلى القاع في شهر أبريل، وبدأ منذ ذلك الحين ينتعش بشكل متردد مع التخفيف التدريجي لإجراءات الإغلاق. وكان الإنفاق الإستهلاكي بشكل عام أقوى مما كان متوقعاً، وإن كانت البيانات الآنية، كحجوزات المطاعم، تشير إلى بقاء بعض آثار الحذر أو ربما استمراره. أما على المستوى العالمي، لا يزال النشاط الصناعي ضعيفاً، وإن كان هناك تفاوت كبير من منطقة لأخرى. ويظهر ضعف النشاط العام بوجه خاص في أمريكا اللاتينية والهند، حيث ما زال الفيروس في حالة تفاقم.

أوروبا تلقت ضربة قوية، لكنها تعاملت مع الجائحة بشكل أفضل من الولايات المتحدة

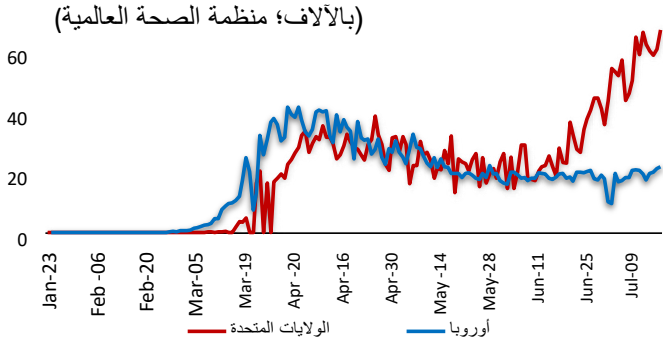
في أوروبا، التي فُرضت فيها إجراءات الإغلاق مبكراً وبصورة حازمة بشكل عام ، تتراوح حالات الإصابة الجديدة بفيروس كوفيد ١٩ حالياً في حدود المئات في معظم الاقتصادات الرئيسية، بينما كانت في خانة الآلاف حتى شهر مايو. وقد عكس النشاط الاقتصادي هذا النمط الذي أخذته الجائحة، بالكساد الذي خيم على شهري مارس وأبريل، ثم الارتداد القوي في شهري مايو ويونيو. لا شك أن الربع الثاني من السنة كان قاسياً، لكن نسبة انكماش الناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي ربما كانت أقرب إلى ١٢% منها إلى ٢٠% التي توقعها الكثيرون. على سبيل المثال، سجل الإنتاج الصناعي في إيطاليا ارتداداً إيجابياً مبهراً بلغت نسبته ٤٢% على أساس شهري في شهر مايو، مما جعل مستوى إنتاجها الصناعي أعلى حتى من نظيره في ألمانيا عند قياسه بعيداً عن شهر يناير ٢٠١٩م. كما سجلت فرنسا انتعاشاً قوياً أيضاً في مجال الإنتاج الصناعي، في حين كان التعافي في ألمانيا أدنى من المتوقع. ويبدو أن المستهلكين بدأوا يعودون إلى المتاجر في أوروبا، فقد انتعشت أحجام مبيعات التجزئة بنسبة أعلى مما كان متوقعاً حيث بلغت ١٨% في شهر مايو مع عودة افتتاح المحلات وبدء المتسوقين بإنفاق الفوائض التي تراكمت لديهم خلال فترة الإغلاق. ومع ذلك ما تزال مبيعات التجزئة أدنى بكثير مما كانت عليه قبل الجائحة.

بالطبع لم يضع الاتحاد الأوروبي جائحة كورونا وراء ظهره بعد، وقد سجلت حالات من عودة التفشي المحلية في أنحاء مختلفة من الاتحاد. فقد اضطرت ألمانيا والنمسا لفرض حجر صحي على بعض المناطق قرب الحدود المشتركة بينهما، بينما طبقت إسبانيا إجراءات إغلاق محلية في إقليمين في طرفين مختلفين من البلاد. لكن من المؤشرات الإيجابية أن إجراءات الإغلاق المحلية يبدو أنها آتت أكلها حتى الآن، حيث عادت أرقام الإصابات اليومية في ألمانيا والنمسا للانخفاض مجدداً، وإن كان الوضع في إسبانيا أقل وضوحاً.

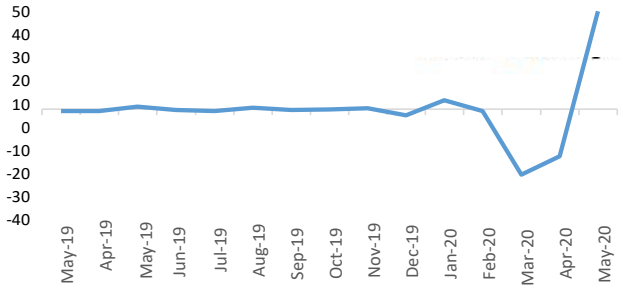
ولا شك أن الإغلاق سبب مصاعب للشركات في أوروبا. فقد ارتفع الطلب على القروض من جانب شركات منطقة اليورو ارتفاعاً قياسياً في الربع الثاني، بحسب بيانات المصرف المركزي الأوربي، الذي ذكر وجود "حاجات شديدة للسيولة لأغراض المخزون ورأس المال العامل". وكان الطلب على القروض قصيرة الأجل أقوى بكثير منه على الائتمانات طويلة الأجل أو القروض لتمويل استثمارات ثابتة. وجاء أكثر هذا الطلب من المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي عانت من متطلبات

بدأ النشاط الاقتصادي العالمي يتعافى بشكل بطيء من آثار جائحة فيروس كوفيد ١٩ . بيد أن هذا التعافي ما زال بعيداً عن الكمال ويتباين تبايناً كبيراً من منطقة لأخرى.

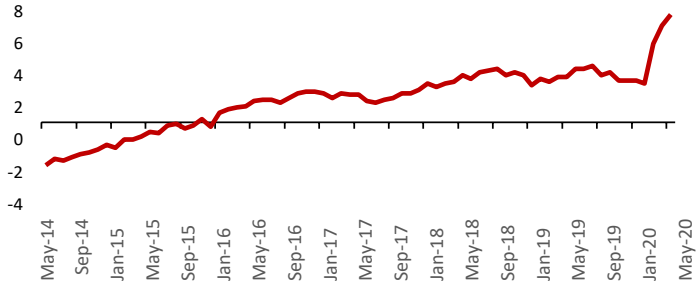
كوفيد ١٩: حالات الإصابة اليومية
(بالآلاف؛ منظمة الصحة العالمية)



إيطاليا: الإنتاج الصناعي
(% التغيير، شهرياً، نصف سنوياً؛
معهد الإحصاء الوطني الإيطالي)



منطقة اليورو: الإقراض المصرفي لقطاع الشركات المالية
(% التغيير، على أساس سنوي؛ المركزي الأوروبي)



المخزون. بيد أن المصارف لم تشدد معايير الإقراض إلا قليلاً، في خطوة تعكس الجهود الكبيرة التي تبذلها السلطات الحكومية لتجنب حصول ضائقة ائتمانية. فقد قدمت الحكومات الأوروبية ضمانات لمبالغ كبيرة من القروض للمقترضين الذين يعانون من ضغوط شديدة، بينما أغرقت المصارف المركزية النظام المصرفي بقروض رخيصة للغاية وبأسعار فائدة سلبية وسمحت للمقرضين بالسحب من احتياطياتها المالية. ومع ذلك، فقد قامت بنوك بإبلاغ المصرف المركزي الأوربي بأنهم يتوقعون تشديد معايير الإقراض في الربع الثالث في ظل تراخي برامج ضمانات القروض الحكومية في بعض البلدان.

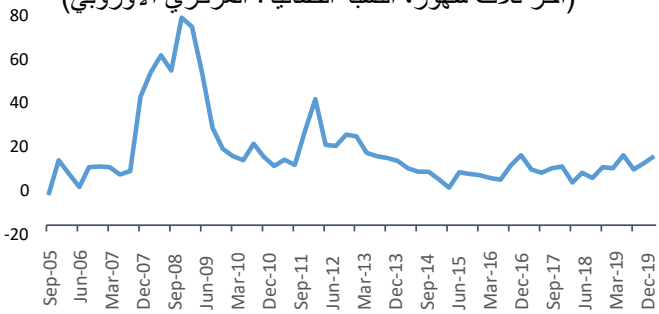
وهذا ينبئ بأنه ستكون هناك مطبات على الطريق في قادم الأيام، لاسيما عند إيقاف الدعم السخي من الحكومات للشركات والأسر المعيشية. فالبعض فقدوا وظائفهم بشكل دائم، وسيلقي هذا بثقله على ثقة المستهلكين والميزانيات الحكومية. كما يرجح أن تكون أسواق التصدير أضعف مما كانت عليه قبل الفيروس.

حالات الإصابة ترتفع مجدداً في الولايات المتحدة عقب التبكير في إعادة فتح الاقتصاد

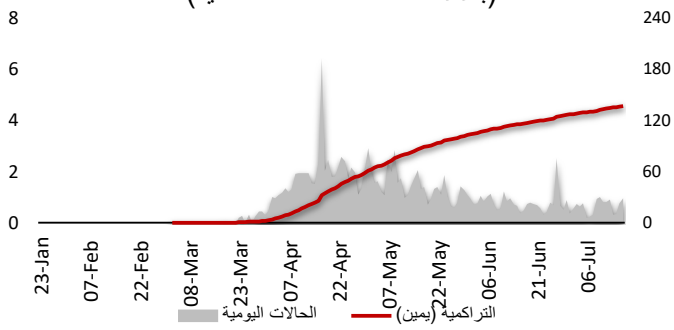
ومع ذلك يبدو أفق الأوضاع في أوروبا على المدى القريب أفضل بالتأكيد من نظيره في الولايات المتحدة. فقد ارتفع معدل الإصابات اليومية في الولايات المتحدة إلى أكثر من ٦٠,٠٠٠ إصابة، متخطياً الذروة المسجلة سابقاً. وشهدت ولاية فلوريدا مؤخراً أعلى معدلات الإصابة اليومية لديها، وفي ذات الوقت عادت الإصابات للارتفاع في تكساس. وأعادت ست ولايات – هي أريزونا وكاليفورنيا وكولورادو وفلوريدا وميتشيغان وتكساس – فرض القيود على أنشطة الحانات والمطاعم. ولكن سجل ارتفاع واضح في معدل الإصابات في باقي أنحاء البلاد أيضاً. وقد بدأت عودة الفيروس للانتشار والطريقة العشوائية عموماً التي يتبعها صناع السياسات في الولايات المتحدة تضعف ثقة المستهلكين. وتظهر استطلاعات الرأي عودة شريحة واضحة من الأمريكيين للتعبير عن مخاوفهم من الفيروس، في حين بدأ الإقبال على مراكز التسوق يتراجع مجدداً في أواخر يونيو.

