



## الاقتصاد السعودي عام 2017

نتوقع أن يواصل الاقتصاد السعودي تباطئه في عام 2017، متأثراً بالنمو السلبي لقطاع النفط، بينما يُنتظر أن ينتعش القطاع غير النفطي ولكن يبقى نموه متواضعاً. سيتحول النمو السنوي في قطاع النفط إلى الخانة السلبية عام 2017، نتيجة لتراجع متوسط إنتاج النفط بدرجة طفيفة. ويأتي هذا التراجع نتيجة لالتزام المملكة باتفاق أوبك القاضي بخفض الإنتاج خلال النصف الأول من عام 2017. سيتسارع النمو في القطاع الخاص غير النفطي من أدنى مستوى له خلال 25 عاماً، لكنه يبقى ضعيف نسبياً، حيث يرجح أن تعوّض الرغبة القوية للحكومة في تعزيز القطاع الخاص بطريقة هيكلية عن التأثير السلبي الجزئي الناجم عن إجراءات التوازن المالي. يُنتظر أن يتقلص العجز في الحساب الجاري بدرجة كبيرة، كما يتوقع أن يتراجع عجز الموازنة إلى رقم أحادي، وذلك بفضل انتعاش أسعار النفط. ونعتقد أن الحكومة ستواصل التزامها بالأهداف المتضمنة في برنامج تحقيق التوازن المالي، مما يتيح المجال لتكثيف الموازنة المالية بطريقة سلسلة، وفي نفس الوقت تخفيف الآثار المترتبة على نمو القطاع الخاص غير النفطي.

نتوقع أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 0,2 بالمائة عام 2017، متراجعاً من نسبة نمو بلغت 1,4 بالمائة عام 2016. ويتوقع أن يشهد النمو في قطاع النفط تراجعاً طفيفاً نسبتاً 0,3 بالمائة عام 2017، مقارنة بالنمو عام 2016 الذي بلغ 3,4 بالمائة. هذا النمو السلبي في قطاع النفط سينجم عن تراجع طفيف في إنتاج النفط، نتيجة لالتزام المملكة بخفض الإنتاج خلال النصف الأول لعام 2017. من ناحية أخرى، نتوقع أن يتسارع النمو في القطاع الخاص غير النفطي من 0,1 بالمائة، وهي أدنى نسبة نمو منذ عام 1990، ليصل إلى 1 بالمائة عام 2017. ونتوقع أن ينمو قطاع التعدين غير النفطي بنسبة 7,5 بالمائة، مما يجعله أسرع القطاعات نمواً عام 2017. ويعود ذلك إلى التوقعات بأن يستفيد القطاع من الإضافات الكبيرة القادمة، وأهمها مشروع إنتاج الفوسفات المشترك بين شركة سابك وشركة معادن وشركة موزايك والذي تبلغ تكلفته 96 مليار دولار. وسيصبح هذا المشروع، بعد اكتماله عام 2017، أحد أكبر مجمعات الفوسفات المتكاملة في العالم. ضمن الاقتصاد الخاص غير

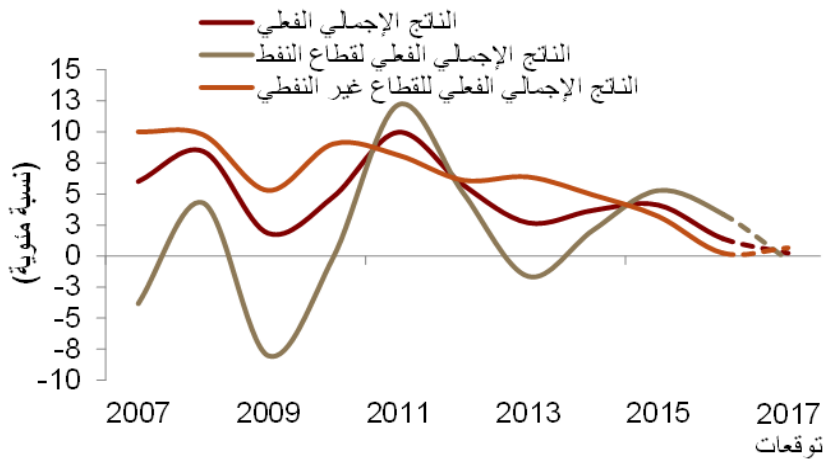
للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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

### شكل 1: نمو الاقتصاد الفعلي (التغير السنوي)



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

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

<http://www.jadwa.com>



النفطي، يُنتظر كذلك أن يكون قطاع امتلاك المساكن من بين القطاعات الأسرع نمواً، مستفيداً من المبادرات الرئيسية الرامية إلى ترقية تطوير العقار السكني. وسيشكل الإنفاق الحكومي، والقروض المصرفية إلى الشركات، وبدرجة أقل، الاستهلاك المحلي، المحفزات الرئيسية للنمو في القطاع الخاص.

تضمنت ميزانية المملكة للعام 2017 زيادة في إجمالي الإنفاق، على أساس المقارنة السنوية، حيث ارتفع الإنفاق المقدّر من 840 مليار ريال عام 2016 إلى 890 مليار ريال عام 2017. ولكن إذا نظرنا إلى الإنفاق الفعلي خلال عام 2016 والذي بلغ 930 مليار ريال، نجد أن حجم الإنفاق الذي قررتَه الميزانية الجديدة يقل بنحو 40 مليار ريال. وسيشهد عام 2017 خفضاً كبيراً في العجز المتوقع والذي تقدّر قيمته بـ 198 مليار ريال (مقارنة بعجز بقيمة 326 مليار ريال في ميزانية عام 2016). وتبقى هذه الزيادة في الإنفاق المقرر تؤكد على استعداد الحكومة وكذلك قدرتها على دعم الاقتصاد، كما أن انخفاض العجز يعكس عزمها على أن تصبح أكثر فعالية وأشد حرساً على حماية احتياطياتها المالية.

