



# المملكة العربية السعودية: الخروج عن المألوف وإعادة هيكلة الاقتصاد – الجزء الأول

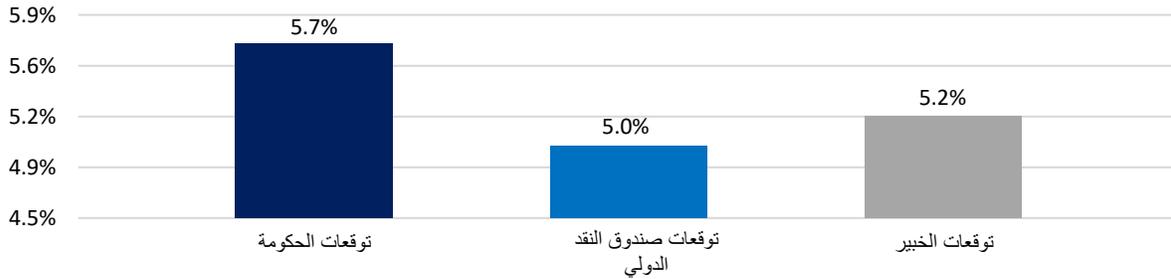
مايو ٢٠١٨م

## ملخص تنفيذي

أدى هبوط أسعار النفط بعد الأزمة المالية عام ٢٠٠٨م وفي أواخر عام ٢٠١٥م على خلفية الارتفاع في إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية، وما ترتب على ذلك من آثار سلبية لاحقة على الوضع الاقتصادي العام للمملكة، إلى السعي إلى خفض الاعتماد على قطاع النفط والعمل على تنويع مصادر الدخل. وقد استلزم ذلك التفكير خارج المألوف باعتماد استراتيجيات لتنويع الاقتصاد من خلال تنمية وتطوير القطاع غير النفطي، حيث تم الإعلان عن العديد من الإجراءات والإصلاحات الاقتصادية. والجدير ذكره أن استراتيجية التنمية في المملكة من خلال الاستثمارات الضخمة والتحول الاجتماعي تم دعمها بعدد من الإصلاحات على جميع الأصعدة ومن ضمنها الأسواق المالية، القطاع الذي يُعد مهماً لتنفيذ خطط الدولة الاستثمارية. ومع تركيز المملكة على توجيه اقتصاد البلاد بعيداً عن الاعتماد الكبير على النفط، فإننا نتوقع أن يلعب القطاع غير النفطي دوراً هاماً في دعم النمو في السنوات القادمة.

ليس هناك شك في أن الزيادة في أسعار الكهرباء والوقود وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وجميع الإصلاحات الضريبية المختلفة، هي تضخمية على المدى القصير، حيث نتوقع أن يرتفع التضخم إلى أكثر من ٥,٠٪ هذا العام. وعلى الرغم من مرارة تلك التدابير، إلا أننا نجد أنها ضرورية لدعم ميزانية المملكة، خاصة وأن الدولة قد تمكنت في نفس الوقت من الحد من تأثيرها السلبي على المدى القريب على المواطنين من ذوي الدخل المحدود باتخاذ سلسلة من الإجراءات، بما في ذلك "برنامج حساب المواطن" ودفع مبالغ إضافية لموظفي الدولة والمتقاعدين والعسكريين. ونعتقد أن الإصلاحات المالية التي بدأتها الدولة ستثبت جدواها الإيجابي على المدى الطويل من خلال توجيه الإنفاق الحكومي إلى الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

من المرجح أن تؤدي الإصلاحات الحكومية إلى ارتفاع معدل التضخم في عام ٢٠١٨م



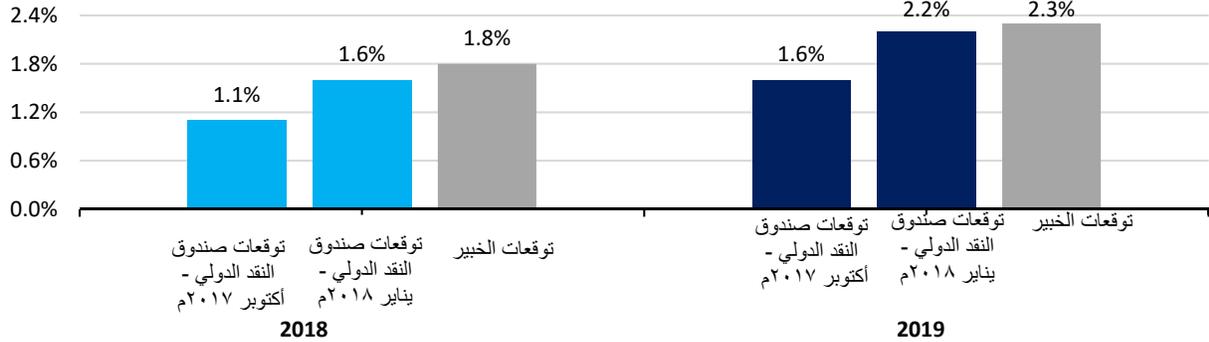
المصدر: مؤسسة النقد السعودية، صندوق النقد الدولي، شركة الخبير المالية

وهناك شق آخر لاستراتيجية المملكة يتمثل في تحسين مهارات المواطنين السعوديين، وإيجاد المزيد من فرص العمل لهم وتقليل الاعتماد على العمالة الوافدة. وتهدف التغييرات في نظام "نطاقات" وكذلك فرض قيود على عمل الوافدين في عدد من الوظائف في بعض القطاعات، إلى معالجة مسألة البطالة بين المواطنين. ومع وجود حوالي ١,٦ مليون عامل غير سعودي مقارنةً بنحو ١,٢ مليون من السعوديين الباحثين عن فرص عمل (كما في الربع الثالث من العام ٢٠١٧م)، فإننا نجد أن توظيف ما يقارب من نسبة ١٠٪ من الوظائف مع مرور الوقت يمكن أن يساعد في حل مشكلة البطالة. ونحن متفائلون بأن جهود الدولة لتوظيف الوظائف بالتوازي مع التعافي في الاقتصاد ستساعد جميعها في الحد من البطالة بين المواطنين بشكل كبير خلال السنوات الخمس المقبلة. ويتمثل التحدي الرئيسي للحكومة والشركات في تأمين التدريب المناسب واللائم للمواطنين السعوديين وتنمية مهاراتهم ورفع مستوى قدراتهم الانتاجية لتمكينهم من دخول سوق العمل بشكل سريع. وعلى المدى الطويل، فمن المتوقع أن يتوسع نظام التعليم وتزداد المدارس والكليات التي تقدم دورات مهنية وبرامج تدريب متنوعة مع تحسين جودتها لتمكين المواطنين السعوديين من الاستعداد لدخول سوق العمل. إن الحوار المستمر مع القطاع الخاص سيساعد الدولة على فهم العقبات التي تواجه الشركات والتغلب عليها لتحقيق أهداف الدولة نحو توظيف الوظائف. ومن ضمن الأمور التي تستحق إعادة النظر فيها هي الرسوم المفروضة على الوافدين والتي من المُفضل أن تختلف قيمتها بحسب مهنة الوافد ودخله بدلاً من تطبيقها بالتساوي على الجميع.

وكما أشرنا من قبل، فإن الإصلاحات المالية التي تقوم بها الدولة موجهة نحو خلق مرونة لدفع عجلة النمو في القطاع غير النفطي، من خلال الشراكة مع القطاع الخاص. ويبدو أن هناك إدراك لأهمية الاستثمارات في مشاريع البنية التحتية لتحقيق النمو وإيجاد فرص عمل جديدة. ونجد أن المملكة تعمل على تحفيز الاستثمارات في المشاريع الضخمة. وللوقوف على أهمية هذا التحول، يجب الأخذ بعين الاعتبار المشاريع الكبيرة التي هي قيد الدراسة، بدءاً من الاتفاق الأخير مع "سوفت بنك" لبناء أكبر مصنع للطاقة الشمسية في العالم، إلى مشروع "نيوم" والمدينة الترفيهية في "القدية". ويتمثل أحد المحاور الرئيسية لاستراتيجية المملكة الاستثمارية في تطوير قطاع السياحة والترفيه، حيث تتميز مختلف مشاريع التطوير الضخمة بالقدرة على جعل المملكة وجهة سياحية وترفيهية إقليمية. كما أن قرار إلغاء الحظر على دور السينما والتدابير المتخذة لتشجيع مشاركة المرأة في المجتمع ليس مهماً من الناحية الرمزية فحسب، بل سيساعد أيضاً على توسعة السوق الاستهلاكية في المملكة وزيادة الإنفاق الاستهلاكي.

إن الانتعاش الأخير في أسعار النفط، في أعقاب اتفاق خفض إنتاج أوبك، قد ساعد الدولة في تعزيز الإنفاق إلى مستوى قياسي في ميزانية المملكة للعام ٢٠١٨م. وقد رفع صندوق النقد الدولي توقعاته للنمو للاقتصاد السعودي، إلا أننا نعتقد أن تلك التوقعات جاءت متحفظة. والمهم إدراكه أن الدولة تقوم حالياً بتهيئة البيئة المناسبة لتحقيق نمو أكبر في المستقبل. فإن المستثمرين الذين يستهدفون الاستثمار ذات الأجل القصير قد لا يستفيدون من الفرص المنتظرة والتي لا تزال قيد الانكشاف. وإذا استطاعت الحكومة معالجة الأثر السلبي قصير الأجل الناتج عن الإصلاحات المالية المتخذة، والاستمرار في سياسة التركيز على الاستثمار، فنرى أن النمو الاقتصادي سوف يتعزز بعد العام ٢٠١٩م.

#### صندوق النقد الدولي يرفع توقعاته لنمو الاقتصاد السعودي



المصدر: تقرير صندوق النقد الدولي حول التوقعات الاقتصادية العالمية، يناير ٢٠١٨، شركة الخبير المالية

كما أدى ارتفاع أسعار النفط مؤخراً إلى تخفيف الضغط على الميزانية العامة على المدى القريب. ومع ارتفاع أسعار النفط الحالية عن الأسعار المفترضة في الميزانية العامة (التي تقدر بنحو ٥٣ دولاراً للبرميل)، فإن الضغط على الميزانية سيكون أقل. إن الزيادة في الإنفاق الحكومي والمتوقع أن يصل إلى أكثر من ١ تريليون ريال سعودي هذا العام، بما في ذلك الاستثمار الإضافي من صندوق الاستثمارات العامة وصناديق التنمية الوطنية، تعتبر إيجابية للاقتصاد على المدى القريب. ونرى أن التقيد بسياسة خفض الإنتاج والذي التزمت به دول أوبك سوف يستمر في دعم أسعار النفط هذا العام، علماً بأن النمو في إنتاج النفط الصخري الأمريكي سيحد من أي ارتفاع حاد للأسعار.

وتدرك الدولة أن وجود سوق مالية قوية هو أمر ضروري لجذب الاستثمارات الأجنبية، حيث أثمرت جهودها بضم المملكة إلى مؤشر "فوتسي راسل" للأسواق الناشئة ابتداءً من مارس ٢٠١٩. وسيكون للمملكة أكبر وزن في المؤشر على مستوى منطقة الشرق الأوسط بنسبة ٢,٧%. وبحسب التقديرات الأولية، يتوقع أن تصل قيمة التدفقات المالية للسعودية من جراء الانضمام إلى المؤشر إلى ما يزيد عن ١٥ مليار ريال سعودي، فضلاً عن أنه سيعزز من إمكانية ضم المملكة إلى مؤشر "مورغان ستانلي" للأسواق الناشئة والذي من المتوقع أن يؤدي إلى تدفقات تصل قيمتها إلى أكثر من ٧٥ مليار ريال سعودي. وقد يؤدي إدراج شركة "أرامكو السعودية" إلى تغيير ديناميكيات السوق المحلية ودفع المملكة قدماً في خطتها للخصخصة. وسيستدعي ذلك أيضاً زيادة وزن المملكة في مؤشر "فوتسي

راسل " ليصل إلى أكثر من ٤,٥%، بالإضافة إلى زيادة وزنها المحتمل في مؤشر "مورغان ستانلي " للأسواق الناشئة من نسبة ٢,٤٪ إلى ٤,٠%، مما سيؤدي إلى تدفقات أعلى. وفي حال قام المستثمرون النشطون بزيادة استثماراتهم في السوق المالية السعودية بما يتماشى مع هذه الأوزان، فقد يصل إجمالي التدفقات المالية إلى المملكة إلى ٢٥٠ مليار ريال سعودي. وبالنظر إلى حجم الطرح العام لشركة "أرامكو"، فإن مشاركة المستثمرين الأجانب ستكون ضرورية لإنجاحه، مما يؤيد مبادرات الدولة التي تهدف إلى دعم الاستثمار الأجنبي. ومن المتوقع أن يتحسن أداء سوق "نمو" للشركات الصغيرة والمتوسطة حالما تنطلق الاستثمارات في المشاريع الكبيرة، حيث سيزيد الطلب على خدمات ومنتجات تلك الشركات. إن نمو الأسواق يستغرق وقتاً طويلاً، ولكن المهم هو وجود انطلاقة جادة وبنية جيدة لدعم الاستثمارات، سواء للشركات الكبيرة أو للشركات الصغيرة والمتوسطة. وفي الوقت نفسه، وعلى الرغم من التحديات التي واجهها مؤخراً قطاع صناديق الاستثمار العقاري المتداولة، إلا أنه لا يزال يعتبر جذاباً على المدى الطويل. ونحن نعتقد أن المشاريع الضخمة المختلفة ستدفع الطلب على قطاع العقارات في المستقبل، وسيساعد وجود سوق متعافية لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة في توجيه الاستثمارات إلى هذا القطاع.

لقد بذلت المملكة جهداً في التفكير الخارج عن المألوف لتطوير استراتيجيات ضرورية لتحقيق النمو المستدام للاقتصاد على المدى الطويل، وفي نفس الوقت معالجة التأثير قصير الأجل للإصلاحات التي تهدف إلى تنويع مصادر الدخل. وفي ضوء السياسات التقدمية للدولة، نتوقع أن تستمر عملية الإصلاح وأن يتحقق النمو بوتيرة سريعة. ونرى أن القطاعات الرئيسية التي ينبغي للمستثمرين التركيز عليها هي البناء والتجزئة والترفيه والتعليم والرعاية الصحية والسياحة. وعلى الرغم من وجود تحديات تلوح في الأفق، إلا أننا متفائلون بأن التغييرات الآخذة في المضي قدماً ستجعل مستقبل المملكة أكثر إشراقاً.

تحتاج الحكومات إلى مراجعة دورية لاتجاهات وأداء الاقتصاد ودراسة الحاجة إلى إجراء تغييرات لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية، حيث من المحتمل أن يؤدي عدم القيام بذلك إلى عرقلة النمو والتنمية وجعل الدول عرضة للصدمات الاقتصادية. ومن الضروري أن يتم تقييم التقدم الاقتصادي الذي تحرزه الدولة، وإدخال التحسينات المطلوبة لتجنب الصدمات. وحسب ما هو واضح حالياً، فإن المملكة العربية السعودية في خضم هذه المرحلة، والتي استلزمت إعادة النظر في نموذجها الاقتصادي الحالي لتحقيق الأهداف وإجراء مبادرات جديدة من شأنها تحفيز النمو على المدى الطويل. ويعتبر تنويع الاقتصاد بعيداً عن الاعتماد الكبير على إيرادات النفط ضرورياً ضمن الإطار العالمي الحالي، حيث من المرجح أن تحصل المصادر البديلة للنفط على حصة أعلى في سوق الطاقة على مدى العقد القادم.

## سنة التحوّل

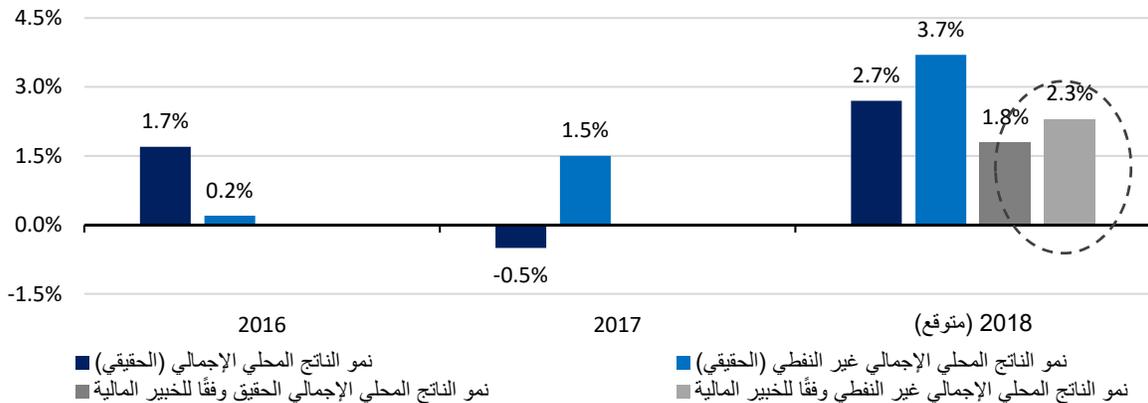
كانت ٢٠١٧ سنةً حافلةً بالأحداث على الصعيد الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، تزامنت مع اتخاذ الحكومة عدداً من الخطوات الأساسية نحو تحقيق هدفها المتمثل في خفض الاعتماد على النفط بالإضافة إلى عدد من الإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية، كان من أبرزها الإعلان عن أكبر ميزانية في تاريخ المملكة، وتطبيق أنظمة ضريبية جديدة، ومنها استحداث الضريبة الانتقائية على السلع. ومن المقرر أن يتم أيضاً تنفيذ مشاريع ضخمة لتطوير مناطق مخصصة للسياحة والترفيه. حيث يمكن أن تؤدي هذه المبادرات إلى تطوير قطاع السياحة والترفيه بشكل كبير على مدى السنوات العشر القادمة. ومن جهة أخرى، تدرك الحكومة أيضاً أن هناك نسبة عالية من البطالة بين الشباب، وقد تم اتخاذ خطوات للتعامل مع هذه المسألة من خلال فرض رسوم على العمالة الوافدة وإيجاد المزيد من فرص العمل للمواطنين. وإلى جانب ذلك، سوف يؤدي فرض ضريبة القيمة المضافة وخفض الإعانات والدعم إلى دفع المملكة باتجاه تحقيق أهداف رؤية ٢٠٣٠، ولكن سيكون لتلك الرسوم والضرائب الإضافية تأثيراً سلبياً على الشركات والمستهلكين على المدى القصير.

وسوف نتناول فيما يلي بعض المسائل الأساسية ذات الأهمية الاقتصادية ونضع تصورنا للنظرة المستقبلية لاقتصاد المملكة لعام ٢٠١٨م.

### الاقتصاد السعودي: استمرار التحديات في العام ٢٠١٨م، على الرغم من التحسن المتوقع لمعدلات النمو

نما القطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية بنسبة ١,٥% في عام ٢٠١٧م، نتيجةً للنمو الذي شهدته قطاعي الصناعة والخدمات، في مقابل انكماش القطاع النفطي في العام ٢٠١٧م بعد خفض الاستراتيجي للإنتاج في هذا القطاع بهدف تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل. وبالإجمال، كان تأثير هذا الانخفاض أكبر من تأثير القطاع غير النفطي الأسرع نمواً، وبالتالي انكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٥% في ٢٠١٧م، وفقاً لما أورده وزارة الاقتصاد والتخطيط السعودية.