ويحتمل أن تكون هناك حاجة لفرض المزيد من القيود في ولايات متعددة للسيطرة على الفيروس. وهذا يشي بأن تعافي الاقتصاد الأمريكي سيكون على الأرجح أبطأ وأكثر تقطعاً مما كانت توحي به بيانات شهري مايو ويونيو. بالطبع سيكون هناك ارتداد انتعاشي مهم في الناتج المحلي الإجمالي في النصف الثاني من السنة نظراً لحالة الركود التي سادت النصف الأول: فمعدل تراجع الناتج المحلي الإجمالي على أساس سنوي في الربع الثاني كان بحدود ٣٠%، ويبدو من المعقول تسجيل ارتداد بحوالي ٢٥% في الربع الثالث. وعلى نحو مشابه، بعد أن وصل معدل البطالة لذروته قريباً من ١٥% في شهر أبريل، تراجع قليلاً إلى ١١% في يونيو مع عودة المزيد من العاملين الذين كانوا في إجازة بدون راتب إلى وظائفهم. لكن ما يزال معدل العمالة أدنى بـ ١٤,٧ مليون مما كان عليه في شهر فبراير ويشير التذبذب العالي في البيانات إلى أن النشاط في حالة تباطؤ. سيفقد ملايين الأمريكيين في ١ أغسطس ٦٠٠ دولار أسبوعياً من بدلات البطالة الإضافية من الحكومة الاتحادية، ويرجح أن يلقي ذلك بثقله على الاستهلاك.

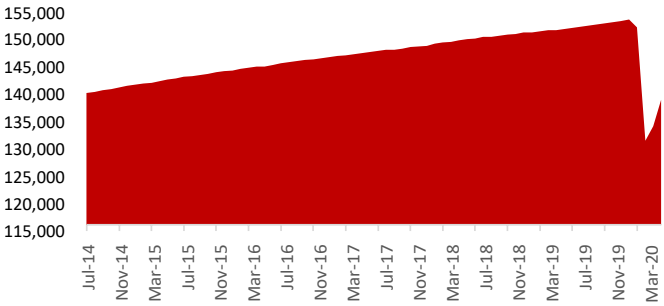
مصارف منطقة اليورو: التغيير في معايير الإئتمان لقطاع الأعمال
(آخر ثلاث شهور، النسبة الصافية؛ المركزي الأوروبي)



الوفيات بسبب فيورس كوفيد ١٩: الولايات المتحدة
(بالآلاف؛ منظمة الصحة العالمية)



الولايات المتحدة: العمالة غير الزراعية
(بالآلاف، SA؛ مكتب إحصاءات العمالة)



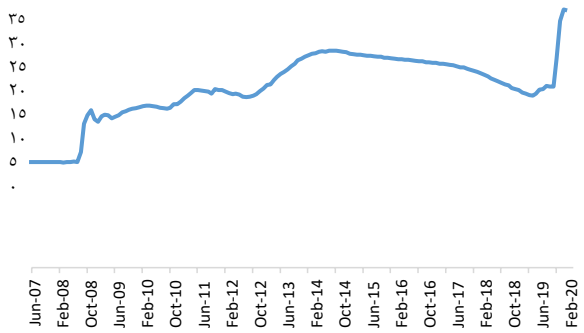
خلافاً للاستجابة الصحية العشوائية نوعاً ما لفيروس كوفيد ١٩ في الولايات المتحدة، كانت الاستجابة المالية والنقدية مبكرة وحاسمة. فقد كانت الدفعة المالية التحفيزية ملفتة جداً في ضوء العلاقات الحالية بين الجمهوريين والديمقراطيين. إذ يوفر قانون المساعدات والمعونات والأمن الاقتصادي في مجابهة فيروس كورونا (CARES) – على الأقل نظرياً – إعانة للاقتصاد تصل إلى ٢,٣ تريليون دولار (١١% من الناتج المحلي الإجمالي) على شكل برنامج موسع من المعونات لحالات البطالة وشبكة أمان غذائية وقروض وضمانات للشركات لحمايتها من الإفلاس. إضافة إلى ذلك، يوفر برنامج حماية سداد الشيكات ٣٢١ مليار دولار كقروض إضافية يعفى عن سدادها للشركات الصغيرة.

وكذلك كانت الاستجابة النقدية هائلة أيضاً. فقد سارع الاحتياطي الفدرالي إلى تخفيض أسعار الفائدة وتوسيع معاملات إعادة الشراء لليلة واحدة وقصيرة الأجل. كما خفض أيضاً تكاليف خطوط تبادل النقد الأجنبي مع المصارف المركزية الرئيسية الأخرى، وقد كان لذلك دور حيوي في تهدئة أسواق الدولار الأمريكي حول العالم. كما كان برنامج الاحتياطي الفدرالي لدعم سوق سندات الشركات الأمريكية هاماً وإبداعياً نوعاً ما. بداية أوضح الاحتياطي الفدرالي أنه مستعد لحفظ الديون غير الاستثمارية في برنامج سنداته، مما خفف العديد من المخاوف بشأن تراكم الديون المصنفة في أدنى مستويات الدرجة الاستثمارية. ولاحقاً أعلن أنه على استعداد لشراء الأوراق ذات الاسم المفرد. هذان الإعلانان معاً شجعا المستثمرين للتصرف وكأن الاحتياطي الفدرالي قد أصدر ضماناً ضمنياً لديون الشركات، وهو ما خفف عن الاحتياطي الفدرالي الاضطرار فعلياً للشراء وسط أجواء الطلب القوية من القطاع الخاص.

أما في منطقة اليورو، فخلافاً لاستجابته الصحية السريعة، فقد أخذت المبادرة بعض الوقت، لاسيما في جانب المالية العامة. تحرك المركزي الأوروبي باكراً (في شهر مارس) لتوسيع برنامجه الخاص بشراء الأصول من الأوراق المالية العامة الخاصة بواقع ٧٥٠ مليار يورو، مع توسيع قائمة الأوراق المالية المؤهلة. وفي مطلع شهر يونيو، دفعت توقعات التضخم الخفيف المركزي الأوروبي لزيادة إضافية على البرنامج بلغت ٦٠٠ مليار يورو ليصل المجموع إلى ١,٣٥ تريليون يورو، وتمديد فترة البرنامج حتى نهاية ٢٠٢١م. كما حسن المركزي الأوروبي شروط برنامجه الخاص بعمليات إعادة التمويل الموجهة طويلة الأجل (TLTRO)، المصممة لتشجيع المصارف التجارية على إقراض القطاع الخاص.

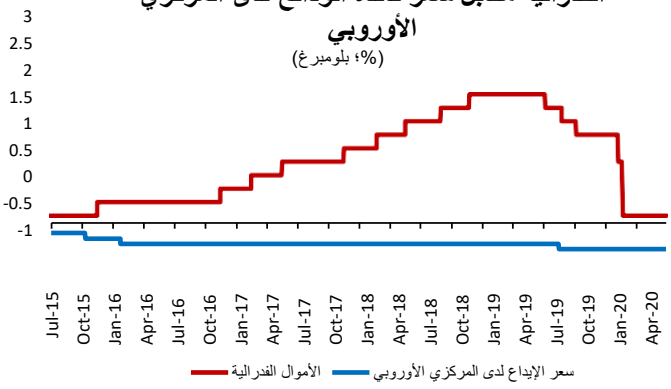
وكان أهم تطور شهده الاتحاد الأوروبي في جانب المالية العامة. ففي منتصف يوليو، توصل قادة الاتحاد إلى قرار تاريخي بإطلاق صندوق انتعاش بقيمة ٧٥٠ مليار يورو. فقد كانت هذه أول مرة يتفق فيها قادة دول الاتحاد السبعة والعشرين فعلياً على اعتبار العجز المالي أداة لإدارة الأزمة. وقد كان الافتراض السائد أن ألمانيا على الأرجح لن توافق على آلية "تحويل مالي" كهذه. لكن في النهاية، كانت ألمانيا هي من دفع بقوة لأجل التوصل إلى اتفاق فيما دفعت بعض دول الشمال الأصغر حجماً لتعديل بعض أحكام الاتفاق (تخفيض مبلغ المنح مثلاً). ومع ذلك، فقد كان هناك تحفظات كثيرة على القناة المحورية التي ستمرر منح الإنعاش الاقتصادي إلى الدول الأعضاء المتضررة. فقد كشفت المفاوضات المشحونة العديد من خطوط التصدع لدى الاتحاد، لكن المحصلة كانت خطوة هامة للأمام نحو ضمان لحمة الاتحاد على المدى الطويل.

الولايات المتحدة: قائمة المركز المالي للاحتياطي الفدرالي
(% الناتج المحلي الإجمالي؛ قائمة المركز المالي للاحتياطي الفدرالي)



كانت الاستجابة النقدية والمالية لأزمة فيروس كورونا مثيرة للإعجاب في جانبي الأطلسي.

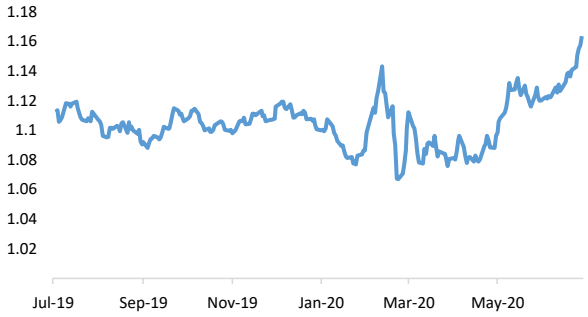
الولايات المتحدة: سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفدرالية مقابل سعر فائدة الودائع لدى المركزي الأوروبي
(%؛ بلومبرغ)



كما وفرت الاتفاقية تعزيزاً إضافياً لدعم اليورو، الذي ارتفع إلى قرابة ١,١٧ دولار في أواخر يوليو بالمقارنة مع ١,١٠ دولار في أبريل. كما تلقت العملة الموحدة الدعم من التصورات السائدة في السوق التي رأت – ولو لمرة واحدة – أن الأفاق الاقتصادية لمنطقة اليورو تبدو واعدة أكثر من نظيرتها الأمريكية، وكذلك من تقلص فروق العائد بعد التخفيضات الكبيرة في أسعار الفائدة من جانب الاحتياطي الفدرالي.