ونحن في شركة جدوى ننظر إلى هذا الإنفاق الإجمالي باعتباره دعماً للاقتصاد غير النفطي، وسيبقى مهماً في ظل احتمالات أن تضر الأحداث العالمية والإقليمية بمستويات الثقة وسط المستثمرين. نتوقع أن تزول الفجوة بين قيمة الإنفاق المقدّر في الميزانية وقيمة الإنفاق الفعلي، مما يؤدي إلى عجز بقيمة 162 مليار ريال (6,2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). وسيأتي تضيق الفجوة بين الإنفاق التقديري والإنفاق الفعلي نتيجة لتحسن في كفاءة الإنفاق العام، حيث أنشأت الحكومة مكتب ترشيد الإنفاق، الذي يشكل جزءاً مهماً من برنامج تحقيق التوازن المالي للمملكة. نتوقع أن يتواصل تمويل العجز من خلال المزاوجة بين إصدار أدوات الدين والسحب من الودائع الحكومية. وقد أدت هذه الاستراتيجية التمويلية إلى تقليص نطاق استنزاف الاحتياطيات الأجنبية، لكن العجز في ميزان الحساب الجاري وميزان الحساب المالي المستبعد منه الاحتياطي سيبقيان يشكلان نقاط ضغط على الاحتياطيات الأجنبية.

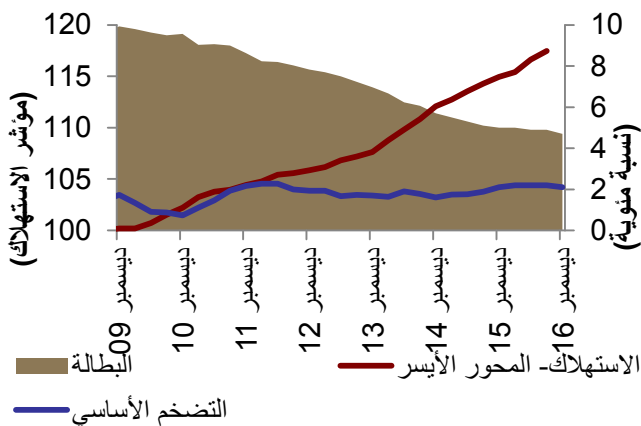
وتنبع المخاطر الرئيسية على توقعاتنا تلك من عوامل خارجية، حيث يشكل التباطؤ الكبير في نمو الاقتصاد العالمي والتوترات الجيوسياسية أهم المخاطر. فتطول فترة بقاء أسعار النفط منخفضة ربما يؤدي إلى عجز في الميزانية أكبر من المتوقع، كما أن غموض الأوضاع السياسية في المنطقة سيبقي يلقي بظلاله على الاقتصاد وستؤدي أي زيادة في التوترات إلى الإضرار بالثقة لدى الشركات والأفراد. كذلك، يشكل أي تأخير في الإصلاحات الرئيسية، خاصة تلك المرتبطة بتعزيز النمو والتي تشكل الجزء الأهم من برنامج التحول الوطني 2020، عامل مخاطرة على ازدهار القطاع الخاص. وهناك مخاطرة أخرى، تتمثل في تأخر الحكومة في تسديد مستحقات القطاع الخاص، والذي ربما ينعكس على الحالة المزاجية عموماً، وتدفعات رأس المال باتجاه المملكة، والثقة وسط الشركات والأفراد، وإن كان هذا الأمر ليس مرجحاً.

سينخفض العجز المالي عام 2017 بدرجة كبيرة، ليصل إلى 198 مليار ريال.

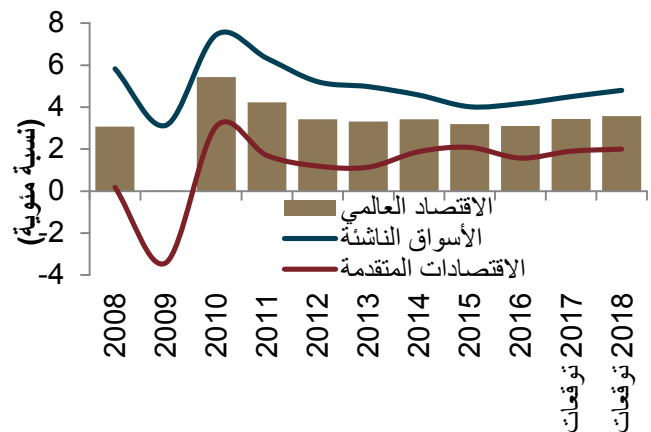
نتوقع زوال الفجوة بين قيمة الإنفاق المقدّر في الميزانية وقيمة الإنفاق الفعلي.

تنبع المخاطر الرئيسية على توقعاتنا من غموض الأوضاع السياسية في المنطقة وتأخر تنفيذ خطط الإصلاح.

شكل 3: التضخم والبطالة والاستهلاك الخاص في الولايات المتحدة



شكل 2: نمو الناتج الإجمالي العالمي (التغير السنوي)





