

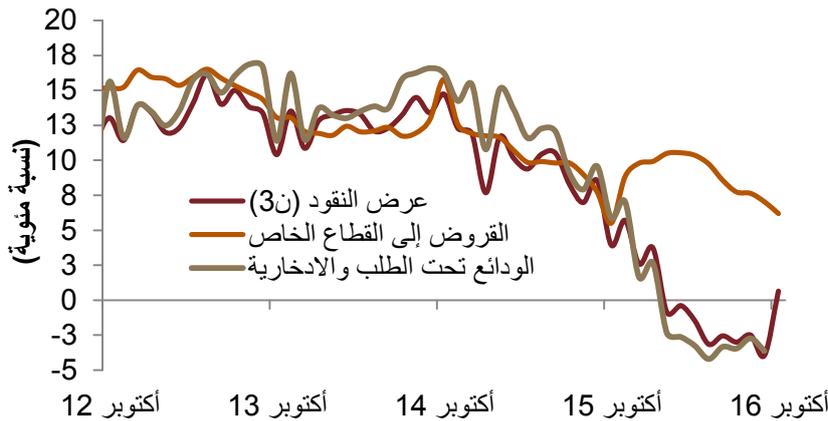


انتعاش في المؤشرات النقدية

- السياسة النقدية - عالمياً: يتوقع أن يتسارع مسار تطبيع السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية، في أعقاب قرار الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة للمرة الثانية منذ عام 2008، بينما تواصل الاقتصادات المتقدمة الأخرى برامجها للتيسير الكمي خلال عام 2017.
- السياسة النقدية - محلياً: اتخذت مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" عدداً من التدابير لتعزيز السيولة في النظام المالي المحلي، مما أسهم في خفض تكلفة التمويل.
- عرض النقود: انتعش عرض النقود في الشهور الأخيرة، مستفيداً من زيادة الودائع نتيجة لاستئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين.
- مطلوبات القطاع الحكومي: شهدت مطلوبات البنوك المحلية على القطاع الحكومي ارتفاعاً طفيفاً في أكتوبر، في أعقاب برنامج إصدار سندات الدين الأجنبي.
- القروض المصرفية إلى القطاع الخاص: يُنتظر أن يلعب مؤشر الثقة دوراً أكبر في تحديد مدى نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص عام 2017، خصوصاً بعد نقص السيولة الذي ساد قبل أكتوبر.

- توزيع القروض في القطاع الخاص: بالنظر إلى تفاصيل القروض المقدمة إلى القطاع الخاص في الربع الثالث لعام 2016، ارتفع صافي القروض، على أساس سنوي، لقطاعي التجارة والزراعة.
- سلامة الوضع المالي: لا تزال السيولة متوفرة في النظام المالي وهي كافية لتمويل كلا القطاعين العام والخاص، لكن مؤشر الثقة سيلعب دوراً رئيسياً في تلك الوفرة.
- تدفقات رأس المال الخارجة: شهدت حدة الارتفاع الكبير في صافي تدفقات رأس المال إلى الخارج التي أدت إلى انخفاض احتياطي الموجودات الأجنبية في بداية عام 2016 تراجعاً في الربعين الثاني والثالث، بفضل التحسن في كل من الحساب الجاري والحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي.

شكل 1: عرض النقود، والقروض المصرفية إلى القطاع الخاص، والودائع المصرفية (التغير السنوي)



المؤشرات الرئيسية

نسبة مئوية (التغير السنوي)

المؤشر	أكتوبر 2015	أكتوبر 2016
عرض النقود الشامل (ن3)*	5,5	0,0
القروض إلى القطاع الخاص	5,5	6,2
القروض إلى القطاع العام	13,0	105,3
إجمالي الودائع	3,3	0,5
نسبة القروض إلى الودائع	83,7	89,1

* ملحوظة: بالنسبة لـ ن3، المقارنة بين نوفمبر 2015 و 2016

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falturki@jadwa.com

راكان آل الشيخ

محلل مشارك

ralsheikh@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 /6034

للإطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



الملامح المستقبلية للأوضاع النقدية العالمية

عزز الارتفاع الكبير في عائدات سندات الخزينة الأمريكية بعد الانتخابات، التوقعات بسياسة مالية توسعية في الولايات المتحدة. وأدى هذا التطور، إلى جانب الزيادة الطفيفة في التضخم والتحسين الذي طرأ على سوق العمل، إلى جعل مجلس الاحتياطي يرفع سعر الفائدة الأمريكية بـ 25 نقطة أساس في منتصف ديسمبر 2016، وهي الزيادة الثانية منذ عام 2008. ونتوقع أن تدفع البيانات الاقتصادية الصادرة حديثاً، والتي من بينها هبوط معدل البطالة الأمريكية إلى مستويات ما قبل عام 2008، مجلس الاحتياطي الفيدرالي للاستمرار في تشديد سياسته النقدية بصورة تدريجية. ويعتبر احتمال زيادة وتيرة رفع أسعار الفائدة عنصراً إيجابياً في حال أدت السياسة المالية إلى المزيد من التحفيز عام 2017. وتشير أحدث بيانات الاستطلاع إلى احتمال نسبيته 57,3 بالمائة برفع أسعار الفائدة الأمريكية مرتين إضافيتين بـ 25 نقطة أساس لكل مرة خلال عام 2017 (شكل 2).

وبناءً على ما سبق، فإن المخاطر المتصلة بالإفراط في تشديد السياسة النقدية ربما تؤدي إلى رفع تكلفة الاقتراض للشركات، خاصة تلك التي تقترض بمستويات كبيرة من أسواق الدين مرتفعة العائد. وأكثر القطاعات عرضة لهذه المشكلة هو قطاع الطاقة الأمريكي الذي يقترض بتكلفة مرتفعة، حيث ارتفع الدين القائم لهذا القطاع من 80 مليار دولار عام 2009 إلى 260 مليار دولار في الربع الثاني عام 2016، يعود معظمه إلى شركات إنتاج النفط الصخري.

وفي ظل هذه الأوضاع، سيتعرض الكثير من الأسواق الناشئة أيضاً لمخاطر إثراضطرتها لرفع أسعار الفائدة حتى تستطيع المحافظة على عملات قوية والحد من تأثير أي أزمات محتملة لعملائها. ومن أبرز الدول التي لها ديون كبيرة مقومة بالدولار الأمريكي، تركيا وجنوب أفريقيا. كذلك، ربما يكون لرفع أسعار الفائدة الأمريكية تأثير ضار على أسواق المال العالمية، مشابه لما حدث في بداية عام 2016 عندما أدى رفع أسعار الفائدة الأمريكية، متزامناً مع مخاوف من حدوث تباطؤ اقتصادي في الصين، إلى اضطراب في أسواق الأسهم العالمية. في نوفمبر، سجل صافي تدفقات محفظة الاستثمارات إلى الأسواق الناشئة ثالث أكبر تدفق لها منذ الأزمة المالية العالمية (شكل 3)، نتيجة للارتفاع المتوقع في أسعار الفائدة الأمريكية على ما يبدو، ولكن ربما يكون أيضاً انعكاس لتزايد المخاوف بشأن نتيجة الانتخابات الأمريكية.

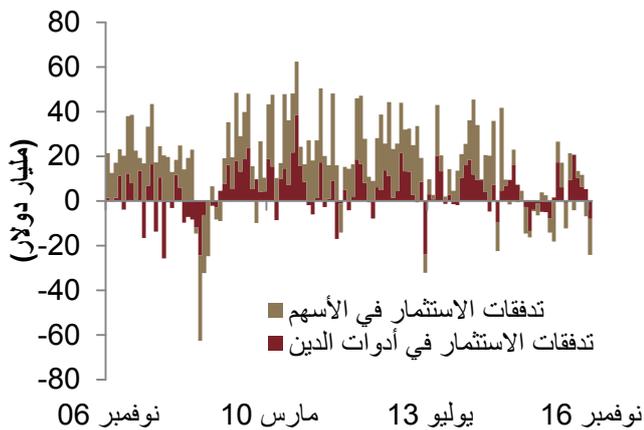
في غضون ذلك، استفادت الاقتصادات المتقدمة الأخرى في أوروبا واليابان - وكلاهما يسعى لمحاربة انكماش الأسعار- من ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، وانخفاض قيمة العملات، مما يساعد على تسهيل نمو الصادرات. ورغم أنه يتوقع مواصلة هذه الاقتصادات برامجها في التيسير الكمي خلال عام 2017، إلا أن أي ارتفاع ملحوظ في التضخم سيكون مؤشراً لبداية خفض التدرجي لبرنامج التيسير.