وبالنظر أبعد من ذلك، تبدو فرص عودة الناتج المحلي الإجمالي العالمي إلى اتجاه النمو على المدى المتوسط جيدة إلى حد معقول، من وجهة نظرنا. بالتأكيد هناك ارتياب حيال الفيروس، كأن يحصل فيه طفرة ما، أو أن يتعمق سلوك التباعد الاجتماعي لدى الناس (فهذا سيكون سيئاً لعدد من القطاعات). بيد أن العامل المطمئن في الركود الناتج عن فيروس كورونا هو عدم وجود أزمة مالية مصاحبة له. والتاريخ يبين أن حالات الركود التي لا تصاحبها أزمات مالية غالباً ما يكون عمرها أقصر.

يورو/دولار
(بلومبرغ)



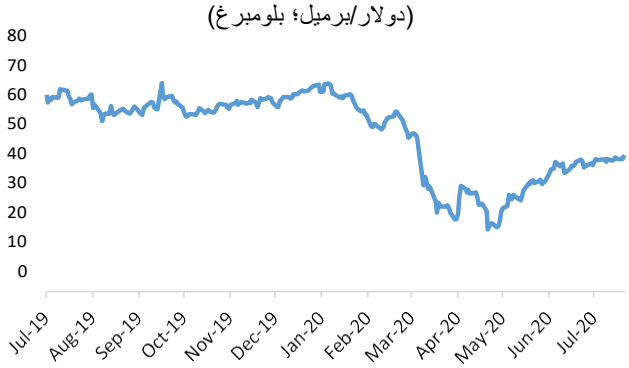
أسواق النفط

أسعار النفط تجنح للاستقرار مع اكتساب الطلب بعض الزخم

مالت أسعار النفط للاستقرار بعد فترة من التذبذبات الشديدة في شهري مارس وأبريل، التي شهدت فترة من الأسعار السلبية للنفط لبعض أنواع الخام الأمريكي والكندي. ففي شهر يوليو تراوح سعر تداول خام برنت في نطاق ضيق بين ٤٠ دولاراً و٤٥ دولاراً للبرميل، أي أقل بنحو ١٥-٢٠ دولاراً للبرميل من مستواه قبل فيروس كورونا. بالطبع يعكس الاستقرار الأخير حركات العرض والطلب.

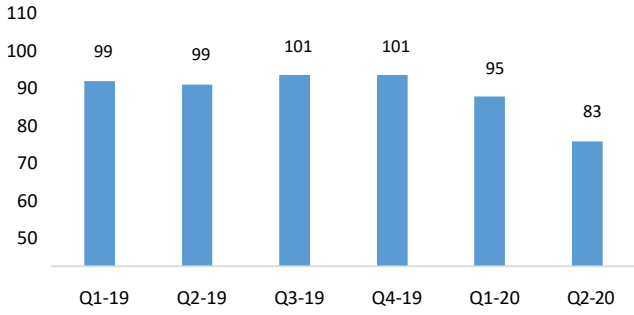
وإذا بدأنا بالطلب، فإن ثمة اتفاقاً آخذاً في التشكل بأن الانهيار الذي شهده الربع الثاني من السنة لم يكن بالشدة التي تخوف منها الناس. صحيح أن البيانات الكاملة لم تتوفر بعد، لكن الهبوط في مستويات الطلب يبدو أنه بحدود ١٥% تقريباً على أساس سنوي، وليس ٢٠-٣٠% كما كانت التقديرات في منتصف الربع الثاني. وثمة عوامل متعددة كان لها دوراً في ذلك، منها على سبيل المثال الارتداد الإيجابي على شكل V في النشاط الاقتصادي الصيني، إلى جانب انتهاز السلطات الصينية الفرصة لإعادة ملء الاحتياطات الإستراتيجية. كما أن ابتعاد الكثير من الأمريكيين فيما يبدو عن المواصلات العامة وتفضيلهم استعمال سياراتهم الخاصة في تنقلاتهم ربما يكون له أثر هامشي في ذلك أيضاً. لكن لا بد من وضع هذا في إطار الصورة العامة: وحتى منتصف يوليو، كان الطلب العالمي على النفط في حدود مستوياته عام ٢٠٠٥م.

النفط: خام برنت
(دولار/برميل؛ بلومبرغ)



وقد كانت الضربات الكبرى من نصيب الطلب على البنزين ووقود الطائرات النفاثة، وهذا أمر غير مفاجئ في ضوء إجراءات الإغلاق المفروضة على قطاع السفر. وتبدو أفاق انتعاش الطلب ضبابية جداً، إذ ثمة تباين كبير بين وجهات نظر المحللين. من الواضح أن استعمال السيارات عاد للارتفاع مع تخفيف قيود الإغلاق، لكن مسار هذا التحسن لا يرجح أن يكون انسيابياً: فالمناطق التي تشهد ارتفاعاً حاداً في حالات الإصابة بفيروس كورونا في الولايات المتحدة تضم ثلاثة من أكبر الولايات المستهلكة للبنزين، وهي كاليفورنيا وتكساس وفلوريدا. كما أن الهند، التي تعد أيضاً من كبار مستهلكي النفط، ما تزال تشهد تسارعاً في حالات الإصابة حتى أواخر يوليو، وقد مددت مومباي، العاصمة المالية للبلاد، فترة الإغلاق لشهر إضافي.

النفط: الطلب العالمي
(متوسط مليون برميل يومياً؛ هيئة الطاقة، سيتي، تقديرات وتوقعات سامبا)



وهذه مؤشرات تذكيرية بأن التعافي من أثر جائحة كورونا سيواجه على الأرجح نكسات من فترة لأخرى، على الأقل حتى يتم اكتشاف لقاح له وتوزيعه.

بالنسبة لوضع السفر الجوي عالمياً، ما تزال الصورة قاتمة بعد تسجيل انهيار بنسبة ٧٠% على أساس سنوي في الربع الثاني. ويتوقع الاتحاد الدولي للنقل الجوي أن يكون التعافي بطيئاً جداً، ولا يتوقع العودة لمستويات عام ٢٠١٩م قبل عام ٢٠٢٣م على أقرب تقدير، فمستوى التردد لدى السائحين المحتملين كبير جداً، وكذلك إعادة التواصل بين أطراف هذا النشاط.

عدم وجود توافق على توقعات الطلب

يمكن رؤية المستوى المرتفع من عدم اليقين حيال التعافي بعد جائحة كورونا في التباين الواسع بين وجهات نظر كبار المحللين. فمحللو سيتي بنك يعتقدون أن الطلب سيعود إلى مستوياته التي كان عليها قبل الجائحة بحلول الربع الرابع من عام ٢٠٢١م؛ في المقابل يرى بنك ستاندرد تشارترد أن الطلب سيبقى في عام ٢٠٢١م أقل مما كان عليه في ٢٠١٨م.

وفي حين أن توقعات العرض أسهل قياساً، لكن مازال الأمر بعيداً عن الوضوح المباشر. إذ توضح بيانات شهري مايو ويونيو أن تخفيضات الإنتاج من دول أوبك بلس قد تم تنفيذها، وكان الأبرز في ذلك دول مجلس التعاون الخليجي ثم روسيا بمقدار أقل. وكانت المجموعة قد اتفقت مطلع شهر يونيو على تمديد تخفيض الإنتاج بواقع ٩,٦ مليون برميل يومياً حتى نهاية يوليو، بدل تقليصها تدريجياً حتى ٧,٧ مليون كما كان الاتفاق في البداية. لكن بحلول منتصف شهر يوليو، شعرت المنظمة بثقة كافية حيال الآفاق المتوقعة للطلب فاتفقت على التقليص التدريجي إلى ٧,٧ مليون برميل يومياً في أغسطس.

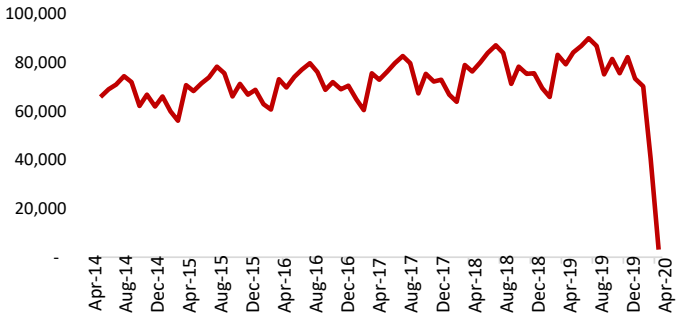
أوبك بلس أنجزت تخفيضات كبيرة، وإن كان الانضباط ما زال متفاوتاً

هذه الزيادة في العرض سيتم تعديلها جزئياً من قبل الأعضاء الذين لم ينجزوا التزاماتهم بتخفيض إنتاجهم في شهري مايو ويونيو. فمن باب التعويض، تقول العراق ونيجيريا وأنغولا وكازاخستان أنها ستحقق مجتمعة تخفيضات إضافية بواقع ٤١٠,٠٠٠ برميل يومياً في أغسطس و٦٦٠,٠٠٠ برميل يومياً في سبتمبر. وسيتحمل العراق، الذي كان عادة من أصحاب الإنتاج الزائد، أقل من نصف هذه الكمية الإجمالية بقليل. المشكلة في العراق أن كثيراً من نفطه تنتجه شركات نفط دولية قد تعارض حبس الإنتاج الزائد، وفي ذات الوقت تعاني العراق من ضغوط شديدة في الميزانية وصعوبات في النظام الاقتصادي الاجتماعي بشكل عام.

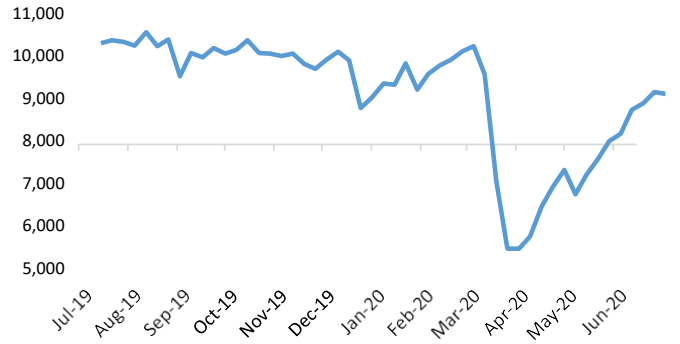
بيد أن العراق يتعرض لضغوط قوية جداً من أعضاء آخرين في أوبك، ويبدو أن هناك احتمالاً جيداً إلى حد ما بأن يكون هناك تخفيضات كبيرة في الإنتاج العراقي في شهري يوليو وأغسطس. وفي ذات الوقت، تبدي روسيا أيضاً، التي قلما التزمت التزاماً كاملاً بالمستهدفات الشهرية، عزمها على تجديد التزامها بإستراتيجية أوبك بلس. ويتوقع أن تنخفض صادراتها من خام الأورال الأبرز لديها بنسبة ٤٠% في شهر يوليو بحسب بيانات ذكرتها بلومبرغ.