## توقعات الاقتصاد العالمي

بقي نمو الاقتصاد العالمي مستقرًا، لكنه ليس ملحوظًا في السنوات القليلة الماضية، وكذلك لا يتوقع أن تشهد معدلات النمو عام 2017 تحسناً كبيراً. فوفقاً لبيانات صندوق النقد الدولي، بلغ متوسط الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد العالمي 3,3 بالمائة، على أساس سنوي، خلال الفترة بين عامي 2012 و2015، ويتوقع أن يبلغ 3,1 بالمائة عام 2016، ثم يرتفع قليلاً إلى 3,4 بالمائة عام 2017 (شكل 2). وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي نفسها، ستبقى أمريكا، كما هو الحال في السنوات القليلة الماضية، الداعم الرئيسي للنمو وسط الاقتصادات المتقدمة. ويتوقع أن تحقق كندا ومنطقة اليورو نمواً أكثر اتساقاً، وإن كان أبطأ قليلاً عن السابق. وعلى الجانب الآخر، ستضم المملكة المتحدة إلى اليابان كأضعف الاقتصادات أداءً بين الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. أما نمو الأسواق الناشئة فيتوقع أن يتحسن من 4,1 بالمائة عام 2016 إلى 4,5 بالمائة عام 2017، لكنه سيبقى أبطأ بدرجة كبيرة مقارنة بمتوسط النمو للفترة بين عامي 2010 و2015. ورغم التوقعات بتباطؤ الاقتصاد الصيني، لكن تراجعها سيكون تدريجياً. أما في الجانب الإيجابي، فيتوقع أن تحتل الهند موقع أسرع الاقتصادات الرئيسية نمواً خلال السنوات القليلة القادمة.

وكما ذكر صندوق النقد الدولي في تقريره الصادر حديثاً عن ملامح الاقتصاد العالمي، فإن التقديرات الواردة أعلاه عرضة لدرجة كبيرة من عدم اليقين. وتأتي أكبر المخاطر على تلك التقديرات من الموقف السياسي للرئيس الأمريكي الجديد وتأثيره المتوقع على الاقتصاد المحلي والعالمي على حد سواء. إضافة إلى ذلك، فإن عدم اليقين المرتبط بمفاوضات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي لا يشير فقط إلى احتمال تباطؤ النمو الاقتصادي، بل كذلك ينطوي على مخاطر زيادة الخلاف السياسي، والذي ربما يؤدي إلى أزمة اقتصادية شاملة في أوروبا تكون لها تداعيات على الاقتصاد العالمي.

### الاقتصاد الأمريكي:

يتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بنسبة 2,3 بالمائة في عام 2017، محققاً نمواً أعلى مما هو متوقع للعام 2016 عند 1,6 بالمائة، وذلك وفقاً للتقديرات الحالية لصندوق النقد الدولي. وفي الحقيقة، تدعم المؤشرات الاقتصادية الرئيسية خلال عام 2016 تلك التوقعات بزيادة النمو، حيث نجد أن معدل البطالة استقر عند 5 بالمائة العام الماضي، مقارنة بمتوسط 7,8 بالمائة للفترة بين عامي 2009 و2015، ما يشير إلى أن الاقتصاد الأمريكي قريب جداً من مرحلة التوظيف الكامل، إضافة إلى أن الاستهلاك الخاص ظل يتسارع منذ عام 2014 كما أن التضخم بقي مستقرًا (شكل 3).

بقي نمو الاقتصاد العالمي مستقرًا، لكنه ليس ملحوظًا في السنوات القليلة الماضية...

...كما أنه من غير المتوقع أن تشهد معدلات النمو عام 2017 تحسناً كبيراً.

يتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بنسبة 2,3 بالمائة في عام 2017.

### جدول رقم 1: نمو الناتج الإجمالي العالمي

(نسبة مئوية؛ تقديرات صندوق النقد الدولي، ومتوسط توقعات المحللين \*)

	توقعات 2018		توقعات 2017		تقديرات 2016		2015
	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	توقعات المحللين	صندوق النقد	صندوق النقد
الاقتصاد العالمي	3.0	3.6	2.9	3.4	2.6	3.1	3.2
الولايات المتحدة	2.4	2.0	2.3	1.9	1.6	1.6	2.6
المملكة المتحدة	1.3	2.2	1.2	2.2	2.0	2.2	2.2
كندا	1.9	2.0	1.9	1.9	1.3	1.3	0.9
منطقة اليورو	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5
اليابان	0.8	0.5	1.0	0.8	0.9	0.9	1.2
الصين	6.1	6.0	6.4	6.5	6.7	6.7	6.9
روسيا	1.6	1.2	1.2	1.1	-0.6	-0.6	-3.7
البرازيل	2.2	1.5	0.6	0.2	-3.5	-3.5	-3.8
الهند	7.6	7.7	7.4	7.2	7.0	6.6	7.6

\* ملحوظة: توقعات المحللين تقصد بها تحليلات جمعيات فوكاس-إيكونوميكس من مجموعة متعددة من المحللين



وليس واضحاً كيف سيكون أداء الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة القادمة مقارنة بتوقعات صندوق النقد الدولي. لقد أدى الفوز غير المتوقع للمرشح الجمهوري في انتخابات الرئاسة الأمريكية إلى زيادة عدم اليقين بشأن عدد من القضايا، حيث تشير الدلائل الأولية إلى أن سياسات الاقتصاد المحلي ستزيد من ضغوط التضخم. فخطط الرئيس الجديد التي تهدف إلى خفض الضرائب على الشركات والأفراد، وزيادة الإنفاق على خدمات الدفاع، وتعزيز الاستثمارات في البنية التحتية، يتوقع أن تؤدي إلى زيادة التضخم، وهو ما يقود إلى المزيد من الارتفاع في أسعار الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي. وفي الحقيقة، أدى الارتفاع الحاد في عوائد الخزينة الأمريكية بعد الانتخابات إلى تعزيز التوقعات بوضع مالي توسعي في الولايات المتحدة. هذا التطور، إضافة إلى الارتفاع الطفيف في التضخم، وكذلك الانتعاش القوي الذي شهده سوق العمل، دفع بالاحتياطي الفيدرالي إلى رفع سعر الفائدة الرسمية في منتصف ديسمبر 2016 بـ 25 نقطة أساس، وهو ثاني ارتفاع من هذا النوع منذ عام 2008. لذا، فإن أحد المخاطر الرئيسية ضد الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة القادمة تتمثل في احتمال زيادة سعر الفائدة بوتيرة أسرع ومعدل أكبر خلال عام 2017. إن الإفراط في تشديد السياسات النقدية سيزيد من تكلفة الاقتراض للشركات في الولايات المتحدة، خاصة تلك الشركات التي تقترض بكثافة من سوق الدين مرتفعة العائد، مما قد يؤدي إلى إلغاء أي مكاسب من الإصلاحات المقترحة على ضريبة الشركات. هناك قطاع واحد ربما يكون هو الأكثر عرضة لارتفاع تكلفة الاقتراض، ذلك هو قطاع الطاقة الذي يقترض بعوائد مرتفعة، حيث ارتفعت ديونه القائمة من 80 مليار دولار عام 2009 إلى نحو 260 مليار دولار في الربع الثالث لعام 2016، يخص معظمه صناعة النفط الصخري.