دفع انتعاش الاقتصاد الأمريكي مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع سعر الفائدة بـ 25 نقطة أساس...

...مع احتمال زيادة وتيرة سرعة رفع أسعار الفائدة، في حال أدت السياسة المالية إلى المزيد من التحفيز عام 2017.

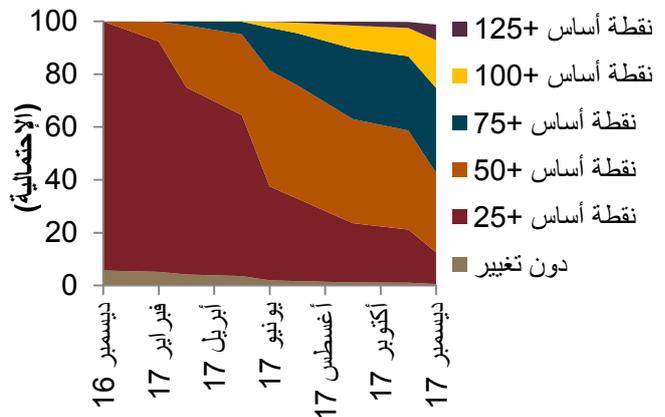
ربما يكون لرفع أسعار الفائدة الأمريكية تأثير ضار على أسواق المال العالمية.

شكل 3: تدفقات المحافظ الاستثمارية في الأسواق الناشئة



شكل 2: احتمالية رفع سعر الفائدة الأمريكية

(دراسة للزيادة المتوقعة في سعر الفائدة محسوبة بنقاط الأساس، حسب التاريخ)





الملاحم المستقبلية للأوضاع النقدية والمالية في المملكة

قررت "ساما" في 14 ديسمبر 2016، زيادة سعر إعادة الشراء العكسي بـ 25 نقطة أساس ليصل إلى 0,75 بالمائة، وهي ثاني زيادة له منذ عام 2008، وهي انعكاس للزيادة التي أُجريت على سعر الفائدة في الولايات المتحدة. في غضون ذلك، بقي سعر إعادة الشراء دون تغيير عند 2,0 بالمائة. لن يكون لهذه الزيادة في سعر الفائدة واحتمالات المزيد من رفع أسعار الفائدة الأمريكية خلال عام 2017، تأثير كبير على وضع السيولة المحلية. ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى اتخاذ "ساما" مؤخراً العديد من التدابير لتعزيز السيولة في النظام المالي المحلي، ففي سبتمبر أقرت "ساما" سعر جديد لإعادة الشراء لأجل 3 شهور، كما خفضت من قيمة الإصدار الأسبوعي لسندات ساما إلى 3 مليارات ريال، مقارنة بـ 9 مليارات في فترات سابقة. كذلك، أجازت "ساما" مؤخراً تعديلات تهدف إلى احتساب سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور) بطريقة مناسبة (أنظر النص المظلل 1). وساهمت هذه التعديلات، إلى جانب إصدار سندات الدين الدولية واستئناف الحكومة تسديد مستحقات المقاولين، وفقاً لإعلان رسمي صدر في أكتوبر، في وقف الارتفاع في تكلفة الدين. وقد بدأ (سايبور) يتراجع وأصبح النمو السنوي في الودائع وعرض النقود الشامل إيجابياً في أكتوبر لأول مرة خلال عام 2016 (شكل 4 وشكل 5).

لقد ظهر بالفعل تأثير استئناف الحكومة لعمليات الإنفاق من خلال الانتعاش الذي طرأ مؤخراً على نمو المؤشرات النقدية. أيضاً، تحقق النمو في تلك المؤشرات بفضل استبدال الإصدار الشهري لسندات الدين المحلية (بواقع 20 مليار ريال شهرياً منذ يونيو 2015) ببيع سندات دين دولية بقيمة 17,5 مليار دولار في أكتوبر 2016. ونتيجة لذلك، شهدت المؤشرات النقدية بعض الانتعاش في الشهور القليلة الماضية، لتثبت رؤيتنا السابقة بأن اللجوء إلى مصادر دين أجنبية سيؤدي إلى تحسن أوضاع السيولة المحلية. وعليه، نتوقع استمرار هذا الانتعاش خلال الفترة المتبقية من عام 2016.

نتوقع أن تلجأ "ساما" إلى زيادة سعر إعادة الشراء بـ 0,50 نقطة مئوية في عام 2017 لعكس الارتفاع المتوقع في سعر الفائدة الأمريكية. ولكن، وكما ذكرنا سابقاً، لا نتوقع أن يكون لهذه الزيادة تأثير كبير على مستويات السيولة، أو نمو الودائع، أو يؤدي إلى تغييرات ذات مغزى في سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور)

من المتوقع تباطؤ نمو مطلوبات البنوك المحلية على القطاع الحكومي

نتوقع أن تواصل الحكومة إصدار سندات دين وبيعها للبنوك المحلية وغيرها من المؤسسات العامة خلال عام 2017، ولكن بأحجام أصغر مقارنة بالإصدارات الشهرية التي ظلت تطرحها خلال الفترة بين يونيو 2015 وسبتمبر 2016 والتي كانت تبلغ 20 مليار ريال (5,3 مليار دولار). وبما أن سلسلة الإصدارات السابقة كان لها تأثير كبير في تقليل فائض السيولة لدى البنوك، فإن المحافظة على إصدار دين محلي بأحجام مناسبة يعتبر أمر ضروري لإنشاء مؤشر لقياس العائد تستطيع الشركات على ضوئه تسعير ديونها، ومن ثم إيجاد سوق قوية للدخل الثابت في المملكة.

الإجراءات التي اتخذتها "ساما" مؤخراً لتعزيز السيولة...

...واستئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين المتأخرة...

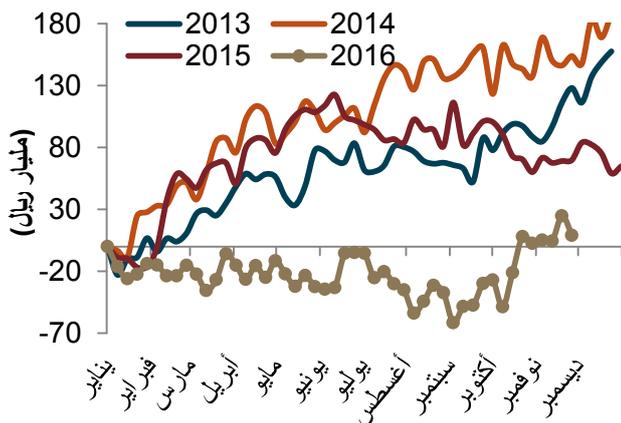
...ساهمت جميعها في وقف الارتفاع في تكلفة التمويل.

نتوقع أن تواصل الحكومة إصدار سندات دين خلال عام 2017...

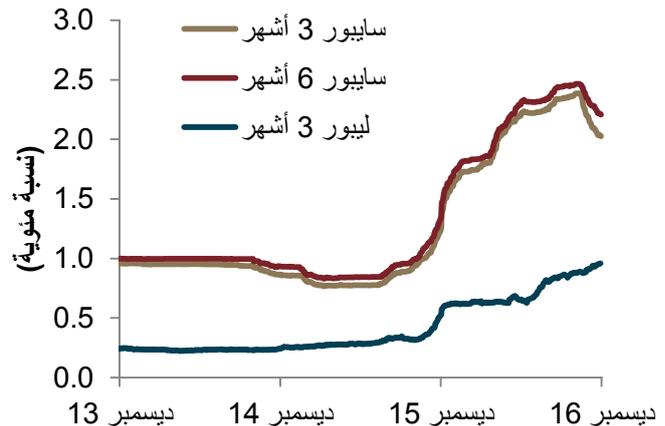
...ولكن بأحجام أصغر مقارنة بالسابق.

شكل 5: عرض النقود الشامل (ن3)

(البيانات الأسبوعية، من بداية العام وحتى تاريخه)



شكل 4: أسعار الفائدة





نص مظل 1: ملائمة سايبور مع المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق المال

سعيًا نحو الالتزام بمبادئ المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق المال فيما يختص بالمشورات المالية، كلفت "ساما" مؤخراً شركة تومسون رويترز باحتساب السايبور. هذه الخطوة ستعكس بصورة أفضل أوضاع التمويل في المملكة. وكان "سايبور" يُحتسب سابقاً بواسطة بنك معين، وهذا التحول سيتيح مستوى أفضل من الحوكمة والمساءلة والشفافية في عملية تحديد السعر.

كلفت "ساما" مؤخراً شركة تومسون رويترز باحتساب السايبور.

