



الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد السعودي بدأت تأخذ شكلها

- عدّلنا بعض توقعاتنا للعامين 2016 و2017، آخذين في الاعتبار مجموعة من الإصلاحات المالية والبيانات الاقتصادية التي ظهرت مؤخراً.
- منذ بداية عام 2016، وتماشياً مع الأهداف المتضمنة في خطة التحول الوطني 2020، تم تطبيق العديد من السياسات الرشيدة لإصلاح الموازنة المالية.
- نتيجة لضبط الإنفاق الحكومي- خاصة في جانب الإنفاق الرأسمالي- مقروناً مع تحسن الإيرادات غير النفطية، يُتوقع أن يأتي عجز الموازنة لعامي 2016 و2017 أصغر مما كان مقدراً.
- لكن، هذا الضبط في الإنفاق سيؤثر سلباً على نشاط القطاع الخاص، مما يقود إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.
- سيحقق شروع المملكة في برنامج إصدار سندات الدين الدولية فائدة مزدوجة؛ هي حماية احتياطي المملكة من الأصول الأجنبية والتخفيف من الضغط على السيولة المحلية.
- كذلك، ستتخذ وزارة المالية خطوات تدريجية لتسجيل وإدراج وتداول أدوات الدين الحكومي في سوق الأسهم السعودي، مما يؤدي إلى إنشاء مؤشر مرجعي لقياس العائد.
- من ناحية أخرى، يتوقع أن يأتي عجز الحساب الجاري أقل مما كان متوقعاً، نتيجة لانخفاض قيمة واردات السلع والخدمات إلى مستوى أقل مما كان مقدراً.
- إلى جانب إصدار سندات الدين الدولية، بذلت الحكومة العديد من الجهود التي قادت إلى وقف الارتفاع المستمر في تكلفة التمويل، ويشهد على ذلك الاستقرار الذي شهده مؤخراً سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور).

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

راجا أسد خان
اقتصادي أول
rkhan@jadwa.com

راكان آل الشيخ
محلل مشارك
ralsheikh@jadwa.com

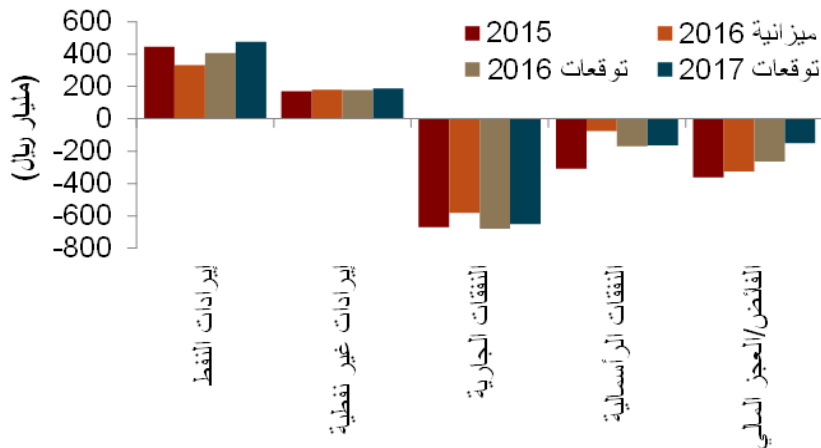
الإدارة العامة:
الهاتف +966 11 279-1111
الفاكس +966 11 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com

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>

الشكل 1: ميزانية المملكة



ميزانية 2016: يقصد بها الأرقام المقررة في الميزانية من قبل وزارة المالية
توقعات 2016 وتوقعات 2017: يقصد بها تقديرات شركة جدوى للاستثمار



- رغم ارتفاع أسعار الطاقة في نهاية عام 2015، بقي التضخم في مسار متباطئ، ويعود هذا الأمر إلى اعتقادنا إلى تباطؤ الاستهلاك.

نمو الاقتصاد العالمي، مستقر لكنه غير ملحوظ

بقي نمو الاقتصاد العالمي مستقرًا ولكنه غير قوي خلال السنوات القليلة الماضية. ويتوقع أن تأتي معدلات النمو لعام 2016 قريبة من مستويات الأداء في تلك السنوات. وفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي، سجل متوسط الناتج المحلي الإجمالي العالمي نسبة نمو عند 3,3 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، للفترة بين عامي 2012-2015، بينما تشير التوقعات الحالية إلى تراجع طفيف في معدل النمو ليصل إلى 3,1 بالمائة عام 2016، ثم يرتفع قليلاً إلى 3,4 بالمائة عام 2017 (شكل 2). ووفقاً للبيانات ذاتها، تعد الولايات المتحدة، كما هو الحال في السنوات الماضية، أكبر داعم لمعدل النمو وسط الدول المتقدمة، بينما يتوقع أن يأتي معدل النمو لكل من كندا ومنطقة اليورو أكثر استقراراً وعلى وتيرة أبطأ، لكن الغموض الذي يكتنف المفاوضات حول قرار المملكة المتحدة مغادرة الاتحاد الأوروبي سوف ينعكس سلباً على الوضع الاقتصادي لمنطقة اليورو في السنوات المقبلة. انضمت المملكة المتحدة إلى اليابان في تصنيفهما كأضعف دولتين أداءً من بين الدول المتقدمة. يتوقع أن ينمو الاقتصاد في الأسواق الناشئة عام 2016 بمعدل يزيد قليلاً عن عام 2015، عند 4,1 بالمائة، ولكن هذا المعدل يقل عن متوسط نموه خلال الفترة بين عامي 2010-2015 والذي بلغ 5,4 بالمائة. يتوقع أن يتراجع الاقتصادي الصيني، ولكن بطريقة تدريجية، في حين ينتظر أن يصبح الاقتصاد الهندي أسرع الاقتصادات نمواً خلال الأعوام القليلة القادمة.

هناك العديد من المخاطر في الوقت الحالي، والتي ربما تؤثر سلباً على التوقعات الحالية لصندوق النقد الدولي. تعد نتيجة الانتخابات الرئاسية للولايات المتحدة من أهم وأكبر المخاطر على توقعات نمو الاقتصاد العالمي. لقد أدى فوز دونالد ترامب غير المتوقع في انتخابات الرئاسة الأمريكية الأخيرة إلى زيادة الغموض بشأن العديد من القضايا، أهمها ما يتعلق بالاقتصاد العالمي، وهناك مجموعة من التداعيات المحتملة على التجارة العالمية. وفي الحقيقة، اتسمت الحملة الانتخابية للرئيس ترامب منذ بدايتها وحتى انتهاء التصويت بزعة قوية تجاه إعادة تشكيل العلاقة الاقتصادية للولايات المتحدة مع الشركاء التجاريين الحاليين؛ وشمل ذلك الانسحاب من اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية والاتفاقيات التجارية المستقبلية (كالشراكة عبر المحيط الهادئ) واحتمال زيادة التعرفة الجمركية على الواردات الصينية وطرح قضايا تجارية أخرى ضدها. ورغم أن تنفيذ تلك الوعود الانتخابية ربما يكون صعباً، لكن إجمالاً تتمثل المخاطرة في إمكانية أن يؤدي انكفاء الولايات المتحدة في عهد ترامب على نفسها إلى تراجع التجارة العالمية، وهو ما سيؤثر سلباً على نمو الاقتصاد العالمي في السنوات القادمة.

ارتفع الدولار الأمريكي الشهر الماضي نتيجة للنمو الذي جاء أعلى من المتوقع في الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث لعام 2016، ونتوقع أن يؤدي المزيد من الارتفاع في أسعار الفائدة إلى بقاء الدولار قوياً خلال الشهر القادم. ويرجح أن تقود سياسات الرئيس الجديد التي تهدف إلى تعزيز الاستثمار في البنية التحتية إلى زيادة التضخم، مما يؤدي إلى زيادات إضافية في أسعار الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي. وبالفعل تدل المؤشرات الحالية على تعزيز احتمالات رفع أسعار الفائدة في ديسمبر 2016. كذلك، يعد عدم وضوح تأثير خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي من المخاطر الكبيرة على الاقتصاد العالمي، ولكن حتى الآن لا يبدو أنه سيكون هناك تأثير كبير لقرار الخروج المتوقع في شهر يونيو. ولكن، عقب تصريح رئيس الوزراء البريطاني مؤخراً بأن خروج المملكة المتحدة الرسمي سيصبح ساري المفعول في الربع الأول لعام 2017، اتضح أنه سيكون هناك بعض التأثير، وأسوأ سيناريو متوقع هو حدوث تبعات سلبية في أوروبا تؤدي إلى زيادة نسبة التذبذب في الأسواق المالية وتراجع كبير في قيمة الأصول، مما يقود إلى تباطؤ نمو الاقتصاد الأوروبي وبالتالي الاقتصاد العالمي.