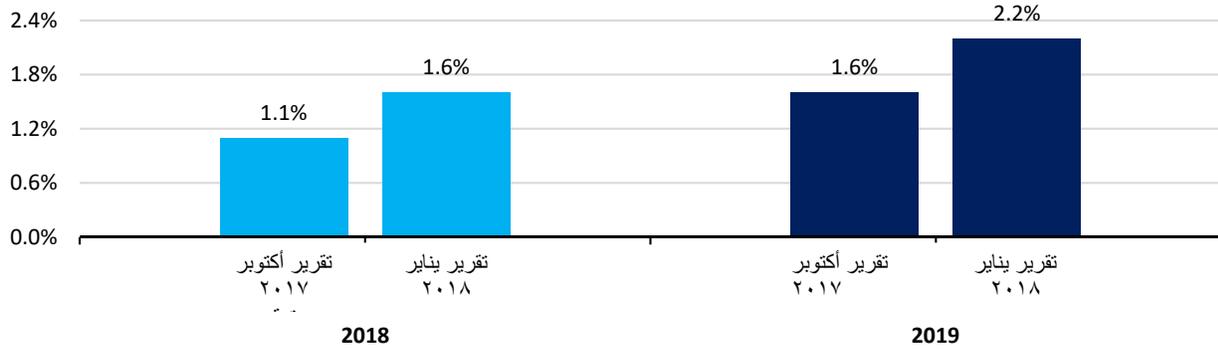
#### نمو الناتج المحلي الإجمالي السعودي



المصدر: وزارة المالية، شركة الخبير المالية

تتمثل المحفزات الرئيسية للنمو في عام ٢٠١٨ م في أسعار النفط المستقرة إلى المرتفعة نسبياً، وارتفاع الإنفاق الحكومي، ونمو القطاع غير النفطي. حيث تتوقع الحكومة أن يتعافى الاقتصاد في ٢٠١٨ م وأن ينمو بمعدل ٢,٧% مستفيداً من نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة ٣,٧%، أي بأكثر من ضعفي النسبة التي شهدتها في عام ٢٠١٧ م. كذلك من المتوقع أن تؤدي المساعدات الحكومية وبرنامج الحوالات النقدية الهادف إلى تخفيف عبء ضريبة القيمة المضافة والتعويض عن خفض الإعانات المقدمة للمواطنين، إلى تشجيع الإنفاق الاستهلاكي وتحفيز النمو غير النفطي. ومن المتوقع أيضاً أن يستأنف القطاع النفطي نموه بفعل زيادة حجم الطلب، بعد الانكماش الذي شهده في عام ٢٠١٧ م.

#### صندوق النقد الدولي يرفع توقعاته لنمو الاقتصاد السعودي

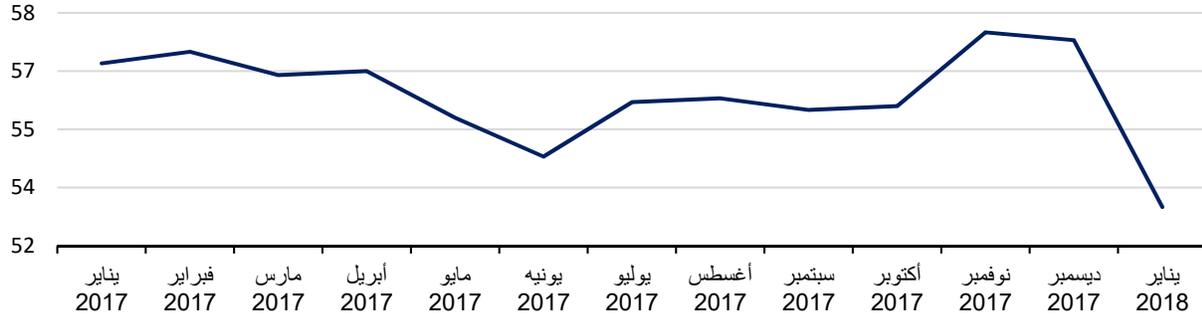


المصدر: تقرير صندوق النقد الدولي حول التوقعات الاقتصادية العالمية، يناير ٢٠١٨

أورد صندوق النقد الدولي في تقريره حول التوقعات الاقتصادية العالمية الصادر في شهر يناير ٢٠١٨ م أنه يتوقع نمو الاقتصاد السعودي بمعدل ١,٦% في عام ٢٠١٨ م، وبمعدل ٢,٢% في عام ٢٠١٩ م، أي بأعلى من توقعاته السابقة، نتيجةً "لانتعاش الطلب المحلي" بفعل تحسن أسعار النفط. ولكن على الرغم من رفع الصندوق لتوقعاته لنمو الاقتصاد السعودي، استمر متحفظاً في تقييمه، مشدداً على أن الإصلاحات المالية التي أجرتها الحكومة يمكن أن تؤثر سلباً على نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير.

إننا نتوقع نمو الاقتصاد السعودي بمعدل أعلى مما يتوقعه صندوق النقد الدولي، مع أن تقديرات الحكومة لمعدل النمو بنسبة ٢,٧% تعتبر تفاؤلية إلى حد ما. كما تعتبر الإصلاحات الهادفة إلى تحفيز نمو القطاع غير النفطي بمثابة تحدٍ كبير للحكومة، حيث إن زيادة أسعار الطاقة والرسوم المفروضة على العمالة الوافدة سوف تؤدي إلى زيادة تكاليف عمليات القطاع الخاص التجارية، ويمكن أن تؤثر ضريبة القيمة المضافة سلباً على الإنفاق الاستهلاكي في المدى القريب. ونحن نرى أن برامج التحفيز المختلفة التي أعلنت عنها الحكومة لن تتمكن من التعويض بشكل تام عن تأثيرات الإصلاحات المالية وعلى الأخص للعاملين في القطاع الخاص والعمالة الوافدة، مما يعيق بالتالي نمو القطاع غير النفطي في المدى القصير، والذي لا نزال نتوقع أن يبلغ حوالي ٢,٣% في ٢٠١٨ م. غير أننا نعتقد أن تأثيرات المبادرات الحكومية الهادفة إلى تحفيز القطاع غير النفطي سوف تبدأ تدريجياً بالظهور في الاقتصاد الوطني. وبالإضافة إلى ذلك، نتوقع أيضاً انتعاش الناتج المحلي الإجمالي النفطي بعد انكماشه في عام ٢٠١٧ م ليحقق نمواً في عام ٢٠١٨ م نتيجة استفادة المملكة من ارتفاع حجم الطلب العالمي في ظل ارتفاع واستقرار أسعار النفط، مما يؤدي إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل عام بحوالي ١,٨% في ٢٠١٨ م.

## تراجع الطلب أدى إلى انخفاض مؤشر مديري المشتريات في القطاع غير النفطي في يناير ٢٠١٨م

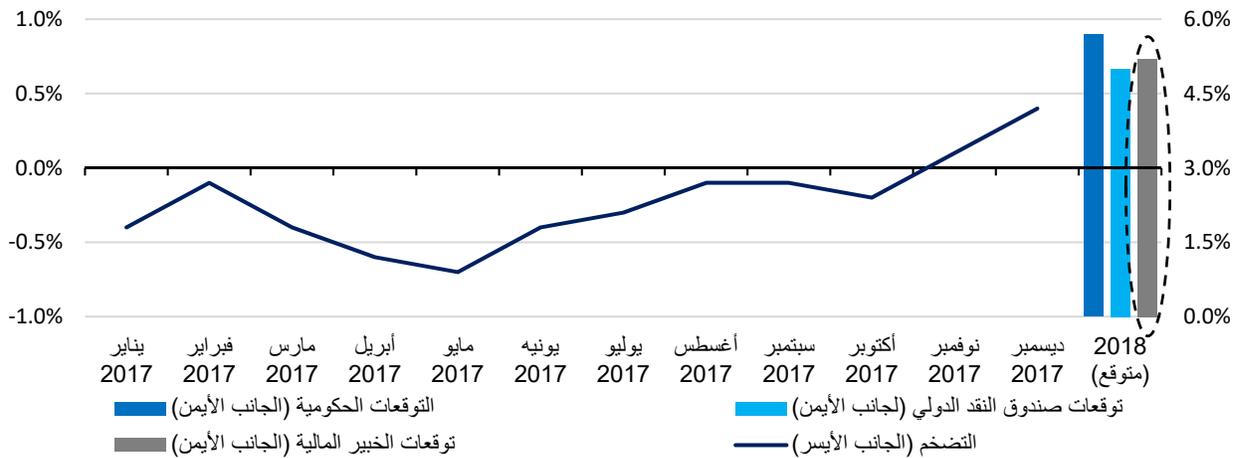


المصدر: بلومبرغ

أظهر مؤشر مديري مشتريات القطاع الخاص غير النفطي نمواً طيلة عام ٢٠١٧م حيث بلغ ٥٧,٣ نقطة في ديسمبر، مستفيداً من الزيادات الكبيرة في حجم الإنتاج وأوامر الشراء للطلبية الجديدة، يذكر أن مؤشر مديري المشتريات (PMI) هو مؤشر الصحة الاقتصادية لقطاع التصنيع، حيث يعتمد المؤشر على خمسة أركان رئيسية: الطلبية الجديدة، ومستويات المخزون، والإنتاج، وتسليم الموردين، وبيئة العمل. وقد انتعش نشاط الشركات خلال الربع الأخير من ٢٠١٧م مع ارتفاع طلب المستهلكين على السلع قبل بدء تطبيق ضريبة القيمة المضافة في مطلع عام ٢٠١٨م. وقامت الحكومة أيضاً بزيادة إنفاقها إلى ٣٥٤ مليار ريال سعودي خلال الربع الرابع من ٢٠١٧م، أي ما يعادل حوالي ٣٨% من إجمالي الإنفاق للعام بأكمله. غير أن معدل نمو الاقتصاد غير النفطي تباطأ في شهر يناير ٢٠١٨م مع تراجع مؤشر مديري المشتريات إلى ٥٣,٠ نقطة في ظل انخفاض حجم الطلب بعد فرض ضريبة القيمة المضافة، مما أدى إلى انخفاض نشاط الشركات وتراجع معدل نمو الطلبية الجديدة. كما شهدت الشركات أيضاً زيادة في تكاليف عناصر الإنتاج بعد بدء العمل بـضريبة القيمة المضافة وخفض الدعم الحكومي للوقود في يناير ٢٠١٨م.

استمر التضخم سلبياً معظم عام ٢٠١٧م متأثراً بحجم الطلب الضعيف الناتج عن التدابير الترشيدية للحكومة وتقلبات أسعار النفط، غير أنه ارتفع إلى ٠,٤% في ديسمبر ٢٠١٧م. وقد أظهر التضخم بوادر تحسن منذ منتصف عام ٢٠١٧م بعد إعلان الحكومة عن عدد من التدابير، أهمها فرض الضرائب الانتقائية على منتجات التبغ ومشروبات الطاقة والمرطبات في يونيو ٢٠١٧م.

## من المرجح ارتفاع معدل التضخم في ٢٠١٨م نتيجة الإصلاحات الحكومية

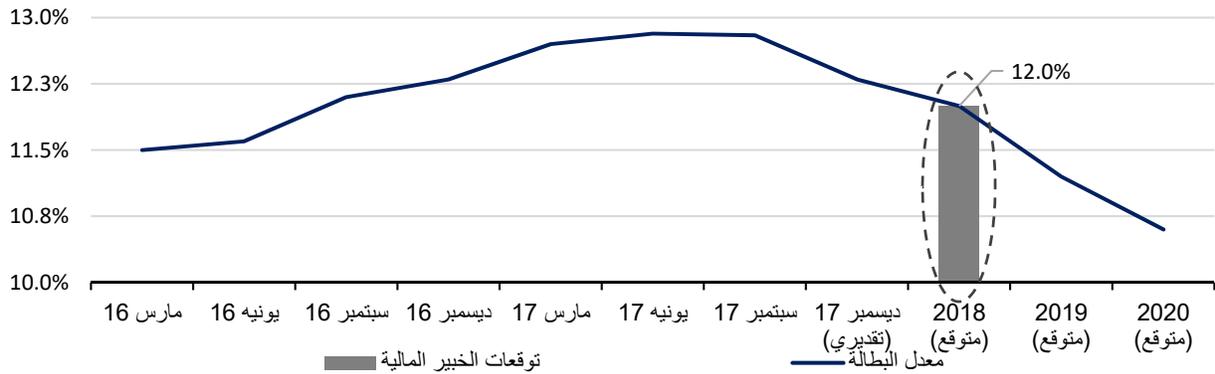


تتوقع الحكومة ارتفاع معدل التضخم إلى 5,7% في عام 2018م نتيجة خفض إعانات الطاقة والمياه ورفع سعر البنزين والضرائب المقترحة. ومن جهة أخرى، توقع صندوق النقد الدولي أيضاً تزايد الضغوط التضخمية في المملكة العربية السعودية في المرحلة القادمة، ووصول معدل التضخم إلى ما يقرب من 5%. كما يمكن أن تؤدي الزيادة الحادة في أسعار المستهلكين إلى تأثير سلبي على القوة الشرائية وإجبار الكثير من الأسر ذات الدخل المنخفض إلى المتوسط إلى خفض إنفاقها. وبالإضافة إلى ذلك، سوف تؤثر الزيادة المتوقعة في أسعار المستهلكين على العمال الأجانب أكثر من تأثيرها على المواطنين الذين يحصلون على تعويضات من المساعدات الحكومية.

إننا نتوقع تسارع ارتفاع معدل التضخم ليتجاوز 5,0% في عام 2018م، يعززه إلى حد كبير تأثير فرض ضريبة القيمة المضافة، وزيادة أسعار البنزين والضرائب المقترحة. غير أننا نتوقع أن تعادل نسبة التضخم بعد ذلك في عام 2019م مع التلاشي التدريجي لتأثير ضريبة القيمة المضافة. وعلى الرغم من أن قرار خفض إعانات الطاقة وفرض ضريبة القيمة المضافة سوف يؤدي إلى ارتفاع تكاليف المستهلكين والشركات على المدى القصير، غير أننا نرى أن هذه التدابير الاستراتيجية سوف تكون إيجابية على المدى الطويل بتوجيه الإنفاق الحكومي نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

أحد الجوانب الأساسية التي تحرص الحكومة على تصحيحها هو ارتفاع معدل البطالة بين المواطنين. وقد عدّلت وزارة العمل والتنمية الاجتماعية نظام نطاقات الحالي للشركات في عام 2017م بزيادة نسبة التوظيف الإلزامية للمواطنين السعوديين مقارنةً بالعمالة الوافدة. وسوف يؤدي النظام المعدل إلى تحفيز مبادرة "توطين الوظائف" الحكومية بتصنيف شركات القطاع الخاص وتقديم الحوافز لها بناءً على الجهود التي تبذلها لتوظيف المواطنين السعوديين. وقد ارتفع عدد المواطنين السعوديين الداخلين إلى سوق العمل في النصف الأخير من عام 2017م بعد أن أطلقت الحكومة خمسة برامج جديدة في شهر أكتوبر تهدف إلى زيادة حجم التوظيف المحلي في إطار عملية توطين الوظائف. وقد بلغ عدد المواطنين السعوديين الداخلين إلى سوق العمل في شهري أكتوبر ونوفمبر وحدهما أكثر من 84,000 مواطن، نتيجة فرض الحكومة لتوطين الكثير من الوظائف وإجبار مختلف شركات القطاع الخاص على تقديم فرص عمل للشباب السعودي.

#### من المتوقع أن يتراجع معدل البطالة نتيجة للمبادرات الحكومية



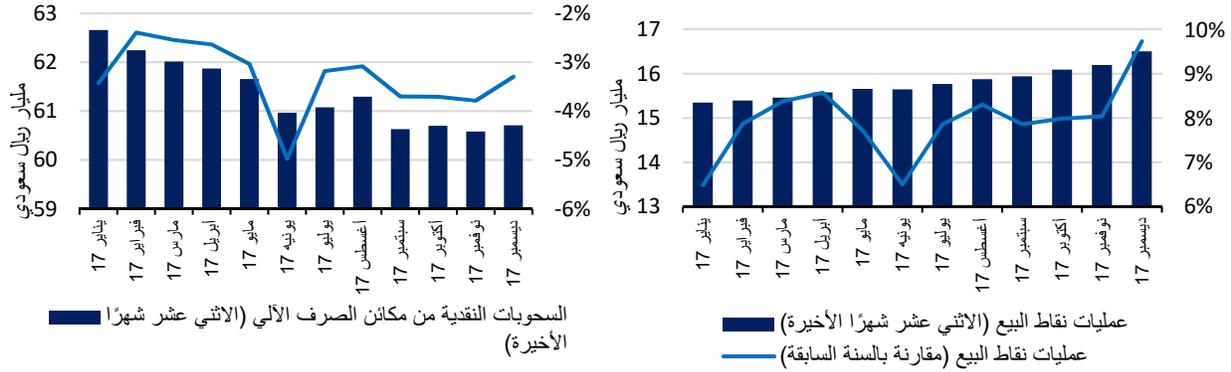
اشترطت مؤسسة النقد العربي السعودي على جميع شركات التأمين في 1 فبراير 2018م إلى توطين الوظائف المرتبطة ببيع أو تسويق منتجات التأمين للأفراد بنسبة 100%، وهو ما سوف يؤدي إلى مزيد من التحفيز لبرنامج توطين الوظائف. بالإضافة إلى ذلك، فإن قرار المملكة منع العمالة الوافدة من العمل في اثني عشر قطاعاً، غالبيتها في تجارة التجزئة والمبيعات، سوف يحسن أيضاً من فرص العمل المتاحة للمواطنين. ومن جهة أخرى، سوف تؤدي إزالة العوائق الاجتماعية أمام المرأة إلى فتح فرص العمل لها وزيادة مشاركتها في القوى العاملة. ونتوقع أن تسهم جهود توطين الوظائف التي تبذلها الدولة، بجانب فرض الرسوم على العمالة الوافدة بهدف زيادة فرص العمل

المتاحة للسعوديين، إلى خفض معدل البطالة في المملكة إلى حوالي ١٢,٠% في عام ٢٠١٨م، تماشياً مع تقديرات وزارة الاقتصاد والتخطيط.

أما على صعيد الاستهلاك، فقد شهدت عمليات نقاط البيع لفترة الأشهر الاثني عشر الأخيرة، نمواً منذ عام ٢٠١٦م، بينما تراجعت السحوبات النقدية بشكل كبير على مدى نفس الفترة. كما شهدت سوق السلع الاستهلاكية ارتفاعاً سريعاً في حجم النشاط في النصف الثاني من عام ٢٠١٧م، بعد إقبال المستهلكين الشديد على التسوق قبل بدء العمل بضريبة القيمة المضافة والرسوم الأخرى في مطلع عام ٢٠١٨م. وسوف يرتفع حجم الطلب المحلي في عام ٢٠١٨م نتيجةً لقرار الحكومة الصادر في أبريل ٢٠١٧م بإعادة العلاوات والمزايا لموظفي الخدمة المدنية والعسكريين بعد أن جرى وقفها في سبتمبر ٢٠١٦م، إلى جانب القرارات اللاحقة بسداد دفعات شهرية إضافية لموظفي الدولة ومكافآت للمتقاعدين والجنود و "حساب المواطن" لدعم الشريحة المستحقة للدعم. وسوف تؤدي المبادرات الحكومية الهادفة إلى زيادة فرص العمل للمواطنين في إطار برنامج توظيف المواطنين إلى تحفيز الإنفاق الاستهلاكي. وفي المقابل، سوف تؤدي الطبيعة التضخمية للإصلاحات المالية إلى الضغط على الدخل المتاح للإنفاق لكثير من الأسر، وبالتالي التأثير سلباً على الإنفاق، في المدى القصير على الأقل. ونرى أن ضريبة القيمة المضافة وخفض إعانات الطاقة وزيادة أسعار الوقود تشكل جميعها عوامل إيجابية للاقتصاد على المدى الطويل، وسوف يعود الإنفاق الاستهلاكي إلى الارتفاع تدريجياً.