جدول 1: مبادئ المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق المال

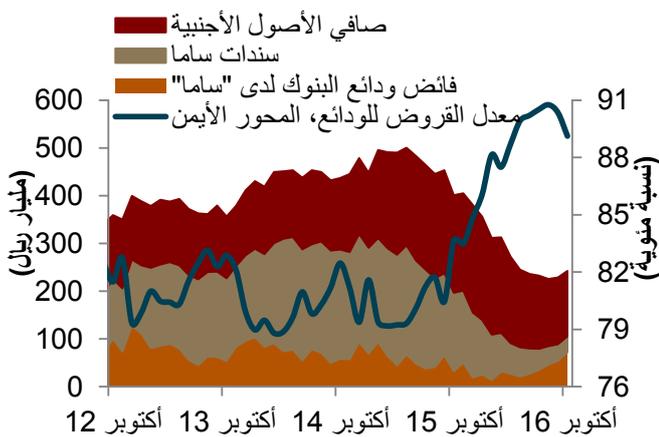
نوعية المؤشر	الحوكمة
تصميم المؤشر	مسؤولية كاملة
كفاية البيانات	مراقبة طرف ثالث
تسلسل هرمي لإدخال البيانات	تضارب المصالح
شفافية	إطار التحكم
مراجعة دورية	مراقبة داخلية
المساءلة	نوعية المنتج
إجراءات الشكاوى	المحتوى
عمليات التدقيق والمراجعة	التغييرات
مراجعة الحسابات	التحول
	مقدم قواعد السلوك
	التحكم الداخلي في البيانات

تهدف مبادئ المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق المال إلى خلق إطار عام للمؤشرات المستخدمة في أسواق المال. وبما أن هذه المبادئ تهدف إلى تطوير الشفافية والوضوح وموثوقية محددات المؤشر، فهي تعمل على معالجة تضارب المصالح في عملية وضع المؤشر (جدول 1).

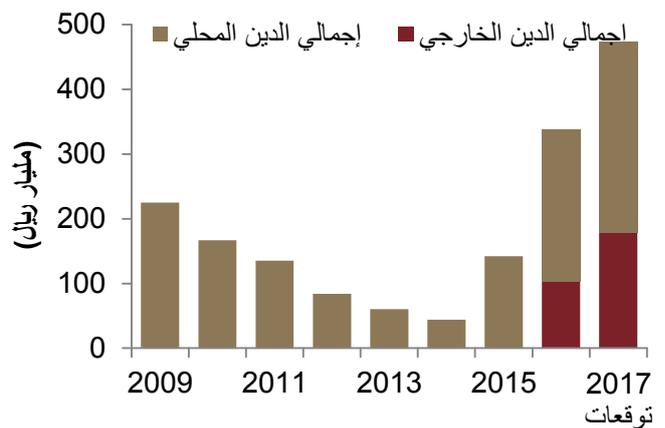
تهدف مبادئ المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على أسواق المال، إلى خلق إطار عام للمؤشرات المستخدمة في أسواق المال.

أعلنت وزارة المالية في أواخر نوفمبر- عبر مكتب إدارة الدين الذي أنشأته مؤخراً- أنها ستستأنف إصدار الدين المحلي عام 2017. كذلك، أشارت إلى أنها تعمل على تطوير سوق أولية للدين، وتنوع أدوات الدين من خلال إصدار الصكوك الإسلامية محلياً وعالمياً، وتطوير سوق ثانوية للدين من خلال تسجيل وإدراج أدوات الدين المحلية القائمة أصلاً والجديدة في مؤشر "ناسي". ونعتقد أن جميع هذه الخطوات تشكل مقدمات لإنشاء سوق قوية للدخل الثابت خلال السنوات القليلة القادمة.

شكل 7: تقديرات فائض السيولة لدى البنوك



شكل 6: تفاصيل الدين العام





بلغ صافي الزيادة في حيازة البنوك المحلية من السندات الحكومية خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر 89,6 مليار ريال (10,7 بالمائة من الإنفاق المقرر في ميزانية 2016). ووفقاً لوزارة المالية، لم تصدر أي سندات دين في أكتوبر ونوفمبر، حيث اعتمدت الحكومة على إصدارها الجديد من الدين الخارجي والذي بلغت قيمته 17,5 مليار دولار. هذه الإصدارات الجديدة من الدين ستكون حاسمة في الإبقاء على الإنفاق التنموي في الاقتصاد، فضلاً عن محافظتها على الموجودات الأجنبية والسيولة المحلية.

نتوقع أن يتواصل عجز الميزانية عام 2017، حيث ينتظر أن يستمر التمويل عن طريق الموازنة بين السحب من الاحتياطي وإصدار سندات الدين المحلية والدولية. نتوقع أن يصل إجمالي الدين العام إلى 338 مليار ريال (14,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بنهاية عام 2016، وسيكون 70 بالمائة منه دين محلي (شكل 6). بالنسبة لعام 2017، نتوقع أن يرتفع الدين العام إلى 474 مليار ريال (18,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مع ترجيح إصدار المزيد من الدين الخارجي لتمويل عجز الميزانية الذي نتوقع أن يأتي أصغر من عجز العام الحالي.

مع التوقعات بارتفاع أسعار الفائدة، سيشكل إصدار سندات الدين المحلية بصورة متناسقة ومناسبة لـ "ساما" أداة إضافية لرسم السياسة النقدية تمكّنها من التحكم في السيولة اليومية في النظام المصرفي من خلال شراء أو بيع تلك السندات في عمليات السوق المفتوحة. كذلك، نعتقد أنه سيكون لإصدارات الدين الخارجي تأثير إيجابي فوري على السيولة المحلية، حيث يتيح الفرصة للبنوك المحلية الاستمرار في تقديم القروض إلى القطاع الخاص. وتشير تقديراتنا لفائض السيولة في النظام المصرفي إلى حدوث زيادة ملحوظة في أكتوبر، حيث زادت السيولة بنحو 14 مليار ريال لتصل إلى 245 مليار ريال، مسجلة أسرع وتيرة شهرية لها منذ يوليو 2014 (شكل 7).

ونعتقد أن هذا الفائض في السيولة (245 مليار ريال) يعتبر كافياً لتمويل جزء من عجز الميزانية في المدى المتوسط في حال واصلت الحكومة اتجاهها الحالي في إصدار سندات الدين المحلي والخارجي والسحب من الاحتياطي الأجنبي. وفي حال حدوث المزيد من الضغط على السيولة وهو أمر غير مرجح، فننتوقع أن تسمح "ساما" لأنواع أخرى من المستثمرين للمشاركة في شراء السندات، كشركات الاستثمار، وشركات التأمين والمؤسسات العائلية. هذا الأمر سيؤدي في النهاية إلى توسيع مجال الدخل الثابت في المملكة ويمكن أن يُنظر إليه كتمهيد لإنشاء منحى للعائد القياسي ولخلق سوق للسندات المحلية يكون فاعلاً وقوياً من حيث السيولة، خاصة وأن وزارة المالية أعلنت بالفعل نيّتها إدراج سنداتهما في سوق الأسهم السعودية. ورغم ذلك، فإن تطوير سوق مالية فاعلة للدين في المملكة أمر مستبعد حالياً، في ظل عدم تطبيق "ساما" حتى الآن لأفضل الممارسات فيما يختص بالكشف عن تفاصيل إصدارات الدين السيادي المحلي.

لاتزال مطلوبات البنوك على القطاع العام (باستثناء سندات ساما) تشكل فقط 13,3 بالمائة من إجمالي

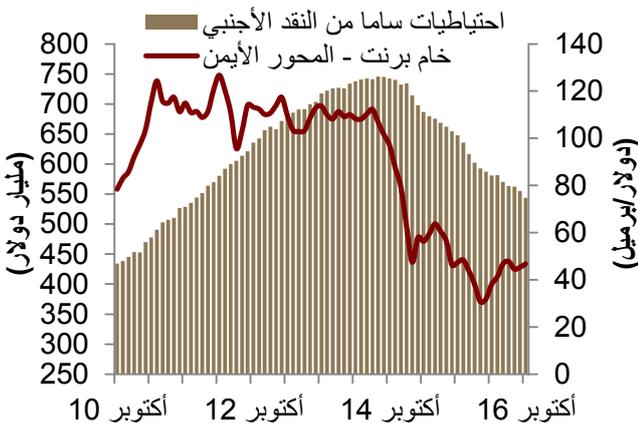
بلغ صافي الزيادة في حيازة البنوك المحلية من السندات الحكومية خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر 89,6 مليار ريال.

نتوقع أن يصل إجمالي الدين العام إلى 338 مليار ريال بنهاية عام 2016...