نمو الاقتصاد السعودي سيتباطأ لكنه سيبقى إيجابياً عام 2017

نتوقع أن يبقى الأداء الاقتصادي إيجابياً خلال الفترة المتبقية من عام 2016. نتوقع أن يصل معدل النمو الكلي للناتج المحلي الإجمالي إلى 1,1 و0,6 بالمائة لعامي 2016 و2017، على التوالي، حيث ينتظر أن ينمو الناتج

نما الناتج المحلي الإجمالي العالمي بمتوسط 3,3 بالمائة على أساس المقارنة السنوية للفترة بين عامي 2012-2015...

...بينما تشير التوقعات الحالية إلى تراجع طفيف في معدل النمو ليصل إلى 3,1 بالمائة عام 2016...

...ثم يرتفع قليلاً إلى 3,4 بالمائة عام 2017.

هناك العديد من المخاطر في الوقت الحالي ربما تؤثر سلباً على التوقعات الحالية لصندوق النقد الدولي، أهمها...

...نتيجة الانتخابات الرئاسية الأمريكية...

...وعدم وضوح تأثير خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

نتوقع أن يصل معدل النمو الكلي للناتج المحلي الإجمالي إلى 1,1 و0,6 بالمائة لعامي 2016 و2017، على التوالي.



المحلي الإجمالي للقطاع النفطي بنسبة 2,1 و0,6 بالمائة خلال العامين القادمين، بينما يتوقع أن يصل معدل نمو الناتج الإجمالي للقطاع غير النفطي إلى 0,3 و0,5 بالمائة خلال الفترة ذاتها. نتوقع أن تبقى مساهمة إنتاج النفط في النمو السنوي للاقتصاد في الخانة الإيجابية، كما نتوقع أن ينمو القطاع الخاص بنسبة 0,7 بالمائة، حيث نتوقع أن تخف حدة التباطؤ الذي شهده نمو القروض مؤخراً وذلك بفضل إصدار السندات الدولية واستئناف الحكومة دفع مستحقات المقاولين. تشير استطلاعات الأعمال إلى توسع نشاط القطاع الخاص غير النفطي عام 2016، حيث بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات للقطاع غير النفطي 54,8 خلال الفترة من بداية العام وحتى أكتوبر، متراجعاً بدرجة طفيفة عن متوسطه لعام 2015 ككل عند 56,7. وتحول النمو السنوي في عرض النقود الشامل (ن3) إلى الخانة الإيجابية في أكتوبر، وذلك للمرة الأولى منذ بداية عام 2016. ورغم أن المعطيات المحلية لا تزال تشير إلى استمرار النمو الاقتصادي، لكن عوامل المخاطرة تشير إلى احتمال حدوث بعض التباطؤ. بالنسبة لعام 2017، نتوقع تحسن نمو القطاع الخاص غير النفطي إلى 1,0 بالمائة، حيث ينتظر أن يؤدي تخفيف القيود على عمليات الإقراض وزيادة الوضوح بشأن خطط الإصلاح إلى تمهيد الطريق لتحسن مؤشر الثقة وسط المستثمرين. علاوة على ذلك، فإن اتخاذ أي إجراءات إضافية لخفض عجز الميزانية سيؤدي إلى تراجع النمو في الأنشطة الاقتصادية للقطاع غير النفطي. [\(المزيد من التحليل المفصل لتوقعات واتجاهات الناتج المحلي الإجمالي أنظر تقرير جدي للاستثمار الصادر في أكتوبر 2016 بعنوان: الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني 2016\).](#)

الإصلاحات المالية وضبط الإنفاق

عدّلنا توقعاتنا لعجز الميزانية لعامي 2016 و 2017، بخفضهما إلى 265 مليار ريال (11,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) و151 مليار ريال (5,8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، على التوالي. نتوقع أن يؤدي انتعاش أسعار النفط، مقارنة بمستواها في بداية العام، إلى ارتفاع إيرادات النفط، كما أن العديد من الجهود التي تستهدف زيادة الإيرادات غير النفطية، والتي تشمل زيادة رسوم الخدمات الحكومية (أنظر النص المظلل 1) وتحسين كفاءة تحصيل الإيرادات، ستساهم في تعزيز نمو الإيرادات غير النفطية خلال عامي 2016 و 2017. فيما يتعلق بالإنفاق، نعتقد أن الإصلاحات الأخيرة المتعلقة برواتب وبدلات منسوبي القطاع العام ستتيح للحكومة خفض أكثر الأجزاء جموداً في الإنفاق الجاري بطريقة جذرية، وهذا خفض سيؤدي إلى تعزيز الوضع المالي بشكل دائم للوصول إلى نسبة عجز أقل مما توقعناه سابقاً.

تشكل إيرادات النفط نحو 72 بالمائة من إيرادات الميزانية في المملكة، والتي نتوقع الآن أن تبلغ 408 مليار ريال عام 2016، متراجعة من قيمتها عام 2015 التي بلغت 616 مليار ريال. أما الإيرادات غير النفطية فيتوقع أن ترتفع من 169 مليار ريال عام 2015 إلى 177 مليار ريال عام 2016. بالنسبة لعام 2017، نتوقع انتعاش إيرادات النفط لتصل إلى 664 مليار ريال، كما نتوقع نمو الإيرادات غير النفطية بوتيرة أسرع لتصل إلى 187 مليار ريال، حيث تصبح الحكومة أكثر فعالية في زيادة الإيرادات من الموارد القائمة والموارد الجديدة على حدّ سواء.

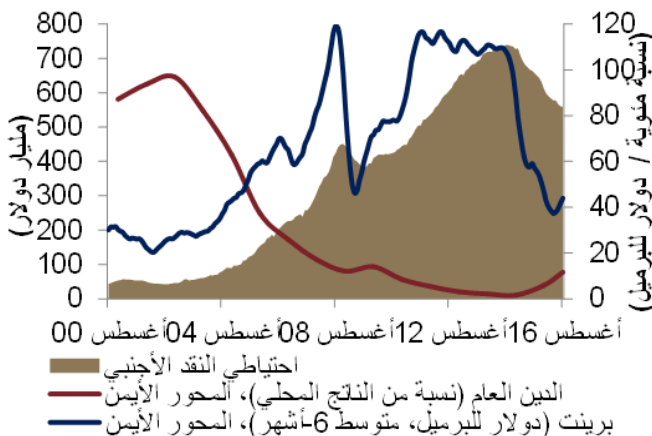
تحول النمو السنوي في عرض النقود الشامل (ن3) إلى الخانة الإيجابية في أكتوبر، وذلك للمرة الأولى منذ بداية عام 2016.

عدّلنا توقعاتنا لعجز الميزانية لعامي 2016 و 2017، بخفضهما إلى 265 مليار ريال و151 مليار ريال، على التوالي.

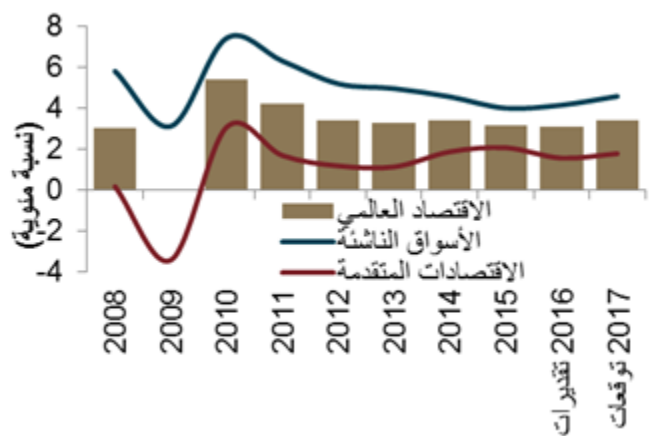
ربما يؤدي اتخاذ أي إجراءات إضافية لخفض عجز الميزانية إلى تراجع النمو في الأنشطة الاقتصادية للقطاع غير النفطي.