Public

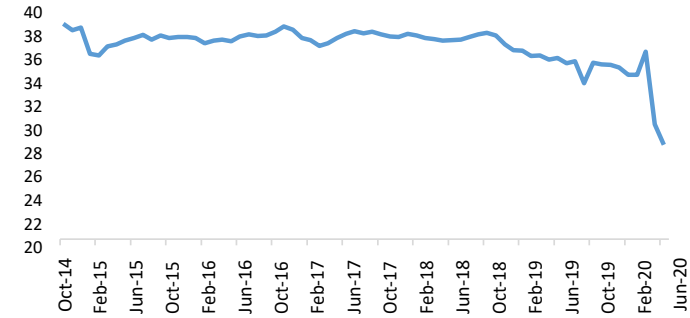
النفط: مواعيد السفر المجدولة على شركات الطيران الأمريكية
(راكب؛ وزارة المواصلات)



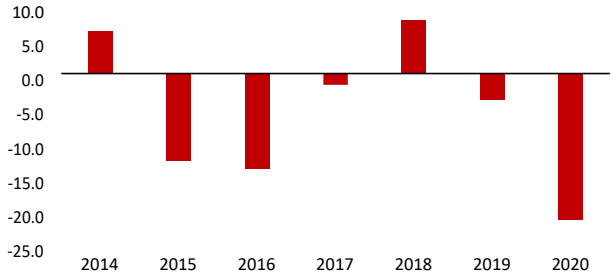
النفط: الطلب الضمني على البنزين في الولايات المتحدة
(بالألف برميل يومياً؛ وزارة الطاقة الأمريكية)



النفط: إجمالي معروض أوبك من السوائل النفطية
(مليون برميل يومياً، باستثناء المكثفات؛ هيئة الطاقة الدولية)



النفط: ميزان المالية العامة للعراق
(% الناتج المحلي الإجمالي؛ صندوق النقد، معهد المالية الدولي)



انخفاض الناتج الأمريكي رضوخاً للمقاييس المالية التي لا ترحم

العامل الديناميكي الرئيسي الآخر في جانب العرض هو مصير الإنتاج من غير دول الأوبك، وعلى الأخص النفط الصخري الأمريكي. فقد وجه انهيار سعر خام غرب تكساس الوسيط المعياري في شهري مارس وأبريل ضربة قوية لإنتاج النفط الصخري، مع احتباس كميات كبيرة من النفط في ظل انهيار الطلب والامتلاء السريع للمستودعات. ومع نهاية شهر مايو انخفض إنتاج النفط الصخري الأمريكي بنحو ١,٨ مليون برميل يومياً عن مستواه الذي كان عليه قبل الجائحة بحسب بيانات شركة ريستاد إنيرجي، فضلاً عن إعلان إفلاس ١٨ شركة استكشاف وإنتاج. وتقدر مجموعة ديلويت أن سعر ٣٥ دولاراً للبرميل سيعني إعسار ثلث شركات النفط الصخري.

ما زال من المبكر الحديث عن استئناف عمليات الحفر الأمريكية

ما زالت آفاق التوقعات لإنتاج النفط الصخري تعتمد على انتعاش الأسعار. ومع تراوح سعر خام غرب تكساس الوسيط حالياً حول ٤٠ دولاراً للبرميل، يمكن توقع طرح المزيد من براميل النفط المحتبسة في الأشهر القليلة القادمة. لكن القيام بعمليات حفر جديدة – وبالتالي تحقيق زيادات مستدامة في الإنتاج – ستتطلب وصول السعر إلى ٤٥ دولاراً للبرميل أو أكثر. وقد تراجع عدد منصات الحفر تراجعاً كبيراً من حوالي ٧٠٠ منصة في مارس إلى نحو ١٨٠ منتصف شهر يوليو. كما تم تخفيض خطط الاستثمار الرأسمالي في القطاع إلى النصف تقريباً، لتبلغ ٥٤ مليار دولار لهذه السنة.

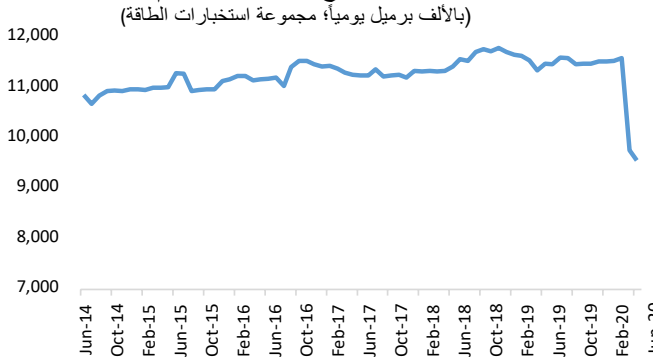
وهذا بالطبع يسبب معضلة مربكة لأوبك بلس: فكيف يمكنها أن تزيد الأسعار وفي نفس الوقت لا تمنح فرصة للنفط الصخري للانتعاش؟ قد يكون الجواب لدى وول ستريت. لقد ضخ مشغلو النفط الصخري رؤوس أموال بلغت حوالي ٣٤٠ مليار دولار على مدى السنوات الإحدى عشر السابقة. وقد يكون في هذا شيئ من التبذير، لكنها بالأحرى المعادلة التي يقوم عليها إنتاج النفط الصخري. فالآبار الصخرية المحفورة بالتكسير الهيدروليكي تتدفق بقوة في البداية ثم تنهار بنسبة ٦٠% تقريباً في السنة الأولى من الإنتاج. وهو ما يعني وجوب حفر المزيد والمزيد من الآبار من أجل زيادة الإنتاج الإجمالي. فإذا لم يتم حفر المزيد من هذه الآبار – لافتقارها لرأس المال مثلاً – فإن الإنتاج سيتضاءل بشكل سريع.

ويرى بعض المحللين أن إجمالي إنتاج النفط الأمريكي سينخفض بأكثر من الثلث خلال ١٢ شهراً فقط إذا لم تدخل آبار جديدة على الخط. وهذا يعادل سبعة أضعاف معدل تراجع الصناعة عالمياً. ويشي عدد حالات الإفلاس بتزايد نفاد صبر وول ستريت تجاه هذا النموذج من الأعمال، لذلك من المرجح أن تواجه شركات النفط الصخري شحاً في مصادر التمويل الرأسمالي هذه السنة على أقل تقدير. طبعاً يبقى احتمال الدمج وارداً، لكن قليلة هي الشركات التي لديها ميزانيات عمومية تسمح بالتفكير بهذا الخيار. من هذه الشركات شركة شيفرون التي وافقت على الاستحواذ على شركة نوبل إنيرجي وأصولها الكبيرة في مجال النفط الصخري، مقابل سعر منخفض جداً منتصف شهر يوليو.

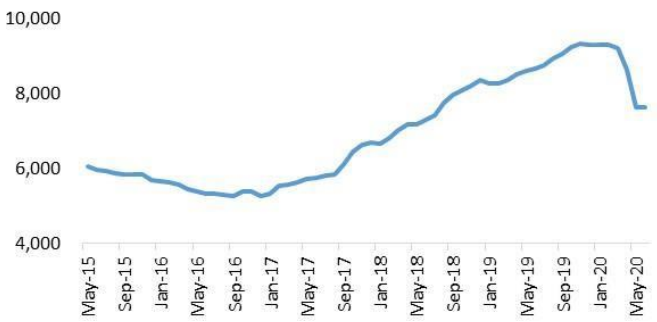
لا يزال يتوجب على الشركات الأمريكية اتخاذ تدابير تحوط لكامل إنتاج ٢٠٢١م

العامل المعقد الآخر لشركات النفط الصخري هو التحوط. ففي الوضع الراهن، تحوطت شركات النفط الصخري فقط لما نسبته ١٧% من إنتاج ٢٠٢١م، بحسب بيانات بنك ستاندرد تشارترد. يعكس هذا إلى حد بعيد انخفاض أسعار العقود المستقبلية، الذي يعكس بدوره الآثار المتبقية لحالة الكونتانغو في السوق، مما ترتب عليه انخفاض الأسعار الآجلة مقابل الأسعار الآنية بفعل مشاكل التخزين.

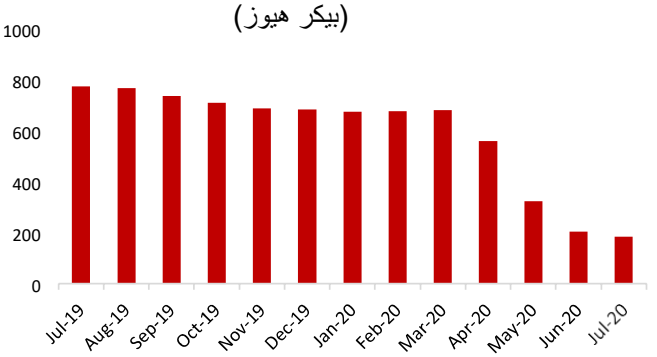
النفط: إنتاج روسيا من الخام
(بالألف برميل يومياً؛ مجموعة استخبارات الطاقة)



النفط: إنتاج الولايات المتحدة من النفط الصخري
(بالألف برميل يومياً؛ ريستاد إنيرجي)



النفط: عدد منصات الحفر الأمريكية
(بيكر هيوز)



سيضع طرح النفط الصخري المحتبس سقفاً لزيادة الأسعار في المدى القريب

بالربط بين هذه العوامل المختلفة معاً، نتوقع أن تؤدي تخفيضات إنتاج أوبك بلس ومتاعب النفط الصخري وانتعاش النشاط الاقتصادي إلى دفع الأسعار للارتفاع فيما تبقى من هذه السنة ثم في ٢٠٢١م. لكن على المدى القريب جداً، سيؤدي طرح النفط الصخري المحتبس إلى إبقاء الضغوط على الأسعار ويعود الأمر لأوبك بلس فيما إذا كانت ستحافظ على انضباط الإنتاج. فإذا افترضنا حصول ذلك، نتوقع أن يتحول السوق إلى العجز في الربع الرابع، مما يسمح بالسحب التدريجي من المخزون المتراكم الكبير. ومع نهاية ٢٠٢٠م، نتوقع أن يصل خام برنت إلى ٤٥ دولاراً للبرميل، مما يصل بمتوسط السعر خلال السنة إلى ٤٠ دولاراً للبرميل.