#### اقتصاد منطقة اليورو:

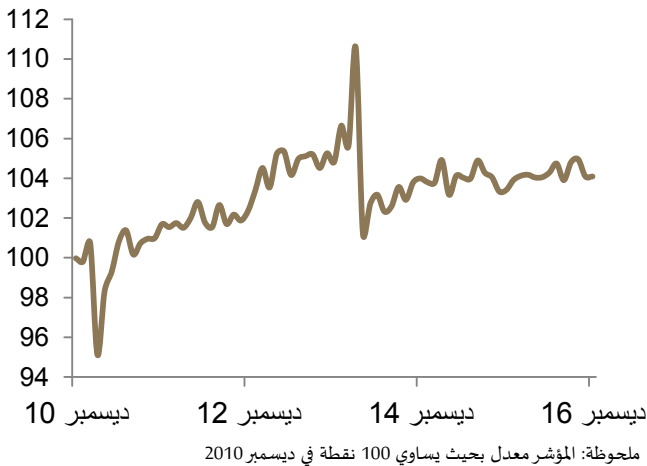
رغم أن توقعات صندوق النقد الدولي تشير إلى تراجع طفيف في النمو السنوي لمنطقة اليورو عام 2017، لكن كانت هناك بعض النقاط المضيئة لاقتصاد تلك المنطقة خلال عام 2016، حيث هبطت معدلات البطالة إلى أدنى مستوياتها في ست سنوات، كما سجل النمو السنوي في الإنتاج الصناعي والقروض المقدمة إلى القطاع غير المالي أعلى مستوياته خلال أربع سنوات (شكل 4). وكان الحافز الرئيسي لهذا الأداء الذي جاء أفضل من المتوقع هو انخفاض أسعار النفط، على أساس المقارنة السنوية، وزيادة حجم الصادرات، نتيجة لضعف اليورو. في الواقع، تواصل ضخ مستويات قياسية من عرض النقود في النظام المالي عام 2016، كما بقيت أسعار الفائدة على الودائع سلبية، وقادت تلك الظروف إلى ضعف اليورو خلال العام الماضي.

رغم هذه الإشارات المشجعة، هناك عدد من العقبات تواجه اقتصاد منطقة اليورو في الفترة

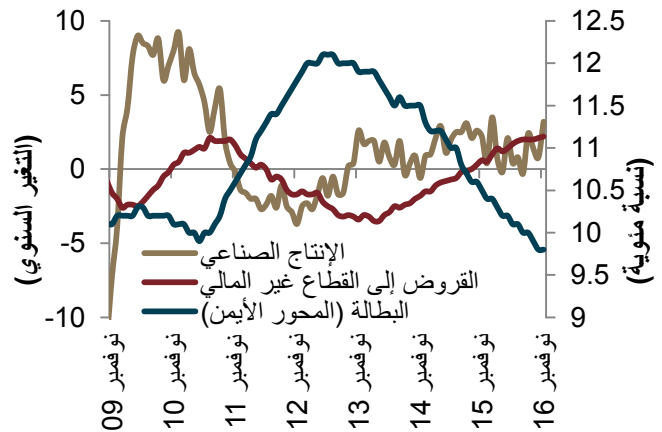
تتمثل أحد المخاطر الرئيسية ضد الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة القادمة، في احتمال زيادة أسعار الفائدة بوتيرة أسرع ومعدل أكبر خلال عام 2017.

كانت هناك بعض النقاط المضيئة في اقتصاد منطقة اليورو خلال عام 2016.

شكل 5: التحدي الرئيسي أمام الحكومة اليابانية هو زيادة الاستهلاك الخاص



شكل 4: المؤشرات الاقتصادية في منطقة اليورو تحسنت عام 2016





القادمة. حتى الآن، لا يبدو أن هناك تأثير اقتصادي، على أي من الجانبين، نتيجة لقرار بريطانيا الخروج من الاتحاد الأوروبي الذي اتخذته في يونيو 2016. لكن، في أعقاب إعلان رئيسة الوزراء البريطانية الأخير بأن الخروج الرسمي لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيبدأ في الربع الأول من عام 2017، اتضح أن هناك مخاطر من الخروج غير المنسق. أسوأ السيناريوهات هو ضعف التماسك السياسي بين الأعضاء المتبقين في منطقة اليورو، والذي ربما تكون له تداعيات على الاقتصاد. ففي حال جاء الخروج بطريقة غير منتظمة واستغرق زمناً أطول من اللازم، فسيؤدي ذلك إلى زيادة التذبذب في الأسواق المالية وإجراء عمليات بيع تصفية للأصول الأوروبية والبريطانية على حد سواء، وهذه الأوضاع ربما تقود بدورها إلى إبطاء نمو الاقتصاد الأوروبي وبالتالي نمو الاقتصاد العالمي. لقد جسّد استفتاء "خروج بريطانيا" العقلية القومية التي تجتاح أوروبا حالياً، والتي ربما تؤدي إلى تذبذب سياسي واسع عام 2017، مع تداعيات اقتصادية كبيرة. والآن تكتسب الحركات الشعبية دعماً متزايداً في معظم أنحاء منطقة اليورو، وأصبحت الكثير من تلك الحركات تشكك في الغاية من الاتحاد الأوروبي. وينتظر أن تشهد كل من ألمانيا وفرنسا وهولندا انتخابات فيدرالية أو رئاسية خلال عام 2017. لذا، توجد خطورة حقيقية من احتمال أن تتسلم السلطة في تلك الدول حكومات متشككة تجاه الاتحاد الأوروبي وتعمل على تركيز جهودها على القضايا الداخلية، وفي حال حدوث ذلك، تكون النتيجة ضعف التعاون الاقتصادي أو حتى إجراء استفتاءات في بلادها على غرار ما جرى في بريطانيا.