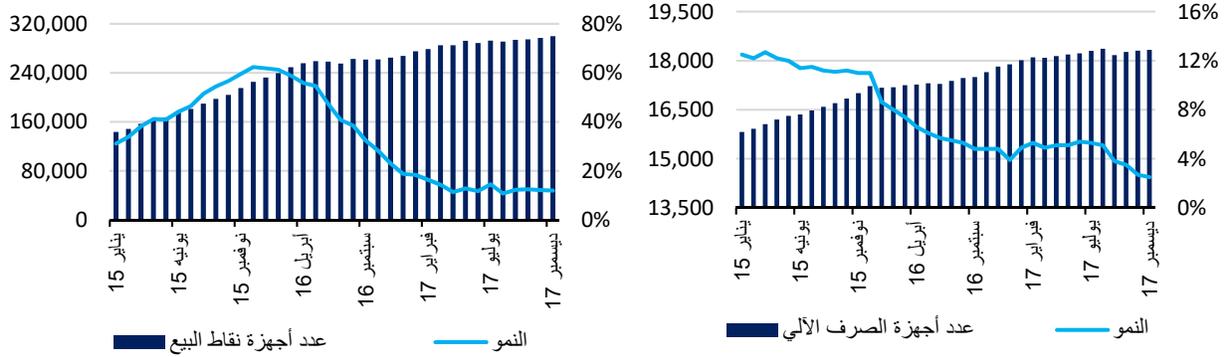
## عمليات نقاط البيع

## اتجاهات السحوبات من مكائن الصرف الآلي



من الممكن أن يكون الارتفاع في عمليات نقاط البيع في الفترة الأخيرة ناتجاً عن ميل المملكة نحو استخدام التكنولوجيا، والذي أدى إلى تزايد تفضيل استخدام البطاقات بدلاً من النقد كوسيلة للدفع. وقد شهدت أعداد أجهزة نقاط البيع التي قامت البنوك السعودية بتركيبها في نقاط البيع خلال العامين ٢٠١٥م و٢٠١٦م نمواً كبيراً، بينما استمر معدل نمو تركيب أجهزة الصرف الآلي على ما هو عليه تقريباً على مدى السنوات القليلة الأخيرة.

## النمو السريع في عدد أجهزة نقاط البيع في العامين ٢٠١٥م و٢٠١٦م



نتج النمو في عمليات تركيب أجهزة نقاط البيع في قطاعات منها على سبيل المثال الأعمدة والمشروبات، والملابس والأحذية، والمطاعم والفنادق – وهي قطاعات تجتذب إنفاقاً مرتفعاً خلال كل زيارة – وبالتالي تهر التوسع في استخدام أجهزة نقاط البيع بدلاً من النقد. ونتوقع تزايد إقبال المستهلكين السعوديين في الفترات القادمة على الوسائل غير النقدية في العمليات، بما في ذلك وسائل الدفع عبر الإنترنت.

إننا نعتقد أن العملية الإصلاحية التي بدأتها حكومة المملكة في عام ٢٠١٧م سوف تستمر في عام ٢٠١٨م وما بعده. ونتوقع أن يؤدي التخفيف التدريجي للقيود الاجتماعية والاقتصادية إلى توسعة السوق المحلية في قطاعات السياحة والترفيه والسلع الاستهلاكية، مما يؤدي ذلك إلى تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي على مدى السنوات القادمة.

## برنامج التحوّل الوطني ٢٠٢٠م: الإجراءات الحكومية تشير إلى تصميم قوي على تنمية الإيرادات غير النفطية؛ غير أن التحديات التي تواجهها المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم قد تزايدت على المدى القصير

جرت إعادة صياغة "برنامج التحوّل الوطني السعودي" في سبتمبر ٢٠١٧م لكي يتناسب بشكل أفضل مع الاحتياجات الاقتصادية والسكانية والتقنية دائمة التغيّر. ولكن على الرغم من التغيرات، استمر التركيز على تحقيق نمو كبير في الاقتصاد غير النفطي من خلال تنفيذ مبادرات في قطاعات السياحة والضرائب والتوطين. وسوف نتناول قطاع السياحة في إطار مناقشتنا للإصلاحات الاجتماعية في قسم لاحق من هذا التقرير.

تم إحراز تقدم في عام ٢٠١٧م نحو تحقيق هدف الدولة المتمثل في خفض الاعتماد على الإيرادات النفطية عبر اتخاذ تدابير مختلفة، اشتملت على فرض ضريبة بنسبة ١٠٠% على منتجات التبغ ومشروبات الطاقة، وضريبة بنسبة ٥٠% على المرطبات في منتصف عام ٢٠١٧م. وقد نتج عن ذلك تحقيق إيرادات إضافية من الضرائب بلغت حوالي ٧,٥ مليار ريال سعودي في النصف الثاني من السنة. وإلى جانب ذلك، تخلل السنة الجديدة ٢٠١٨م فرض زيادة على تعرفه الكهرباء وأسعار البنزين، بالإضافة إلى بدء العمل بضريبة القيمة المضافة. وقد ارتفعت أسعار البنزين بأكثر من ٨٠% للأوكتان-٩١، وبأكثر من ١٢٥% للأوكتان-٩٥، بينما ارتفعت تعرفه الكهرباء للمباني السكنية، والمؤسسات التجارية والزراعية، ومؤسسات الرعاية الصحية، ومؤسسات التعليم الخاص، والمؤسسات الخيرية. وكانت الزيادة الأكبر في تعرفه الكهرباء من نصيب المستهلكين في المباني السكنية، حيث وصل متوسط الزيادة على الأسرة الواحدة إلى حوالي ثلاثة أضعاف. غير أن أسعار الديزل والكيروسين لم ترتفع نظراً لاستخدامهما للأغراض الصناعية والنقل التجاري. وتوضح هذه القرارات تصميم الحكومة على خفض الإعانات وتعديل مزيج الإنفاق بشكل أفضل لدعم نمو القطاع غير النفطي. ونحن نتوقع أن يؤدي فرض تلك الرسوم الإضافية وتنفيذ تلك التدابير إلى المزيد من النمو في الإيرادات غير النفطية في الفترات القادمة. وقد فرضت الحكومة أيضاً رسوماً على الأجانب العاملين في القطاع الخاص وأفراد أسرهم. وقد بدأ العمل بها في يوليو ٢٠١٧م برسم شهري قدره ١٠٠ ريال سعودي على كل فرد من أفراد الأسرة المقيمين تحت كفالة العامل الأجنبي، ومن المقرر رفع هذا الرسم تدريجياً إلى ٤٠٠ ريال سعودي بحلول شهر يوليو ٢٠٢٠م. كذلك بدأت الحكومة بفرض رسم شهري على العمالة الأجنبية اعتباراً من شهر يناير ٢٠١٨م يتوجب على شركات القطاع الخاص سداًه، ويبلغ حالياً ٤٠٠ ريال سعودي للشركات التي يتجاوز فيها عدد العاملين الأجانب عدد العاملين السعوديين، و ٣٠٠ ريال سعودي للشركات التي يعمل فيها عدد من العاملين السعوديين أكبر من عدد العاملين الأجانب، وسوف يرتفع هذا الرسم تبعاً إلى ٨٠٠ ريال سعودي و ٧٠٠ ريال سعودي على التوالي بحلول العام ٢٠٢٠م. وتتوقع الحكومة تحقيق أكثر من ١٣٠ مليار ريال سعودي من هذه الرسوم خلال الفترة من ٢٠١٨م إلى ٢٠٢٠م. ووفقاً لما أوردته الهيئة العامة للإحصاء، فقد غادر أكثر من ٩٤,٠٠٠ عامل أجنبي البلاد خلال الفترة من يوليو إلى سبتمبر ٢٠١٧م. كذلك، وفي إطار الحملة الوطنية ضد مخالف نظام الإقامة والعمل، فقد أوقفت السلطات ٣٣٧,٢٨١ أجنبي منذ نوفمبر ٢٠١٧م، معظمهم لا يحملون رخص إقامة أو تصاريح عمل.

وبينما تؤدي الخطوات الهادفة إلى خفض إعانات الطاقة وفرض رسوم على العمالة الوافدة إلى زيادة إيرادات الدولة، إلا أننا لا بد أن ندرك مخاطر هذه التدابير على الشركات في المدى القصير. فهوامش أرباح الكثير من تلك الشركات، وعلى الأخص الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، سوف تتأثر سلباً نتيجة ارتفاع التكاليف، ولن تكون قادرة على تمرير كامل الزيادة في التكاليف. ويمكن أن تواجه الشركات صعوبات في الالتزام بشروط حصص السعودية، حيث من المرجح أن يطلب الخريجون السعوديون رواتباً أعلى مقارنةً بالعمال الأجانب. ويصعب على أصحاب العمل استبدال العمالة الأجنبية المؤهلة والخيرة بعمالة سعودية حاصلة على درجات مساوية من المؤهلات برواتب مماثلة. وفي المقابل، إذا قامت الشركات بتوظيف سعوديين غير حاصلين على خبرات مساوية، فإنها تحتاج إلى الإنفاق على التدريب. وفي كلتا الحالتين، تتعرض الشركات لزيادة في التكاليف وضغوط على هوامش أرباحها. وتدرس الشركات الكبيرة إمكانيات نقل بعض عملياتها من المملكة إلى دول مجاورة لتخفيض التكاليف.

ومع ارتفاع تكاليف معيشة العمالة الوافدة، إلى جانب فرض الرسوم الجديدة عليها، من المتوقع أن يبدأ العمال الأجانب بطلب رواتب أعلى. كما أن الرسوم على أفراد أسرة العامل الوافد والتي يتوجب سداها كـمبلغ مقطوع عند تقديم طلب إصدار أو تجديد التأشيرة / تصريح الإقامة للمدة المتوقعة لإقامة أفراد الأسرة، تشكل عبئاً على العمالة الوافدة حيث يمكن أن يفضل الكثيرون منهم إعادة أفراد عائلاتهم إلى أوطانهم الأصلية. وسينتج عن ذلك ارتفاع حجم التحويلات وانخفاض حجم الإنفاق داخل المملكة، مما يؤدي بالتالي إلى تراجع إيرادات الدولة المتوقعة. وهذا يمكن أن يؤدي أيضاً إلى تأثير سلبي على القطاع السكني في المملكة. كما يمكن أن تؤدي الرسوم على العمالة الأجنبية في نهاية المطاف إلى إجبار الكثير من العمال الأجانب على مغادرة المملكة، وفي ظل سعي الحكومة لزيادة مشاركة المواطنين السعوديين في القوى العاملة، فإنه يمكن أن تواجه المملكة على مدى السنوات القليلة القادمة نقصاً في العاملين أصحاب الخبرة والكفاءة. ونحن نرى أن الحكومة تحتاج إلى الموازنة بين جهودها الهادفة إلى زيادة فرص العمل للمواطنين دون أن يؤثر ذلك بشكل سلبي على الشركات من خلال تأخير توظيف الوظائف التي تتطلب عمالة ذات خبرة ومستوى عالي من المهارات حتى يتم تدريب السعوديين من قبل العمالة

الوافدة لضمان انتقال سلس للخبرات دون التأثير على جودة العمل. أما بالنسبة للوظائف التي تتطلب مهارات أقل نسبياً، يمكن للحكومة أن تبحث عن تنمية مهارات العمال السعوديين من خلال تزويدهم بالتدريب اللازم. إن الحوار المتكرر مع القطاع الخاص سوف يساعد الحكومة في فهم والتغلب على العقبات التي تواجهها الشركات في تحقيق أهداف التوطين. وعلى المدى الطويل، فإن إصلاح نظام التعليم وإدخال دورات مهنية وبرامج تدريب في المدارس والكليات سوف يُسهل دخول السعوديين إلى سوق العمل.

وحيث بدأ تطبيق ضريبة القيمة المضافة اعتباراً من ١ يناير ٢٠١٨م، بنسبة ٥% على المواد الغذائية والملبوسات والوقود والترفيه والإلكترونيات وفواتير الهاتف والماء والكهرباء. فمن المتوقع أن تضيق هذه الضريبة ٣٥ مليار ريال سعودي إلى خزينة الدولة في عام ٢٠١٨م. حيث تنوي الحكومة إنفاق الإيرادات الإضافية على مشاريع البنية التحتية والتنمية. ومع استحداث ضريبة القيمة المضافة، تسود ضبابية في الوقت الحاضر في أوساط الشركات بشأن مدى تأثيرها. وقد تفاقمت حيرة الكثير من تجار التجزئة بعد الارتفاع الذي شهدته مبيعاتهم في شهر ديسمبر ٢٠١٧م، ومن ثم تراجعها في شهريناير ٢٠١٨م للاستفادة من الأسعار قبل فرض ضريبة القيمة المضافة. ونتوقع أن يؤدي فرض ضريبة القيمة المضافة وزيادة أسعار الوقود إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية، ومن المحتمل أن يؤثر ذلك على استهلاك القطاع الخاص على المدى القصير، ونرى أن الشركات سوف تحتاج إلى ربعي سنة أو نحو ذلك للتكيف مع النظام الجديد. غير أن استحداث ضريبة القيمة المضافة يعتبر خطوة سليمة ضمن مبادرة الحكومة الهادفة إلى خفض الاعتماد على النفط. فإذا استمر النمو الاقتصادي العالمي قوياً واستمرت أسعار النفط في الارتفاع بثبات، يمكن أن يصبح التأثير السلبي لضريبة القيمة المضافة على الطلب مؤقتاً. وإذا استمرت أسعار النفط مرتفعة كما هي اليوم، فمن المتوقع أن يكون تطبيق ضريبة القيمة المضافة في المملكة العربية السعودية سلساً حيث تتميز الحكومة بدرجة أكبر من المرونة لامتناس التأثير السلبي. وحتى ولو كانت هناك بعض المعوقات في المدى القصير نتيجة تطبيق ضريبة القيمة المضافة الجديدة، فإننا نبقي حذرين بشكل إيجابي من أن هذه الخطوة سوف تحقق الكثير نحو تنويع الاقتصاد السعودي والتخفيف من اعتماده على النفط.

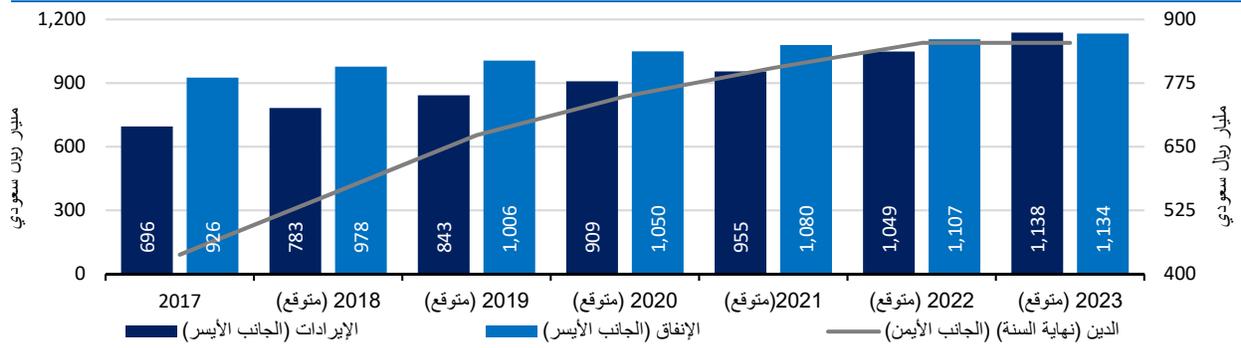
ومن المحتمل أن يؤدي إلغاء الإعانات والزيادة الحادة في أسعار خدمات المرافق العامة والوقود إلى تأثير سلبي على الأسر السعودية ذات الدخل المنخفض والمتوسط. وعليه فقد أعلنت المملكة عن مجموعة من الخطوات للتخفيف من التأثير على الأسر وخفض معدل البطالة بين الشباب السعودي. وكان من أهم هذه الخطوات برنامج "حساب المواطن" وبرنامج توطين الوظائف الذي سبق وأن تناولناه. وقد تم في ديسمبر ٢٠١٧م إقرار برنامج حساب المواطن، وهو برنامج حوالات نقدية يهدف إلى مساعدة الأسر السعودية منخفضة ومتوسطة الدخل على تحمل الزيادة في تكاليف المعيشة، وقد رصدت الحكومة لهذا البرنامج ٣٠ مليار ريال سعودي يتم إنفاقها في عام ٢٠١٨م. وفي فبراير ٢٠١٨م، سددت الحكومة الدفعة الثالثة لبرنامج حساب المواطن والتي بلغت ٢,٢ مليار ريال سعودي، ليرتفع بذلك المبلغ الإجمالي المودع في الحساب حتى اليوم إلى أكثر من ٦ مليار ريال سعودي. وقد حصل حوالي ٤٦% من الأسر والأفراد المستحقين على ٩٢٤ ريال سعودي لكل أسرة ضمن الدفعة الثالثة، كما استفاد حوالي ١١,٦ مليون فرد وأسرة من البرنامج منذ تأسيسه في أواخر عام ٢٠١٧م. وبالإضافة إلى ذلك، تنوي الحكومة إنفاق حوالي ٥٠ مليار ريال سعودي في عام ٢٠١٨م لتغطية الزيادة في تكلفة معيشة المواطنين الناتجة عن رفع أسعار الوقود وضريبة القيمة المضافة، مع سداد دفعة شهرية قدرها ١,٠٠٠ ريال سعودي لكل موظف حكومي ومكافآت بقيمة ٥,٠٠٠ ريال سعودي للمتقاعدين والجنود.

وعلى ذلك فإننا نرى أن برنامج حساب المواطن وبرنامج توطين الوظائف سوف يحققان الكثير نحو تشجيع المستهلك على الإنفاق وتحفيز مشاركة المواطنين في الاقتصاد. غير أن الحكومة تحتاج إلى العمل بحذر والتأكد من عدم مواجهة الشركات لأي معوقات وضغوط شديدة على هوامش أرباحها. حيث نعتقد أن تنفيذ برنامج توطين الوظائف بحرص أكبر يؤدي إلى تأثير إيجابي على فرص العمل وعلى الاقتصاد الوطني بشكل عام على المدى الطويل.

### ميزانية ٢٠١٨م: الإصلاحات الضريبية تؤدي إلى زيادة الإيرادات، والإنفاق الحكومي يحفز النمو

شهدت الميزانية السعودية صعوبات في السنتين الأخيرتين نتيجة لتأثير انخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي وإيرادات الدولة، مما أدى إلى زيادة حادة في العجز المالي، استوجبت اتخاذ تدابير تقشفية نتج عنها انكماش اقتصادي في عام ٢٠١٧م. ولكن نتيجة لانتعاش أسعار النفط في الفترة الأخيرة والتدابير الفعالة التي تم اتخاذها لزيادة الإيرادات غير النفطية، قررت الحكومة إيقاف التدابير التقشفية في ميزانيتها الأخيرة، ورفعت بذلك إنفاقها إلى مستوى غير مسبوق في تاريخ المملكة. أما في جانب الإيرادات، ركزت الميزانية على الإصلاحات مع العناية بالتخفيف من التأثيرات السلبية لتلك الإصلاحات وذلك بضخ المزيد من الإنفاق وتقديم الدعم للشرائح منخفضة ومتوسطة الدخل. ونتوقع أن تؤدي الميزانية التوسعية والتركيز الكبير على تنويع قاعدة الإيرادات إلى تحفيز النمو الاقتصادي في عام ٢٠١٨م وما بعده.