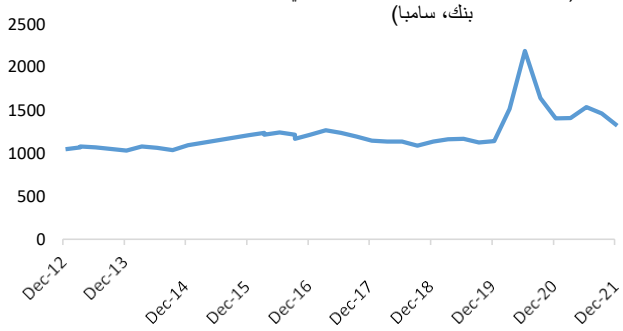
نتوقع أسعار أقوى في ٢٠٢١م لكنها ستكون منخفضة بالمعايير التاريخية

في ٢٠٢١م مع تعزز النشاط الاقتصادي العالمي ومواصلة السحب من المخزون (حتى في وجه ارتفاع إنتاج أوبك بلس) نتوقع أن يتجاوز خام غرب تكساس الوسيط عتبة ٤٥ دولاراً للبرميل. وهذا من شأنه أن يحفز إحياء عمليات حفر آبار النفط الصخري، لكن من المرجح أن يكون هذا النشاط متردداً ومتفاوتاً، مما يعني أن النفط الصخري قد لا يستعيد انتعاش إنتاجه بشكل فعال قبل النصف الثاني من عام ٢٠٢١م. ومن شأن هذا النفط الصخري الإضافي أن يضع سقفاً لزيادة أسعار النفط، لذلك نتوقع أن يكون متوسط سعر خام برنت ٤٦ دولاراً للبرميل في ٢٠٢١م.

تكمن المخاطر الرئيسية في جانب الطلب، في ظل احتمال أن يؤدي تجدد إجراءات الإغلاق إلى تبديد الطلب على البنزين. وهناك مخاطر أخرى من ناحية الإنتاج، وتتمثل تحديداً في التزام العراق ونيجيريا بالتخفيضات المتعهد بها، لاسيما في سياق تنامي الضغوط الاجتماعية الاقتصادية.

مخزون النفط

(مليون برميل؛ هيئة الطاقة الدولية، سيتي بنك، سامبا)



نتوقع انتعاشاً متردداً في أسعار النفط فيما تبقى من السنة وحتى ٢٠٢١م. يفترض أن يرتفع خام غرب تكساس الوسيط إلى أكثر من ٤٥ دولاراً للبرميل السنة القادمة، مما سيحفز بعض الانتعاش في إنتاج النفط الصخري الأمريكي. وهذا بدوره سيبقي أسعار خام غرب تكساس الوسيط وخام برنت أقل من ٥٠ دولاراً للبرميل، من وجهة نظرنا.

المملكة العربية السعودية

السعودية: المؤشرات الاقتصادية	2019	2020ت	2021ت	2022ت	2023ت	2024ت
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (% التغيير)	0.3	4.8-	5.8	2.3	3.3	4.0
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي (% التغيير)	3.1	3.4-	4.0	3.2	3.6	3.8
تضخم مؤشر اسعار المستهلك (% التغيير)	2.1-	3.7	2.8	1.9	2.0	2.0
التوازن المالي (% إجمالي الناتج المحلي)	4.5-	10.9-	4.8-	4.3-	2.1-	2.2-
الحساب الجاري (% إجمالي الناتج المحلي)	6.5	0.4	2.2	2.2	5.0	4.6
صافي الأصول الأجنبية (% إجمالي الناتج المحلي)	63	63	56	55	58	63
الودائع المصرفية (% التغيير)	7.1	4.0	4.0	4.0	5.0	6.0
ائتمان القطاع الخاص (% التغيير)	8.2	5.0	6.0	6.0	7.0	8.0

المصدر: السلطات الوطنية، صندوق النقد الدولي، سامبا

المؤشرات المالية السعودية مستقرة رغم تصحيحات أسعار النفط

ما يزال الوضع المالي الكلي للمملكة مستقراً رغم الانخفاض الحاد لأسعار النفط هذه السنة. انخفض صافي الموجودات الأجنبية الرسمية انخفاضاً حاداً، لكن هناك مبالغة في ذلك ناجمة عن تحويلات مؤسسة النقد إلى صندوق الاستثمارات العامة. صحيح أن الحساب الجاري يعاني من الضغوط، لكنه مع ذلك حقق فائضاً في الربع الأول (راجع أدناه). ومن الواضح أن الشركات والأسر المعيشية أخذت تقتصد في مصروفاتها، لكن الثقة في النظام المصرفي قوية، فقد ازدادت الودائع بنسبة ١٠% في شهر مايو، ونسبة الودائع المودعة بالعملة الأجنبية أقل من متوسطاتها التاريخية. وقد انخفض سعر الفائدة المرجعي بين البنوك السعودية، السايبور، لثلاثة أشهر، انخفاضاً ملحوظاً في الشهرين الأخيرين بعد أن هدأت نوعاً ما مشاعر القلق التي سادت بداية في الأسواق الائتمانية عقب فرض القيود المتعلقة بجائحة كورونا. ويعكس هذا التخفيف لسعر السايبور أيضاً التدخلات التي بادرت بها السلطات لدعم السيولة ومؤسسات الأعمال (لاسيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).

ضغوط في قطاع الشركات المحلية مع سعي السلطات للحفاظ على التدفق الائتماني

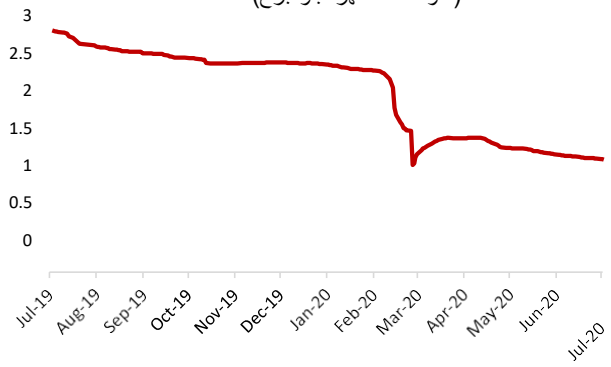
بالتأكيد ما زال هناك ضغوط – وبعضها حاد – في قطاع الشركات. فقد وجهت القيود المتعلقة بجائحة كورونا ضربة قوية بشكل خاص للشركات المتعاملة مع العملاء بشكل مباشر، كما تسببت إجراءات حظر التجول والقيود المتعلقة بالقوى العاملة والتخفيضات الكبيرة للاستثمارات العامة ضربات متعددة لقطاع المقاولات. لكن السلطات تعمل بجد مع المصارف لضمان الحفاظ على استقرار خطوط الائتمان (خاصة للمؤسسات المتوسطة والصغيرة)، كما أن النمو الائتماني للقطاع الخاص ما زال متيناً عند ١١% تقريباً.

الطلب الأجنبي على السندات السيادية للمملكة لم يضعف

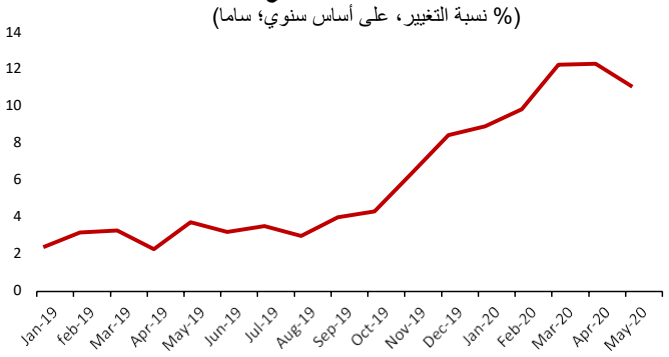
التصورات الأجنبية عن الوضع المالي للمملكة متفائلة إلى حد كبير. لقد حدث بعض المضاربة على الريال السعودي في سوق العقود الآجلة، ولكن حتى في ذروته الأخيرة (في شهر مارس، عقب انهيار أسعار النفط) لم يكن النشاط قريباً من ذلك المستوى والحدة كالذي شهده في عام ٢٠١٥م. كما أن هناك انقسام واضح بين المستثمرين في السندات والمضاربين على العملات: فالمستثمرون في السندات سارعوا إلى ضمان شريحة من طرح الإصدار السيادي الجديد بقيمة ٧ مليار دولار في شهر أبريل، حيث تم تجاوز حد الاكتتاب على الطرح بمقدار ثمانية أضعاف تقريباً.

يبدو المستثمرون الدوليون في السندات غير قلقين من أثر انخفاض أسعار النفط على الميزانية والاقتصاد السعوديين. فقد تم تجاوز حد الاكتتاب على طرح السندات السيادية السعودية في أبريل بمقدار ثمانية أضعاف تقريباً.

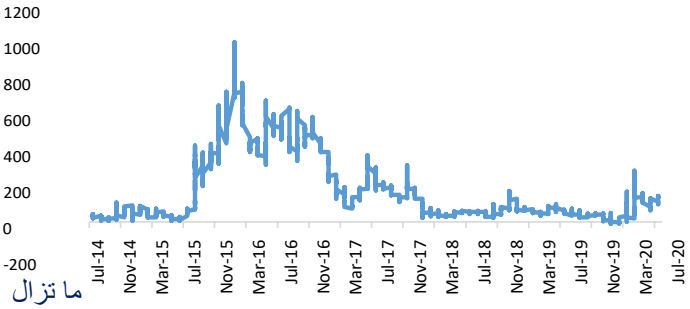
السعودية: سعر السايبور
(متوسط ٣ أشهر؛ بلومبرغ)



السعودية: إقراض المصارف للقطاع الخاص
(% نسبة التغيير، على أساس سنوي؛ ساما)



السعودية: العقود الآجلة ريال/دولار ١٢ شهراً
(نقاط؛ بلومبرغ)



ما تزال

يؤكد الحماس الذي استقبل به هذا الطرح، والذي جاء في وطأة انهيار أسعار النفط، على استمرار النظرة الإيجابية للمستثمرين إلى المملكة (وإن كان هذا يعكس أيضاً توفر السيولة عالمياً أكثر من أي وقت مضى).