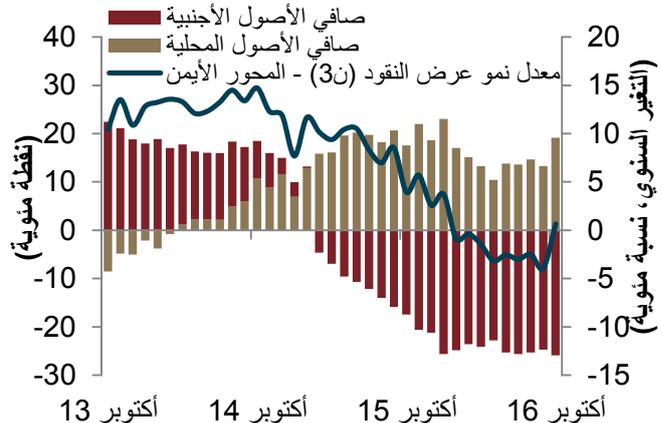
...وسيكون 70 بالمائة منه دين محلي.

نعتقد أن فائض السيولة لدى البنوك كافياً لتمويل جزء من عجز الميزانية في المدى المتوسط.

شكل 9: العلاقة بين احتياطي "ساما" من الموجودات الأجنبية وأسعار خام برنت



شكل 8: مساهمة القروض وصافي الموجودات الأجنبية في عرض النقود الشامل (ن3)





مطلوبات البنوك، وهي نسبة تعتبر صغيرة جداً مقارنة بالنسبة التي بلغتها عام 2003 والتي وصلت إلى 45,8 بالمائة. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن الحكومة ستواصل مراقبتها لأوضاع السيولة في النظام المصرفي، حيث أنها تعمل على الموازنة بين السحب من احتياطي الموجودات الأجنبية وإصدار سندات الدين المحلية والدولية لتمويل العجز خلال السنوات القليلة القادمة.

تباطؤ وتيرة التراجع في الموجودات الأجنبية

انخفض صافي الموجودات الأجنبية لكامل المنظومة المالية في المملكة، والذي يشمل صافي الموجودات الأجنبية لكل من "ساما" والبنوك التجارية، بنحو 97 مليار دولار في الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، مقارنة بانخفاض صافي مقارب بلغ 98 مليار دولار عام 2015. وجاء معظم هذا التراجع من صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما"، والذي شكل 94 بالمائة من إجمالي صافي الموجودات الأجنبية لكامل المنظومة في المملكة. كذلك، انخفض صافي الموجودات الأجنبية للبنوك التجارية بنحو 24 مليار دولار خلال نفس الفترة، مقارنة بزيادة صافية بلغت 18 مليار دولار عام 2015. ويعود التراجع الصافي في صافي الموجودات الأجنبية للبنوك التجارية، منذ بداية عام 2016، على الأرجح إلى تسهيل تلك البنوك لموجوداتها الأجنبية لتمويل مشتريات السندات الحكومية. فيما يتعلق بانعكاسات تلك التغيرات على نمو المؤشرات النقدية، يمكن القول أن التراجع في صافي الموجودات لكامل المنظومة المالية عموماً جاء أكبر من الزيادة في صافي الموجودات المحلية، قبل التسارع في صافي تلك الموجودات المحلية في أكتوبر نتيجة للسيولة التي تم ضخها بواسطة السندات الأجنبية (شكل 8).

بقي صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" يواجه ضغوطاً منذ بداية العام وحتى أكتوبر. شهد احتياطي الموجودات الأجنبية في أكتوبر، أكبر انخفاض شهري له خلال عام 2016، متراجعاً بنحو 11 مليار دولار. وجاءت عمليات السحب من الاحتياطي الأجنبي رغم التحسن في صادرات النفط، حيث بلغ متوسط سعر خام برنت 47 دولاراً للبرميل مقارنة بمتوسط عند 41 دولاراً للبرميل خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر (شكل 9). كذلك، لا يبدو أنه تمت إضافة الزيادة المرجحة في النقد الأجنبي نتيجة لبرنامج سندات الدين الخارجية والتي بلغت قيمتها 17,5 مليار دولار، إلى احتياطي الموجودات الأجنبية في أكتوبر، ما لم يكن قد حدث تدفق ضخم لرأس المال إلى الخارج خلال نفس الشهر.

نعتقد أن التراجع في احتياطي الموجودات الأجنبية في أكتوبر يعود جزئياً إلى تسديد المقاولين المحليين لمستحقات مزودي الخدمة الأجنبي بعد أن استأنفت الحكومة دفع التزاماتها خلال الشهر. ويبدو أن المبالغ التي دفعها الحكومة خرجت بصورة فورية من الاقتصاد المحلي. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع المزيد من إصدار سندات الدين الأجنبي، جنباً إلى جنب مع التوجه الجديد لصندوق الاستثمارات العامة للتركيز على تحقيق عائد من الاستثمار الخارجي على المدى الطويل، بغرض تخفيف الضغط على احتياطي الموجودات الأجنبية (شكل 10).

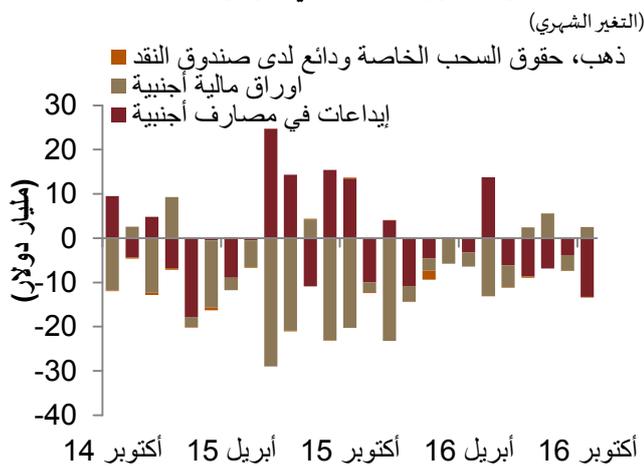
لا تزال مطلوبات البنوك على القطاع العام تشكل فقط 13,3 بالمائة من إجمالي مطلوبات البنوك.

انخفض صافي الموجودات الأجنبية لكامل المنظومة المالية في المملكة، بنحو 97 مليار دولار في الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر.

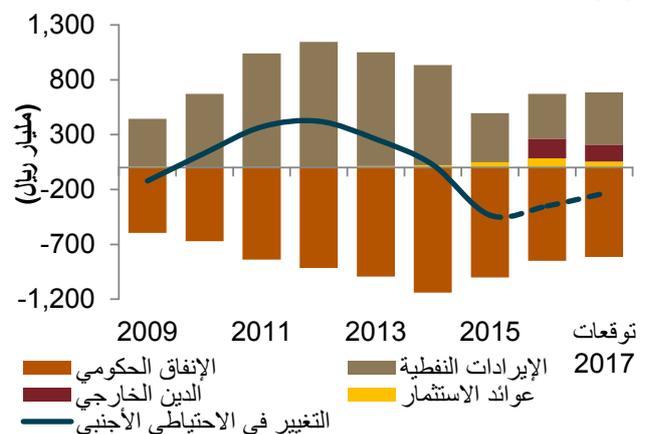
شهد احتياطي الموجودات الأجنبية في أكتوبر، ثالث أكبر انخفاض شهري له خلال عام 2016، متراجعاً بنحو 11 مليار دولار...

...نتيجة لدفع المقاولين المحليين المستحقات المتراكمة عليهم المستحقة لمزودي الخدمة الأجنبي.

شكل 11: المكونات الرئيسية لاحتياطي الموجودات الأجنبية



شكل 10: إنفاق الميزانية، ومصادر الدخل الخارجي، واحتياطي الموجودات الأجنبية لدى "ساما"





بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تحويل الـ 100 مليار ريال من حساب الحكومة لدى "ساما" إلى صندوق الاستثمارات العامة في نوفمبر، سينعكس على احتياطي الموجودات الأجنبية.