حتى الآن، لا يبدو أن هناك تأثير اقتصادي، على أي من الجانبين، نتيجة لقرار بريطانيا الخروج من الاتحاد الأوروبي.

من ناحية أخرى، يتوقع أن تواصل منطقة اليورو مكافحة الضغوط الانكماشية، حيث مدد البنك المركزي الأوروبي برنامجه لشراء السندات ليتواصل عام 2017، رغم أن حجم المشتريات الشهرية سيتقلص من 80 مليار يورو إلى 60 مليار يورو ابتداءً من أبريل 2017. وفي ظل التوقعات بإجراء سلسلة من رفع أسعار الفائدة بوتيرة أسرع في الولايات المتحدة العام القادم، فمن المرجح أن يبقى اليورو ضعيفاً، الأمر الذي يساعد على المزيد من نمو الصادرات.

يتوقع أن تواصل منطقة اليورو مكافحة الضغوط الانكماشية.

### الاقتصاد الياباني:

ينتظر أن يواصل الاقتصاد الياباني تباطئه عام 2017، حيث يتوقع أن ينمو بنسبة 0,8 بالمائة، مقارنة بنسبة نمو عند 0,9 بالمائة عام 2016، وذلك حسب تقديرات صندوق النقد الدولي. ورغم أن المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الياباني ليست قوية، لكنها تشير إلى تحسن عام. لقد أصبح سوق العمل متوازناً، بوصول معدل البطالة حالياً إلى 3,1 بالمائة، وهو أدنى معدل منذ 20 عاماً. إضافة إلى ذلك، لا تزال ربحية الشركات اليابانية قوية نتيجة لنمو الصادرات بفضل ضعف الين. بالنظر إلى المستقبل، تواجه اليابان تحديين رئيسيين عام 2017. أولاً، يتوجب على الحكومة زيادة الاستهلاك المحلي، والذي ظل فاتراً في السنوات الأخيرة، من أجل تحفيز الاقتصاد ومكافحة ضغوط الانكماش (شكل 5). ثانياً، يتوجب على اليابان التفاوض حول صفقات جديدة للتجارة الحرة متعددة الجنسيات، حيث رفضت الإدارة الأمريكية الجديدة المشاركة في اتفاقية الشراكة عبر المحيط الهادئ.

ينتظر أن يواصل الاقتصاد الياباني تباطئه عام 2017.

خلال السنوات القليلة الماضية، كان المستفيد الرئيسي من السياسة الاقتصادية لحكومة رئيس الوزراء شينزو آبي (والتي غالباً ما يطلق عليها آبي-نوميكس) هي الشركات. ونتيجة لبرنامج التيسير الكمي الذي تبناه بنك اليابان المركزي، وقوة الدولار الأمريكي، أتاح ضعف الين تحقيق الأرباح من الأنشطة التي تركز على التصدير. إضافة إلى ذلك، تم تخفيض مستوى الضرائب التي تدفعها الشركات. وعلى العكس، تأثرت الأسر بارتفاع أقساط التأمين ضد البطالة وزيادة ضريبة المبيعات. وتخطط الحكومة عام 2017 لزيادة الدخل المتاح للإنفاق للأسر في محاولة منها لزيادة الاستهلاك، وتشمل تلك الخطة رفع أجور المعلمين والممرضات، وزيادة عدد المنح الدراسية، وخفض أقساط التأمين ضد البطالة. ورغم أهمية تلك الخطة، لكن مثل تلك التغييرات ربما لا تكون كافية لتحقيق زيادة كبيرة في الاستهلاك الخاص. ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى التوقعات باستمرار ضعف الين الياباني من جهة، نتيجة لاستمرار بنك اليابان المركزي في سياسة التيسير الكمي واحتمال إجراء المزيد

يتوقع أن يواصل الين ضعفه، كما ينتظر أن ترتفع أسعار السلع، بما فيها النفط، عام 2017.



من الارتفاعات في أسعار الفائدة الأمريكية، ومن جهة أخرى ارتفاع أسعار السلع بما فيها النفط خلال عام 2017. وتوقع أن تعمل تلك العوامل مجتمعة على منع زيادة الاستهلاك الخاص، من خلال رفع أسعار الحاجيات المنزلية اليومية.

كانت واحدة من أولى أعمال الإدارة الأمريكية الجديدة إلغاء مشاركتها في الشراكة عبر المحيط الهادئ، وبالتالي القضاء على الاتفاقية معها. وكان من المتوقع أن تستفيد اليابان من اتفاق التجارة الحرة المتضمن في الشراكة عبر المحيط الهادئ، حيث تتوقع الحكومة اليابانية زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2 بالمائة خلال فترة 10 إلى 20 سنة. ونتيجة لذلك، أصبح الآن يتحتم على الحكومة اليابانية البحث عن تنسيق اتفاقيات جديدة للتجارة الحرة متعددة الجنسيات بنفسها. أحد الخيارات في هذا الخصوص ربما تكون الشراكة الاقتصادية الإقليمية الشاملة المدعومة من الصين، لكن المحادثات في هذا الأمر لا تزال مستمرة وقد تستغرق عدة سنوات لإقرارها.