نتوقع أن تبلغ الإيرادات النفطية 408 مليار ريال عام 2016، متراجعة من قيمتها عام 2015 والتي بلغت 616 مليار ريال.

الشكل 3: العلاقة بين الاحتياطيات المالية وأسعار النفط



الشكل 2: نمو الناتج الإجمالي العالمي: توقعات صندوق النقد الدولي





نتوقع أن يبقى الإنفاق الحكومي على الأجور والمرتبات مرتفعاً عام 2016 لأن قرار خفض البدلات ووقف العلاوات لموظفي الحكومة ينطبق فقط على الشهور الأخيرة من العام. أما بالنسبة للفترة بعد عام 2016، فإن الحكومة تستطيع توفير نحو 53 مليار ريال العام القادم من خفض البدلات ووقف العلاوات، مما يؤدي إلى تعزيز الوضع المالي بدرجة كبيرة. رغم خفض الإنفاق الرأسمالي في تقديرات الميزانية بمستوى كبير (من 264 مليار عام 2015 إلى 76 مليار ريال عام 2016)، لكننا نتوقع أن تكون بعض الأموال التي كانت مدرجة في الأصل تحت مخصص فائض الميزانية (183 مليار ريال) قد أستخدمت في مشاريع رأسمالية ذات أولوية، كالكهرباء والمياه والبنيات التحتية الحيوية. لذا، نتوقع أن يأتي الإنفاق الرأسمالي للعام 2016 أعلى من المبلغ المقرر في الميزانية ليصل إلى 170 مليار ريال (مقارنة بالمبلغ المقرر في الميزانية وهو 76 مليار ريال). ونتيجة لخفض الإنفاق الجاري والإنفاق الرأسمالي على حدٍ سواء، فإننا نقدر إجمالي الإنفاق الحكومي الفعلي عام 2016 بنحو 850 مليار ريال، مقارنة بـ 861 مليار ريال وفقاً لتقديراتنا السابقة، وبزيادة طفيفة عن المبلغ المقرر في الميزانية وهو 840 مليار ريال.

نتوقع أن تتمكن الحكومة من توفير نحو 53 مليار ريال العام القادم من خفض البدلات ووقف العلاوات.

وبناءً على العوامل المذكورة أعلاه، فقد قمنا بتعديل توقعاتنا بشأن عجز الميزانية للعام 2016 بخفضه من 283 مليار ريال إلى 265 مليار ريال. بالنسبة لعام 2017، نتوقع أن يتباطأ إجمالي الإنفاق الحكومي بصورة أكبر ليصل إلى 815 مليار ريال (32 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، نتيجة للمزيد من الخفض المتدرج في الإنفاق الرأسمالي وظهور التأثير الكامل لخفض البدلات وتجميد العلاوات. ونعتقد أن المساعي الجادة لترشيد الإنفاق ستؤدي إلى خفض عجز الموازنة إلى 151 مليار ريال (5,8 بالمائة من الناتج المحلي) عام 2017.

عدّلنا توقعاتنا بشأن عجز الميزانية للعام 2016 بخفضها من 283 مليار ريال إلى 265 مليار ريال.

نص مظل 1: الإصلاحات الجديدة

شهد عام 2016 العديد من الإجراءات الجديدة التي تم الإعلان عنها وطبقت فعلياً، وشملت إصلاح فاتورة أجور موظفي القطاع العام، تطبيق رسوم على الأراضي البيضاء (غير المطورة)، زيادة الرسوم الخاصة بالهجرة، رسوم جديدة على خدمات البلدية، وزيادة رسوم المخالفات المرورية. وفي اعتقادنا أن هذه الخطط الإصلاحية تتسق مع تحقيق عدد من الأهداف المتضمنة في خطة التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030.

شهد عام 2016 العديد من الإجراءات الجديدة التي تم الإعلان عنها وطبقت فعلياً، وقد شملت...

وتضمنت خطة إصلاح الأجور وقف العلاوات لمدة عام واحد للعاملين في القطاع العام والمؤسسات شبه الحكومية، إلى جانب إلغاء 21 بدلاً من إجمالي 156 من البدلات والمزايا. وتهدف هذه الإجراءات الجديدة إلى رفع كفاءة الإنفاق على المرتبات والأجور، كما أنها تخدم الأهداف الأخرى في خطة التحول الوطني، كتحسين الموازنة وتعزيز مرونة السلطات الحكومية. وجدير بالذكر، أن هدف خفض الإنفاق على الأجور والبدلات لموظفي الحكومة بنسبة 20 بالمائة جاء ضمن أهداف خطة التحول الوطني لوزارة الخدمة المدنية يتوجب عليها تحقيقها بحلول عام 2020. كذلك، أوكل إلى وزارة المالية مهمة خفض قيمة فاتورة الأجور من 480 مليار ريال إلى 456 مليار ريال خلال خمس سنوات.

...إصلاح فاتورة أجور موظفي القطاع العام...

أيضاً، تم تطبيق خطة لإصلاح نظام الهجرة خلال عام 2016 ترمي إلى تحسين الإيرادات غير النفطية، وشملت تلك الإجراءات زيادات رسوم تأشيرات الدخول والخروج والعبور (الترانزيت) (أنظر الجدول 1). إضافة إلى ذلك، تم إلغاء 50 بالمائة من الدعم الحكومي لعدد من الخدمات المختارة، شملت رسوم إصدار وتجديد الجوازات، ورخص القيادة، وتصاريح العمل للعمالة المنزلية.

...ورفع الرسوم الخاصة بالهجرة...

جدول 1: الرسوم الجديدة والقديمة للتأشيرات

نوع التأشيرة	الرسوم السابقة (ريال سعودي)	الرسوم الجديدة (ريال سعودي)	البيان
خروج وعودة مفردة للمقيمين	200	100 + 200	100 ريال لكل شهر يزيد عن فترة الخروج الأساسية التي مدتها شهرين
خروج وعودة متعددة مدتها 3 شهور للمقيمين	500	200 + 500	200 ريال لكل شهر يزيد عن فترة الخروج الأساسية التي مدتها 3 شهور
دخول أشخاص غير مقيمين قادمين بزيارات تجارية	50	300	
دخول مفرد لغير المقيمين	200	2000	
دخول متعدد لغير المقيمين	500	3000	3000 ريال سعودي لمدة 6 شهور



...وتطبيق رسوم جديدة على خدمات البلدية.

وتشمل رسوم الخدمات البلدية التي تمت إجازتها مؤخراً طيف واسع من الخدمات، أهمها تشغيل أبراج الاتصالات، وتصاريح الهدم، وتراخيص البناء، وبعض التصاريح التجارية. وصرحت وزارة الشؤون البلدية والقروية مؤخراً أن تلك الرسوم سيتم تطبيقها ابتداءً من 9 ديسمبر القادم. جدير بالذكر، أن الرسوم المطبقة جاءت أقل بكثير من الرسوم المبدئية القسوى التي أعلنها مجلس الوزراء في أغسطس، مما يحد من الأثر السلبي على الشركات والأفراد. كذلك، وفقاً لوزارة الشؤون البلدية، تم تأجيل الرسوم على بعض الخدمات، ومنها رسوم جمع النفايات السكنية والتجارية، وتصاريح أعمال الحفر في الشوارع، وتراخيص محطات الوقود خارج المناطق الحضرية.

وقد صنفت الوزارة الرسوم في 5 فئات حسب نوعية البلدية، حيث تشمل الفئة 1 البلديات التي تضم أكبر المناطق الحضرية في المملكة وتطبق عليها أعلى الرسوم. وشملت هذه الفئة الرياض وجدة ومكة المكرمة والمدينة المنورة والدمام والظهران والخبر. كذلك قسمت الوزارة بعض الرسوم المطبقة على خمسة أقسام مختلفة، تعتمد بصفة خاصة على مساحة المنطقة التي يمارس فيها النشاط. القسم 1 يشمل المساحات الأصغر وتطبق عليها أعلى الرسوم، أما القسم 5 فيشمل الأنشطة التي تشغل أكبر المساحات بينما تطبق عليها رسوم تقل بنسبة 95 بالمائة عن أسعار الأنشطة في القسم 1.

جاء توقيت إعلان وتطبيق الرسوم البلدية شفافاً نسبياً مقارنة بالإصلاحات الأخرى، ونعتقد أن الإصلاحات المستقبلية في حاجة لاتباع نفس شفافية الإعلان قبل تطبيقها.