فيما يتعلق بتفاصيل احتياطات النقد الأجنبي لـ "ساما"، انخفضت ودائعها لدى البنوك الأجنبية بحوالي 13,3 مليار دولار في أكتوبر. في غضون ذلك، ارتفع الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية بـ 2,5 مليار دولار على أساس شهري (شكل 11). ونعتقد أن الزيادة الصافية في الاستثمارات تمثل علامة إيجابية، لأنها ستؤدي إلى زيادة العائدات. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن تحويل الـ 100 مليار ريال من حساب الحكومة لدى "ساما" إلى صندوق الاستثمارات العامة في نوفمبر سينعكس على احتياطي الموجودات الأجنبية، وذلك لأن الجزء الأجنبي من مبلغ الـ 100 مليار الذي تديره "ساما" سيتم تحويله إلى صندوق الاستثمارات العامة أيضاً. هذا التحويل يعني أن احتياطي الموجودات الأجنبية لم يعد المؤشر الوحيد الذي يقيس به المستثمرون قوة الاحتياطات الخارجية للمملكة، بل سيضعون في اعتبارهم الوضع الكلي للاستثمار الدولي للمملكة، والذي يشمل الموجودات الأجنبية للهيئات والصناديق الحكومية الأخرى المستقلة، لاتخاذ قرارات سليمة بشأن تقييمهم للوضع في المملكة.

حالياً خفت حدة المضاربة التي نتجت عن تراجع احتياطات النقد الأجنبي والتي أدت إلى دفع سعر الدولار مقابل الريال الأجل لمدة عام إلى 3,85 في وقت ما، ووصل سعر الدولار إلى 3,79، عند كتابة هذا التقرير، في أعقاب اتخاذ "ساما" مجموعة من الإجراءات لضبط السيولة في النظام المالي وكذلك بفضل استئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين (شكل 12). لكن، لا نرى أي احتمالات كبيرة لخفض قيمة الريال السعودي، في ظل الوسادة الكبيرة من العملات الأجنبية المتاحة لدى "ساما" والتي تغطي قيمتها في أكتوبر وارادات المملكة لمدة 66 شهراً.

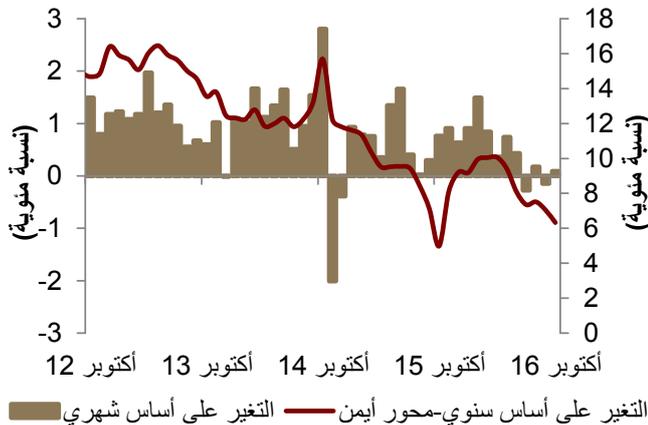
نتوقع أن تصل احتياطات "ساما" من النقد الأجنبي إلى 523 مليار دولار بنهاية عام 2016.

مستقبلاً، نتوقع أن تصل احتياطات "ساما" من النقد الأجنبي إلى 523 مليار دولار (1,961 تريليون ريال) بنهاية عام 2016، مقارنة بـ 616 مليار دولار (2,312 تريليون ريال) في ديسمبر 2015. هذه التوقعات مبنية على افتراض تراجع صافي السحب من الاحتياطات الأجنبية خلال الفترة المتبقية من عام 2016، نتيجة لإصدار سندات الدين الخارجية.

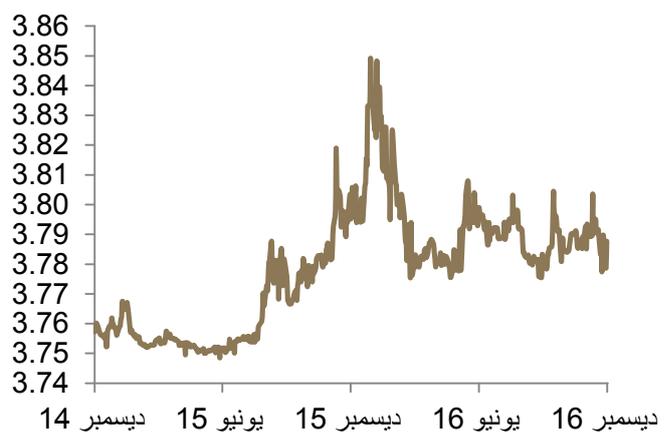
في جانب الاحتياطات المحلية، ارتفع صافي الموجودات المحلية بـ 61 مليار ريال في أكتوبر، مواصلاً نموه القوي، ليصل إلى 711 مليار ريال. زاد صافي الموجودات المحلية بسرعة خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، مرتفعاً بنحو 240 مليار ريال. وتعود هذه الزيادة بالدرجة الأولى إلى تراجع الودائع الحكومية في الاقتصاد المحلي، والتي انخفضت بـ 177 مليار ريال منذ بداية عام 2016. يتم احتساب صافي الموجودات المحلية بعد خصم صافي الودائع الحكومية منه، لأن الحكومة تستطيع الوصول إلى مصادر الدين بطريقة أسهل مما تستطيع لقطاعات الأخرى، لذا فإن إنفاقها عادة لا يكون مقيداً بودائعها أو أرصدها النقدية.

تراجع وضع السيولة في البنوك عام 2016، لكنه بقي عند مستويات مريحة. وكما أشرنا سابقاً، فإننا نقدر حجم فائض السيولة لدى البنوك (قيمة سندات ساما، وصافي الموجودات الأجنبية، والاحتياطات الفائض)

شكل 13: القروض إلى القطاع الخاص



شكل 12: سعر الدولار مقابل الريال الأجل لمدة عام





بنحو 243 مليار ريال في أكتوبر. رغم أن هذا المسار قد أدى إلى تباطؤ نمو القروض إلى القطاع الخاص، لكن نعتقد أن البنوك ستواصل ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد، ولكن هناك مخاطر ربما تؤدي إلى إبطاء نمو القروض. فترجع الثقة المتصل بزيادة التكاليف غير المتوقعة على الشركات والأفراد نتيجة للتقشف الحكومي، إلى جانب أي مزيد من التأخير في تنفيذ المبادرات المتضمنة في برنامج التحول الوطني 2020 ربما يؤثر سلباً على نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص خلال الشهور القادمة.

نمو المؤشرات النقدية تحول إلى الخانة الإيجابية، لكنه سيبقى منخفضاً

أظهرت المؤشرات النقدية بعض الانتعاش في أكتوبر، بعد تباطؤ استمر طوال الشهور التسعة السابقة. وجاء هذا الأداء نتيجة للنمو السنوي الإيجابي في عرض النقود الشامل والذي بلغ 0,7 بالمائة في أكتوبر. وفي اعتقادنا أن هذا النمو الإيجابي هو نتيجة مباشرة لاستئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين، لذا نتوقع استمرار الانتعاش خلال الشهرين الأخيرين من العام. ونرى أن السلسلة الجديدة من سندات الدين الخارجي، إلى جانب استئناف برنامج الدين المحلي عام 2017، سيؤديان إلى طمأننة المستثمرين على عزم الحكومة الإبقاء على مستوى عالٍ من الإنفاق على الاقتصاد. ورغم ذلك، فإن التأثير النفسي للتخوف من ضعف الإنفاق سيبقى حائلاً دون تحول هذا النمو الضعيف إلى نمو قوي برقم من خانتين والذي ساد خلال العشر سنوات المنتهية في عام 2014.

ارتفع مؤشر عرض النقود الضيق (ن2)، الذي يشمل الودائع تحت الطلب، والودائع الزمنية والادخارية والعملية المتداولة خارج القطاع المصرفي، إلى 2,7 بالمائة في أكتوبر، مسجلاً أول زيادة له، على أساس سنوي، منذ يناير. وقد أدت أكبر زيادة شهرية في ودايع القطاع الخاص منذ بداية عام 2016 (28 مليار ريال في أكتوبر) إلى ارتفاع مؤشر عرض النقود الضيق. كذلك، زاد نمو القاعدة النقدية، الذي يعتبر أعلى المؤشرات النقدية سيولة، إلى 0,4 بالمائة، على أساس سنوي، في أكتوبر، مرتفعاً من -5,1 بالمائة في الشهر السابق. ويدل التوسع الأخير في عرض النقود إلى أنه تم بالفعل ضخ سيولة في الاقتصاد. كذلك، ارتفعت العملة المتداولة خارج البنوك بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، في أكتوبر، مقارنة بمتوسط عند 1,1 بالمائة خلال الشهور التسعة السابقة.