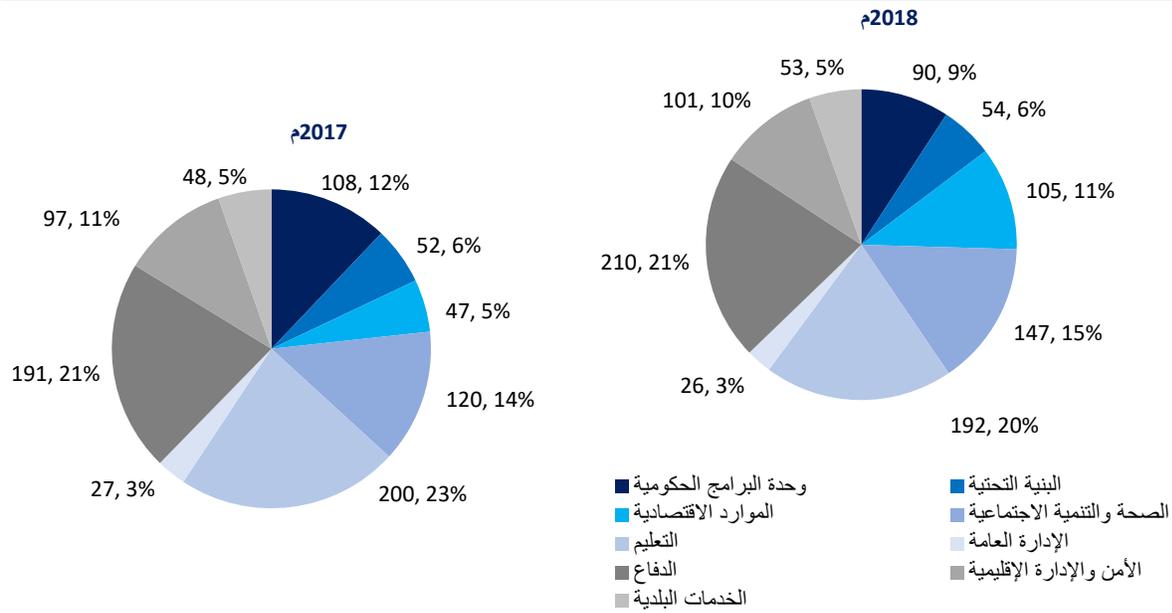
## الإيرادات والإنفاق في المملكة العربية السعودية



المصدر: وزارة المالية

وعلى ما تقدم فإننا نرى أن الإيرادات لعام ٢٠١٨ م ممكنة التحقيق بالنظر إلى الاستقرار المتوقع في أسعار النفط والزيادة في الإيرادات غير النفطية. غير أنه لا يمكن استبعاد حصول نقص في الإيرادات المتوقعة، وعلى الأخص في حالة عدم تحصيل الحكومة للضرائب المستهدفة من الرسوم المفروضة على العمالة الوافدة. وتمثل الزيادة في إجمالي الإنفاق والمقدرة بما يصل إلى ١ ترليون ريال سعودي، شاملةً إنفاق الدولة الاستثماري الإضافي المقدر بحوالي ١٣٣ مليار ريال سعودي - مقسمة بين ٨٣ مليار ريال سعودي من صندوق الاستثمارات العامة و ٥٠ مليار ريال سعودي من الصناديق الوطنية للتنمية - أحد العوامل الإيجابية الرئيسية للاقتصاد الوطني.

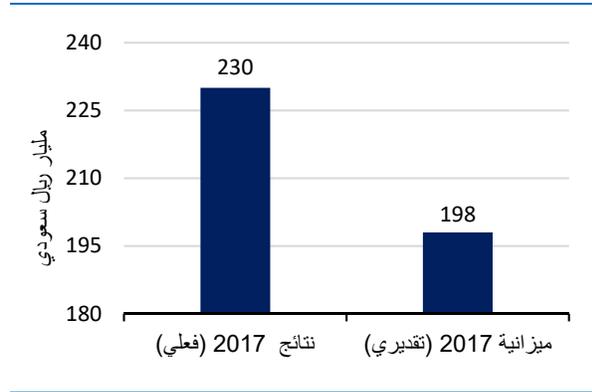
ميزانية ٢٠١٧ م مقارنةً بميزانية ٢٠١٨ م (مليار ريال سعودي، % لعناصر الميزانية)



المصدر: وزارة المالية

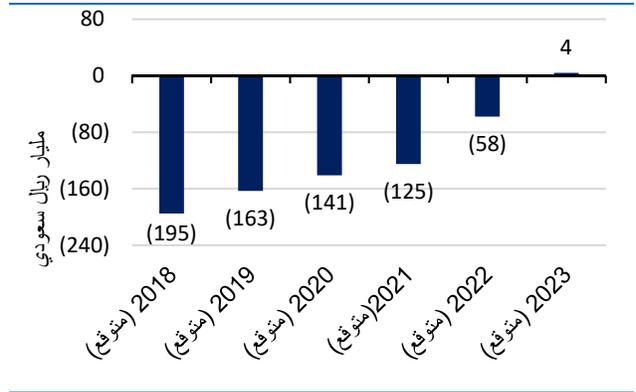
وعلى صعيد آخر، فقد تجاوز الإنفاق العسكري الذي بلغ ٢١٠ مليار ريال سعودي ونسبة ٢١% من إجمالي الإنفاق، الإنفاق على التعليم الذي بلغ ١٩٢ مليار ريال سعودي ونسبة ١٩,٦% من إجمالي الإنفاق، وذلك للمرة الأولى منذ أن بدأت الحكومة السعودية في عام ٢٠١٦م بالإعلان عن حجم ميزانيتها الدفاعية. وهذا يعتبر أمراً مفهوماً نظراً للأهمية القصوى لاحتياجات المملكة الأمنية. ومن بين بنود الإنفاق الكبرى، كان الإنفاق على التعليم في ميزانية ٢٠١٨م أقل مقارنةً بميزانية عام ٢٠١٧م، حيث انتقل التركيز في عام ٢٠١٨م إلى التخفيف من عبء زيادات الضرائب على الاقتصاد. ومن المتوقع أن يرتفع الإنفاق الرأسمالي في ٢٠١٨م بمعدل ١٤,٠% مقارنةً بما كان عليه في العام ٢٠١٧م ليصل إلى ما يقرب من ١٣,٥% من الناتج المحلي الإجمالي السعودي، وهو يشمل الإنفاق على الإسكان والقطاعات التنموية المختلفة والذي يمكن أن يسهم في نمو الاقتصاد وإيجاد فرص العمل.

العجز التقديري مقارنةً بالعجز الفعلي في ٢٠١٧



المصدر: وزارة المالية

(العجز) / الفائض

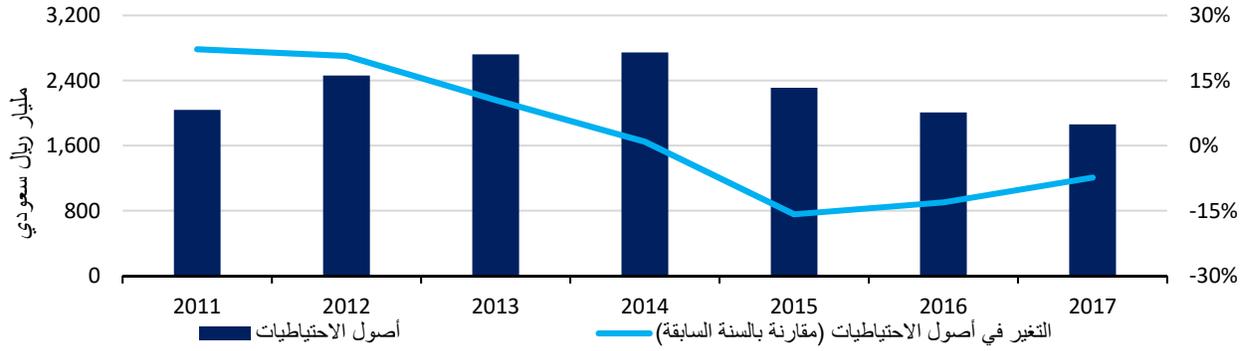


المصدر: وزارة المالية

تتوقع الحكومة أن يصل عجز الميزانية لعام ٢٠١٨م إلى ١٩٥ مليار ريال سعودي ونسبة ٧,٣% من الناتج المحلي الإجمالي، أي أقل من العجز من الناتج المحلي الإجمالي لعام ٢٠١٧م المقدر بنسبة ٨,٩%، وأقل بكثير مقارنةً بنسبة ١٢,٨% من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦م. ومن جهة أخرى، طرحت الحكومة السعودية أربعة إصدارات صكوك شهرية بالريال السعودي على مدى الفترة بين شهري يوليو وأكتوبر، جمعت من خلالها ٤٧ مليار ريال سعودي لمواجهة العجز في ميزانيتها. وبالإجمال، قامت الحكومة السعودية في عام ٢٠١٧م بتمويل العجز الفعلي البالغ ٢٣٠ مليار ريال سعودي (أعلى بنسبة ١٦% من تقديرات الميزانية) من خلال جمع ١٣٤ مليار ريال سعودي من سندات الدين و٧٨ مليار ريال سعودي من مصادرها الداخلية. أما في عام ٢٠١٨م، تنوي الحكومة تمويل عجز ميزانيتها البالغ ١٩٥ مليار ريال سعودي باقتراض ١١٧ مليار ريال سعودي واستخدام حوالي ٧٨ مليار ريال سعودي من احتياطاتها. حيث من المتوقع أن تؤدي خطط الحكومة التوسعية إلى زيادة دينها العام إلى الضعف تقريباً على مدى الفترة من ٢٠١٧م إلى ٢٠٢٣م، وبالتالي تأجيل تحقيق الفائض المستهدف في ميزانيتها من ٢٠٢٠م إلى ٢٠٢٣م. ونتوقع أن تبقى السيولة العالمية متيسرة طيلة عام ٢٠١٨م والذي سيؤدي إلى عدم مواجهة المملكة لكثير من الصعوبات في تمويل عجز ميزانيتها في ٢٠١٨م.

لقد اضطرت الحكومة إلى السحب من احتياطاتها لتمويل العجز المالي في ميزانيتها بسبب الضغوط الناتجة عن تراجع أسعار النفط منذ عام ٢٠١٤م. غير أن التدابير التقشفية التي اتخذتها الحكومة وارتفاع أسعار النفط وزيادة الإيرادات الضريبية بعد فرض الضرائب الانتقائية في منتصف عام ٢٠١٧م، إلى جانب إصدارات الصكوك بالريال السعودي، أدت جميعها إلى تباطؤ كبير في وتيرة استهلاك الاحتياطات في عام ٢٠١٧م مقارنةً بعام ٢٠١٦م.

## تباطؤ استهلاك احتياطات المملكة في العام ٢٠١٧



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

من المتوقع أن تشهد الاحتياطات مزيداً من التراجع في الفترات القادمة نتيجة سحبوات الدولة لتحقيق أهداف إنفاقها. ونرى أن الحكومة سوف تواصل إنفاق أكثر مما هو مخصص في ميزانيتها وذلك بزيادة إيراداتها غير النفطية للعودة إلى مسار نمو اقتصادها الوطني. وبالإضافة إلى ذلك، سوف يشكل الإنفاق الحكومي الهادف إلى التخفيف من تأثير الزيادة في أسعار الوقود وخفض الإعانات المقدمة للمواطنين إلى المزيد من الأعباء على خزينة الدولة. ونحن نعتقد أن هناك مخاطرة حقيقية بأن العجز الفعلي في الميزانية لعام ٢٠١٨ م سوف يتجاوز العجز المتوقع.

### النفط: نتوقع أن تستمر الأسعار مرتفعة طيلة العام ٢٠١٨ م

شهدت أسواق النفط تحولاً جذرياً في عام ٢٠١٧ م بعد اتفاق أعضاء منظمة أوبك وروسيا ودول كبرى أخرى منتجة للنفط على استمرار خفض الإنتاج النفطي في العام الحالي ٢٠١٨ م، مما أدى إلى تراجع المخزونات النفطية واستمرار ارتفاع الأسعار، لتنتهي بذلك فترة فائض العرض النفطي في الأسواق والتي دامت حوالي ثلاث سنوات. وفي يناير ٢٠١٨ م، بلغ متوسط السعر الفوري لخام برنت ٦٩ دولار أمريكي للبرميل، مرتفعاً بحوالي ٥ دولار أمريكي للبرميل مقارنةً بما كان عليه في ديسمبر ٢٠١٧ م، بعد التراجع الثابت في المخزونات النفطية في أسواق الولايات المتحدة والعالم. وقد ارتفعت أسعار خام برنت الشهرية في المتوسط على مدى سبعة أشهر متتالية، ليتجاوز سعر خام برنت الفوري في يناير ٢٠١٨ م مستوى ٧٠ دولار أمريكي للبرميل للمرة الأولى منذ ديسمبر ٢٠١٤ م.

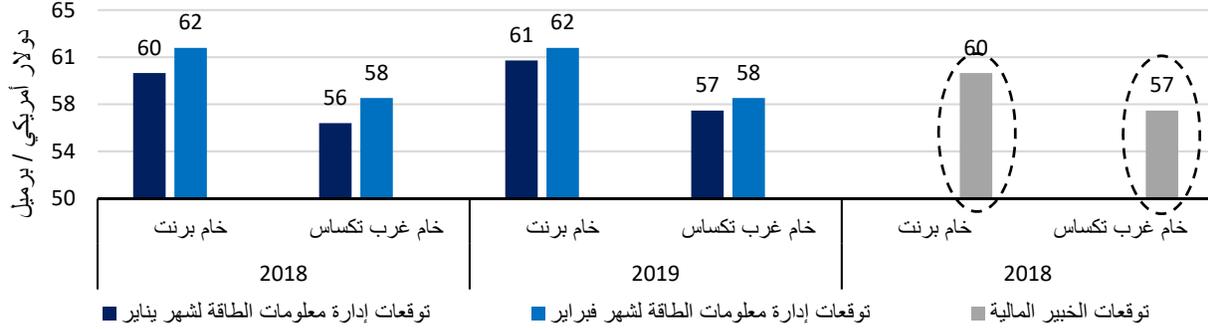
### العقود المستقبلية لخام برنت



المصدر: بلومبرغ

رفعت الإدارة الأمريكية لمعلومات الطاقة في تقريرها الصادر في فبراير ٢٠١٨ م حول التوقعات المستقبلية لأسواق الطاقة على المدى القصير توقعاتها لأسعار النفط الخام مقارنةً بما كانت عليه في تقريرها الصادر في يناير ٢٠١٨ م بمعدل ٢ دولار أمريكي للبرميل ليصل إلى ٦٢ دولار أمريكي للبرميل خام برنت و ٥٨ دولار أمريكي للبرميل خام غرب تكساس. وتتوقع الإدارة أن يكون سعر خام غرب تكساس أقل في المتوسط بمعدل ٤ دولار للبرميل مقارنةً بسعر خام برنت في العامين ٢٠١٨ م و ٢٠١٩ م.

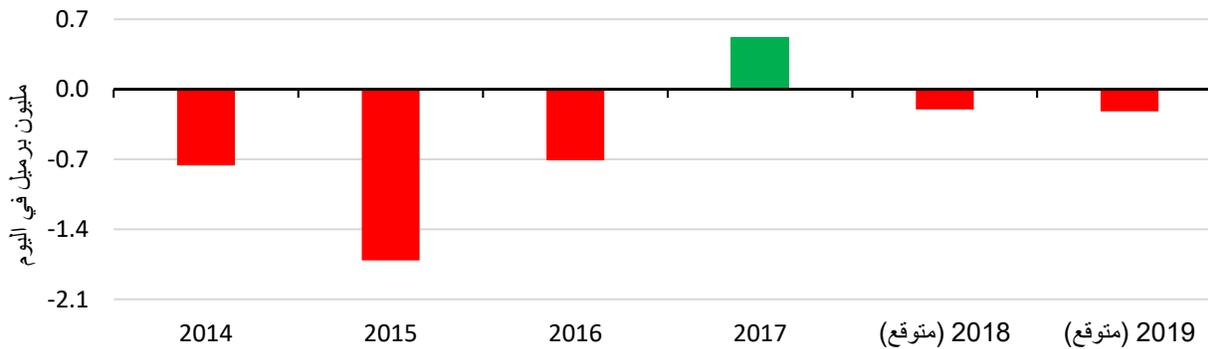
#### الإدارة الأمريكية لمعلومات الطاقة ترفع أسعار النفط المتوقعة لشهر فبراير ٢٠١٨ م



المصدر: تقرير الإدارة الأمريكية لمعلومات الطاقة حول التوقعات المستقبلية لأسواق الطاقة في المدى القصير، يناير وفبراير ٢٠١٨، شركة الخبير المالية

شهد عام ٢٠١٧ م تحوُّلاً في توازن العرض والطلب نتيجة الاتفاق مع دول منظمة الأوبك على خفض الإنتاج النفطي. وقد بلغت نسبة الالتزام بأهداف خفض الإنتاج المتفق عليها بين جميع الدول المشاركة الأعضاء وغير الأعضاء في أوبك ١٠٧% في عام ٢٠١٧ م. غير أن الإدارة الأمريكية لمعلومات الطاقة تتوقع ارتفاع الطلب بوتيرة أبطأ مقارنةً بالعرض في الفترة القادمة – حيث إنها تتوقع في عام ٢٠١٨ م أن يستمر الارتفاع في مستويات الإنتاج الذي شهدته ليبيا في أواخر عام ٢٠١٧ م، وأن يعود حجم الإنتاج الإجمالي لدول منظمة أوبك بحلول عام ٢٠١٩ م إلى المستويات التي كان عليها قبل الاتفاق على خفض الإنتاج.

#### اتجاه التحوُّل في توازن العرض والطلب في السوق العالمية في العام ٢٠١٧ م



المصدر: تقرير الإدارة الأمريكية لمعلومات الطاقة حول التوقعات المستقبلية لأسواق الطاقة في المدى القصير، فبراير ٢٠١٨

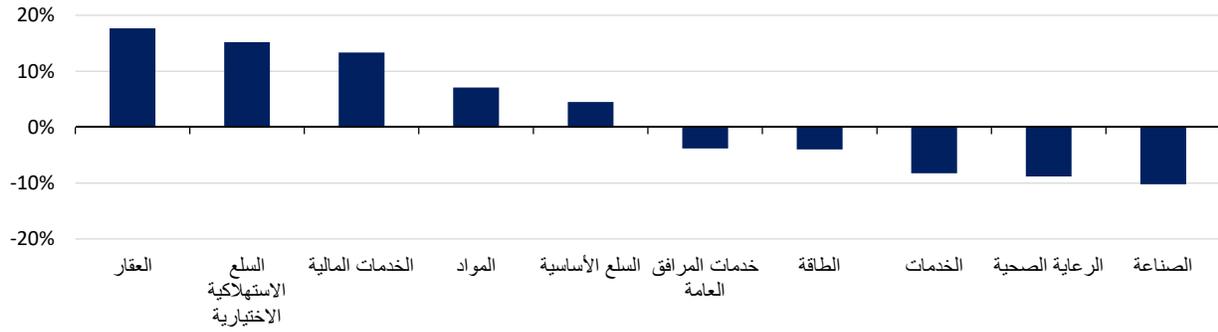
من المتوقع أن يؤدي التحسن في النمو الاقتصادي العالمي إلى دعم أسعار النفط في الفترة القادمة، وعلى الأخص بعد رفع صندوق النقد الدولي مؤخراً لتوقعاته للنمو العالمي إلى ٣,٩% للعامين ٢٠١٨ م و ٢٠١٩ م، أي بزيادة بنسبة ٠,٢% مقارنةً بتوقعاته لشهر أكتوبر ٢٠١٧ م. ويمكن أن يساهم تمديد العمل بشكل ما باتفاق خفض الإنتاج النفطي إلى ما بعد تاريخ انتهائه الحالي في نهاية العام ٢٠١٨ م بناءً على المقترحات التي تقدم بها عدد من وزراء النفط بعد اجتماع لجنة المراقبة التابعة لمنظمة أوبك في يناير ٢٠١٨ م، في توفير المزيد من الدعم لأسعار النفط في عام ٢٠١٨ م. وكان معدل الالتزام بخفض الإنتاج قد وصل في يناير ٢٠١٨ م إلى ١٣٣%. غير أن استمرار نمو إنتاج النفط الصخري الأمريكي يمكن أن يضع سقفاً لأسعار النفط، وبالتالي يمكن ألا تتحقق ارتفاعات كبيرة في الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، فإن التوجه المتشدد للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في سياسته النقدية يمكن أن يساعد على المحافظة على قوة سعر صرف الدولار الأمريكي في عام

٢٠١٨م، مما سيؤثر سلباً على أسعار النفط. ولذلك فإننا نتوقع أن تستمر سوق النفط الخام متقلبة طيلة العام الحالي ٢٠١٨م وأن يبلغ متوسط سعر البرميل حوالي ٦٠ دولار أمريكي.