جدول 2: الرسوم البلدية المطبقة على بلديات الفئة 1

رسوم القسم 5 (ريال)	رسوم القسم 1 (ريال)	الوحدة	أنشطة الترخيص*
0,3	6	للمتر المربع	مخازن تجارية
50	250	للغرفة الواحدة	فنادق ومنتجات**
0,15	3	للمتر المربع	مرافق تعليمية
0,15	3	للمتر المربع	مرافق طبية
4	8	للمتر المربع	مطاعم ومطابخ***
0,3	6	للمتر المربع	ورش
0,05	1	للمتر المربع	مستودعات
0,15	3	للمتر المربع من مساحة الأرض	وحدات سكنية ترفيهية
0,15	3	للمتر المربع	قاعات احتفالات
0,15	3	للمتر المربع	أنشطة أخرى
رسوم المفروضة (ريال)	الوحدة	أنشطة الترخيص	
5,000	محطة		محطات وقود
1,000	ماكينة		تشغيل ماكينة صرف آلي
500	برج		تشغيل برج اتصالات
6	متر مربع		تشديد مباني تجارية
3	متر مربع		تشديد مباني سكنية
4	متر مربع		تشديد مباني سكنية تجارية
60	شهادة		إصدار شهادة صحية

ملاحظات: * رسوم القسم 1 تنطبق على المساحات حتى 5,000 متر مربع، بينما تنطبق رسوم القسم 5 على المساحات التي تزيد على 30,000 متر مربع.

** فنادق القسم 1 يقصد بها الفنادق خمسة نجوم، فنادق القسم 5 يقصد بها فنادق نجمة واحدة.

*** رسوم القسم 1 تنطبق على المساحات حتى 5,000 متر مربع، بينما تنطبق رسوم القسم 5 على المساحات التي تزيد على 5,000 متر مربع.



تنوع مصادر التمويل لأجل تحقيق أهداف متعددة

سوف يؤدي الشروع في تطبيق برنامج إصدار السندات الدولية إلى خفض السحوبات من احتياطي الأصول الأجنبية لتمويل العجز، مما يسهم في حماية احتياطي الأصول الأجنبية للمملكة. وكانت الحكومة قد أصدرت في أكتوبر سندات دولية بقيمة 17,5 مليار دولار (20 بالمائة من قيمة العجز في ميزانية 2016). ونتوقع أن تساهم المزاجية بين إصدار سندات محلية وأخرى دولية في إبطاء صافي التراجع الشهري في احتياطي المملكة من الأصول الأجنبية (شكل 3). وأوضح بيان صحفي حديث لوزارة المالية أن إجمالي ديون المملكة وصل إلى 274 مليار ريال في أغسطس (11,6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي المقدّر لعام 2016)، بينما يستهدف برنامج التحول الوطني 2020 مستوى دين يساوي 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويشير تصنيف ديون المملكة حسب الدائنين، إلى حيافة البنوك لنسبة 48,3 بالمائة من إجمالي الدين، وحيافة المؤسسات الحكومية المستقلة نسبة 38 بالمائة منه، أما النسبة المتبقية وهي 13,7 بالمائة فهي مطلوبات لدائنين دوليين نتيجة لقرض خارجي بقيمة 10 مليار دولار صدر في مطلع عام 2016 (شكل 4).

لقد أدى تمتع المملكة بسجل ائتماني قوي واحتياطيات ضخمة، بالتزامن مع أسعار فائدة عالمية منخفضة نسبياً، إلى جعل تكلفة تمويل السندات الصادرة مؤخراً جاذبة، حيث جاءت الفائدة على السندات السعودية أعلى من فائدة سندات الخزنة الأمريكية لأجل 5 و 10 و 30 سنة بفارق 135 و 165 و 210 نقطة أساس، على التوالي (جدول 3). وكانت عائدات سندات الخزنة الأمريكية قد هبطت إلى النصف تقريباً خلال السنوات السبع الماضية، حيث تراجعت العائدات على السندات أجل 5 سنوات من 2,346 بالمائة في أكتوبر 2009 إلى 1,234 في أكتوبر 2016. وفي النهاية يمكن القول بأن الحكومة قادرة على تحمل الإنفاق العام لفترة زمنية أطول، لأنها ستواصل الاستفادة من هذه القدرة الكبيرة على الاستدانة.

وهناك ميزة أخرى لهذا الإصدار من السندات تتمثل في تخفيف ضغوط السيولة لدى البنوك المحلية. منذ بدء الحكومة إصدار سندات محلية في يونيو 2015، هبطت مستويات السيولة لدى البنوك المحلية بدرجة كبيرة، حيث تراجع فائض السيولة في البنوك، حسب تقديراتنا، من 500 مليار ريال، على أساس صافي، في مايو 2015 إلى 229 مليار ريال، على أساس صافي، في سبتمبر 2016. في غضون ذلك، ارتفع معدل القروض إلى الودائع من 79,3 بالمائة إلى 90,3 بالمائة خلال نفس الفترة (شكل 5). كذلك، ذكر بيان صحفي لوزارة المالية أنها ستتخذ خطوات لتسجيل وإدراج وتداول أدوات الدين الحكومي في سوق الأسهم السعودي بصورة تدريجية، مما يؤدي إلى إنشاء مؤشر مرجعي لقياس العائد. ونعتقد أن هذا الإدراج سيقود إلى تحسن كبير في عدد وحجم إصدارات السندات والصكوك المحلية. وحسب تقديراتنا، بلغ إجمالي قيمة السندات والصكوك القائمة التي أصدرتها الشركات في منتصف عام 2016 نحو 134 مليار ريال، تعادل 15,1 بالمائة من إجمالي تمويل الشركات في المملكة (شكل 6). وسيساعد توسيع هذه السوق على تنوع مصادر التمويل، وهذا يؤدي بدوره إلى جعل مخاطر ديون الشركات تتوزع على جهات أخرى غير البنوك، مما يجعل البنوك أكثر مقاومة للمخاطر التي تهدد الاقتصاد الكلي. علاوة على ذلك، نعتقد أن إنشاء أسواق راسخة للدخل الثابت سيسهم

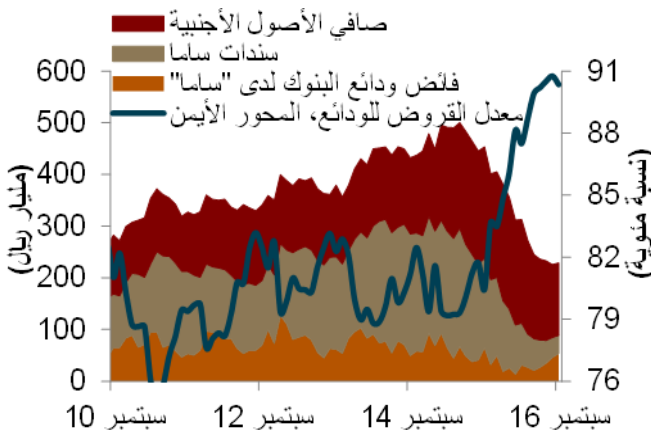
سوف يؤدي الشروع في تطبيق برنامج إصدار سندات الدين الدولية إلى...

...تخفيف الضغط على السيولة في النظام المصرفي المحلي...

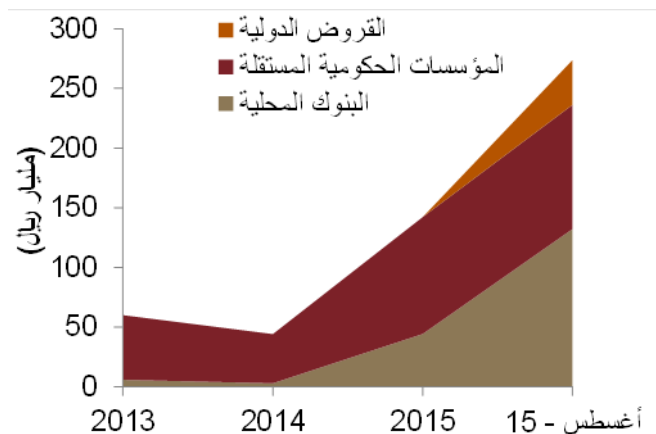
...وخفض السحوبات من احتياطي الأصول الأجنبية لتمويل العجز.

حسب تقديراتنا، بلغ إجمالي قيمة السندات والصكوك القائمة التي أصدرتها الشركات في منتصف عام 2016 نحو 134 مليار دولار.