واصلت حياة البنوك من سندات "ساما" تراجعها في أكتوبر، على أساس شهري، وذلك للشهر الثامن عشر على التوالي، لتصل إلى 33,3 مليار ريال. ونعتقد أن هذا التراجع يتماشى مع توجه البنوك المحلية نحو بيع سندات "ساما" بهدف توفير السيولة لحياة السندات الحكومية الصادرة مؤخراً. علاوة على ذلك، ربما يكون قرار "ساما" خفض الإصدار الأسبوعي من سندات "ساما" إلى 3 مليار ريال، مقارنة بـ 9 مليار ريال في أوقات سابقة، قد شكل عاملاً آخر أدى إلى تراجع حياة مثل تلك السندات. ولكن، حجم التراجعات الشهرية في حياة البنوك من سندات "ساما" أظهر مساراً متباطئاً في الشهور القليلة الماضية، نتيجة لتحول الحكومة نحو الاقتراض من سوق الدين الخارجي. زادت حياة البنوك المحلية من سندات الدين بنحو 3 مليار ريال في أكتوبر، مقارنة بمتوسط يبلغ 9,7 مليار ريال خلال الفترة من بداية العام وحتى سبتمبر. كذلك، ربما تعمل البنوك على بيع تلك السندات لتفادي التأثير السلبي على السيولة الناجم عن ضعف النمو في الودائع. ونعتقد أن قرار "ساما" بخفض الإصدار الأسبوعي من السندات يشير إلى أن الجهات المختصة بالسياسة النقدية ستلجأ إلى وسائل أخرى لضبط السيولة في النظام المالي، بما في ذلك استخدام متطلبات الاحتياطي النظامي، والحد الأقصى لنسبة القروض إلى الودائع، وكفاية رأس المال.

تباطؤ نمو القروض إلى القطاع الخاص

سجل نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (باستثناء الاستثمار في الأوراق المالية) اتجاهاً متراجعاً عام 2016، على أساس المقارنة السنوية، حيث نمت هذه القروض بنسبة 6,2 بالمائة، على أساس سنوي، في أكتوبر، مقارنة بنموها بنسبة 7 بالمائة في سبتمبر. وجاء هذا التراجع متوافقاً مع توقعاتنا، حيث توقعنا زيادة نمو القروض بدرجة طفيفة إلى 7,5 بالمائة خلال الفترة المتبقية من عام 2016، ثم يتباطأ النمو عام 2017 ليصل إلى 5,5 بالمائة. على أساس المقارنة الشهرية، تراجع متوسط نمو القروض بنسبة 0,4 بالمائة خلال

نعتقد أن البنوك ستواصل ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد...

...ولكن هناك مخاطر ربما تؤدي إلى إبطاء نمو القروض.

أظهرت المؤشرات النقدية بعض الانتعاش في أكتوبر...

...نتيجة لاستئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع استمرار ذلك الانتعاش في الشهرين الأخيرين من عام 2016.

نمت القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بنسبة 6,2 بالمائة، على أساس سنوي، في أكتوبر.



الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، مقارنةً بمتوسط نمو بلغ 0,8 بالمائة للعام 2015 (شكل 13). ونعتقد أن هذا المسار يتسق مع رؤيتنا، بأن التباطؤ في نمو أنشطة القطاع الخاص سيؤدي إلى تراجع نمو القروض، وبالفعل تشير بيانات الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي في النصف الأول للعام 2016 إلى تباطؤ ملحوظ، حيث بلغ النمو السنوي 0.1 بالمائة، مقارنةً بنمو عند 3,3 بالمائة في الفترة ذاتها من عام 2015.

كذلك، يتوقع أن يكون للارتفاع الأخير في أسعار الفائدة، إضافة إلى احتمال المزيد من الارتفاع في عام 2017، تأثير سلبي على القروض، لأن القروض ستصبح أعلى تكلفة. ولكن، تشير الأحداث السابقة إلى أن تأثير رفع أسعار الفائدة على طلب القروض كان ضعيفاً، حيث من المرجح أن يتأثر النمو في القروض باستمرار ضبط الإنفاق الحكومي ومستوى الثقة العامة إزاء الإصلاحات الجارية أكثر من تأثره بالارتفاع في سعر إعادة الشراء العكسي.

أظهر تشكيل آجال الاستحقاق في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص اختلافاً كبيراً عما يشير إليه النمو الإجمالي للقروض. تراجع متوسط مساهمة القروض طويلة الأجل في صافي القروض إلى القطاع الخاص من 40 بالمائة عام 2015، إلى 1,2 بالمائة فقط للفترة من بداية العام وحتى أكتوبر 2016 (شكل 14). هذا التراجع يسلط الضوء على تأثير زيادة الغموض في مستوى الثقة، وربما يؤثر في النهاية على القروض قصيرة الأجل في حال المزيد من التأخير في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية التي يمكن أن تساعد في نمو القطاع الخاص. وفي حين يمكن لهذا التراجع أن يؤثر على النمو الكلي للقروض، إلا أن البنوك ستستفيد من الزيادة في الهوامش الربحية المصاحبة للقروض قصيرة الأجل وارتفاع سعر الفائدة.

بالقيمة الأسمية، زاد صافي القروض الجديدة بمبلغ 60 مليار ريال خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، مقارنةً بزيادة قيمتها 98 مليار ريال خلال الفترة ذاتها من عام 2015. ضمن الاقتصاد الخاص، أظهرت البيانات الربعية الحديثة للقروض المقدمة للشركات في الربع الثالث أن صافي القروض الجديدة سجل ارتفاعاً بالنسبة لقطاعي التجارة والزراعة، على أساس المقارنة السنوية، وكذلك جاءت كذلك إيجابية لقطاعات الصناعة، والتشييد، والخدمات، والتعدين، والمرافق، لكنها سجلت تراجعاً لقطاعي التمويل والنقل مقارنة بمستواها عام 2015 (شكل 15).

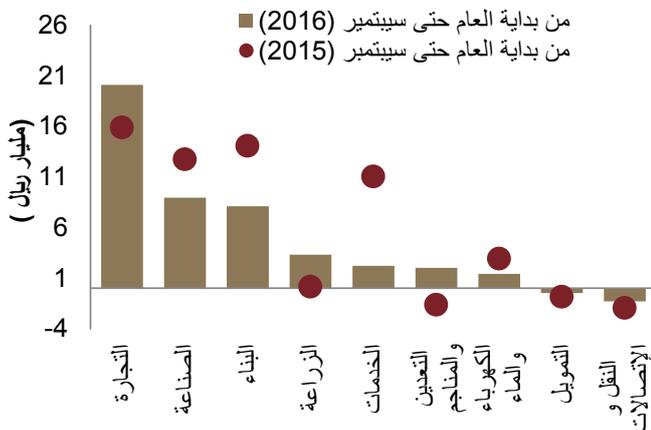
بلغ صافي القروض الجديدة المقدمة لقطاع التجارة 20 مليار ريال في الربع الثالث من عام 2016، مسجلاً ارتفاعاً كبيراً مقارنةً بـ 16 مليار ريال للفترة ذاتها من عام 2015. لا يبدو أن هذا الارتفاع يعكس المسار الكلي للنشاط في القطاع غير النفطي، ولكنه ربما يشير إلى أن البنوك تقوم بإعادة توزيع قروضها بعيداً عن القطاعات الأكثر تعرضاً للتقلبات الدورية. يعد مصطلح التجارة تعريفاً شاملاً لكل الأنشطة والمعاملات التجارية التي تتضمن المتاجرة وتبادل السلع والخدمات بين الشركات أو الأفراد، وهو ما يعكس جزئياً السبب وراء الارتفاع الكبير في القروض المقدمة لقطاع التجارة مقارنةً بباقي القطاعات.

أظهر تشكيل آجال الاستحقاق في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص اختلافاً كبيراً عما يشير إليه النمو الإجمالي للقروض.

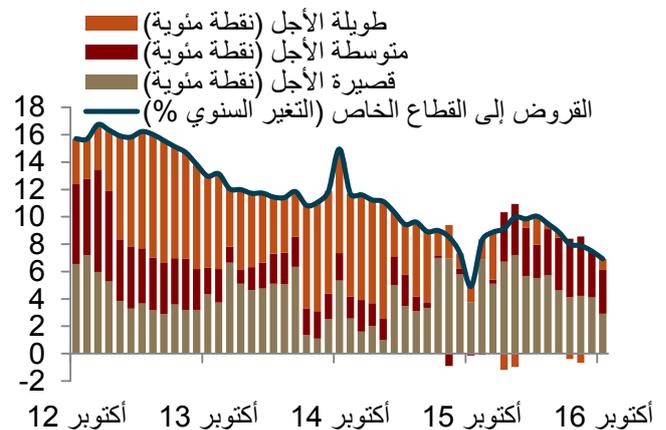
بلغ صافي القروض الجديدة لقطاع التجارة 20 مليار ريال في الربع الثالث لعام 2016...