الاقتصاد غير النفطي يعاني في الربع الأول، والقادم أسوأ

فيما يتعلق بالاقتصاد الحقيقي، أصدرت السلطات بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الأول من السنة. تظهر هذه البيانات أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الكلي قد تراجع بنسبة ١% على أساس سنوي، بعد أن زاد بنسبة ٠,٤% في الربع الرابع من ٢٠١٩م. أما الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، الذي نعرفه بأنه الناتج المحلي الإجمالي الكلي مطروحاً منه ناتج النفط والغاز، فقد نما بنسبة ٠,١%. بيد أن الانكماش الذي شهده على أساس ربع سنوي بنسبة ٤,٨% هو الأكبر منذ الربع الثاني عام ٢٠١٥م.

وقد تراجع الناتج المحلي الإجمالي الكلي بنسبة ٢,٩% بفعل الانكماش في إنتاج النفط الخام. وقد جاء هذا بدوره انعكاساً لتكثيف اتفاقيات أوبك بلس في شهري يناير وفبراير، وإن كان لا بد من الملاحظة أن هذه الفترة لا تشمل أثر الاتفاق الأخير، الذي خفض الإنتاج في السوق بمقدار ٩,٧ مليون برميل يومياً (إذ يفترض أن تظهر تقلبات الإنتاج التي رافقت ذلك في بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني من ٢٠٢٠م).

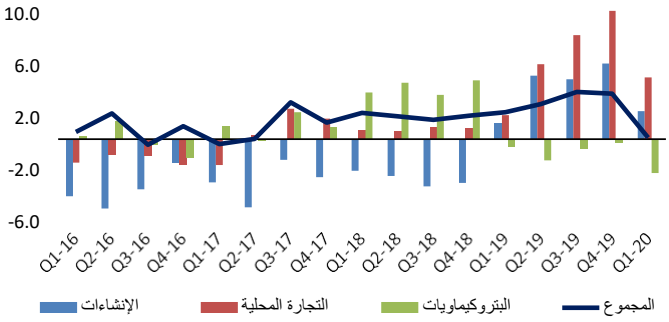
كما لا تتزامن هذه الفترة مع القيود المتعلقة بجائحة كورونا، التي لم تبدأ آثارها بالظهور إلا مع نهاية شهر مارس. ومع ذلك، فإن الآفاق المتوقعة من مثل هذا الإغلاق، مقرونة مع انهيار أسعار النفط في شهر مارس، لا بد أن تكون قد بدأت بالتأثير على سلوك المستهلكين والشركات في ذلك الشهر.

الإنشاءات والتجارة والبتروكيماويات كلها تعاني من الضغط

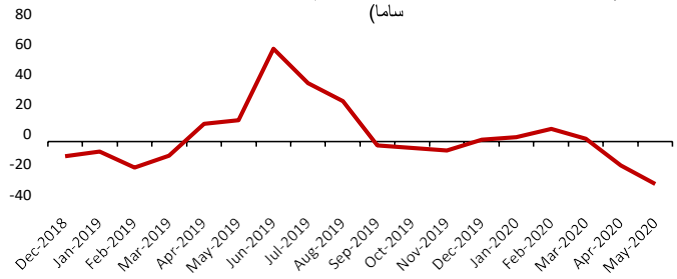
بالنسبة للقطاعات الرئيسية في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، سجل قطاع **البتروكيماويات** تراجعاً بنسبة ٢,٦%، الأمر الذي يعكس حالة الإغلاق في الربع الأول في إقليم هوبي الصيني وأماكن أخرى، التي أدت لتقلص الطلب. أما قطاع **الإنشاءات** فواصل مساره في تحقيق المكاسب للناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي، بزيادة نسبتها ٢,٢%. بيد أن هذه الزيادة ربما تكون آخر نتيجة إيجابية لفترة من الوقت، نظراً لآثار الإغلاق على النشاط والقوى العاملة (كإجراءات حظر التجول من الساعة ٣ عصراً في المدن الرئيسية). وتجدر الإشارة إلى أن واردات القطاع الخاص من مواد البناء، التي تعد مؤشراً رئيسياً لنشاط البناء، بدأت في التراجع في شهر مارس، ثم انخفضت أكثر في شهري أبريل ومايو.

وأما قطاع **تجارة التجزئة والجملة** (الذي يضم خدمات الضيافة) فربما يكون الأكثر تأثراً بجائحة كورونا والقيود المرتبطة بها. لقد سجل هذا القطاع أيضاً مكسباً قوياً آخر (٤,٨%) ليضاف إلى سلسلة مكاسبه المثيرة للإعجاب منذ الربع الثاني من عام ٢٠١٧م. بيد أن هناك علامات مبكرة على حالة من العسر مع وصول الانكماش إلى ٧,٣% على أساس ربع سنوي. وفي ذات الوقت، تظهر البيانات الرسمية انخفاض قيم المبيعات من مستوى نمو سنوي بلغ ٣٠% في فبراير إلى انكماش بنسبة ١٤% في مايو. كما تراجعت المستوردات من الأجهزة والملابس في شهري أبريل ومايو، مع اتجاه مستوردات السيارات للسير على نفس الطريق.

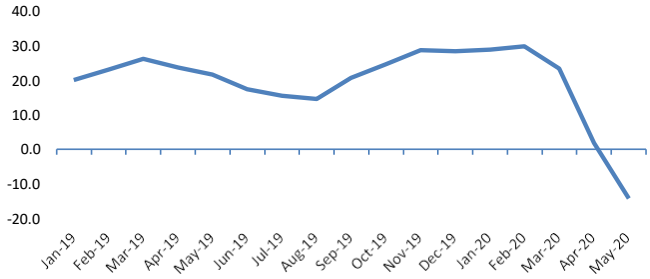
السعودية: الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي
(% التغيير على أساس سنوي، الأسعار الثابتة لعام ٢٠١٠م؛ هيئة الإحصاء)



السعودية: مستوردات القطاع الخاص من مواد البناء
(خطابات اعتماد جديدة، القيمة، على أساس سنوي، متوسط متجدد ٣ أشهر؛ ساما)



السعودية: عمليات نقاط البيع
(مليار ريال، % التغيير على أساس سنوي؛ ساما)



الخدمات الحكومية أحد المجالات القليلة التي تشهد نمواً

لولا الخدمات الحكومية، التي سجلت زيادة بنسبة ١,٥% على أساس سنوي، لانكمش الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. إذ تمثل الخدمات الحكومية ربع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. ويتجلى هذا أيضاً عند النظر إليه من جانب النفقات. فقد نما الاستهلاك الحكومي بنسبة ٨% تقريباً في الربع الأول، متجاوزاً بكثير نسبة نمو الاستهلاك في القطاع الخاص التي بلغت ٠,٩% فقط. وتُظهر البيانات تراجع الواردات الحقيقية بنسبة ١٥% تقريباً، مما أدى إلى تفادي انكماش أسوأ في الناتج المحلي الإجمالي.

شهر أبريل هو أدنى نقطة حسب مؤشر مديري المشتريات

تفيد بيانات مؤشر مديري المشتريات أن شهر أبريل هو على الأرجح أسوأ شهر على الاقتصاد، إذ شهدت فيه كافة المكونات الفرعية انخفاضات حادة. لكن، ومع أن مؤشري الإنتاج والطلبات الجديدة أظهرا بعض الانتعاش في مايو ويونيو، فإنهما ما زالا أدنى بوضوح من نقطة التعادل ٥٠. بل في الحقيقة، عاد مؤشر الطلبات الجديدة للهبوط في يونيو، مع بدء ظهور آثار تخفيضات المشتريات والنفقات الرأسمالية الحكومية. كما أعلنت الشركات عن تخفيضات لمستويات العمالة والأجور لديها، وإن كان الأثر البالغ لذلك كان من نصيب غير السعوديين.

تظهر بيانات الربع الأول تحسن مستوى البطالة، وإن كان هذا لن يدوم على الأرجح

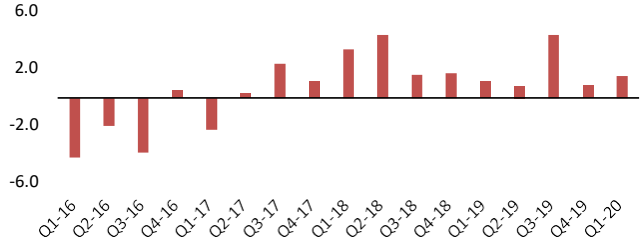
تظهر البيانات المبكرة للربع الأول أن معدل البطالة بين السعوديين انخفض إلى ١١,٨% بعدما كان ١٢% في الربع الرابع من العام الفائت، وذلك بفضل زيادة التوظيف بين النساء (بينما ارتفعت نسبة البطالة بين الرجال بواقع ٧٠ نقطة أساس). كما ارتفعت عمالة الوافدين بنحو ٢٠٠,٠٠٠. وتفيد بيانات مؤشر مديري المشتريات أن عمالة الوافدين ستعود على الأرجح للهبوط مجدداً، ومن الصعب معرفة كيف سيواصل معدل البطالة بين السعوديين هبوطه في ضوء ضعف الاستثمارات الخاصة والعامة. وفي ذات الوقت، اتجه متوسط الأجور في القطاع العام للسعوديين في الربع الأول للارتفاع بنسبة ٠,٩% بالمقارنة مع الربع الرابع من عام ٢٠١٩م. مثل هذه الزيادة كانت ستعد كبيرة بمعايير معظم الدول، لكن في السياق السعودي اعتبرت ضعيفة بالمقارنة مع الزيادة المسجلة عام ٢٠١٨م، التي بلغت في المتوسط ١,٥%. كما مالت أجور السعوديين في القطاع الخاص للارتفاع أيضاً، بنسبة ٣% هذه المرة. وهذا يعني أن القطاع الخاص ضيق الفجوة قليلاً بين أجوره وأجور القطاع العام، وإن كانت أرباح القطاع الخاص ما تزال ٦٣% فقط من أرباح القطاع العام. في الحقيقة، بالقيمة الاسمية ما تزال أجور القطاع الخاص أقل من الذروة التي بلغتها في الربع الثالث من ٢٠١٨م؛ ففي تلك الفترة، كانت أرباحه تعادل ٧٢% من أرباح القطاع العام.