الشكل 5: تقديرات فائض السيولة لدى البنوك



الشكل 4: تصنيف الدين العام، حسب الجهات الدائنة





أيضاً في تخفيف الضغط على مؤسسات الائتمان المتخصصة التي تقوم بتمويل القطاع الخاص، حيث أن وجود سوق نشطة للدخل الثابت سيبقي للشركات فرصاً أكبر للحصول على رأس المال، مما يؤدي إلى كبح النمو في الاحتياجات التمويلية من مؤسسات الائتمان المتخصصة.

جدول 3: مقارنة العائد على سندات الدين الدولية للمملكة والولايات المتحدة (19 أكتوبر 2016)

الفرق	السندات السعودية	السندات الأمريكية	أجل الاستحقاق
1,350	2,584	1,234	5 سنوات
1,650	3,402	1,752	10 سنوات
2,100	4,615	2,515	30 سنة

سيتواصل تمويل العجز من خلال الدمج بين وسيلتين هما: السحب من الاحتياطات الأجنبية وإصدار سندات الدين المحلية والعالمية. نتوقع أن يبلغ إجمالي الدين العام 338 مليار ريال (14,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي) بنهاية عام 2016، 70 بالمائة منه دين محلي. بالنسبة لعام 2017، نتوقع أن يرتفع إجمالي الدين إلى 474 مليار ريال (18,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي)، مع زيادة في إصدار سندات الدين العالمية لتمويل العجز الذي نتوقعه أن يأتي أقل من العام السابق.

خفض توقعات عجز الحساب الجاري وتحول التدفقات المالية المستبعد منها الاحتياطي إلى الخانة الإيجابية

عدّلنا توقعاتنا لعجز الحساب الجاري للعام 2016 بخفضه من 56 مليار دولار (8,8 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي) إلى 52 مليار دولار (8,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي) (شكل 7)، وذلك نسبة لأن قيمة الواردات من السلع والخدمات جاءت أقل مما كان متوقعاً. تشير بيانات النصف الأول من عام 2016 إلى انخفاض قيمة واردات السلع والخدمات إلى 105 مليار دولار، متراجعة من مستواها في نفس الفترة من عام 2015 عند 123 مليار دولار، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى قوة قيمة الدولار، حيث تشير بيانات الواردات للفترة من بداية العام وحتى يونيو من أكبر ميناءين في المملكة (ميناء جدة الإسلامي وميناء الملك عبد العزيز في الدمام) إلى ارتفاع كمية الواردات بنسبة 0,9 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية. بالنسبة لعام 2017، نتوقع حدوث تحسن في إجمالي الصادرات، مع بقاء الواردات دون تغيير يذكر، ومن ثم تراجع العجز في الحساب الجاري إلى 21 مليار دولار (3,1 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي).

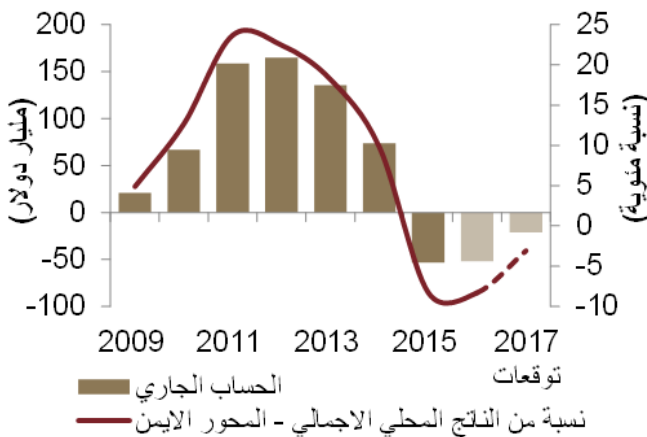
حسب تقديراتنا، ستبلغ القيمة الإجمالية للصادرات عام 2016 نحو 181 مليار دولار. نتوقع أن تراجع قيمة الصادرات النفطية (التي تشكل حوالي 77 بالمائة من إجمالي الصادرات) إلى 132 مليار دولار عام 2016، مقارنة بمبلغ 155 مليار دولار عام 2015، قبل أن ترتفع إلى 160 مليار دولار عام 2017 بفضل انتعاش أسعار النفط

تم تسعير السندات السعودية أجل 10 سنوات بفارق عائد قدره 165 نقطة أساس من السندات الأمريكية.

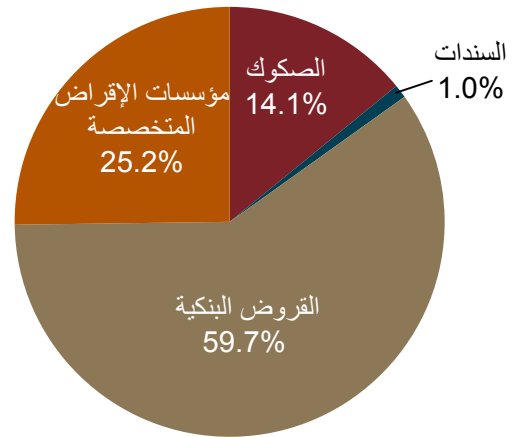
عدّلنا توقعاتنا لعجز الحساب الجاري للعام 2016 بخفضه من 56 مليار دولار إلى 52 مليار دولار.

نتوقع أن ترتفع القيمة الإجمالية للصادرات عام 2017 نحو 212 مليار دولار...

الشكل 7: توقعات ميزان الحساب الجاري



الشكل 6: تصنيف ديون الشركات الخاصة السعودية (نسبة مئوية من إجمالي ديون الشركات في يونيو 2016)





(أنظر النص المظلل 2: توقعات شركة جدي لأسواق النفط). أما الصادرات غير النفطية فينتظر أن ترتفع بدرجة طفيفة عامي 2016 و2017 لتبلغ 49 مليار دولار و53 مليار دولار، على التوالي. وفي الحقيقة، يتحدد اتجاه الصادرات غير النفطية بالدرجة الأولى من خلال صادرات البتروكيماويات والبلاستيك (تتبادل 60 بالمائة من إجمالي الصادرات المملوكة غير النفطية)، والتي تتبع عادة حركة أسعار السلع. ونتوقع أن تبلغ قيمة واردات السلع عام 2016 نحو 146 مليار دولار، منخفضة من 155 مليار دولار هي قيمتها التي سجلتها عام 2015. بالنسبة لعام 2017، نتوقع أن تبقى القيمة الإجمالية لواردات السلع كما هي دون تغيير يذكر، عند 145 مليار دولار، نتيجة لبطء النمو في أنشطة الاقتصاد غير النفطية.

خلال النصف الأول من عام 2016، تحوّل ميزان الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي إلى الخانة الإيجابية لأول مرة منذ الربع الأخير للعام 2011، ليصل إلى 9,2 مليار دولار، وذلك نتيجة لبيع البنوك المحلية والمؤسسات الحكومية المستقلة لجيازتها من المحافظ الأجنبية لتوفير السيولة الكافية. كذلك، جاء هذا التحسن في الحساب المالي نتيجة القرض السيادي الخارجي الذي تحصلت عليه الحكومة في مطلع العام، والذي يندرج تحت "تدفقات استثمارية أخرى" (شكل 8). وأدى التغير الإيجابي في ميزان الحساب الجاري المستبعد منه الاحتياطي إلى تخفيف الضغط على السحوبات من احتياطي الأصول الأجنبية في النصف الأول لعام 2016. ويمكن ملاحظة هذا التأثير من خلال صافي السحوبات من الاحتياطي الأجنبي، الذي تراجع من 56 مليار دولار في النصف الثاني من عام 2015 إلى 46 مليار دولار في النصف الأول من عام 2016، بينما انخفض عجز الحساب الجاري بمستوى أقل، من 33 مليار دولار في النصف الثاني لعام 2015 إلى 28 مليار دولار في النصف الأول لعام 2016.

نص مظلل 2: توقعات أسواق النفط

ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 5 بالمائة وخام غرب تكساس بنسبة 11 بالمائة، على أساس شهري، في أكتوبر، في أعقاب إعلان أوبك استعدادها لخفض الإنتاج. وبلغ متوسط أسعار خام برنت 49 دولاراً للبرميل في أكتوبر، مسجلاً أعلى مستوى له منذ يوليو 2015 بعد إعلان أوبك. ما لم يكن هناك اتفاق واضح بشأن خفض أثناء اجتماع أوبك نفسه، في فيينا، في يوم 30 من شهر نوفمبر، فستقع ضغوط كبيرة على أسعار النفط، ومن المحتمل جداً انخفاض أسعار خام برنت إلى 40 دولاراً للبرميل، متراجعة من مستوياتها الحالية عند 49 دولاراً للبرميل.