#### الأسواق الناشئة:

تشير أحدث تقديرات صندوق النقد الدولي إلى حدوث تحسن في نمو الأسواق الناشئة عام 2017 للعام الثاني على التوالي. ويتوقع أن يرتفع النمو إلى 4,5 بالمائة، مقارنة بـ 4 و 4,1 بالمائة عامي 2015 و 2016 على التوالي. وتعود هذه الزيادة في النمو السنوي عام 2017 إلى حدوث تحسن في روسيا ومنطقة أمريكا اللاتينية، حيث يتوقع عودة كليهما لتحقيق معدلات نمو إيجابية عام 2017. ورغم أن هذا النمو يشكل تحسناً واضحاً للأسواق الناشئة، لكن هناك عدد من المخاطر ربما تؤدي إلى خفض النمو الكلي. فتصاعد مستويات الدين لدى الأسواق الناشئة يظل يشكل أحد المخاوف، كما يتوقع أن ترتفع تكاليف خدمة الدين/الاقتراض أو زيادة خروج رؤوس الأموال من هذه الدول، نتيجة للتسارع المتوقع في أسعار الفائدة الأمريكية خلال العام الجديد. كذلك، ورغم استقرار الوضع الاقتصادي في الصين عام 2016، لا تزال هناك مخاطر رئيسية منتظرة، حيث تحاول الحكومة منع حدوث فقاعة في قطاع العقارات.

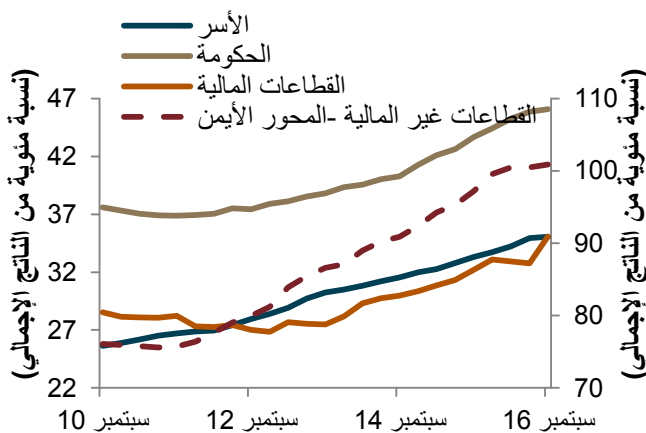
نمت ديون الأسواق الناشئة بسرعة خلال السنوات القليلة الماضية، حيث ارتفع إجمالي الدين الخارجي لهذه الأسواق البالغ عددها 41 دولة من 4,5 تريليون دولار عام 2008 إلى 7 تريليون دولار بنهاية عام 2016. خلال هذه الفترة، شهدت الأسواق الناشئة كذلك معدلات نمو قوية، لكن رغم تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد العالمي مؤخراً لم يتباطأ إجمالي الدين الخارجي. وفي سياق توقع المزيد من الارتفاعات في أسعار الفائدة الأمريكية خلال عام 2017، هناك مخاوف من اضطراب العديد من الدول الناشئة لرفع أسعار الفائدة بالمثل لتفادي هروب رؤوس الأموال إلى الخارج. في نوفمبر 2016، قبيل رفع الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة الأمريكية، سجل صافي رؤوس الأموال التي خرجت من السوق الناشئة ثالث أكبر إجمالي شهري له منذ الأزمة المالية العالمية، حيث بلغت القيمة الإجمالية

تشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى احتمال حدوث تحسن في نمو الأسواق الناشئة عام 2017.

نمت ديون الأسواق الناشئة بسرعة خلال السنوات القليلة الماضية...

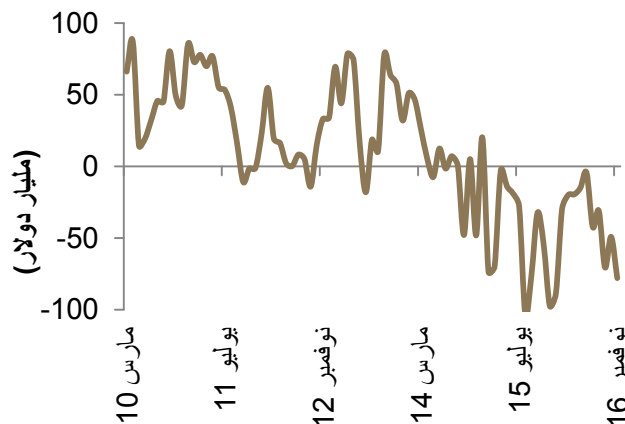
...حيث ارتفع إجمالي الدين الخارجي لهذه الأسواق البالغ عددها 41 دولة من 4,5 تريليون دولار عام 2008 إلى 7 تريليون دولار بنهاية عام 2016.

شكل 7: ارتفاع الديون في الأسواق الناشئة شمل جميع القطاعات



ملحوظة: متوسطات الناتج المحلي المرجح لعشرين من الدول الناشئة

شكل 6: التدفقات الرأسمالية الخارجة من الأسواق الناشئة تسارعت قبيل تشديد الفيدرالي الأمريكي سياسته في ديسمبر 2016



ملحوظة: يقصد بها: البرازيل وشيلي والصين والهند واندونيسيا والمكسيك وبولندا وروسيا وجنوب أفريقيا وتركيا.



للأموال التي غادرت 10 من الأسواق الناشئة من بداية العام وحتى نوفمبر 2016 نحو 448 مليار دولار (شكل 6). وفي حال رفعت الأسواق الناشئة أسعار الفائدة لديها، فإن ذلك سيؤدي لا محالة إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض لجميع القطاعات، وهو ما يشكل هاجساً لقطاع الشركات غير المالية بصفة خاصة، حيث ارتفعت مستويات الدين بسرعة خلال السنوات القليلة الماضية (شكل 7).