مبيعات التجزئة تظهر انتعاشاً قبل مضاعفة ضريبة القيمة المضافة

البيانات الأخيرة القريبة جداً أكثر إيجابية. فمؤسسة النقد العربي السعودي تنشر حالياً بيانات أسبوعية عن نقاط البيع، وتظهر هذه البيانات حصول ارتداد إيجابي جوهري في الأسبوع

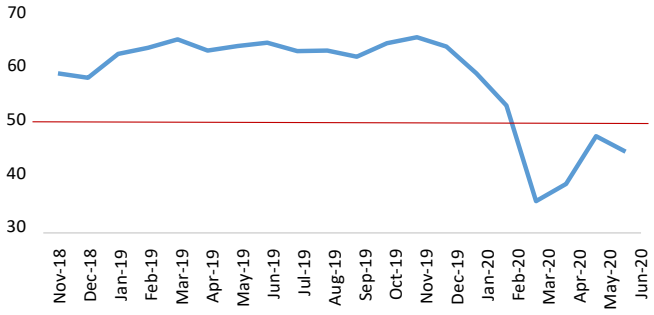
السعودية: مساهمة الخدمات الحكومية في الناتج المحلي الإجمالي

(% التغيير على أساس سنوي، الأسعار الثابتة ٢٠١٠؛ هيئة الإحصاء)



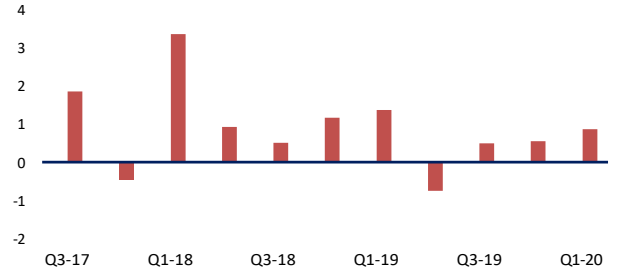
السعودية: مؤشر مديري المشتريات – طلبات جديدة

(٥٠+ تعني نمو؛ ماركيت)



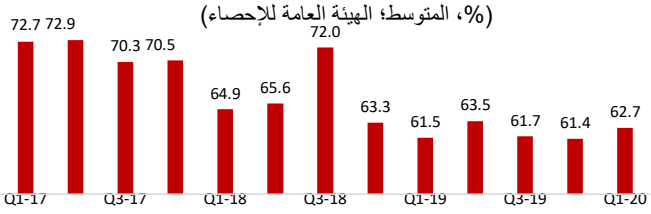
السعودية: الأجور في القطاع العام

(% التغيير على أساس ربع سنوي؛ الهيئة العامة للإحصاء)



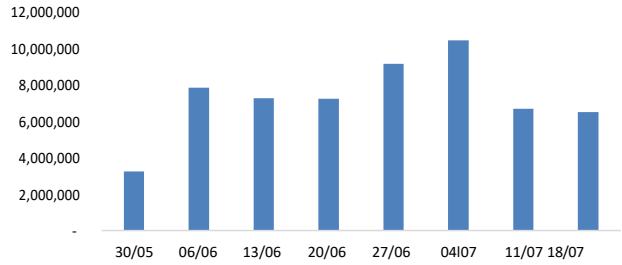
السعودية: نسبة الأجور في القطاع الخاص إلى الأجور في القطاع العام

(%، المتوسط؛ الهيئة العامة للإحصاء)



الأخير من شهر يونيو والأسبوع الأول من يوليو مع رفع إجراءات الإغلاق (أو تخفيفها بشكل كبير) في معظم المدن. فقد كان متوسط قيمة العمليات في هذين الأسبوعين أعلى من الأسبوعين السابقين بأكثر من الثلث. فإذا احتسب على أساس شهري، يعتبر هذا القدر من الإنفاق أكثر من ضعف نظيره في شهر يونيو ٢٠١٩م. ومع أن كثيراً من هذه الزيادة تمثل الطلب المكبوت، فإن قدراً جيداً منها يعكس وضع الشراء قبل مضاعفة ضريبة القيمة المضافة (راجع أدناه). وبكلتا الحالتين، فهي لا تمثل على الأرجح اتجاهات التسوق بعد الإغلاق. بل في الحقيقة، أظهرت البيانات اللاحقة عودة العمليات للاستقرار حول المستويات التي كانت عليها أواسط يونيو.

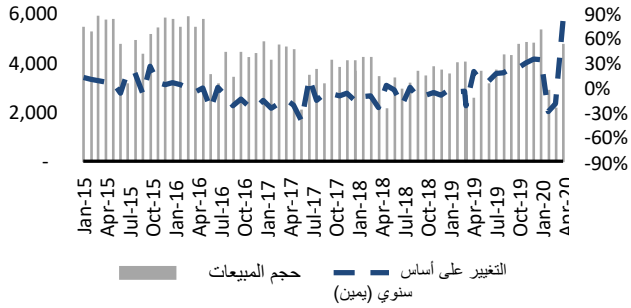
السعودية: عمليات نقاط البيع أسبوعياً
(القيمة، بالألف ريال؛ الهيئة العامة للإحصاء)



إنتاج الإسمنت يظهر اتجاهاً صعودياً أيضاً

هناك أيضاً إشارات على انتعاش في إنتاج الإسمنت، الذي سجل ارتفاعاً حاداً في يونيو بعد انتكاسة دامت شهرين بفعل جائحة كورونا. نسبة هذا الارتفاع على أساس شهري كانت ٨٦%، مما يجعلها كافية لتحقيق زيادة كلية في الربع الثاني بالمقارنة مع الربع الثاني من عام ٢٠١٩م. وفي ظل غياب أي استثمارات خاصة ذات مغزى وضعف الاستثمارات الحكومية المركزية، يرجح أن تكون هذه القفزة مرتبطة بأنشطة صندوق الاستثمارات العامة.

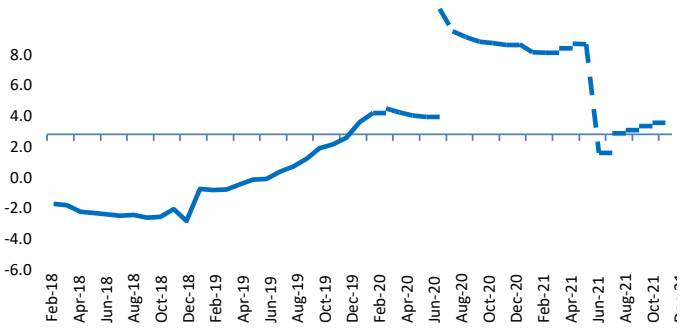
السعودية: مبيعات الاسمنت الشهرية
(بالألف طن؛ شركة اليمامة للاسمنت)



ضغوط الأسعار تم كبحها بشكل عام

قبل زيادة ضريبة القيمة المضافة ثلاثة أضعاف في ١ يوليو، كانت الضغوط على أسعار المستهلك السعودي مكبوتة. إذ تظهر البيانات الرسمية أن التضخم على أساس سنوي قد تراجع إلى ١,١% في شهر مايو، بالمقارنة مع ١,٣% في أبريل. والضغوط التي كانت موجودة جاءت من ارتفاع أسعار الأغذية، التي لها تأثير قوي على المؤشر. وهذا يعكس على الأرجح عمليات التخزين من قبل المتسوقين في ظل تشديد إجراءات الإغلاق. أما الضغوط الأخرى على الأسعار فكانت ضعيفة، مع تخفيض ملحوظ في تكاليف النقل على إثر الانخفاض الكبير لأسعار الوقود محلياً تماشياً مع هبوط أسعار النفط

السعودية: أسعار المستهلكين
(% التغيير على أساس سنوي؛ الهيئة العامة للإحصاء، سامبا)

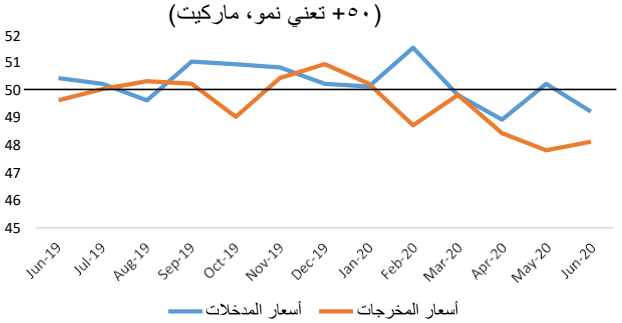


ضريبة القيمة المضافة ستدفع الأسعار لارتفاع حاد في يوليو، لكن تجار التجزئة سيعملون على امتصاص جزء منها على الأرجح

من الطبيعي أن ترتفع الأسعار بشكل حاد في شهر يوليو على إثر زيادة ضريبة القيمة المضافة، كما سيتعزز هذا الأثر بفعل الزيادة الأخيرة في قيمة الرسوم على الواردات. وسيأتي الأثر الأكبر على المستهلكين من أسعار الأغذية، التي ازدادت رسومها الجمركية من ٠,٥% إلى ما بين ٠,٦% و ١٥%، حسب المنتج.

ومع ذلك، عادت المنافسة في قطاعي تجارة الجملة والتجزئة للاشتداد مجدداً، حيث يظهر مؤشر مديري المبيعات انخفاض أسعار المخرجات بوتيرة أسرع بكثير من أسعار المدخلات. وهذا يشير إلى أن تجار الجملة والتجزئة يعملون على الأرجح على امتصاص قدر جيد من ضريبة القيمة المضافة وزيادة الرسوم الجمركية؛ وعليه نتوقع أن يشهد المتسوقون ارتفاعاً للأسعار بحدود ٦-٨ بالمئة في يوليو. وبعد الزيادة، نتوقع أن تُستأنف عملية الانكماش على أساس شهري. بناء على ذلك، نعتقد أن متوسط التضخم لهذه السنة سيكون حوالي ٣,٧% فيما كان -٢,١% عام ٢٠١٩م.

السعودية: مؤشر مديري المشتريات – أسعار المدخلات مقابل أسعار المخرجات
(+٥٠ تعني نمو، ماركيت)



من المتوقع أن تستأنف ضغوط الأسعار الصعودية في ٢٠٢١م مع تحسن الثقة والإنفاق نوعاً ما، لكن ستبقى هذه الضغوط خافتة على الأرجح، ونتوقع أن يكون متوسط التضخم حوالي ٢,٥% السنة القادمة.