وفي اعتقادنا أن النتيجة التي ستكون أكثر إيجابية للأسعار هي التوصل إلى اتفاق داخل أوبك لخفض الإنتاج بالحد الأقصى (أي: إلى 32,5 مليون برميل في اليوم)، يتبعه التزام صارم من قبل الدول الأعضاء بعملية خفض في الشهور التي تلي الاجتماع مباشرة. هذا الاتفاق سيؤدي، في اعتقادنا، إلى ارتفاع أسعار خام برنت إلى مستوى 60 دولاراً للبرميل، لكنه سيقود أيضاً إلى انتعاش إنتاج النفط الصخري الأمريكي، وبالفعل زاد عدد منصات الحفر الأمريكية بمستوى يعتبر الأكبر خلال عامين (شكل 9). هناك مجموعة من القضايا يجب

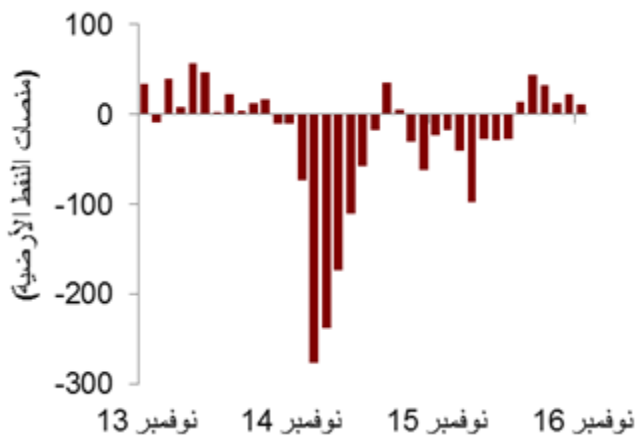
...مدعومة بزيادة في قيمة الصادرات النفطية وغير النفطية على حدّ سواء.

خلال النصف الأول من عام 2016، تحوّل ميزان الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي إلى الخانة الإيجابية لأول مرة منذ الربع الأخير للعام 2011.

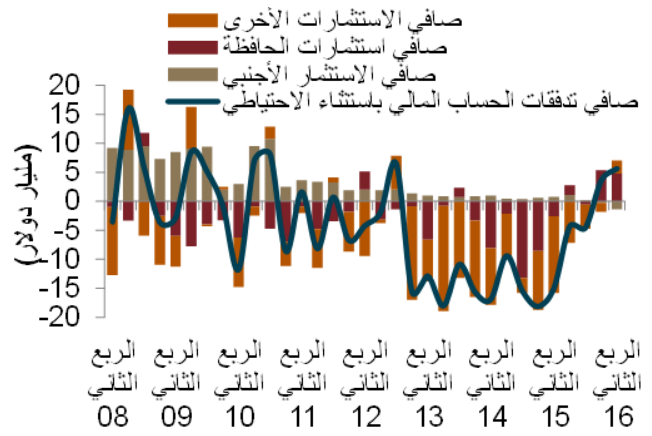
ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 5 بالمائة وأسعار خام غرب تكساس بنسبة 11 بالمائة، على أساس شهري، في أكتوبر.

النتيجة التي ستكون أكثر إيجابية للأسعار هي التوصل إلى اتفاق داخل أوبك لخفض الإنتاج بالحد الأقصى...

الشكل 9: عدد منصات الحفر في الولايات المتحدة (التغير السنوي)



الشكل 8: صافي التدفقات المالية المستبعد منها الاحتياطي





حلها حتى يمكن التوصل إلى أي نوع من الاتفاق داخل أوبك بشأن الخفض، أهمها معالجة قضية الدول التي سيتم استثناءها من الخفض، إن كان هناك استثناء، حيث تسعى كل من نيجيريا وليبيا وإيران والعراق إلى الحصول على الاستثناء. يمثل التحدي الرئيسي لأوبك خلال الأسابيع القادمة في محاولة استيعاب استثناءات جميع أو بعض تلك الدول المشار إليها، ولكن في نفس الوقت ضمان خفض إنتاج الدول الأعضاء الأخرى بكمية تعادل أو تفوق الإنتاج المستثنى. والبدل الآخر، هو أن تلجأ أوبك إلى رفع سقف الإنتاج المستهدف (بين 32,5 و33 مليون برميل يومياً) تحسباً للإنتاج الإضافي القادم من جميع تلك الدول الأربعة، ولكن هذه الزيادة في المقابل ستقلل من تأثير الخفض المقترح على السوق.

إضافة إلى تلك التطورات أعلاه، لم تشهد الصورة الكلية سوى تحسن طفيف منذ بداية العام، حيث لا يزال نمو الطلب على النفط دون متوسط نموه للسنوات الخمس الماضية، في حين بقيت الإمدادات من روسيا وأوبك عند مستويات قياسية (شكل 10). ولاتزال مخزونات الخام التجارية تفوق متوسطها لفترة زمنية طويلة، ويتوقع أن تبقى مرتفعة حتى منتصف عام 2017، بينما يُنتظر أن تتوازن أسواق النفط في النصف الثاني من عام 2017، مع احتمال تحسن أكبر في الأسواق في حال وصول أوبك إلى اتفاق بشأن الخفض.

وأخيراً، لم تتضح بعد تداعيات انتخاب ترامب رئيساً للولايات المتحدة على أسواق النفط العالمية. ففي حال قام الرئيس الجديد بتنفيذ ما قاله في الماضي القريب، فإن إمدادات الولايات المتحدة من النفط ستزداد، خاصة وأن سياسات ترامب تتجه نحو تحرير عمليات استكشاف النفط وإنتاجه ونقله من أساليب البيروقراطية. وفي ظل رفع الحظر عن تصدير النفط الخام الأمريكي في بداية عام 2016، فربما يؤدي زيادة الإنتاج إلى زيادة صادرات الولايات المتحدة من الخام والمنتجات المكررة، ولكن لا يزال من المبكر جداً الجزم بهذه الزيادة.

مع الأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل المذكورة أعلاه، أبقينا على تقديراتنا بأن يبلغ متوسط أسعار خام برنت لعام 2016 ككل وعام 2017 ككل نحو 44 دولاراً للبرميل و55 دولاراً للبرميل. على التوالي.

...يعقبه التزام صارم من قبل الدول الأعضاء بعملية الخفض في الشهور التي تلي الاجتماع مباشرة.

لا يزال نمو الطلب على النفط دون متوسط نموه للسنوات الخمس الماضية.

لم تتضح بعد تداعيات انتخاب ترامب كرئيس للولايات المتحدة على أسواق النفط العالمية.

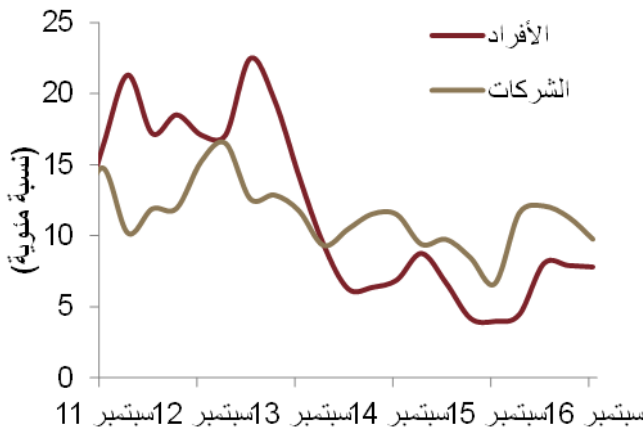
الضغط على المؤشرات النقدية سيهدأ

نمت القروض المصرفية بنسبة 7,0 بالمائة في سبتمبر، متباطئة قليلاً من معدل نموها في نفس الشهر من العام الماضي عند 7,7 بالمائة. وقد واصلت القروض توسعها سواء للأفراد (20 بالمائة من إجمالي القروض) أو الشركات (60 بالمائة من إجمالي القروض)، رغم زيادة الضغط على السيولة (شكل 11). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يحافظ نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص في نهاية العام على نموه المستقر عند 7,5 بالمائة، على أساس سنوي، يعقبه نمو أبطأ قليلاً عند 5 بالمائة في نهاية عام 2017. وتشير بيانات الفترة من بداية