### الأسواق المالية: نتائج الإصلاحات بدأت تظهر مع بدء تزايد الإقبال على صناديق الاستثمار العقاري المتداولة

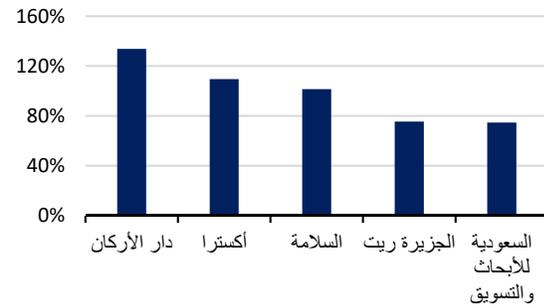
لم تتجاوز مكاسب مؤشر تداول لجميع الأسهم ٢,٠% خلال العام ٢٠١٧م في ظل الضبابية السياسية والاقتصادية واستمرار تأثيرات انخفاض أسعار النفط. ولذلك فإن نظرتنا إيجابية بحذر لعام ٢٠١٨م، ونرى أن السيطرة على حجم العرض في السوق النفطية سوف تستمر، وأن العملية الإصلاحية سوف تتواصل، بما يؤدي إلى دعم الأسواق على الرغم من أن التوترات الجيوسياسية السائدة في المنطقة يمكن أن تؤدي إلى تقلبات ووضع سقف للعوائد التي يمكن تحقيقها.

### إجمالي عوائد القطاعات في سوق تداول - ٢٠١٧م



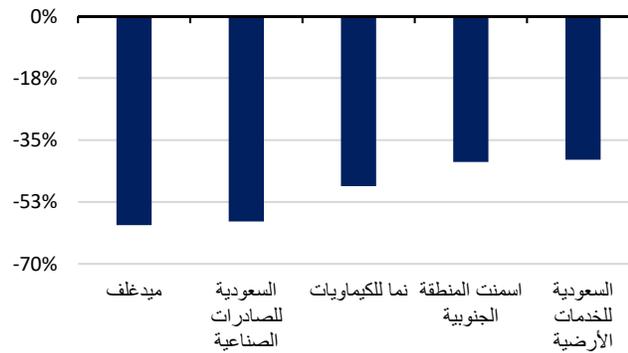
المصدر: بلومبرغ

### الشركات الأعلى أداءً في السوق - ٢٠١٧



المصدر: تداول

### الشركات الأدنى أداءً في السوق - ٢٠١٧



المصدر: تداول

من جهة أخرى، تمت إضافة المملكة العربية السعودية في عام ٢٠١٧م إلى قائمة المتابعة لمؤشر "مورغان ستانلي" للأسواق الناشئة تمهيداً لانضمامها إلى المؤشر، وذلك بعد تنفيذها لعدد من الإصلاحات في السوق المالية على مدى السنوات القليلة الأخيرة تشمل على سبيل المثال لا الحصر التخفيف من القيود على الاستثمارات الأجنبية وإصدار قواعد جديدة لحوكمة الشركات. وقد أدى التخفيف من القيود على الاستثمارات الأجنبية إلى زيادة عدد المؤسسات الأجنبية المؤهلة في المملكة العربية السعودية إلى أكثر من الضعف، حيث وصلت إلى أكثر من ١٢٠ مؤسسة في عام ٢٠١٧م مقارنةً بما كانت عليه في عام ٢٠١٦م. كذلك من المتوقع أن تؤدي حملة مكافحة الفساد في المملكة إلى تحسين الشفافية في السوق بشكل عام في المستقبل وزيادة ثقة المستثمرين في الأسواق السعودية، وبالتالي اجتذاب المزيد

من المستثمرين الأجانب إلى المملكة. ويمكن أن يؤدي احتمال تضمين أسهم ٣٢ شركة سعودية كبرى في المؤشر في المستقبل المنظور إلى إعطاء المملكة وزناً محتملاً في هذا المؤشر بنسبة ٣,٢%. وتوقعت "مورغان ستانلي كابيتال" زيادة وزن المملكة في حال تم طرح شركة «أرامكو» في سوق الأسهم السعودية مع إضافة الشركة إلى المؤشر. وستقوم "مورغان ستانلي كابيتال" بالإعلان عن قرارها في يونيو ٢٠١٨م، على أن تتم عملية الترقية المحتملة على مرحلتين في مايو ٢٠١٩م وأغسطس ٢٠١٩م. ومن المرتقب أن تصل قيمة التدفقات الاستثمارية الواردة إلى السوق المالية السعودية إلى حوالي ١٤٠ مليار ريال، عقب الانضمام الفعلي للمؤشر العالمي، علماً بأن حجم المؤشر من الأموال النشطة وغير النشطة يقدر بقيمة ٦ تريليون ريال. كما تم الإعلان مؤخراً عن ترقية المملكة إلى مؤشر "فوتسي راسل" للأسواق الناشئة، علماً بأن الانضمام سيكون على مراحل بسبب الحجم الكبير للسوق، تبدأ في مارس ٢٠١٩م وتنتهي في ديسمبر ٢٠١٩م. ستكون السوق السعودية الأكبر وزناً في المؤشر بالشرق الأوسط، حيث يبلغ وزنها ٢,٧% من المؤشر، وقد ترتفع هذه النسبة لنحو ٤,٦% في حال تم إدراج شركة "أرامكو". ومن المتوقع أن تصل قيمة التدفقات المالية للسعودية من جراء الانضمام إلى المؤشر إلى حوالي ٢٠ مليار ريال، علماً بأن حجم الصناديق غير النشطة التي تتابع المؤشر يبلغ ٧٥٠ مليار ريال تقريباً.

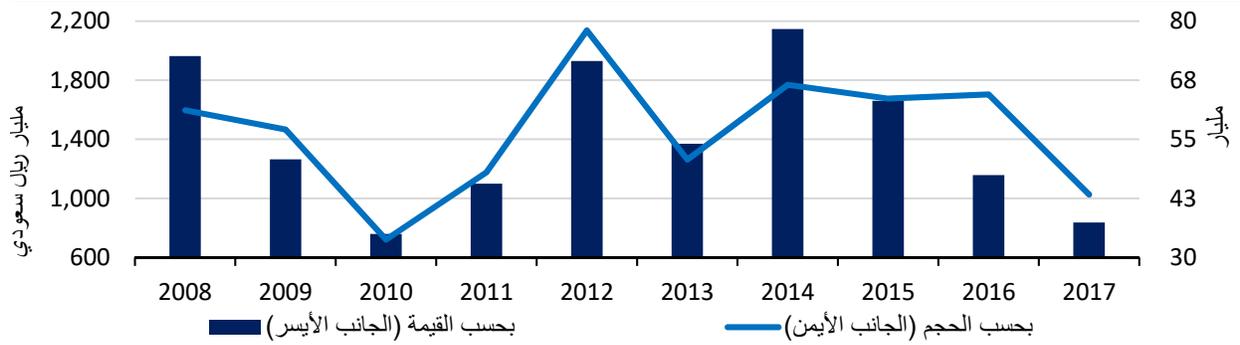
وفي بداية العام الحالي ٢٠١٨م، أعلنت سوق تداول عن تنفيذ إصلاحات إضافية في السوق، تشمل استحداث برنامج صانعي السوق، بالإضافة إلى خطوات للسماح لمديري الأصول بتجميع الأوامر. ومن المتوقع أن يتم تنفيذ المزيد من الإصلاحات على المدى القريب، منها على سبيل المثال إنشاء غرفة مقاصة لإتاحة تداول عقود المشتقات في وقت لاحق من عام ٢٠١٩م، إلى جانب خطة للإدراج المتقابل للأسهم مع بورصات أخرى خليجياً وعالمياً، وهو ما من شأنه تحضير المملكة للفوز بوضع السوق الناشئة.

وبالإضافة إلى ذلك، شهد عام ٢٠١٧م أيضاً الخطوات الأولى نحو الإدراج المحتمل لشركة أرامكو السعودية من خلال طرح أولي للاكتتاب العام يصدر في المستقبل القريب. وبعد تحويل أرامكو في أوائل العام الحالي ٢٠١٨م إلى شركة مساهمة، تسارعت الخطى لإدراجها في السوق المالية. وتقدر قيمة الشركة بحوالي ٧,٥ تريليون ريال سعودي، وسوف تعتبر بذلك أكبر شركة مدرجة من حيث القيمة في العالم. ومن المتوقع أن يساعد بيع حصة ٥% على جمع حوالي ٣٧٥ مليار ريال سعودي، أو ما يعادل حوالي ٢٠% من القيمة الحالية للسوق السعودية. وبالنظر إلى حجم الإصدار، سوف تكون مشاركة المستثمرين الأجانب ضرورية وأساسية لنجاحه، ولذلك فإن الإصلاحات التي جرت مؤخراً في البورصة تهدف إلى طمأننتهم بشأن الاستثمار في المملكة.

إن نجاح طرح الأولي لشركة أرامكو والذي يعتبر الأكبر عالمياً، يمكن أن يوفر مرونة أكبر للحكومة في مساعيها لتعزيز التنوع الاقتصادي، كما يشير بمرحلة جديدة من تدفقات الأموال إلى المملكة. ويعتبر طرح الأولي أساسياً لدعم خطط الحكومة لتحويل صندوق الاستثمارات العامة إلى أكبر صندوق سيادي في العالم. وسيساعد هذا طرح في تضمين المملكة العربية السعودية في مؤشر "مورغان ستانلي" للأسواق الناشئة. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يرتفع وزن المملكة في المؤشر بعد إدراج شركة أرامكو من نسبة ٢,٤% إلى ٤,٠%، والذي قد يكون أكبر من وزن روسيا الذي هو عند ٣,٤%. وعليه، ستحتاج الصناديق الاستثمارية المربوطة بأداء المؤشر إلى رفع حصة استثماراتها في الأسهم السعودية لتصل إلى حوالي ٥٠ مليار ريال سعودي. وفي حال قام المستثمرون النشطون أيضاً بزيادة نسبة استثماراتهم في السوق السعودية تماشياً مع الوزن الجديد للمملكة في المؤشر، سيساعد في رفع القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية إلى السوق السعودية إلى حوالي ٢٥٠ مليار ريال سعودي بحسب التوقعات. وقد أكد مؤخراً المدير التنفيذي لشركة أرامكو، السيد أمين الناصر، أن الشركة مستعدة للإدراج في النصف الثاني من عام ٢٠١٨م، علماً أن القرار النهائي للإدراج لم يتم تحديده بعد، ونتوقع أن يتم تأجيله إلى ما بعد ٢٠١٨م.

ومع ذلك، فهناك تحديات لإدارة تداعيات طرح الأولي لشركة أرامكو، أهمها ضخامة حجم طرح. وللوقوف على ذلك، يجدر الذكر أن قيمة جميع الشركات التي أدرجت في المملكة على مدى السنوات العشر الماضية قد بلغت حوالي ٧٥ مليار ريال سعودي وقت إدراجها، بينما من المتوقع أن يبلغ حجم إدراج شركة أرامكو وحدها ٣٧٥ مليار ريال سعودي. ويمكن أن يؤدي طرح عام بهذا الحجم إلى التأثير على عوامل السوق المحلية. ومن المتوقع أن يقوم المستثمرون المتمرسون بتعديل محافظهم الاستثمارية للتمكن من الاستثمار في أرامكو، وبالتالي يمكن أن يلجؤوا إلى تسهيل جزء من استثماراتهم قبل إدراج الشركة. وقد تراجعت قيمة التداول في سوق الأسهم السعودية من عام ٢٠١٦م إلى عام ٢٠١٧م حيث يمكن أن يؤدي إدراج شركة ضخمة إلى إيجاد بعض التحديات. وبالإضافة إلى ذلك، فإن هناك احتمال بأن تزداد نسبة ارتباط مؤشر السوق بأسعار النفط بشكل كبير، مما يجعل السوق أكثر عرضة للتأثر بتقلبات أسعار النفط، بدلاً من التأثير بتنوع الاقتصاد السعودي. ونحن نرى أن إدراج الشركة في السوق السعودي بالإضافة إلى بورصة أجنبية واحدة أخرى أو أكثر سيساعد في التخفيف من الضغط على السوق المحلية، ويمكن أن يعزز أيضاً مكانة الشركة في الأسواق العالمية.

## سوق تداول - قيمة وحجم عمليات التداول



السنة	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	قيمة المؤشر
السنة حتى تاريخه	7,226.32	7,210.43	6,911.76	8,333.30	8,535.60	6,801.22	6,417.73	6,620.75	6,121.76	4,802.99	
% التغير من بداية السنة حتى تاريخه	0.2%	4.3%	-17.1%	-2.4%	25.5%	6.0%	-3.1%	8.2%	27.5%	-	

المصدر: تداول

وتنوي الحكومة إدراج أسهم أرامكو في سوق الأسهم السعودية، كما تدرس أيضاً إدراجها في بورصات عالمية رئيسية، منها على سبيل المثال نيويورك ولندن وهونغ كونغ. كما أن أحد الخيارات التي تجري دراستها حالياً هو الإدراج الحصري في سوق تداول مع طرح خاص لمستثمر استراتيجي تمهيداً لإصدار طرح أولي للاكتتاب العام في سوق عالمية. غير أن الإدراج في البورصات الأجنبية يمكن أن يعرض الشركة لتكاليف ناتجة عن متطلبات الإفصاح والمطابقة والالتزام الإضافية.

وهناك مبادرة أساسية أخرى للحكومة تتمثل باستحداث صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (ريت)، والتي حظيت بشعبية متزايدة بعد أن قامت هيئة السوق المالية في عام ٢٠١٦م بوضع إطار العمل المطلوب لتداولها في سوق الأسهم. وقد شهدت المملكة حتى ديسمبر ٢٠١٧م إدراج سبعة صناديق استثمار عقاري متداولة في سوق تداول بقيمة سوقية إجمالية بلغت حوالي ٣,٦ مليار ريال سعودي. وتنقسم استراتيجيات الاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري المتداولة في المملكة العربية السعودية بين الاستثمار في فئة أصول محددة والاستثمار في فئات أصول متعددة في المنطقة، منها على سبيل المثال العقارات المكتبية، وعقارات تجارة التجزئة والتعليم والرعاية الصحية والإمداد اللوجستي.

وتتميز سوق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة بإمكانيات كبيرة جداً نظراً للفرص المتاحة في السوق على المدى الطويل. فمن جهة، يجري الترويج للكثير من صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في السوق حالياً بواسطة أشخاص مرخص لهم غير تابعين للبنوك، بعضهم يملك خبرات في إدارة الصناديق العقارية. وقد أتاحت صناديق الاستثمار العقاري المتداولة للأشخاص المرخص لهم غير التابعين للبنوك فرصة زيادة الأصول تحت الإدارة وذلك بزيادة قاعدة عملائها. وسوف يأتي التحول الرئيسي في سوق صناديق ريت من مشاركة المجموعات المصرفية الرئيسية التي تستطيع تهيئة تنوع أكبر للعملاء في السوق وجعل السوق أكثر عمقاً. ونتوقع أن تقوم البنوك بتعزيز قدراتها في السوق العقارية وتوسعة عملياتها في القطاع في المستقبل، وأن تصبح جزءاً من هذه السوق. وسوف يتحدد مستقبل صناديق الاستثمار العقاري المتداولة بناءً على عدد العقارات المستقلة التي يمكن لهذه الصناديق الاستثمار فيها وقدرتها على الدخول في عقود إيجار طويلة الأمد. وتتمثل إحدى الفرص الأخرى المتاحة في أن هيئة السوق المالية قد سمحت باستثمار ما يصل إلى ٢٥% من رأسمال الصندوق في أصول أجنبية أو مشاريع تطوير عقاري أو أسهم شركات عقارية مدرجة. كما أننا نتوقع أيضاً أن يبدأ المشاركون في السوق بالبحث عن فرص استثمارية خارج المدن الكبرى، وزيادة استخدامهم للتمويل لتحسين العوائد. وفي دلالة على تزايد نضوج السوق، أصبحت صناديق الاستثمار العقاري المتداولة اليوم أكثر قدرة على الاستحواذ على أصول بعلاوات أقل نسبياً مقارنةً بالأسعار السابقة، مع استعداد المالكين لبيع أجزاء أكبر من عقاراتهم.

ومن الصعوبات التي واجهت مؤخراً سوق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة هي عدم تغطية الاكتتاب لبعض صناديق الاستثمار العقاري المتداولة التي تم طرحها مؤخراً للاكتتاب العام. وتعود أسباب عدم تغطية الاكتتاب إلى بعض العوامل أهمها تداول وحدات معظم تلك الصناديق بأقل من قيمتها الاسمية بعد الإدراج، بالإضافة إلى تحميل المستثمرين لرسم الاكتتاب، مما جعل المستثمرين

يؤجلون الاستثمار في تلك الصناديق إلى ما بعد الإدراج. كما يوجد هناك اعتقاد بأن الأصول العقارية التي تستثمر فيها تلك الصناديق هي أصول غير جيدة ويرغب مالكوها التخلص منها، علماً بأن تلك الأصول تخضع للدراسات النافية للجهالة وللتقييم من أكثر من جهة واحدة قبل الاستحواذ عليها وذلك للتأكد من نوعية تلك الأصول ومن قيمتها العادلة. ويتوجب على المستثمرين في صناديق الاستثمار العقاري المتداولة أن يدركوا أن رسم الاكتتاب هو حق لمدير الصندوق لتغطية تكاليف الإدراج والتسويق، وأن الاستثمار في العقار هو استثمار طويل الأمد وأن المكاسب تتراكم مع مرور الوقت. ونتوقع المزيد من النضوج لسوق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة مع مرور الوقت وتزايد مشاركة القطاع الخاص في تمويل القطاع العقاري من خلال توفير رؤوس أموال إضافية، بما يتوافق مع الجهود التي تبذلها الحكومة لتحفيز القطاع العقاري.

وعلى صعيد التطورات الأخرى في السوق المالية، أدت الموافقة على قواعد الإدراج في السوق الموازية "نمو" في أوائل عام ٢٠١٧م إلى افتتاح سوق نمو البديلة. وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٧م، بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق نمو ثماني شركات بقيمة سوقية إجمالية تقدر بحوالي ٢,٢ مليار ريال سعودي. حيث تهدف سوق نمو إلى إتاحة فرصة لفئات أوسع من الشركات لإدراج أسهمها في السوق بقواعد إدراج أقل صرامة نسبياً، كما تتيح الفرصة لمدرء صناديق الملكية الخاصة للتخارج من استماراتهم من خلال الإدراج في تلك السوق. وإلى جانب ذلك، وفي إطار الجهود التي تبذلها هيئة السوق المالية لتسهيل دخول المستثمرين الأجانب إلى السوق المالية، سمحت الهيئة لهم في أواخر عام ٢٠١٧م بالحرية التامة للدخول إلى سوق نمو اعتباراً من يناير ٢٠١٨م. ولن يكون المستثمرون الأجانب في سوق نمو ملزمين بعد ذلك التاريخ بالتأهل كمؤسسات استثمار أجنبية، ولكن يستمر التزامهم بالحد الأقصى للملكية الأجنبية للأسهم. ونتوقع أن يؤدي تأسيس سوق نمو وفتح الأسواق المالية أمام الاستثمارات الأجنبية إلى تمكين المملكة من اجتذاب الاستثمارات الأجنبية وإتاحة الفرصة أيضاً للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم للحصول على موارد رأسمالية إضافية لتوسعة أعمالها.