#### المخاوف بشأن الصين لا تزال باقية:

انحسر احتمال حدوث تباطؤ حاد في الصين في أعقاب النمو السريع الذي تواصل لأكثر من عشر سنوات، لذلك يبدو أن الاقتصاد سيكون في مسار أكثر استقراراً. يتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6,5 بالمائة عام 2017، بانخفاض طفيف عن مستوى نموه عام 2016 عند 6,7 بالمائة، وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي. بلغ احتياطي الصين من الموجودات الأجنبية في الوقت الحالي مستوى ضخماً، حيث وصل إلى 3,5 تريليون دولار، مما يتيح للحكومة المحافظة على التحفيز المالي وكذلك الإنفاق على البنية التحتية بهدف تحفيز الاقتصاد في المدى القصير. ومع ذلك، لا تزال هناك مخاطر محتملة، وبصفة خاصة المخاطر المتصلة بظهور فقاعة في قطاع العقارات. وتشير أحدث البيانات إلى تسارع أسعار العقارات في العديد من المدن الصينية الكبيرة خلال العام الماضي، فعلى سبيل المثال، ارتفعت أسعار العقارات السكنية في كل من بكين وشنغهاي بحوالي 20 بالمائة، على أساس سنوي، في الربع الثالث لعام 2016، مقابل متوسط ارتفاع بنسبة 1,8 بالمائة في المدن الكبيرة في خمس من الدول الآسيوية الناشئة. وجاء هذا الارتفاع الحاد في أسعار العقارات نتيجة لعدد من العوامل، أهمها: شح الأراضي الحضرية التي يمكن تطويرها، وتقييد الحكومة الصينية لحركة رأس المال وبالتالي صعوبة الاستثمار في الخارج بالنسبة للمواطنين، مما أدى إلى التشجيع على استحواد العقارات كاستثمار، إضافة إلى ضعف معدلات الفائدة التي تدفعها البنوك على ودائع الأفراد. نتيجة لتلك العوامل، اتخذت مبيعات العقارات السكنية مساراً تصاعدياً منذ عام 2010، وتبعها مستويات ديون الأسر (شكل 8). ورغم أن الحكومة جعلت مؤخراً شراء العقار أكثر صعوبة، من خلال رفع نسبة الدفعة المقدمة وكسر شوكة الإقراض المصرفي في الظل، لا يزال هناك خطر حدوث تصحيح في سوق العقارات شبيه بذلك التصحيح الذي شهده سوق الأسهم. إن حدوث مثل ذلك التصحيح، سيكون له تأثير ضار على الاقتصاد يفوق الضرر الذي سببه تصحيح سوق الأسهم، حيث يساهم قطاع التشييد والقطاعات المرتبطة به بنحو 15 بالمائة من الناتج المحلي للاقتصاد الصيني سنوياً.

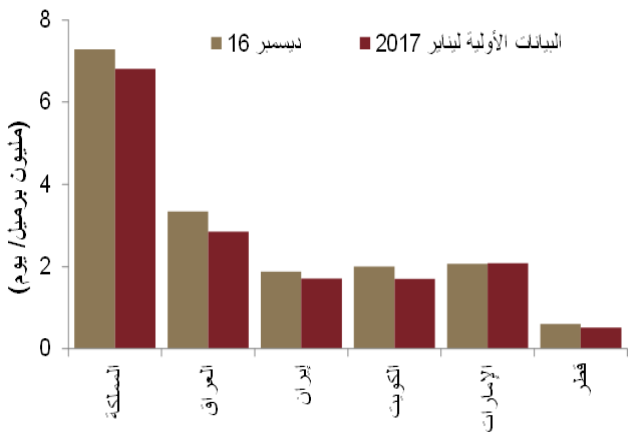
#### المخاطر الاقتصادية الرئيسية:

يكن عامل المخاطرة الأكثر إلحاحاً والأوسع مدى الذي ربما يؤثر على الاقتصاد العالمي في سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة. لقد أدى الفوز غير المتوقع للمرشح الجمهوري في الانتخابات الأمريكية

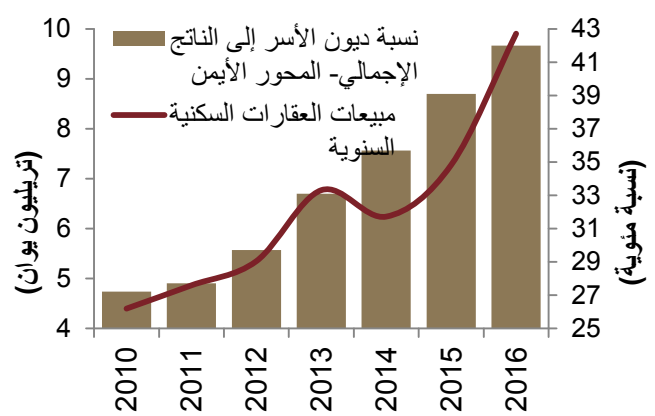
انحسر احتمال حدوث تباطؤ حاد في الصين في أعقاب النمو السريع الذي تواصل لأكثر من عشر سنوات...

...ويبدو أن الاقتصاد سيتخذ مساراً أكثر استقراراً.

شكل 9: البيانات الأولية تشير إلى التزام أعضاء أوبك من دول الشرق الأوسط باتفاق خفض الإنتاج



شكل 8: مبيعات العقارات السكنية ونسبة ديون الأسر إلى الناتج المحلي الإجمالي في الصين





يكمّن عامل المخاطرة الأكثر إلحاحاً والأوسع مدى الذي ربما يؤثر على الاقتصاد العالمي في سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة.