...مسجلاً ارتفاعاً كبيراً مقارنةً بالفترة ذاتها من عام 2015.

شكل 15: توزيع القروض حسب نوع النشاط الاقتصادي



شكل 14: المساهمة في نمو القروض حسب آجال الاستحقاق





استمرت الأسعار المنخفضة للمواد الأساسية والأسعار المرتفعة للطاقة المحلية في تأثيرها على هوامش الأرباح لشركات التصنيع السعودية. تشير أحدث بيانات الدخل لشركات البتروكيماويات المدرجة في "تداول" خلال الربع الثالث 2016، إلى أن أرباح هذه الشركات جاءت دون تغيير يذكر، على أساس سنوي، في أعقاب نمو سلمي بنسبة 30 بالمائة خلال نفس الفترة من عام 2015. رغمًا عن ذلك، يمكن أن يشير هذا الأداء إلى التحسن في ضبط التكاليف، حيث تمكنت الشركات من التكيف مع ارتفاع أسعار الطاقة في عام 2016. هذا التحول، ربما يفسر لماذا بقي صافي القروض المقدمة إلى هذا القطاع مرتفعاً في الربع الثالث، حيث تسعى الشركات إلى التحكم في تدفقاتها النقدية. إضافةً إلى ذلك، تشكل القروض إلى قطاع الصناعة 60 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي السنوي للقطاع، ما يعني أن أي تخفيض في القروض سيكون له تأثير ضخم على مستقبل هذا القطاع، ولكن نعتقد أن الزيادات الكبيرة في الطاقة الإنتاجية واستمرار التوسع في القطاع، سيؤديان إلى نمو القروض إلى القطاع خلال عام 2017.

استمر قطاع التشييد في الحفاظ على مكانته كواحد من القطاعات التي تحظى بالقدر الأكبر من القروض الجديدة، حيث تلقى 8 مليار ريال في الربع الثالث، ولكن هذا المبلغ يقل كثيراً عن المبلغ الذي تلقاه في الربع الثالث من عام 2015 والذي بلغ 14 مليار ريال. ونعتقد أن السبب الرئيسي وراء هذا الارتفاع هو الطلب المتزايد على القروض من قبل المقاولين بسبب حاجتهم إلى السيولة لضبط تدفقاتهم النقدية، لأن الحكومة بدأت خفض إنفاقها الرأسمالي. وجاء الارتفاع في القروض لهذا القطاع، إلى جانب النتائج السلبية لأرباح شركات القطاع المدرجة في سوق الأسهم، كما يتضح ذلك من تراجع دخل القطاع بنسبة 80 بالمائة في الربع الثالث، على أساس المقارنة السنوية. نتوقع أن يكون للمدفوعات التي تلقاها قطاع التشييد من قبل وزارة المالية تأثير إيجابي، لكنه محدود، على مستقبل القطاع، ولذا نتوقع أن تنخفض قيمة القروض الجديدة المقدمة إليه من البنوك خلال الأرباع القادمة.

شهد قطاع خدمات الكهرباء والماء زيادة صافية بلغت قيمتها 1,4 مليار ريال في صافي القروض الجديدة في الربع الثالث من عام 2016، متراجعة عن القيمة التي تلقاها في نفس الفترة من عام 2015 والتي بلغت 2,9 مليار ريال. ستبقى القروض الجديدة موجهة نحو هذا القطاع، طالما استمرت الاستثمارات الضخمة في مشاريع الكهرباء والماء طويلة الأجل لتلبية الطلب المتزايد. ونعتقد أن البنوك ستواصل تقديم القروض الجديدة إلى قطاع الكهرباء والماء، لأن إمكانيات النمو في هذا القطاع لا تزال إيجابية، ولن تتأثر كباقي القطاعات بالخفض المتوقع في الإنفاق الرأسمالي للحكومة.

جاء نمو صافي القروض الجديدة التي تلقاها قطاعي التمويل والنقل سلبياً، ولكنه سجل تحسناً طفيفاً مقارنة بالربع الثالث من عام 2015. مع ذلك، عكس النمو السلبى للقروض الاتجاه المتباطئ في الإنفاق الرأسمالي الحكومي والضعف العام في بيئة الإقراض لشركات التمويل. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن الطلب على القروض سيظل مرتفعاً لهذين القطاعين، ولكن التأثير السلبى لضعف مستوى الثقة سيبقى مستمراً، مع احتمال تواصل هذا المسار المتباطئ في نمو القروض خلال عام 2017.

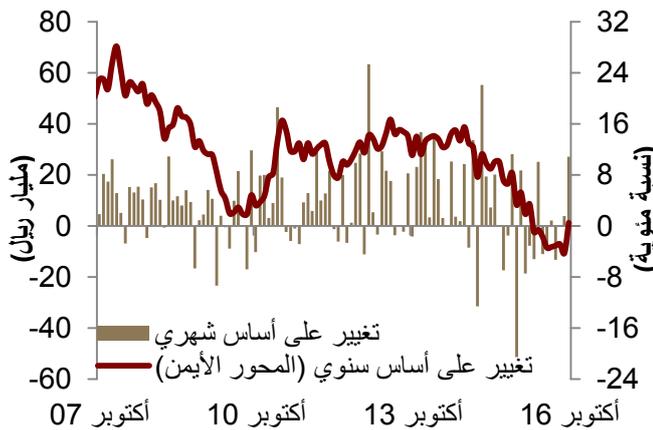
بقيت القروض المقدمة إلى قطاع الصناعة مرتفعة في الربع الثالث، حيث تسعى الشركات إلى إدارة تدفقاتها المالية.

استمر قطاع التشييد في الحفاظ على مكانته كواحد من القطاعات التي تحظى بالقدر الأكبر من القروض الجديدة...

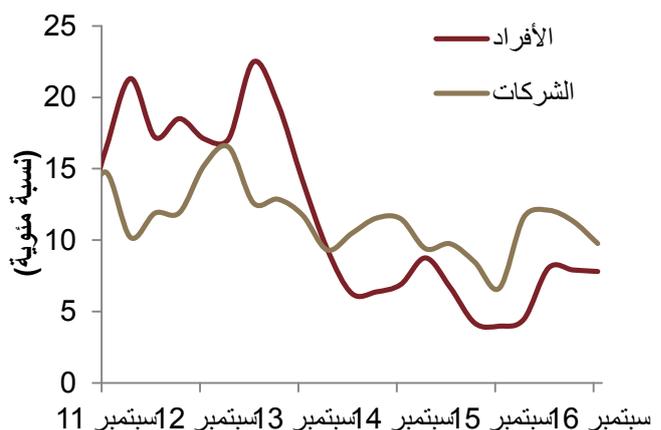
...حيث تلقى 8 مليار ريال في الربع الثالث، ولكن هذا المبلغ يقل كثيراً عن المبلغ الذي تلقاه في الربع الثالث عام 2015 والذي بلغ 14 مليار ريال.

جاء نمو صافي القروض الجديدة التي تلقاها قطاعي التمويل والنقل سلبياً... ولكنه سجل تحسناً طفيفاً مقارنة بالربع الثالث عام 2015.

شكل 17: النمو في إجمالي الودائع البنكية



شكل 16: القروض إلى الأفراد والشركات





استمرار نمو القروض الاستهلاكية

أظهرت بيانات القروض الاستهلاكية للفترة من بداية العام وحتى أكتوبر مساراً إيجابياً، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. بلغت نسبة النمو السنوي للقروض المقدمة إلى الأفراد 7,8 بالمائة في أكتوبر، مرتفعة عن نسبة نموها في نفس الفترة من عام 2015 والتي بلغت 4 بالمائة. وبالقيمة الأسمية، سجل صافي القروض إلى الأفراد ارتفاعاً بلغ 16,8 مليار ريال خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، مقارنةً بـ 5,9 مليار ريال خلال الفترة ذاتها من العام الماضي (شكل 16). ونعتقد أن هذا التحسن في القروض الاستهلاكية، جاء نتيجة لقلة تعرض الأفراد لمجمل التباطؤ في الاقتصاد. ولكن، نعتقد أن خفض بعض البدلات المنسوبة للقطاع الحكومي في أكتوبر سيؤثر سلباً على معدل نمو القروض الاستهلاكية، وخصوصاً السلع الاستهلاكية غير الضرورية، خلال الربع الأخير من عام 2016 وكذلك عام 2017.

أظهرت بيانات القروض الاستهلاكية للفترة من بداية العام وحتى أكتوبر مساراً إيجابياً، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.