ومن المواضيع التي يكثر الحديث عنها حالياً في القطاع المالي هي تقنية البلوكتشاين Blockchain. ومن المتوقع أن تقوم تلك التقنية بتغيير مجرى عمل القطاع المصرفي من خلال تمكين البنوك من تنفيذ المعاملات بسرعة ودقة أكبر مع تقليل تكاليف المعاملات. وللإستفادة من النجاح الذي حققته تقنية البلوكتشاين Blockchain في مجال تسريع المعاملات وتخفيض التكاليف، وقعت مؤسسة النقد العربي السعودي اتفاقية مع شركة ريبل Ripple للتقنية المالية ومقرها الولايات المتحدة الأمريكية، لمساعدة البنوك السعودية على تحسين شبكة مدفوعاتها وتسريع الحوالات. ووفقاً لشركة موديز، من المحتمل أن تساعد تلك الاتفاقية في توفير ما بين ٧٥٠ إلى ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي سنوياً على القطاع المالي. كما تعمل مؤسسة النقد العربي السعودي مع البنك المركزي الإماراتي على تقنية البلوكتشاين blockchain لإصدار عملة رقمية جديدة يتم قبولها في المعاملات بين البلدين.

أما على الصعيد العالمي، فقد حققت أسواق الأسهم مكاسب قوية في عام ٢٠١٧م، حيث أدى النمو الاقتصادي العالمي الأفضل من المتوقع وتراجع معدل التضخم إلى تحسين إقبال المستثمرين. وقد ارتفعت الأسواق العالمية إلى مستويات جديدة غير مسبوقة في ظل مناخ استثماري قليل التقلبات تعززه أرباح الشركات القوية والأداء الإيجابي عموماً على مستوى الاقتصاد الكلي. كما شكّل قيام الرئيس الأمريكي دونالد ترامب بخفض الضرائب كما كان متوقعاً في الولايات المتحدة الأمريكية في ديسمبر ٢٠١٧م، محفزاً أيضاً للمكاسب التي حققتها الأسهم العالمية. وإلى جانب ذلك، استفادت السوق الصينية والأسواق الناشئة الأخرى أيضاً من النمو العالمي العام. وقد رفع الاحتياطي الفدرالي الأمريكي أسعار فائدته الأساسية ثلاث مرات خلال عام ٢٠١٧م، كما بدأ بالتخفيف من برنامج التيسير الكمي. أما في العام الحالي ٢٠١٨م، يتوقع الاحتياطي الفدرالي الأمريكي رفع أسعار الفائدة ثلاث مرات أخرى، وفي حالة بدء الضغوط التضخمية بالظهور، يمكن أن نرى تشديداً للسياسة النقدية بوتيرة أسرع من المتوقع. ويمكن أن يؤدي هذا إلى ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي وارتفاع عوائد السندات، بما يؤثر سلباً على أسواق الأسهم. وعلى الرغم من المخاوف من أن القيم السوقية المرتفعة حالياً يمكن أن تنطوي على مخاطر تراجع في أسواق الأسهم العالمية، حيث من المرجح أن تؤدي توقعات ارتفاع أرباح الشركات بعد خفض الضرائب الأمريكية إلى المحافظة على استمرار إقبال المستثمرين.

### الإصلاحات الاجتماعية: السياحة مجال تركيز رئيسي

تهدف جهود المملكة في مجال الإصلاحات الاجتماعية إلى تطوير قطاعات السياحة والترفيه، وتوسعة الأسواق الاستهلاكية. ومن المتوقع أن تؤدي المبادرات الخاصة بالمرأة إلى توسعة السوق الاستهلاكية وتحفيز النمو من خلال مشاركتها في سوق العمل. وقد رصدت الهيئة السعودية للسياحة والتراث الوطني في مطلع عام ٢٠١٧م مخصصات بقيمة ٣ مليارات ريال سعودي للإنفاق على مدى ثلاث سنوات على مشاريع فندقية وسياحية في المملكة، بهدف اجتذاب ١,٥ مليون سائح للسياحة غير الدينية بحلول عام ٢٠٢٠م.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن المشاريع الجديدة على ساحل البحر الأحمر والواجهة المائية لمدينة جدة وبناء المدينة الضخمة ميجا سيتي "نيوم" تهدف جميعها إلى إيجاد فرص عمل وتحفيز الناتج المحلي الإجمالي السعودي. فإن مشروع "نيوم" والذي تقدر تكلفته بقيمة

١,٨٧٥ مليار ريال سعودي ويمتد عبر حدود شمال غرب المملكة العربية السعودية إلى الأردن ومصر، سيتم تغذيته بالكامل بطاقة الرياح والطاقة الشمسية. وسيتم تصميم منطقة المشروع التي تبلغ مساحتها ٢٦,٥٠٠ كيلومتر مربع كمنطقة تجارية اقتصادية مستقلة تخضع إلى أنظمة وتشريعات مستقلة، بما في ذلك قوانين الضرائب والجمارك وقوانين العمل، وستكون مركزاً للعديد من الصناعات المجدية ومنها على سبيل المثال التقنية الحيوية، والصناعات الغذائية، والصناعات التحويلية المتقدمة، والترفيه. كما سيسهل الموقع الاستراتيجي للمشروع لأن يصبح مركزاً عالمياً يربط آسيا وأوروبا وأفريقيا. ومن المتوقع أن يتميز المشروع بأحدث التقنيات ويهدف إلى إلهام "جيل جديد من المدن" تعتمد بالكامل على الطاقة النظيفة. وتطمح المملكة إلى أن يكون مشروع "نيوم" الأكثر أماناً وكفاءةً وتوجهاً نحو المستقبل، وأفضل مكان للعيش والعمل. ومن المتوقع الانتهاء من المرحلة الأولى من المشروع بحلول عام ٢٠٢٥.

أما مشروع البحر الأحمر والمتوقع أن يبدأ بناؤه في أواخر عام ٢٠١٩م، تم تصميمه لتطوير المنطقة وتحويلها إلى وجهة سياحية عالمية. ومن المقرر أن يتم إنجاز المرحلة الأولى من المشروع بحلول العام ٢٠٢٢م. وكان من الصعب تصور مثل هذه المشاريع التنموية قبل بضعة سنوات فقط، مما يعطينا ثقة كبيرة بأن المملكة على وشك البدء بحقبة جديدة من التنمية. كما تخطط الحكومة أيضاً لبناء مدينة ترفيهية فريدة من نوعها وعلى مستوى عالمي في القدية. ويمكن أن يؤدي رفع الحظر مؤخراً على دور السينما إلى بناء حوالي ٣٠٠ صالة عرض سينمائي على مدى السنوات العشر القادمة.

أما خطط تطوير مدينة الفيصل الواقعة غرب مكة المكرمة، فتشمل بناء وحدات سكنية ومراكز ترفيه ومطار وميناء بحري. ومن المتوقع أن تضم المدينة حوالي ٩٩٥,٠٠٠ وحدة سكنية تستوعب حوالي ٦,٥ مليون نسمة بحلول عام ٢٠٥٠م، وتؤدي إلى إيجاد ١ مليون فرصة عمل في المنطقة في قطاعات منها الرعاية الصحية والتعليم والتكنولوجيا والخدمات. وسوف يتفوق برج جدة المتوقع إنجازه في عام ٢٠١٩م على برج خليفة كأعلى مبنى في العالم، بارتفاع يزيد عن ١,٠٠٠ متر، وبتكلفة بناء تقدر بحوالي ٥,٦ مليار ريال سعودي، ليشكل معلماً سياحياً رئيسياً. ونرى أن هذه المشاريع سوف تصبح بعد إنجازها معالم بارزة توفر فرص العمل وتلبي الاحتياجات الترفيهية والثقافية والاجتماعية لأجيال المستقبل وتحفز الإنفاق الاستهلاكي.

يعتمد قطاع الضيافة والسياحة اليوم على الحجاج الوافدين إلى مكة المكرمة والمدينة المنورة، وفعاليات الشركات والترفيه والتي تتركز داخل مدينة الرياض أو في محيطها. ومن المرجح أن يؤدي تطوير حي الملك عبد الله المالي والمدينة الترفيهية إلى تحفيز الطلب على الفنادق في الرياض الناتج عن فعاليات الشركات والأنشطة الترفيهية. ومن المتوقع أن ينمو عدد غرف الفنادق ذات الأسماء المعروفة في مكة المكرمة بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة ١٨% تقريباً على مدى الفترة من ٢٠١٤م إلى ٢٠١٩م وعلى الأخص لتلبية طلب الحجاج المتزايد. وقد أعلنت شركات كبرى منها مجموعة جميرة وإعمار للضيافة وشركة فور سيزنز عن خطط لزيادة تواجدتها في المنطقة.

وفي إطار الجهود الهادفة إلى دعم السياحة الدينية، قام صندوق الاستثمارات العامة في ٢٠١٧م بتأسيس شركتين للتطوير العقاري بهدف زيادة الطاقة الاستيعابية لمكة المكرمة والمدينة المنورة لاستقبال أعداد أكبر من الحجاج والمعتمرين. ويهدف المشروع إلى بناء حوالي ٧٠,٠٠٠ غرفة فندقية جديدة و ٩,٠٠٠ وحدة سكنية في مكة المكرمة، و ٨٠,٠٠٠ غرفة فندقية و ٥٠٠ وحدة سكنية في المدينة المنورة، بما يمكن أن يساهم بحلول العام ٢٠٣٠م بحوالي ٨ مليار ريال سعودي سنوياً من الناتج المحلي الإجمالي السعودي. ونحن نعتقد أنه نظراً للتكلفة الباهظة جداً للأراضي المحيطة بالبحرين، ينبغي على الحكومة دراسة تمديد إيجارات الأراضي لفترات تزيد عن ٥٠ سنة من أجل اجتذاب المزيد من شركات الفنادق العالمية وتحفيزها على توظيف استثمارات ضخمة. ومن المسائل الأخرى التي تعترض تطوير المشاريع في محيط مكة المكرمة الارتفاعات الكبيرة جداً للعقارات الحديثة التطوير والتي أثرت على قيم العقارات المحيطة بهذه المواقع. ويجب على الحكومة دراسة جميع الجوانب لتفادي التعرض لمثل هذه الصعوبات.

ومن جهة أخرى، قررت الحكومة إصدار عدد أكبر من تأشيرات الحج والعمرة وزيادة المشاريع بالتزامن مع زيادة الطاقة الاستيعابية للمطارات وافتتاح خط قطار الحرمين السريع، بما يتيح زيادة عدد السياح الدينيين القادمين، ويحفز سوق السياحة في السنوات القادمة. وسوف يؤدي قرار الحكومة البدء بإصدار تأشيرات سياحية اعتباراً من الربع الأول للعام الحالي ٢٠١٨م إلى خفض اعتماد المملكة على السياحة الدينية الموسمية. ومن المتوقع أن تؤدي هذه الخطوة إلى اجتذاب الزوار الدوليين والخليجيين إلى المملكة والمساهمة في تطوير أماكن سياحية جديدة.

وإلى جانب ذلك، سوف تساعد الإصلاحات المتعلقة بالمرأة على تطوير الأسواق الحالية وإيجاد شرائح استهلاكية جديدة مع مرور الوقت. وسوف يؤدي السماح للمرأة بقيادة السيارة إلى فتح سوق السيارات أمام ما يزيد عن ٦ ملايين أنثى تتراوح أعمارهن بين ٢٥ و ٦٤ سنة. ومن المتوقع أن يساهم تشجيع المرأة على زيادة مشاركتها في سوق العمل وحضور مباريات كرة القدم والحفلات الموسيقية في زيادة الإنفاق على الترفيه وتناول المأكولات في المطاعم، بما يساعد على النمو الاقتصادي ويؤدي أيضاً إلى تغيير ثقافي على مستوى المملكة. وفي تطور

آخر، أصبحت المملكة أول دولة تمنح الجنسية لروبوت "صوفيا" في أكتوبر ٢٠١٧م، والتي اختارها برنامج الأمم المتحدة الإنمائي لتحمل لقب أول "بطل للابتكار"، وأول مواطن آلي يحصل على أي لقب من الأمم المتحدة.

## صندوق الاستثمارات العامة – محفّز لقطاع الاستثمار في الأسهم الخاصة في المملكة العربية السعودية

يعتبر قطاع الاستثمار في أسهم الشركات الخاصة في المملكة العربية السعودية صغيراً نسبياً مقارنةً بالمعايير العالمية. ولكن من المتوقع أن يؤدي الدور المتزايد الذي يقوم به صندوق الاستثمارات العامة إلى تحفيز النشاط الاستثماري وإيجاد فرص للاستثمار في الأسهم الخاصة في المملكة. وتنوي الحكومة زيادة حجم صندوق الاستثمارات العامة إلى ١,٥ ترليون ريال سعودي بحلول عام ٢٠٢٠م لأداء دور محوري في الخطط الوطنية الإصلاحية والاستثمارية. ويخطط الصندوق من خلال برنامجه للفترة من ٢٠١٨م إلى ٢٠٢٠م لإيجاد ٢٠,٠٠٠ فرصة عمل مباشرة، أكثر من نصفها للعمالة الماهرة، وحوالي ٢٥٦,٠٠٠ فرصة عمل في قطاع البناء والإنشاءات بحلول العام ٢٠٢٠م من خلال الاستثمار في قطاعي العقار والبنية التحتية. وقد حقق صندوق الاستثمارات العامة شهرةً عالميةً باستثماره ٢٤٣,٨ مليار ريال في صندوق بلاكستون Blackstone للبنية التحتية وصندوق سوفت بانك Softbank للتكنولوجيا. ويملك الصندوق أيضاً استثمارات في بعض أكبر الشركات السعودية، منها شركة الاتصالات السعودية، وشركة التعدين العربية السعودية، والبنك الأهلي التجاري، ويمكن أن يصبح أحد أقوى صناديق الثروة السيادية في العالم.

كان آخر مشروع تمويل لصندوق الاستثمارات العامة هو تأسيس شركة جديدة للاستثمار في قطاع الترفيه برأسمال قدره ١٠ مليار ريال سعودي. وسوف تستثمر هذه الشركة في عدة مشاريع في المملكة، منها مشروع مجمع ترفيهي يبدأ تنفيذه في عام ٢٠١٩م. كما أنها سوف تعمل أيضاً على الدخول في شركات لتوسعة نطاقها وتنويع منتجاتها الترفيهية. ومن المتوقع أن تتمكن مشاريعها الجديدة من اجتذاب أكثر من ٥٠ مليون زائر سنوياً وإيجاد أكثر من ٢٢,٠٠٠ فرصة عمل في المملكة بحلول عام ٢٠٣٠م، تساهم بحوالي ٨ مليار ريال سعودي في الناتج المحلي الإجمالي. وكان صندوق الاستثمارات العامة قد أسس في عام ٢٠١٧م صندوق الصناديق، وهو آلية استثمارية جديدة برأسمال ٤ مليار ريال سعودي لتمكين القطاع الخاص من خلال الاستثمار في صناديق الاستثمار في رأس المال الجريء وأسهم الشركات الخاصة بهدف توفير رؤوس الأموال للمنشآت المحلية الصغيرة والمتوسطة الحجم. ونتوقع أن يهيء صندوق الصناديق مناخاً إيجابياً في المملكة للاستثمار في أسهم الشركات الخاصة ورأس المال الجريء.

إلى جانب ذلك، من المرجح أن تستقطب خطة الحكومة للخصخصة والاستثمار الاهتمام على المستويين المحلي والعالمي. وتسعى المملكة في المرحلة التالية من خطتها التنموية إلى اجتذاب استثمارات أجنبية. ويتزايد اليوم عدد بنوك الاستثمار الغربية وشركات الاستثمار في الأسهم الخاصة التي تقوم بإنشاء فروع لها في المملكة، ومنها KKR، وسي تي جروب، وغولدمان ساكس، وكريديت سويس، وغيرها. كما أكدت بلاك روك Blackrock نيتها في فتح مكتب لها في المملكة، وتنوي بلاكستون ذلك أيضاً.

وبالإضافة إلى ذلك، سوف تتيح سوق نمو مع مرور الوقت لشركات الاستثمار في الأسهم الخاصة فرصاً للتخارج من استثماراتها باتباع إجراءات إدراج سهلة نسبياً. وكما ورد آنفاً، تعتمد سوق نمو قواعد أقل صرامة، حيث يمكن أن تتيح لشركات الاستثمار في الأسهم الخاصة إمكانية إدراج شركات صغيرة الحجم نسبياً وبشروط محدودة فيما يتعلق بالبنية التحتية والإفصاحات المالية والحوكمة المؤسسية. وفي سوق الاندماج والاستحواذ الضعيفة نسبياً اليوم، يشكل التخارج من خلال الإدراج في سوق نمو بديلاً جذاباً لشركات الاستثمار في الأسهم الخاصة.

عززت الإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية والخطط الاستثمارية التي أعلنتها الحكومة في عام ٢٠١٧م التزام الحكومة برؤيتها الهادفة إلى التحول إلى اقتصاد قائم على الاستثمار. وتشمل القطاعات الرئيسية التي يتوقع أن تجتذب الاستثمارات الأجنبية في الأسهم الخاصة في المملكة، وتستفيد منها قطاعات تجارة التجزئة، والتعليم، والرعاية الصحية، والسياحة، والترفيه. كما نتوقع تزايد الاهتمام الخارجي بالاستثمار في المملكة نتيجةً لاحتمال تضمين المملكة العربية السعودية في مؤشر مورغان ستانلي كابيتال إنترناشونال للأسواق الناشئة، وأن يؤدي قرار السماح بالملكية الأجنبية بنسبة ١٠٠% في قطاعي الرعاية الصحية والتعليم إلى إتاحة فرص استثمارية كبيرة واجتذاب استثمارات ضخمة من مديري الصناديق في إطار الخصخصة الحكومية المقررة. ومن القطاعات الأخرى التي شهدت الكثير من النشاط مؤخراً قطاع التجارة الإلكترونية. ففي عام ٢٠١٧م، استحوذت أمازون على موقع Souq.com والذي غالباً ما يوصف بأنه أمازون الشرق الأوسط، في صفقة قيمتها ٢,٢ مليار ريال، بينما اشترت شركة التجزئة الإلكترونية Noon حصة سيطرة في منافستها Namshi لقاء حوالي ١,١ مليار ريال. ومن جهة أخرى، استحوذ ائتلاف من المستثمرين السعوديين على جلاموكس الشرق الأوسط، وهي خدمة اشتراك إلكترونية لمستحضرات التجميل مقرها دبي، تسعى إلى التوسع في المملكة العربية السعودية وسائر دول مجلس التعاون الخليجي. وقد سبق وأن تناولنا في قسم سابق من هذا التقرير فرص الاستثمار في القطاع السياحي في المملكة. وكانت بلومبرغ قد أعلنت في نوفمبر ٢٠١٧م أن مجموعة سوفت بنك اليابانية تنوي استثمار أكثر من ٩٠ مليار ريال سعودي على مدى السنوات القليلة القادمة، جزء منها في مشروع نيوم، وجزء آخر في قطاع الكهرباء.

مقارنة بالفرص الكبيرة التي تنشأ في المملكة، يبدو مناخ الاستثمار العالمي في الأسهم الخاصة صعباً إلى حد ما، وعلى الأخص بسبب ارتفاع القيم السوقية نتيجة لسهولة الحصول على السيولة. وعلى الصعيد العالمي، كان الأداء في عام ٢٠١٧ متوافقاً مع اتجاه التعافي الذي نشهده اليوم في سوق الأسهم الخاصة العالمية منذ الأزمة المالية عام ٢٠٠٨م. ومن المتوقع أن يرتفع جمع رؤوس الأموال إلى مستويات جديدة غير مسبوقة في العام الحالي ٢٠١٨م، حيث تشير البيانات إلى أن شركات الاستثمار في الأسهم الخاصة قد جمعت ٦٣٧,٣ مليار دولار أمريكي كما جاء في نهاية عام ٢٠١٧م، بارتفاع بنسبة ٥% مقارنةً بالسنة السابقة. وقد استمر الإقبال على صناديق الاستثمار في الأسهم الخاصة ليصل إلى حوالي ٤٧% من مجموع رؤوس الأموال التي تم جمعها.