الحساب الجاري يسجل فائضاً في الربع الأول، لكن هل سيبقى كذلك؟

تظهر بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي أن الحساب الجاري سجل فائضاً خلال الربع الأول، وإن كان بأكثر من الثلثين من فائض الربع السابق. فقد بلغ الفائض ٢,٩ مليار دولار، أقل فائض يسجل منذ أن خرج الحساب الجاري من نطاق الخط الأحمر في النصف الثاني من ٢٠١٧م. ويعود السبب الرئيسي وراء ذلك إلى الانكماش الملموس في الميزان التجاري بقيمة ١٠ مليار دولار، مع هبوط مكاسب الصادرات بقيمة ١١ مليار دولار (بسبب تهاوي أسعار النفط في مارس) ولم يعوض هذا بجزء يسير إلا خفض نفقات الاستيراد. كما انخفضت الصادرات غير النفطية بفعل استمرار تراجع الطلب على الكيماويات والمنتجات البلاستيكية.

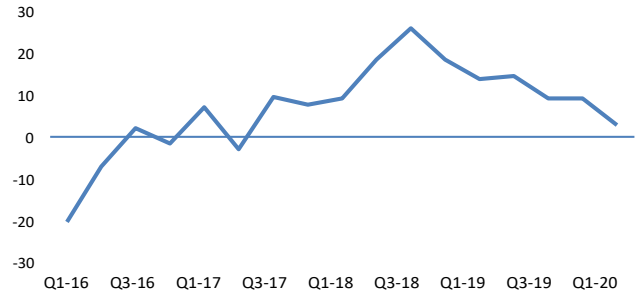
أما ميزان الخدمات، الذي يعاني من عجز هيكلي، فقد تم تخفيضه بشكل حاد مع تخفيضات في تكاليف الشحن ولا سيما تكاليف خدمات الأعمال. وكانت زيادة التحويلات للخارج أقل فائدة. لم تكن هذه الزيادة كبيرة، لكن الارتفاع غير المتوقع للعمالة الوافدة في الربع الأول (راجع أعلاه) لعب دوراً واضحاً هنا. وما زلنا نتوقع انخفاض تدفقات الحوالات للخارج في كامل السنة، وهو أمر سيتضح في بيانات الربع الثاني، وإن كان لا بد من القول إن هذه التدفقات كانت متقلبة في الماضي وأنها لا تتبع دوماً مؤشرات الاقتصاد الأساسية.

شهد شهر أبريل عجزاً تجارياً ملموساً

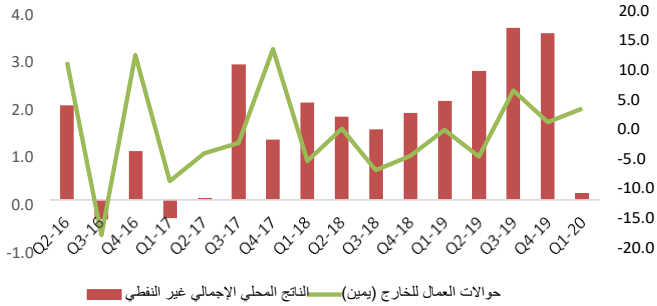
لا تبدو آفاق الحساب الجاري على المدى القريب جيدة جداً، لكننا نتوقع أن يبقى هناك فائض في الربع الثاني. فمن المزعج إلى حد ما أن البيانات الشهرية لشهر أبريل تظهر أن المملكة سجلت فعلياً عجزاً تجارياً ملموساً (وإن كان صغيراً). وهذا يعكس هبوط إيرادات النفط بسبب تخفيض المملكة لأسعار البيع الرسمية للشحنات المصدرة إلى العملاء الآسيويين رغم زيادة إنتاجها سعياً لكسب حصة أكبر في السوق. وتواصل خفض الإنفاق على الاستيراد في شهر أبريل، لكن ليس بما يكفي فقد سجل الميزان التجاري الملموس عجزاً بلغ حوالي ٢٥٠ مليون دولار.

عادت فروقات أسعار البيع الرسمية إلى وضعها الطبيعي في شهر يوليو، ومع التعافي الجزئي لأسعار النفط يبدو من المرجح تحقيق فائض تجاري ملموس خلال ربع السنة ككل. وعلى افتراض عدم حصول قفزة كبيرة ومفاجئة في تدفقات الحوالات الخارج لدى مغادرة الوافدين البلاد وأخذهم أموالهم معهم (وهو ما يفترض أن يتم تسجيله فعلياً في الحساب الرأسمالي) فإننا حينئذ نتوقع تسجيل فائض متواضع في الحساب الجاري. وفي كامل السنة، ما زلنا نتوقع تسجيل فائض صغير في الحساب الجاري، وإن كانت المخاطر – المتمثلة في إيرادات النفط وتقلبات تدفقات الحوالات – تتجه للهبوط.

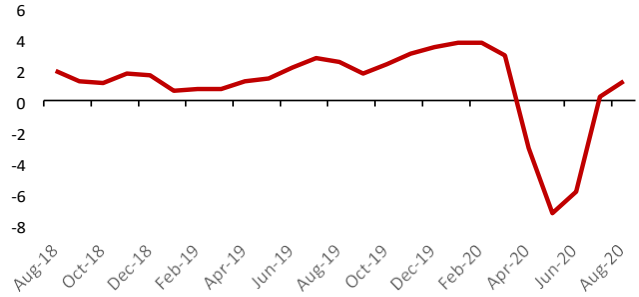
السعودية: ميزان الحساب الجاري
(مليون دولار؛ سما)



السعودية: حوالات العمال مقابل الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي
(% التغيير على أساس سنوي؛ سما)



السعودية: فروق أسعار البيع الرسمية للعربي الخفيف
(دولار/ب مقابل متوسط سعر دبي/عمان فوب؛ أرامكو السعودية)



بعض احتياطيات النقد الأجنبي الرسمية تحولت إلى صندوق الاستثمارات العامة

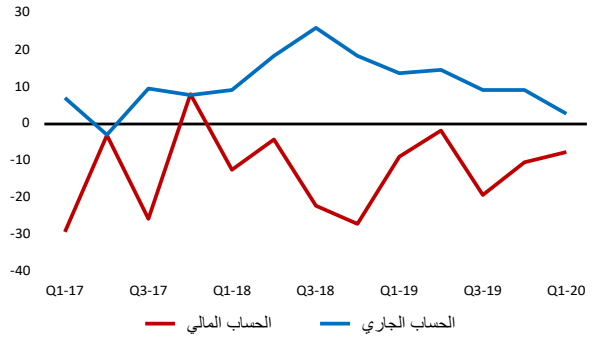
أدى تحويل الأموال من مؤسسة النقد العربي السعودي إلى صندوق الاستثمارات العامة، التي بلغت حسب وزير المالية ما مجموعه ٤٠ مليار دولار في شهري مارس وأبريل، إلى الإخلال بالحساب المالي. فمن غير الواضح تماماً كيف سيتم احتساب ذلك في ميزان المدفوعات، وإن كان قد سجلت زيادات حادة في التدفقات الخارجية للمحافظ والاستثمارات بالمقارنة مع الربع الرابع (تقريباً ١٥ مليار دولار)، وهو ما قد يعكس استثمارات صندوق الاستثمارات العامة خارج المملكة (وهذه كانت أعلى مما كان متوقعاً في الربع الأول).

تلقي هذه التحويلات، التي يمكن وصفها بأنها "لمرة واحدة"، ضبابية على الاتجاه الأساسي للحساب المالي في الربع الأول. فإذا افترضنا أنه تم تحويل ٢٠ مليار دولار إلى صندوق الاستثمارات العامة في شهر مارس، ووضعنا هذا على جانب واحد، فإن الحساب المالي سيكون قد سجل عجزاً بحوالي ٧,٥ مليار دولار، وهو عجز أقل نوعاً ما من متوسط العجز ربع السنوي عام ٢٠١٩م (١٠ مليار دولار). بالطبع يمثل هذا جزئياً انعكاساً لفائض أصغر في الحساب الجاري.

وبالنسبة للأموال المحولة نفسها، ستبقى تحت سيطرة القطاع العام ويفترض أن تحقق إيرادات أكبر لدعم الحساب الجاري في المستقبل.

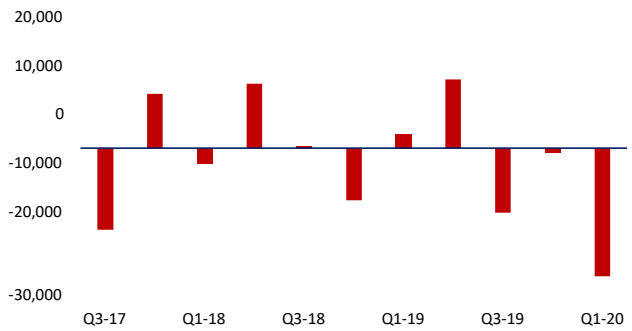
السعودية: الحساب الجاري مقابل الحساب المالي

(مليار دولار، الربع ١-٢٠ باستثناء التحويل المفترض إلى صندوق الاستثمارات؛ ساما)



السعودية: الأصول الاحتياطية

(مليون دولار، التغيير على أساس ربع سنوي، الربع ١-٢٠ باستثناء التحويل المفترض إلى صندوق الاستثمارات؛ ساما)



إخلاء مسؤولية

تعتمد هذه الوثيقة على معلومات متاحة عموماً للجمهور من مصادر نعتقد أنها موثوقة ومحدثة في وقت نشرنا للوثيقة. ومع ذلك، فإن سامبا لا يتحمل أي مسؤولية مهما تكن عن دقة أو تمام محتوياتها أو عن النتائج المترتبة على الاعتماد على المعلومات الواردة فيها. علاوة على ذلك، فإن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة:

١. ليست معدة بهدف أن تكون دراسة تامة أو شاملة أو لتقديم المشورة، وينبغي عدم التعامل معها كبديل للاستشارات الخاصة وإجراءات العناية الواجبة في كل حالة على حدة؛
٢. وليست معدة لتشكل دعوة أو استدراجاً من أي نوع كان لشراء أو بيع أي أداة مالية أو اتباع أي استراتيجية متاجرة؛
٣. وليست معدة لتكون ضمانة للأداء المستقبلي.

وبناء عليه، لا تقدم هذه الوثيقة أي ضمان أو تعهد، لا صراحة ولا ضمنياً، ولا حقيقة ولا قانوناً، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر أي ضمانات ضمنية لصلاحية التسويق أو الملاءمة لغرض معين بغض النظر عن الشكل (كالعقود أو الإهمال أو غيرها)، يمكن أن ترفع فيها أي دعوى قانونية أو انتصافية ضد سامبا.

مجموعة سامبا المالية
ص.ب ٨٣٣، الرياض ١١٤٢١، السعودية