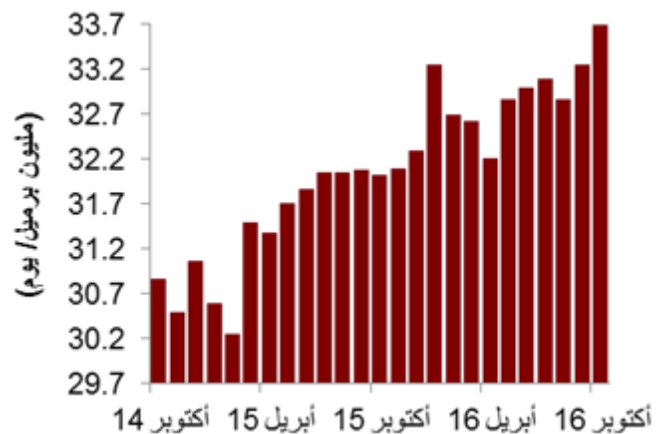
نمت القروض المصرفية بنسبة 7,0 بالمائة، على أساس سنوي في سبتمبر...

...متباطئة قليلاً من معدل نموها في نفس الشهر من العام الماضي عند 7,7 بالمائة.

الشكل 11: القروض المصرفية إلى الأفراد والشركات (التغير السنوي)



الشكل 10: إنتاج أوبك من الخام عند مستويات قياسية *



* ملحوظة: بيانات الاتصال المباشر، باستثناء اندونيسيا و الجابون.



العام وحتى سبتمبر إلى أن نمو القروض طويلة الأجل جاء سلبياً عند 4,5 بالمائة، على أساس سنوي، بينما شكلت القروض متوسطة الأجل وقصيرة الأجل المساهمة الرئيسية في النمو السنوي للقروض حتى المرحلة الحالية من العام، حيث نمت هاتان الفئتان بنسبة 5 بالمائة و4,5 بالمائة، على أساس سنوي، على التوالي.

لن يكون احتمال ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة خلال الشهور القليلة القادمة (أنظر الجزء الخاص بالأوضاع الاقتصادية العالمية) تأثير كبير في إضعاف السيولة المحلية، خاصة مع اتخاذ "ساما" مؤخراً العديد من الإجراءات لتعزيز السيولة في النظام المالي المحلي، حيث أعلنت في سبتمبر أنها ستطرح سعر جديد لإعادة الشراء (الريبو) لأجل 3 شهور وستخفض حجم الإصدار الأسبوعي لأذونات "ساما" إلى 3 مليارات ريال، بدلاً عن 9 مليارات ريال سابقاً. يتوقع، خلال الشهور القادمة، أن تتضمن الإجراءات الجديدة من قبل "ساما" تعديل الطريقة التي يحسب بها سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور)، بحيث يعكس بطريقة أفضل بيئة التمويل الفعلية. ويبدو أن تلك التغييرات المشار إليها، إضافة إلى إصدار سندات دين دولية واستئناف الحكومة دفع استحقاقات المقاولين- وفقاً لإعلان رسمي صدر في أكتوبر- قد أسهمت في وقف الارتفاع في تكلفة التمويل، حيث بدأ سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور) في التراجع، كما أن عرض النقود الشامل تحوّل إلى الخانة الإيجابية لأول مرة خلال عام 2016 (شكل 12 وشكل 13).

تراجع الضغوط التضخمية

بقي التضخم في المملكة في مسار متباطئ حتى المرحلة الحالية من العام، رغم ارتفاع الأسعار المحلية لمنتجات الطاقة. وساهم تباطؤ معدل التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة أيضاً في تباطؤ التضخم في السعودية. كذلك، يشير النمو السلي، على أساس سنوي، في عرض النقود الشامل خلال معظم عام 2016 إلى تراجع الضغوط التضخمية في أسعار الاستهلاك. لكن، الإجراءات الأخيرة الهادفة لدعم السيولة أدت إلى إعادة النمو السنوي في عرض النقود الشامل مرة أخرى إلى الخانة الإيجابية (أنظر الجزء الخاص بالمشورات النقدية أعلاه).

وفي الحقيقة، تشكل الإجراءات عامل المخاطرة الرئيسي لتقديرنا لمعدل التضخم في المملكة، حيث بقيت فئة "السكن والماء والكهرباء" المساهم الرئيسي في التضخم حتى المرحلة الحالية من عام 2016، بمتوسط تضخم 7,7 بالمائة للشهور الثمانية المنتهية في أغسطس، مقارنة بمتوسط 3,1 بالمائة خلال نفس الفترة من عام 2015. لكن، يبدو أن خفض البدلات لموظفي الحكومة سيؤثر سلباً على عرض النقود، وسيخلق المزيد من الضغوط على التضخم باتجاه الأسفل، خاصة من حيث تأثيره على الإنفاق على السلع الاستهلاكية الكمية. لذا، عدّلنا تقديراتنا للتضخم السنوي لعام 2016 ككل إلى 3,7 بالمائة، بانخفاض طفيف عن تقديراتنا السابقة عند 3,9 بالمائة. بالنسبة لعام 2017، نتوقع المزيد من التراجع في معدل التضخم ليصل إلى 2,0 بالمائة (شكل 14)، لكن ربما يأتي التضخم أعلى من تقديراتنا هذه في حال تم تطبيق زيادات إضافية على أسعار الطاقة المحلية.

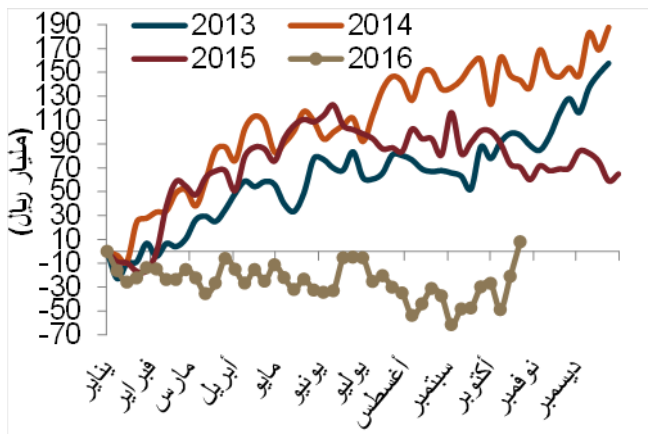
أسهمت إجراءات ضبط السيولة في وقف ارتفاع تكلفة التمويل...

...حيث بدأ سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور) في التراجع.

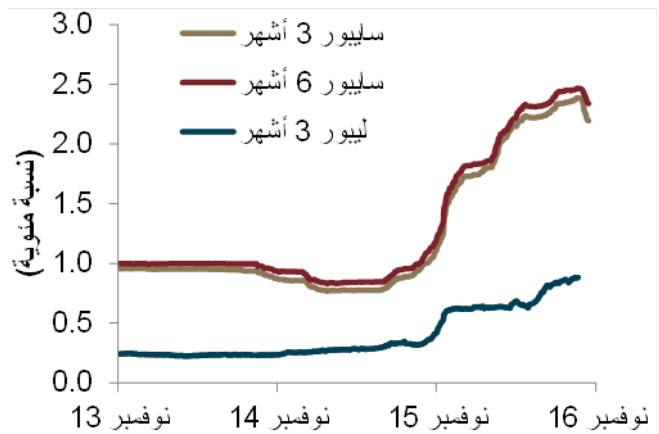
بقي التضخم في المملكة في مسار متباطئ حتى المرحلة الحالية من العام.

سيؤثر التضخم بانخفاض الإنفاق على السلع الاستهلاكية الكمية.