تسود بضعة اتجاهات رئيسية في سوق الاستثمار في الأسهم الخاصة العالمية نبرزها كما يلي:

- القيم المرتفعة: مع تزايد قوة أسواق الأسهم العالمية على مدى السنوات القليلة الأخيرة، ارتفعت قيم الأصول وأجبرت مديري الصناديق على بذل جهود أكبر في البحث عن صفقات استثمارية مجزية.
- السيولة المرتفعة لا تزال تحفز المنافسة على الصفقات الاستثمارية: يقدر حجم سيولة صناديق الأسهم الخاصة العالمية بما مجموعه ٦٣٣,٨ مليار دولار أمريكي كما في نهاية عام ٢٠١٧م، أي أعلى بنسبة ١٣,٠% مقارنةً بما كان عليه في نهاية عام ٢٠١٦م. ومع ارتفاع حجم سيولة هذه الصناديق، من المتوقع أن تشدد المنافسة على الأصول الاستثمارية المجزية.
- اشتداد المنافسة من الشركات الغنية بالسيولة النقدية: تدفع قيم الأسهم المرتفعة والميزانيات العمومية القوية الكثير من الشركات على دراسة فرص لتنمية عملياتها غير الأساسية. ومن أبرز الصفقات التي لم يتم إغلاقها السنة الماضية عرض شركة كرافت هاينز شراء شركة يونيفلر بي أل سي بقيمة ١٤٣ مليار دولار أمريكي. وعلى الرغم من فشل الصفقة، فإننا نرى أنها يمكن أن تكون من بوادر ما سوف يأتي في المستقبل، مع احتدام المنافسة بين شركات الاستثمار في الأسهم الخاصة على الاستحواذ على شركات أخرى.

وفي الفترات القادمة، نتوقع أن تبقى السيولة العالمية متيسرة على الرغم من تشديد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لسياسته النقدية إلى حد ما. وفي ظل هذا المناخ العالمي، نرى أن فرص الاستثمار التي تتيحها السوق السعودية على مدى السنوات العشر القادمة تعتبر جذابة، وسوف تتمكن صناديق الاستثمار في المملكة من الاستحواذ على شركات جيدة بأسعار معقولة.

## الحكومة تتدخل لإنعاش القطاع العقاري السعودي

استمر تراجع القطاع العقاري السعودي طيلة عام ٢٠١٧م بعد أن شهد تباطؤاً في عام ٢٠١٦م، حيث أدت معدلات الإشغال المنخفضة في معظم فئات الأصول إلى تراجع تدريجي في أسعار الإيجارات. وإلى جانب أسعار النفط المنخفضة، استمر تأثر الطلب بالتمويل المحدود وقلة الأراضي المطورة. وفي ظل التباطؤ الذي يواجهه القطاع المحلي، أخذت الشركات تبحث أيضاً عن أسواق خارجية للتوسع.

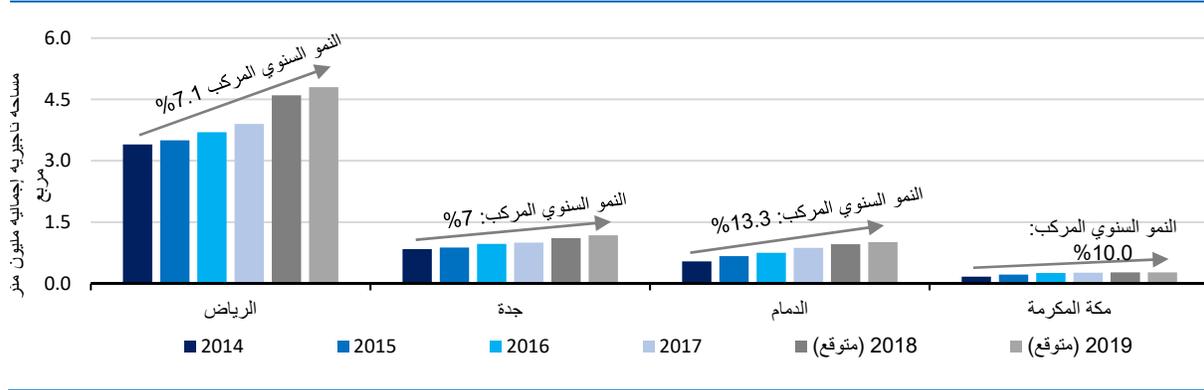
وبناءً على ذلك أطلقت الحكومة عدة مبادرات لمواجهة الصعوبات التي يشهدها القطاع العقاري، منها ضريبة الأراضي البيضاء وبرامج السكن الميسر، وغيرها والتي من المتوقع أن تؤدي إلى تحسين وفرة الأراضي وخفض أسعارها، وبالتالي تحفيز الطلب في المستقبل. ووفقاً لتقرير أصدرته مؤخراً جونز لانغ لاسال، يبدو أن ضريبة الأراضي البيضاء تحقق التأثير المطلوب، مع تزايد واضح في الاهتمام في التطوير وانخفاض بنسبة ١٨,٥% في متوسط أسعار الأراضي في أربع مدن هي الرياض وجدة والدمام ومكة المكرمة في عام ٢٠١٧م. وقد وزعت وزارة الإسكان السعودية ١٨,٠٠٠ وحدة سكنية ميسرة في الرياض خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٧م، وتجري الوزارة حالياً مباحثات مع مستثمرين من آسيا لبناء مليون وحدة سكنية منخفضة التكلفة على مدى السنوات الخمس القادمة. وفي يناير ٢٠١٨م، بدأت وزارة الإسكان وصندوق التنمية العقارية بتنفيذ أول دفعة من برنامج سكني ٢، الذي يشمل على إنشاء ٣٠٠,٠٠٠ وحدة سكنية ومنتجات تمويل، تشمل تقديم وحدات سكنية وأراضي سكنية وقروض مدعمة للمواطنين. ونرى أن ضريبة الأراضي البيضاء سوف تؤدي إلى زيادة حجم عرض الأراضي وتساعد الحكومة على تنفيذ برنامج السكن الميسر.

وقد أظهر القطاع الخاص أيضاً اهتماماً كبيراً بالسوق العقارية السعودية، وسوف تنفق الحكومة أكثر من ٥٩ مليار ريال سعودي حتى عام ٢٠٢٠م بالتعاون مع القطاع الخاص لتوفير القروض السكنية للمواطنين بأسعار فائدة ميسرة. وتقدم الحكومة في الوقت الحاضر ٦٥% تقريباً من مجموع القروض، وهي تسعى إلى تحفيز مشاركة القطاع الخاص في سوق الرهن العقاري. ووفقاً للاتحة الإسكان المعدلة، أعلنت مؤسسة النقد العربي السعودي عن خطط لإلغاء الرسوم الإدارية بما يسمح لأصحاب قروض الرهن العقاري بالانتقال من مقرض إلى آخر دون تكبد أي تكلفة إضافية. كذلك أعلنت الهيئة العامة للزكاة وضريبة الدخل أنها لن تفرض أي ضريبة قيمة مضافة على قروض الرهن العقاري وعقود الإيجار الموقعة قبل ١ يناير ٢٠١٨م. وسوف تقوم الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري بضح سيولة إضافية في سوق التمويل العقاري لتوسعة السوق بأكثر من ٧٠% ليصل إلى ٥٠٢ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٣٠م. وهذه الإصلاحات متوافقة

مع استراتيجية الحكومة الهادفة إلى زيادة ملكية المواطنين السعوديين للوحدات السكنية من ٥٠% إلى ٦٠% بحلول عام ٢٠٢٠م وإلى ٧٠% بحلول عام ٢٠٣٠م.

إلى جانب ذلك، يبدي المستثمرون العالميون اهتماماً أيضاً بالسوق العقارية السعودية. ولربما يعتبر مشروع ضاحية الفرسان السكني في الرياض بقيمة ٧٥ مليار ريال سعودي والذي سوف يتم تنفيذه بواسطة دايوو للهندسة والإنشاءات وشركة هانوا للهندسة والإنشاءات وشركة عبر المملكة السعودية، أكبر مشروع ينفذه القطاع الخاص في المملكة. وسوف يشهد المشروع قيام الائتلاف ببناء مدينة سكنية يبلغ عدد سكانها ١٠٠,٠٠٠ نسمة. ومن المتوقع أيضاً أن تؤدي المشاريع الجاري تنفيذها في المملكة ومنها حي الملك عبد الله المالي ومشروع واجهة جدة البحرية، إلى تغيير عوامل السوق العقارية في المملكة العربية السعودية. ونعرض فيما يلي أداء الشرائح الرئيسية للقطاع العقاري في كل من الرياض وجدة والدمام ومكة المكرمة، وتوقعاتها المستقبلية.

### العرض في سوق العقارات المكتبية



### سوق العقارات المكتبية – الأداء والتوقعات المستقبلية

مكة المكرمة	الدمام	جدة	الرياض	مشاريع التطوير العقاري الكبرى في ٢٠١٧م
بعد إنجاز عدة مشاريع في النصف الأول من ٢٠١٧م، لم يشهد النصف الثاني لعام ٢٠١٧م إنجاز أي مشاريع جديدة.	تم إنجاز مساحة تجارية مكتبية إجمالية في عام ٢٠١٧م بلغت ١٤٤,٠٠٠ متراً مربعاً تقريباً، لتصبح بذلك المساحة التجارية الإجمالية ٨٧٠,٠٠٠ متر مربع كما في الربع الرابع من ٢٠١٧م.	بلغت المساحة التجارية المكتبية الإجمالية مليون متر مربع في عام ٢٠١٧م. وقد حصل تأخير في تنفيذ أعمال البناء بسبب عدم قدرة المالكين على الحصول على الدخل المطلوب لإنجاز المشاريع. كذلك كان المالكون حذرين أيضاً من ضخ المزيد من رؤوس الأموال في المشاريع ريثما تتحسن أوضاع السوق.	تم إنجاز مساحة تجارية مكتبية إجمالية في عام ٢٠١٧م بلغت ١٤٤,٠٠٠ متراً مربعاً تقريباً، لتصبح بذلك المساحة التجارية الإجمالية ٣,٩ مليون متر مربع كما في الربع الرابع من ٢٠١٧م.	
مع عدم الإعلان عن أي مشاريع جديدة، من المرجح أن يكون حجم العرض الجديد في السوق قليلاً جداً على المدى القريب.	من المتوقع أي يصل حجم العرض الجديد إلى ٩٠,٠٠٠ متر مربع في عام ٢٠١٨م و ٥٠,٠٠٠ متر مربع في عام ٢٠١٩م. ومن المتوقع أن تدخل كمية ملحوظة من المكاتب المعروضة في السوق (أقل من ١٠,٠٠٠ متر مربع).	من المتوقع أي يصل حجم العرض الجديد إلى ١٠٨,٠٠٠ متر مربع في عام ٢٠١٨م و ٦٩,٠٠٠ متر مربع في عام ٢٠١٩م.	من المتوقع أن يرتفع حجم العرض الجديد بشكل كبير، حيث من المنتظر أن يتم إنجاز حوالي ٦٦٠,٠٠٠ متر مربع في عام ٢٠١٨م. وسوف يؤدي مشروع مترو الرياض إلى تأثير كبير على السوق في السنوات القادمة. ويمكن أن تشكل المسافات القريبة من محطات المترو عاملاً رئيسياً في تحديد اختيارات المستأجرين للمواقع.	توقعات العرض

يمكن أن يؤدي حجم العرض المكتبي المحدود إلى استقرار أسعار الإيجارات.

استمرت السوق ضعيفة في عام ٢٠١٧م، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى تباطؤ الاقتصاد المحلي.

ومع التوقعات بأن يفوق حجم العرض حجم الطلب، من المرجح أن يستمر الضعف في السوق على المدى القصير إلى المتوسط.

أدى الطلب الضعيف وارتفاع حجم العرض إلى تراجع ثابت في أسعار الإيجارات على مدى عام ٢٠١٧م.

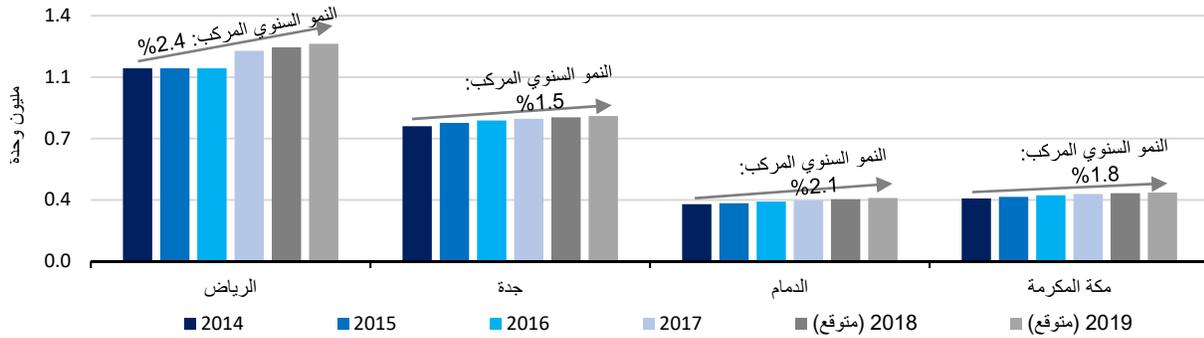
من المتوقع أن يؤدي حجم العرض الجديد في السوق في ٢٠١٨م إلى المزيد من الانخفاض في أسعار الإيجارات.

من المرجح أن تبقى السوق ضعيفة في عام ٢٠١٨م. وسوف تؤدي المنافسة من المشاريع الجديدة، وعلى الأخص حي الملك عبد الله المالي، إلى ضغوط تؤدي إلى هبوط الإيجارات.

توقعات الأداء

المصدر: جونز لانغ لاسال - تقرير السوق العقارية السعودية ٢٠١٧

## عرض سوق العقارات السكنية

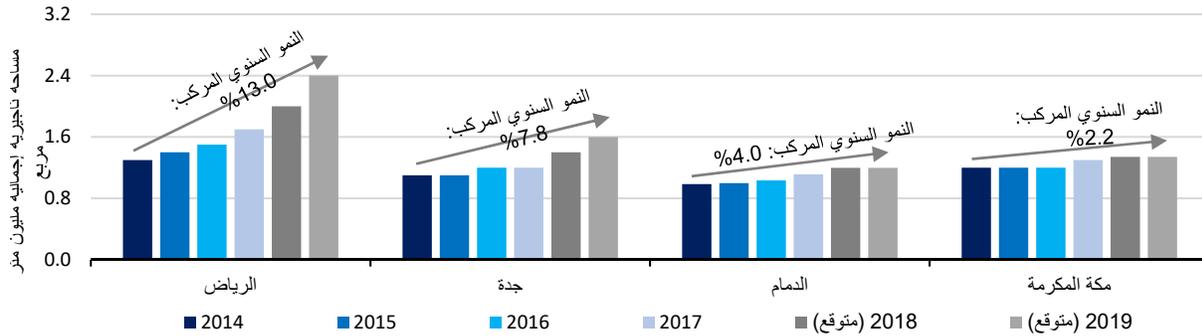


## سوق العقارات السكنية - الأداء والتوقعات المستقبلية

مكة المكرمة	الدمام	جدة	الرياض
تم إنجاز حوالي ٨,٠٠٠ وحدة في عام ٢٠١٧م. وقد بلغ مجموع عدد الوحدات السكنية ٣٨٤,٠٠٠ وحدة كما في الربع الرابع من ٢٠١٧م.	تم إنجاز حوالي ٧,٠٠٠ وحدة سكنية في عام ٢٠١٧م معظمها فلل منفصلة ومباني شقق سكنية.	شهد حجم العرض زيادة بسيطة إلى ٨١٣,٠٠٠ وحدة سكنية في عام ٢٠١٧م.	تم إنجاز حوالي ١٩,٥٠٠ وحدة سكنية في ٢٠١٧م معظمها منازل منفصلة. وقد بلغ إجمالي عدد الوحدات السكنية ١,٢ مليون وحدة كما في الربع الرابع من ٢٠١٧م. وقد استمر حجم الوحدات المعروضة للإيجار للمديرين التنفيذيين والمقيمين الأجانب والسياح في النمو بينما استمرت الصعوبات الناتجة عن الأسعار المرتفعة للوحدات السكنية.
توقعات العرض	توقعات الأداء	توقعات العرض	توقعات الأداء
حيث إنه من غير المتوقع أن يكتمل عدد كبير من المشاريع الضخمة على المدى القريب، حيث من المرجح أن يبقى حجم العرض في المدى القصير ضعيفاً.	من المتوقع دخول ٧,٠٠٠ وحدة سكنية جديدة إلى السوق في العامين ٢٠١٨م و٢٠١٩م.	من المتوقع أن يؤدي عدد كبير من المجمعات السكنية المقرر تنفيذها إلى زيادة حجم العرض في السنوات القادمة.	تشهد مشاريع تطوير المباني المرتفعة زيادة من حيث النوعية العالية والفخامة.
من المتوقع أن تستمر أسعار الإيجارات منخفضة في ٢٠١٨م.	ارتفع عدد الشقق التي تم بيعها في ٢٠١٧م بنسبة ١١% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. ويمكن أن تؤثر تعديلات لائحة الدعم السكني في ديسمبر ٢٠١٧م سلباً على الميزانيات السكنية وأن تضع ضغوطاً على سوق الإسكان على المدى الطويل.	تراجعت أسعار الإيجارات في ٢٠١٧م وانخفضت القيمة الإجمالية لصفقات العقارات السكنية بنسبة ٤,٤% في ٢٠١٧م. ومن المرجح أن يستمر الطلب على التأجير ضعيفاً نتيجة فرض الرسوم على العمالة الوافدة.	ارتفع عدد صفقات بيع وشراء الشقق في ٢٠١٧م بنسبة ١٢% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة، ولكن أسعار الإيجارات تراجعت بحوالي ٤% مقارنة بالسنة السابقة. ويمكن أن يستمر تراجع أسعار الإيجارات نتيجة للرسوم المفروضة على أفراد عائلات المقيمين الأجانب والتي سوف تزايد تصاعدياً في السنوات القادمة.