نتوقع أن يتراجع النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص إلى 7,5 بالمائة و5,5 بالمائة في نهاية عام 2016 وعام 2017، على التوالي، مقارنة بنمو بنسبة 9,8 بالمائة عام 2015. سوف يؤدي تراجع الإنفاق الحكومي، خصوصاً على المرتبات، إلى تراجع القروض المقدمة إلى الأفراد. وأما بالنسبة للقروض المقدمة إلى الشركات فسوف تتأثر بمستويات الثقة العامة في الاقتصاد ووتيرة تنفيذ مبادرات برنامج التحول الوطني. كذلك، تشكل الأوضاع الجيوسياسية في المنطقة وظروف الاقتصاد العالمي مخاطر قد تؤثر سلباً على مستوى ثقة المستثمرين بالاقتصاد عموماً.

انتعاش في نمو الودائع المصرفية واستقرار الأرباح

ارتفع النمو السنوي في إجمالي الودائع المصرفية إلى 0,5 بالمائة في أكتوبر، مسجلاً أول نمو إيجابي له خلال تسعة أشهر (شكل 17). ويعود هذا النمو بالدرجة الأولى إلى ارتفاع كبير في ودائع القطاع الخاص (زيادة بـ 28 مليار ريال في أكتوبر)، نتيجة لاستئناف الحكومة تسديد مستحقات الشركات. من ناحية أخرى، تراجعت الودائع الحكومية بنحو 7,6 مليار ريال، على أساس شهري. وقد أدى ارتفاع نمو الودائع، متزامناً مع نمو معتدل في القروض، إلى انخفاض في نسبة القروض إلى الودائع؛ متراجعة إلى ما دون 90 بالمائة لأول مرة في خمسة أشهر. بلغت نسبة القروض إلى الودائع - والتي تشمل الدين طويل الأجل المسجل في ميزانيات البنوك - 84,2 بالمائة في سبتمبر، ويتوقع أن تكون قد تراجعت أكثر في أكتوبر، وتقل هذه النسبة بمستوى مريح عن الحد الأقصى النظامي والذي حدده "ساما" بـ 90 بالمائة في مطلع العام.

ارتفع النمو السنوي في إجمالي الودائع المصرفية إلى 0,5 بالمائة في أكتوبر...

...مسجلاً أول نمو إيجابي له خلال تسعة أشهر.

سجلت أرباح البنوك نمواً سلبياً، على أساس سنوي، في أكتوبر، وذلك للمرة الثانية في عام 2016. تراجع نمو تلك الأرباح بنسبة 0,1 بالمائة، والذي يعود على الأرجح إلى الزيادة الطفيفة مؤخراً في مخصصات خسائر الائتمان. ارتفعت مخصصات خسائر الائتمان في الربع الثالث إلى أعلى مستوى لها في أربع سنوات، نتيجة لاتخاذ البنوك إجراءات احترازية استباقياً لأي زيادة في القروض غير العاملة. مع ذلك، بقيت أوضاع السيولة مستقرة في الربع الثالث، مع تراجع طفيف في معدل التغطية، بينما بقيت نسبة القروض غير العاملة من إجمالي القروض دون تغيير تقريباً عند 1,1 بالمائة.

نتوقع أن تواصل البنوك أدائها بوتيرة ضعيفة.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تواصل البنوك أدائها بوتيرة ضعيفة، حيث يُنتظر أن يتجه معدل نمو القروض إلى الأسفل خلال عام 2017. مع ذلك، نتوقع أن تستفيد البنوك من ارتفاع أسعار الفائدة على القروض، فضلاً عن أنها ستصبح في نفس الوقت قادرة على تقليل المخاطر الكلية من خلال محفظة قروض أكثر تنوعاً. وسيشمل تنوع محفظة البنوك استمرار تراكم الموجودات الأجنبية، إضافة إلى زيادة حيازاتها من سندات الدين الحكومي. وستؤدي تلك العوامل مجتمعة إلى بقاء القروض المصرفية إيجابية عام 2017.

صافي تدفق رأس المال إلى الخارج سلباً عام 2017

شهد الربعين الثاني والثالث للعام 2016، هدوءاً في حدة الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال إلى الخارج، والتي أدت إلى انخفاض احتياطي الموجودات الأجنبية في الربع الأخير لعام 2015. ويعود ذلك الهدوء في المقام الأول إلى تحسن العجز في الحساب الجاري، وكذلك بسبب الفائض في الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي

شهد الربعين الثاني والثالث للعام 2016، هدوءاً في حدة الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال إلى الخارج...

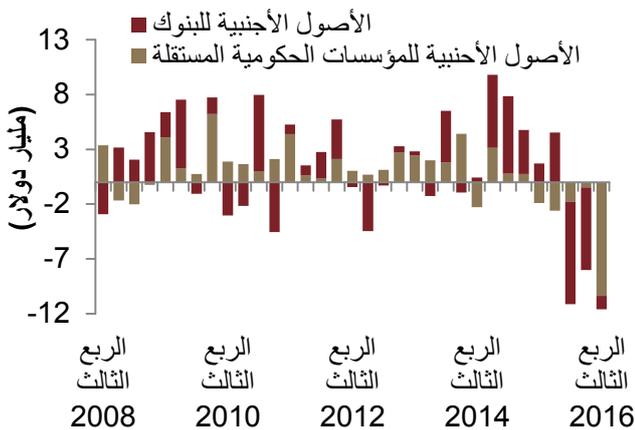


(شكل 18). وفي حين تحسن الحساب الجاري نتيجة لانتعاش الصادرات النفطية، يعود تحقق الفائض في الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي بالدرجة الأولى إلى قيام البنوك والمؤسسات المستقلة ببيع موجودات أجنبية وإرجاع عائداتها مرة أخرى إلى المملكة (شكل 19). ويبدو أن الهدف من هذه الموجودات المالية المسترجعة هو شراء السندات الحكومية التي تم إصدارها في نفس تلك الفترة. نتوقع حدوث المزيد من الهدوء في صافي التدفقات الرأسمالية إلى الخارج في الربع الرابع، نتيجة لسندات الدين الخارجي بقيمة 17,5 مليار دولار التي تم إصدارها في أكتوبر. وينتظر أن تؤدي الإيرادات المتحققة من السندات إلى تحسين ميزان الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي، وبالتالي تقليل أي متطلبات تمويل إضافية من احتياطي الموجودات الأجنبية. ويلاحظ أن الارتفاعات السابقة في التدفقات الرأسمالية إلى الخارج جاءت متوافقة مع فترات شهدت غموضاً في الأوضاع المالية (كالأزمة المالية الآسيوية عام 1995، والأزمة المالية العالمية عام 2008). لكن، هذه المرة، يبدو أن الارتفاع في تدفقات رأس المال إلى الخارج نتج عن مجموعة عوامل، بعضها خارجي، كالتقلبات المالية العالمية، إضافة إلى ظهور تحديات في الاقتصاد المحلي، وغموض الأوضاع الجيوسياسية. وعليه، أصبح من الضروري إجراء الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد، كما جاء في برنامج التحول الوطني ورؤية المملكة 2030، لتقليل حجم تدفقات رأس المال إلى الخارج وتحسين مستويات الثقة.

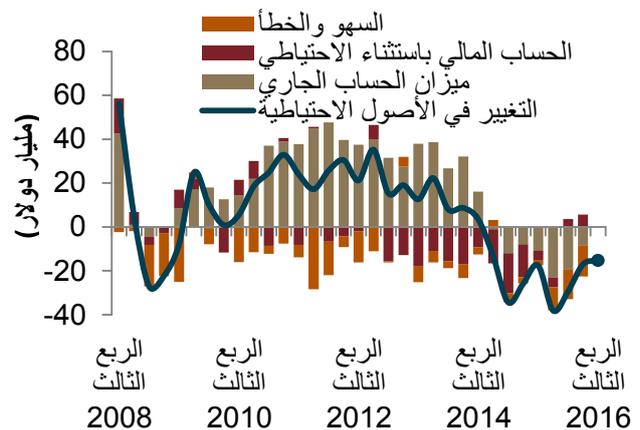
...ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى تحسن العجز في الحساب الجاري وكذلك تحقق فائض في الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي.

في الربع الرابع، نتوقع المزيد من الهدوء في صافي تدفقات رأس المال إلى الخارج.

شكل 19: الموجودات الأجنبية للبنوك والمؤسسات المستقلة (صافي التغير الربعي)



شكل 18: تدفقات رأس المال واحتياطي الموجودات الأجنبية





إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار. البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة تومسون رويترز، وشركة بلومبيرج، والمعهد الدولي للتمويل، ومؤسسة النقد "ساما"، وشركة "نداول"، ووزارة المالية، ومن مصادر محلية إحصائية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

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