الشكل 13: عرض النقود الشامل (ن3)
(البيانات الأسبوعية، منذ بداية العام وحتى تاريخه)



الشكل 12: أسعار الفائدة في السوق





تراجع ضغوط المضاربة على سعر الريال مقابل الدولار:

خفت حدة المضاربة التي نجمت عن تراجع احتياطي المملكة من النقد الأجنبي الذي أدى إلى رفع سعر الدولار مقابل الريال الأجل إلى 3,85 في منتصف يناير، ولكنه تراجع إلى 3,79 في نوفمبر في أعقاب اتخاذ "ساما" العديد من الإجراءات لضبط السيولة في النظام المالي، وكذلك بسبب استئناف الحكومة عمليات تسديد مستحقات المقاولين (شكل 15). وكنا قد أكدنا في وقت سابق من هذا العام أننا لا نتوقع تخفيض قيمة الريال السعودي، وأشارنا إلى بعض الأسباب الرئيسية، أهمها أن الصادرات الرئيسية للمملكة، وهو النفط، غير مرن إزاء التغيرات في أسعار الصرف، ولذلك ليس هناك احتمال لتعزيز تلك الصادرات جراء تخفيض قيمة الريال. والسبب الثاني، أن تخفيض قيمة الريال سيؤدي إلى رفع تكلفة الواردات، وربما يقود ذلك إلى امتصاص جميع الأموال الفائضة التي يمكن أن تتمتع بها الحكومة. وهناك عامل آخر يدعم بقاء واستمرار سياسة ربط الريال بالدولار، ذلك هو توافر أصول أجنبية ضخمة للمملكة تكفي لتغطية الواردات لفترة طويلة (لمزيد من التفاصيل بشأن العوامل التي تدعم نظام سعر الصرف الثابت في المملكة، أنظر تقريرنا الصادر في مارس 2016 بعنوان: المؤشرات النقدية والمالية في المملكة).

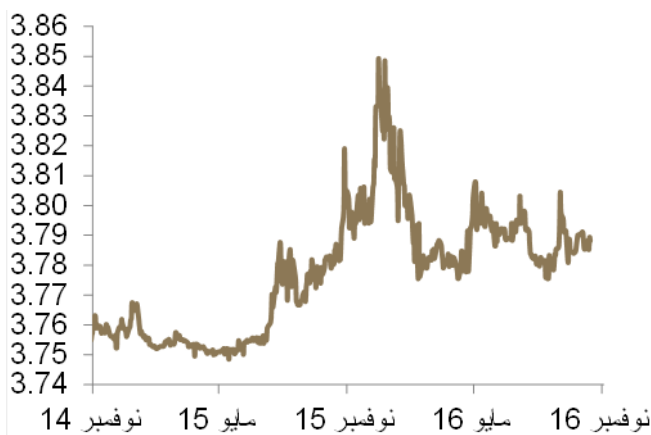
مخاطر على توقعاتنا

لاتزال المخاوف بشأن مخاطر نمو الاقتصاد العالمي والتوترات السياسية في المنطقة، إضافة إلى بقاء أسعار النفط منخفضة لفترة طويلة، تشكل المخاطر الأساسية على توقعاتنا. فنحن لا نزال قلقين بشأن استمرار تذبذب وتشدد شروط التمويل العالمية، والتي ربما تتفاقم نتيجة لارتفاع توقعات السوق لأسعار الفائدة الرسمية، والتي ربما تؤثر بصورة مباشرة على المملكة وهي تسعى إلى الاستفادة من سوق الدين العالمي. ورغم ذلك، فإن الآثار المترتبة على المملكة لن تكون كبيرة، لأن الأسواق تميز بين الملامح المستقبلية المستقرة للمملكة والاقتصادات الأخرى الهشة، حيث تتمتع المملكة بسجل ائتماني قوي مع احتياطي ضخم من الأصول الأجنبية. كذلك، تراجع الغموض القصير الذي طغى على سوق سعر الصرف الأجل. وبناءً على ذلك، فإننا نعتقد أن أي تباطؤ محتمل في تنفيذ خطط الإصلاح المتضمنة في برنامج التحول الوطني 2020 أو رؤية المملكة 2030 يشكل أكبر عوامل المخاطرة على توقعاتنا. ورغم أن ضبط الإنفاق سيكون له تأثير إيجابي على هيكل الاقتصاد في المدى البعيد، لكن أي زيادة في التقشف من قبل الحكومة ربما يؤدي إلى نمو أقل من المتوقع في الاقتصاد غير النفطي خلال العامين القادمين.

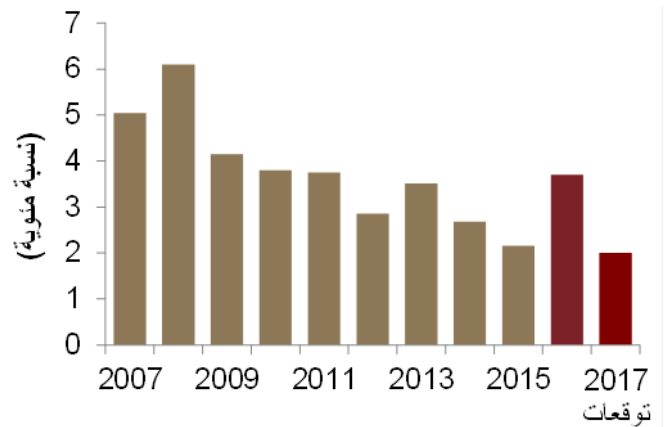
هناك مخاطر ربما تجعل النتائج الفعلية تأتي دون توقعاتنا، أهمها:

- ...المخاوف بشأن مخاطر نمو الاقتصاد العالمي والتوترات السياسية في المنطقة...
- ...والمخاطر المتعلقة بتطبيق خطط الإصلاح...
- ...وزيادة التقشف من قبل الحكومة.

الشكل 15: سعر الريال الأجل لمدة عام مقابل الدولار



الشكل 14: توقعات التضخم السنوي





البيانات الأساسية

2017 توقعات	2016 توقعات	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
الناتج الإجمالي الاسمي									
2,591	2,360	2,423	2,827	2,791	2,752	2,511	1,976	1,609	(مليار ريال سعودي)
691	629	646	754	744	734	670	527	429	(مليار دولار أمريكي)
9.8	-2.6	-14.3	1.3	1.4	9.6	27.1	22.8	-17.4	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
0.6	2.1	4.0	2.1	-1.6	5.1	12.2	-0.1	-8.0	القطاع النفطي
1.0	0.7	3.4	5.4	7.0	5.5	8.0	9.7	4.9	القطاع الخاص غير النفطي
-0.7	-0.6	2.5	3.7	5.1	5.3	8.4	7.4	6.3	القطاع الحكومي
0.6	1.1	3.5	3.6	2.7	5.4	10.0	4.8	1.8	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
54.5	43.8	52.1	99.4	109.6	112.4	112.2	79.8	61.7	خام برنت (دولار/برميل)
51.5	40.8	49.4	95.7	104.2	106.1	103.9	77.5	60.4	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.4	10.3	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	8.2	8.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(مليار ريال سعودي)									
664	585	616	1,044	1,156	1,247	1,118	742	510	إيرادات الدولة
815	850	978	1110	976	873	827	654	596	منصرفات الدولة
-151	-265	-362	-66	180	374	291	88	-87	الفائض/العجز المالي
-5.8	-11.2	-15.0	-2.3	6.5	13.6	11.6	4.4	-5.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
474	338	142	44	60	99	135	167	225	الدين العام المحلي
18.3	14.3	5.9	1.6	2.2	3.6	5.4	8.5	14.0	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
2.0	3.7	2.2	2.7	3.5	2.9	3.7	3.8	4.1	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.0	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار ريال سعودي)									
601	493	582	1,070	1,208	1,265	1,191	807	626	عائد صادرات النفط
797	679	759	1,284	1,410	1,456	1,368	942	721	عائد الصادرات الإجمالي
544	547	581	594	575	532	450	365	327	الواردات
253	132	177	690	835	925	918	576	395	الميزان التجاري
-80	-196	-201	277	508	618	595	250	79	ميزان الحساب الجاري
-3.1	-8.3	-8.3	9.8	18.2	22.4	23.7	12.7	4.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1,726	1,961	2,312	2,746	2,721	2,462	2,040	1,669	1,538	الاحتياطي الرسمي من الأصول الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
32.4	31.7	31.0	30.3	29.6	28.9	28.2	27.4	26.7	تعداد السكان (مليون نسمة)
11.6	12.0	11.5	11.7	11.7	12.1	12.4	10.5	10.5	معدل البطالة (سعوديين، فوق سن 15، نسبة مئوية)
21,322	19,823	20,828	24,878	25,146	25,401	23,766	19,211	16,095	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للاستثمار للعامين 2016 و 2017. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج الإجمالي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشير 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 للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة تومسون رويترز، وداتا-ستريم، وهافر أنالتيكس، ومن مصادر إحصائية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار 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.