المصدر: جونز لانغ لاسال - تقرير السوق العقارية السعودية ٢٠١٧

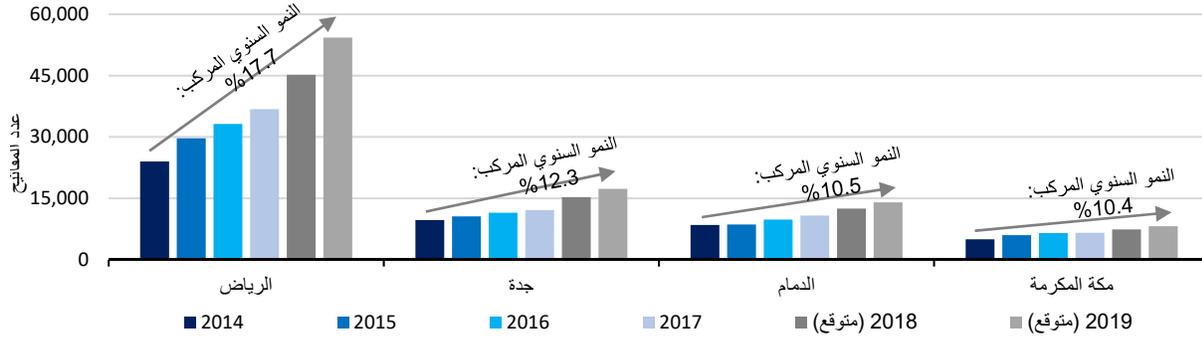
## عرض سوق عقارات تجارة التجزئة



## سوق عقارات تجارة التجزئة – الأداء والتوقعات المستقبلية

مكة المكرمة	الدمام	جدة	الرياض	مشاريع التطوير العقاري الكبرى في ٢٠١٧م
بعد إنجاز حوالي ٧,٠٠٠ متر مربع من مساحات تجارة التجزئة في النصف الأول من ٢٠١٧م، لم يتم إنجاز أي مشاريع جديدة بالذكر خلال النصف الثاني من ٢٠١٧م.	دخل حوالي ٧٧,٠٠٠ متر مربع من مساحات عقارات تجارة التجزئة إلى السوق في ٢٠١٧م، أي أكثر من الضعف مقارنة بعام ٢٠١٦م. وبلغ إجمالي المساحة التأجير لبعقارات تجارة التجزئة حوالي ١,١ مليون متر مربع كما في الربع الرابع من ٢٠١٧م.	كان الافتتاح الجزئي لحديقة جدة إنجازاً كبيراً في ٢٠١٧م. وقد تم تأجيل حوالي ١٢,٠٠٠ متر مربع من العرض من ٢٠١٧م إلى ٢٠١٨م.	دخل حوالي ٢٥٠,٠٠٠ متر مربع من مساحات عقارات تجارة التجزئة إلى السوق في ٢٠١٧م، ولم يتم إنجاز أي مشاريع كبرى.	
يبلغ مجموع العرض المتوقع في ٢٠١٨م حوالي ٣٧,٠٠٠ متر مربع حيث أضاف مشروع جبل عمر وحده حوالي ٢٧,٠٠٠ متر مربع إلى سوق تجارة التجزئة. وحيث أنه من غير المتوقع أن يتم إنجاز أي من المشاريع الضخمة في المدى القريب، من المرجح أن يستمر حجم العرض منخفضاً في المدى القصير.	من المتوقع أن يصل حجم العرض الجديد إلى ٨٥,٠٠٠ متر مربع في ٢٠١٨م.	يمكن أن يؤدي رفع الحظر عن دور السينما إلى زيادة في المساحة التأجيرية الإجمالية لعقارات تجارة التجزئة.	من المرجح أن تشهد السوق فائضاً في العرض في السنتين القادمتين وأن يتم إنجاز حوالي ٢٥٠,٠٠٠ متر مربع في ٢٠١٨م وحوالي ٤١٥,٠٠٠ متر مربع في ٢٠١٩م. وغالبية العروض الجديدة في منطقة شمال الرياض لتلبية الاحتياجات السكنية المتزايدة في تلك المنطقة.	<b>توقعات العرض</b>
تراجع أداء قطاع التجزئة في النصف الثاني من ٢٠١٧م ومن المرجح أن يستمر هذا الاتجاه على المدى القريب. كما يتوقع شعور الكثير من المحال التجارية خلال الفترة القادمة	يتوقع شعور الكثير من المحال التجارية خلال الفترة القادمة. ويمكن أن ينتعش أداء مراكز التسوق بعد افتتاح دور السينما.	ارتفعت قوة المستأجرين على التفاوض في نهاية ٢٠١٧م بسبب الضبابية السائدة في الأسواق ومن المرجح أن يستمر ذلك على المدى القريب. ومن المتوقع أن تشهد مدينة جدة شعور الكثير من المحال التجارية خلال الفترة القادمة.	كان قطاع تجارة التجزئة مستقراً نسبياً في عام ٢٠١٧م، ومع اهتمام عدة شركات سينما عالمية للدخول إلى السوق السعودية ووجود خيارات محدودة حالياً في مدينة الرياض، من المتوقع أن تستفيد مدينة الرياض من ذلك. كما يتوقع شعور الكثير من المحال التجارية خلال الفترة القادمة.	<b>توقعات الأداء</b>

المصدر: جونز لانغ لاسال – تقرير السوق العقارية السعودية ٢٠١٧، شركة الخبير المالية



## سوق العقارات الفندقية – الأداء والتوقعات المستقبلية

مكة المكرمة	الدمام	جدة	الرياض	مشاريع التطوير العقاري الكبرى في ٢٠١٧
دخلت حوالي ٥,٦٠٠ غرفة إلى السوق في عام ٢٠١٧ م. وقد بلغ مجموع عدد الغرف الفندقية ذات النوعية الجيدة ٣٦,٨٠٠ كما في الربع الرابع من ٢٠١٧ م.	بلغ إجمالي عدد الغرف الفندقية الجديدة ذات النوعية الجيدة ٦,٦٠٠ غرفة كما في الربع الرابع من ٢٠١٧ م وتم إنجاز مشروع واحد فقط في ٢٠١٧ م.	بلغ إجمالي عدد الغرف الفندقية الجديدة ذات النوعية الجيدة ١٠,٨٠٠ غرفة كما في الربع الرابع من ٢٠١٧ م.	دخلت حوالي ٦٠٠ غرفة إلى السوق في ٢٠١٧ م. وقد بلغ إجمالي عدد الغرف الفندقية ذات النوعية الجيدة ١٢,٠٠٠ غرفة كما في الربع الرابع من ٢٠١٧ م.	
من المتوقع دخول حوالي ١٧,٥٠٠ غرفة جديدة إلى السوق على مدى العامين القادمين.	من المتوقع دخول حوالي ٨٠٠ غرفة جديدة إلى السوق في العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩ م.	من المتوقع دخول حوالي ١,٧٠٠ غرفة جديدة إلى السوق في ٢٠١٨ م وقد أصبحت معظم المشاريع في مرحلة متقدمة من الإنجاز.	من المتوقع أن تتم إضافة عدد كبير من الغرف في العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩ م ولكن يمكن توقع تأخير في تنفيذ المشاريع المرتقبة.	توقعات العرض
مع التزام الحكومة بزيادة عدد الحجاج والمعتمدين، تستمر التوقعات المستقبلية للمدى الطويل إيجابية.	من المتوقع أن يستمر الأداء ضعيفاً في ٢٠١٨ م. غير أن قرار الحكومة إصدار تأشيرات سياحية في الربع الأول من ٢٠١٨ م يمكن أن يؤدي إلى إنعاش الطلب.	من المتوقع أن يستمر الأداء ضعيفاً في المدى القصير نتيجة تراجع طلب الشركات. وبما أن قطاع الترفيه لم يصل إلى أقصى مداه بعد، تستمر التوقعات المستقبلية للمدى الطويل إيجابية.	استمر تراجع الأداء طيلة عام ٢٠١٧ م نتيجة تراجع الطلب من رجال الأعمال المسافرين وحجم عرض الغرف الإضافي. ويمكن أن يرتفع حجم العرض في السنتين القادمتين وأن يؤدي إلى تراجع السوق في المدى القصير. ومن المرجح أن يرتفع حجم الطلب من قطاع الترفيه بعد قرار الحكومة إصدار تأشيرات سياحية في الربع الأول من ٢٠١٨ م.	توقعات الأداء

المصدر: جونز لانغ لاسال – تقرير السوق العقارية السعودية ٢٠١٧

إن قرار هيئة السوق المالية بالسماح بإدراج صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (ريت) في السوق المالية سوف يؤدي إلى المزيد من الشفافية في السوق العقارية مع مرور الوقت وزيادة مشاركة القطاع الخاص في تمويل المشاريع العقارية. وتستثمر صناديق الاستثمار العقاري المتداولة معظم أموالها في العقارات المُدرة للدخل في المملكة العربية السعودية. وقد كانت مراكز تجارة التجزئة والمباني المكتبية والشقق السكنية والمستودعات والمستشفيات داخل وحول الرياض وجدة ومكة المكرمة والدمام والخبر أهداف استحواذ رئيسية لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة. وقد اجتذب قرار الحكومة رفع حصص الحجاج في عام ٢٠١٧ م صناديق الاستثمار العقاري المتداولة إلى مكة المكرمة والمدينة المنورة مع التركيز بشكل رئيسي على العقارات في شريحة الضيافة لتلبية طلب الحجاج المتزايد. ومع وصول القطاع إلى مرحلة النضوج مع مرور الوقت، نتوقع أن تسعى صناديق الاستثمار العقاري المتداولة إلى الاستثمار في أصول خارج المدن الكبرى واستخدام المديونية لزيادة عوائدها، وبالتالي التأثير إيجابياً على القطاع العقاري عموماً.

وبذلك فإننا نرى أن المبادرات التي أعلنت عنها الحكومة السعودية لتحفيز السوق العقاري، ومنها تخفيف القيود على الرهن العقاري وبناء المساكن الميسرة وغير ذلك، سوف تجتذب المزيد من الاستثمارات من القطاع الخاص. غير أنه يجب على الحكومة مراجعة الأوضاع

وتعديل السياسات لتفادي حصول فقاعة في السوق السكنية، حيث إن التدابير الكثيرة التي تم الإعلان عنها يمكن أن تؤدي إلى زيادة أسعار الوحدات السكنية وزيادة معدلات العجز عن سداد القروض. ومن جهة أخرى، فإن التراجع المتوقع في أعداد المقيمين الأجانب بعد فرض الرسوم على العمالة الوافدة سوف يؤدي على الأرجح إلى ضغط وهبوط لأسعار الإيجارات ومعدلات الإشغال. وبينما سوف تستغرق جهود الحكومة لتحفيز القطاع العقاري بعض الوقت لكي تؤتي ثمارها، فإننا نرى أن هذه المبادرات تعتبر خطوة في الاتجاه الصحيح نحو تطوير سوق عقارية أكثر نشاطاً في السنوات القادمة.

وعلى الصعيد العالمي، واصلت الاستثمارات العقارية نموها في عام ٢٠١٧م يعززها انخفاض أسعار الفائدة. وقد أظهر تقرير أصدرته نايت فرانك مؤخراً أن الأسعار العالمية للوحدات السكنية قد ارتفعت بنسبة ٥,١% سنوياً في الربع الثالث من عام ٢٠١٧م، بينما توقعت كوشمان ووايكفيلد نمو حجم الاستثمارات العقارية العالمية بمعدل سنوي بنسبة ١,٥% في عام ٢٠١٧م. ونحن نتوقع أن تستمر السوق العقارية قوية طيلة العام الحالي ٢٠١٨م نتيجة النمو الاقتصادي العالمي القوي، ولكن يمكن أن تكون ارتفاعات الأسعار محدودة في ظل التشديد البسيط لسياسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي النقدية.

## الإصلاحات والاستثمارات تحفز النمو على المدى الطويل

يمكن اعتبار عام ٢٠١٧م عام تحوّل للاقتصاد السعودي بعد الإعلان عن سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية لإنعاش النمو الضعيف وتنويع الاقتصاد القائم على النفط. كما شهد العام نفسه أيضاً تراجعاً في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نتيجة لتأثير الانخفاض المتواصل في أسعار النفط والذي فاق تأثير النمو القوي الذي حققه القطاع غير النفطي. ومع التركيز على توجيه الاقتصاد الوطني بعيداً عن الاعتماد على النفط، نتوقع أن يلعب القطاع غير النفطي دوراً أكثر أهمية في النمو في السنوات القادمة. ولكن سوف يستمر النفط عنصراً أساسياً من عناصر ثروات المملكة، على الأقل في المستقبل المنظور، وسوف يسهم الانتعاش الذي شهدته أسعار النفط في أواخر عام ٢٠١٧م نتيجة لاتفاق دول أوبك على خفض الإنتاج، في التأثير إيجابياً على الاقتصاد السعودي في عام ٢٠١٨م.

لقد أتاحت انتعاش أسعار النفط الخام زيادة إنفاق الحكومة السعودية إلى مستويات غير مسبوقة، وإلغاء التدابير التقشفية في ميزانية ٢٠١٨م. ولن تؤدي الميزانية التوسعية والإصلاحات التي تم الإعلان عنها خلال السنة الحالية إلى تعزيز النمو الاقتصادي فقط، بل سوف توفر أيضاً مصادر إضافية للدخل في السنوات القادمة. كما أن التدابير العديدة التي تم الإعلان عنها في إطار برنامج توظيف الوظائف والرسوم الإضافية على العمالة الوافدة سوف تؤدي إلى تحسين فرص العمل للمواطنين وتساعد على خفض معدل البطالة على المدى الطويل. ونتوقع أن تستمر الحكومة في الحد من التأثير السلبي قصير الأمد لهذه الرسوم على الاقتصاد بما يتيح استدامة النمو.

أسهمت عدة إصلاحات ضريبية منها الضريبة الانتقائية، في زيادة إيرادات الدولة في عام ٢٠١٧م. ومن المتوقع أن تؤدي ضريبة القيمة المضافة وخفض إعانات الطاقة والمياه وزيادة أسعار البنزين وخدمات المرافق العامة إلى تحقيق زيادة أكبر في إيرادات الدولة في العام الحالي ٢٠١٨م. وسوف تتسبب الضرائب الجديدة وزيادات الأسعار في ارتفاع معدل التضخم وتؤثر سلباً على الإنفاق الاستهلاكي في المدى القصير. غير أن برنامج حساب المواطن سوف يساعد على التخفيف من أعباء ارتفاع التكاليف على الفئات منخفضة ومتوسطة الدخل. وبشكل عام، نعتقد أن المنافع المتأتية من هذه التدابير على المدى الطويل، شاملة خفض الاعتماد على النفط وزيادة الإيرادات الحكومية، تفوق بكثير التأثيرات السلبية.

من جهة أخرى، يمكن أن تسهم إصلاحات السوق المالية التي تم تنفيذها على مدى السنوات القليلة الماضية في إضافة المملكة قريباً إلى مؤشر "مورغان ستانلي كابيتال إنترناشونال" للأسواق الناشئة. ويمكن أن يؤدي إدراج شركة "أرامكو السعودية" إلى تغيير عوامل السوق المحلية إلى الأبد، ويعطي المملكة الحافز المطلوب للمضي قدماً في برنامج الخصخصة الطموح. ومن المتوقع أن يتم إدراج أرامكو في سوق تداول وفي بورصة عالمية أخرى واحدة أو أكثر، بما يساعد على تعزيز سوق الأسهم المحلية. غير أن حجم الإصدار يؤدي إلى نشوء تحديات والذي يجب إدارته بشكل جيد. وإلى جانب ذلك، تم طرح عدة صناديق استثمار عقاري متداولة (ريت) في الأسواق المحلية في عام ٢٠١٧م، وعلى الرغم من بعض الصعوبات التي ظهرت مؤخراً، لا يزال القطاع يعتبر جذاباً بالنظر إلى الفرص الاستثمارية طويلة الأمد المتاحة في السوق. ونرى أن إقبال المستثمرين على الصناديق العقارية المتداولة "ريت" سيتحسن، حيث ستزداد شعبيتها بين المستثمرين الذين يستهدفون الدخل المنتظم مثل الشركات والأوقاف والأفراد، مما سيحفز الاستثمارات العقارية في المملكة ويشجع على مشاركة القطاع الخاص في تمويل القطاع العقاري من خلال توفير رؤوس أموال إضافية.

هذا وقد سعت الحكومة إلى التعامل مع الضعف المتواصل في القطاع العقاري من خلال طرح عدة مبادرات لمواجهة التحديات في هذا القطاع، منها على سبيل المثال ضريبة الأراضي البيضاء وبرامج الإسكان الميسر. ومن جهة أخرى، يمكن أن يؤدي فرض الرسوم على العمالة

الوافدة إلى تأثير سلبي على الطلب على الوحدات السكنية ينتج عنه انخفاض أسعار الإيجارات ومعدلات الإشغال. غير أننا نرى أن تزايد اهتمام القطاع الخاص والمستثمرين العالميين بالقطاع العقاري، إلى جانب المشاريع الحكومية الضخمة المختلفة، سوف تحفز القطاع العقاري في الفترة القادمة.

وقد اتخذت المملكة أيضاً خطوات لاجتذاب المستثمرين في أسهم الشركات الخاصة إلى أسواقها من خلال صندوق ثروتها السيادية - صندوق الاستثمارات العامة. ومع سعي شركات الأسهم الخاصة الكبرى وبنوك الاستثمار العالمية لافتتاح فروع لها في المملكة، ونتيجة لإقرار الحكومة لسياسات مشجعة للأعمال، فإننا نرى أن سوق الاستثمار في الأسهم الخاصة في المملكة العربية السعودية سوف تشهد نمواً في السنوات القادمة. ومن المتوقع أيضاً أن تجتذب مبادرة الخصخصة شركات أسهم خاصة محلية وعالمية، وأن تشهد قطاعات منها تجارة التجزئة والتعليم والرعاية الصحية والسياحة نشاطاً كبيراً.

وإلى جانب الإصلاحات الاقتصادية، قامت المملكة بالتركيز على تطوير قطاعي السياحة والترفيه في عام ٢٠١٧م. ويمكن أن تؤدي مشاريع تطوير ضخمة مختلفة، منها مشروع نيوم والمدينة الترفيهية في القدية، إلى تحويل المملكة إلى وجهة عالمية للسياحة والترفيه. كذلك فإن الخطط الهادفة إلى زيادة الطاقة الاستيعابية لقطاع الضيافة في مكة المكرمة والمدينة المنورة سوف تعزز السياحة الدينية. هذا بالإضافة إلى أن قرارات رفع الحظر عن دور السينما والتدابير المتخذة لتشجيع مشاركة المرأة في المجتمع ليست فقط رمزية في أهميتها، بل سوف تساعد أيضاً على زيادة الإنفاق الاستهلاكي وتوفير فرص عمل إضافية.

وفي ظل السياسات الحكومية التقدمية هذه، نتوقع مواصلة عملية الإصلاح في المملكة واستمرار النمو مع ظهور فرص استثمارية جديدة.

## إشعار قانوني:

هذه الوثيقة صادرة من الخبير المالية لأغراض الاطلاع والمعلومات العامة فقط، ولا تشكل أي عرض لشراء أو اكتتاب أو مشاركة في أي ورقة مالية، كما أنها (أو أي جزء منها) لا تشكل أساساً يتم الاعتماد عليه فيما يتعلق بأي إجراء أو حافز للدخول في أي عقد مهما كان نوعه. ولا تتحمل الخبير المالية أي مسؤولية عن أي خسارة يمكن أن تنشأ عن استخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها أو يمكن أن تترتب فيما يتعلق بها. يمكن أن تملك الخبير المالية أو شركاتها الزميلة أو الصناديق الاستثمارية التي تديرها الخبير المالية أو شركاتها الزميلة أوراق مالية أو أن تشارك في تقديم خدمات استشارية لواحدة أو أكثر من الشركات المشار إليها آنفاً. ويمكن ألا تتحقق أي توقعات أو آراء أو بيانات تتعلق بالاحتمالات المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة. وجميع التوقعات والآراء والبيانات التي تحتوي عليها هذه الوثيقة هي آراء الخبير المالية كما في تاريخ هذه الوثيقة، وهي قابلة للتغيير بدون إشعار. ولا يمكن اعتبار أي نوع من الأداء السابق على أنه ضمان للنتائج المستقبلية. كما يمكن أن تنخفض أو أن ترتفع قيمة الأوراق المالية أو أسعارها والدخل المتحقق منها. ويمكن أن يسترد المستثمرون قيمة أقل من المبالغ التي استثمروها أصلاً. ويمكن أن تؤدي التغيرات في أسعار صرف العملات إلى أثر سلبي على قيمة الأوراق المالية أو أسعارها أو الدخل المتحقق منها. فيما يتعلق بالأوراق المالية غير القابلة للتحويل فوراً إلى سيولة، يمكن أن يصعب على المستثمر بيعها أو التخلص منها والحصول على معلومات عن قيمتها أو مدى المخاطر التي تكون معرضة لها. لا تتحمل هيئة السوق المالية أي مسؤولية عن محتويات هذه الوثيقة، ولا تقدم أي إقرار فيما يتعلق بدقتها أو اكتمالها، وتخلي نفسها صراحةً من أي مسؤولية مهما كانت عن أي خسارة تنشأ عن أي جزء من هذه الوثيقة أو يمكن أن يتم تكبدها نتيجة الاعتماد على أي جزء من هذه الوثيقة.