الأخيرة إلى زيادة عدم اليقين بشأن عدد من القضايا، خاصة وأن هناك مجموعة من التداعيات المحتملة على التجارة العالمية. اتسمت الحملة الانتخابية للرئيس الأمريكي الجديد برغبة شديدة في إعادة تشكيل العلاقة الاقتصادية للولايات المتحدة بالشركاء التجاريين الحاليين، والتي تبعها مباشرة الانسحاب من اتفاقية الشراكة عبر المحيط الهادئ. كذلك، تنظر الولايات المتحدة في إعادة التفاوض بشأن مشاركتها في "اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية" القائمة، وأيضاً في إمكانية زيادة التعرفة الجمركية على الواردات ورفع دعاوى تجارية ضد الصين. ورغم أن تنفيذ تلك الوعود الانتخابية يبدو صعباً، لكن خلاصة الأمر هو أن زيادة تركيز الولايات المتحدة على قضاياها الداخلية ربما يقود إلى المزيد من السياسات الحمائية في مختلف جوانب الاقتصاد العالمي، ومن ثم تراجع التجارة العالمية، وكل هذه النتائج ستؤثر سلباً على نمو الاقتصاد العالمي.

ويرجح أن يتفاقم التأثير السلبي على التجارة العالمية جراء ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي، خاصة بالنسبة للأسواق الناشئة التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في مستويات ديونها منذ عام 2008. وفي الحقيقة، تشكل مستويات الدين تحدياً مزدوجاً، وذلك لأن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية لن يؤدي فقط إلى زيادة تكلفة الاقتراض، بل ربما يقود أيضاً إلى زيادة خروج رؤوس الأموال من الاقتصادات الناشئة باتجاه الولايات المتحدة. لذا فالأموال المقترضة بالدولار الأمريكي ستكون أعلى تكلفة عند تسديدها باستخدام العملة المحلية، لكن خروج رؤوس الأموال سيؤدي كذلك إلى تراجع الاستثمارات المحلية، ما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي.

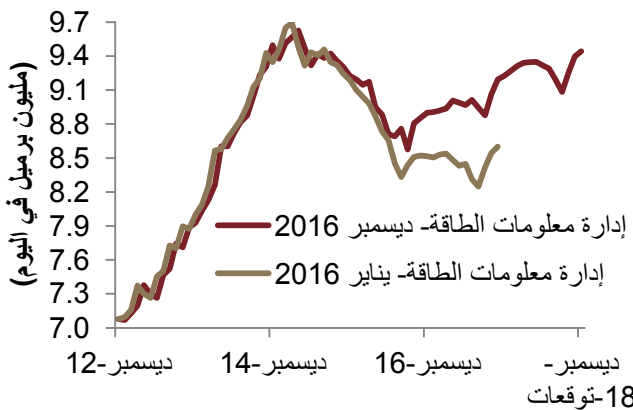
## سوق النفط عام 2017

جاءت الأسابيع القليلة الأولى من عام 2017 بالنسبة لسوق الأسهم مختلفة بدرجة كبيرة عما كان عليه الوضع قبل عام. ففي يناير 2016، وفي ظل المنافسة القوية بين أعضاء أوبك ووفرة إمدادات الخام في السوق العالمية، إضافة إلى ترقب عودة صادرات النفط الإيرانية في أعقاب رفع العقوبات، هبطت أسعار خام برنت إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات، أما في يناير 2017، فكانت أسعار النفط أكثر استقراراً، عند 55 دولاراً للبرميل، مع انحراف طفيف عن هذا المستوى خلال الشهرين الأخيرين. يعود هذا الاستقرار في الأسعار بالدرجة الأولى إلى تنسيق المواقف بين المنتجين من داخل أوبك وخارجها لخفض الإنتاج بنحو 1,8 مليون برميل يومياً، أو 2 بالمائة من إمدادات النفط العالمية، خلال النصف الأول من عام 2017. وتدل المؤشرات الأولية على التزام منتجي أوبك الرئيسيين باتفاق خفض، حيث تشير البيانات الأولية الخاصة بصادرات الخام من السعودية وإيران والعراق وقطر والإمارات والكويت، والتي تشكل مجتمعة 75 بالمائة من إجمالي إنتاج أوبك، إلى انخفاضها بنسبة 9 بالمائة على أساس المقارنة الشهرية (شكل 9). وبافتراض استمرار عمليات خفض وفقاً للمستويات المتفق عليها حتى منتصف عام 2017، فإننا نتوقع أن يكون توازن أسواق النفط أكثر تماسكاً بحلول الربع الثاني من عام 2017، موعد انتهاء الاتفاق. في الواقع، ربما تسجل أسواق النفط عجزاً بنحو

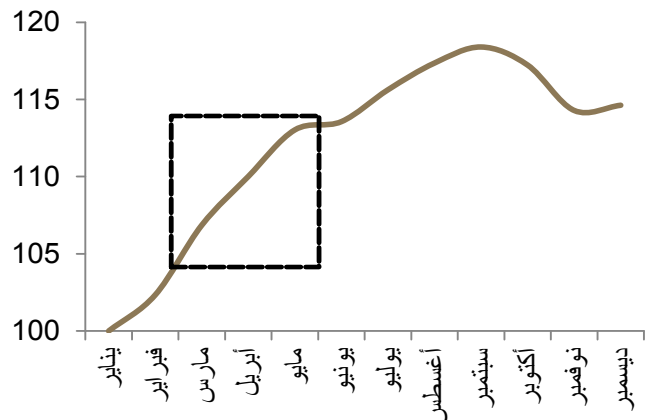
جاءت الأسابيع القليلة الأولى من عام 2017 بالنسبة لسوق الأسهم، مختلفة بدرجة كبيرة عما كان عليه الوضع قبل عام.

نتوقع أن يكون توازن أسواق النفط أكثر تماسكاً بحلول الربع الثاني من عام 2017...

شكل 11: أحدث التوقعات بشأن إنتاج الخام الأمريكي تقول أن الزيادة في الإنتاج تعادل 50 بالمائة من الخفض الذي قرره أوبك



شكل 10: متوسط التغير الشهري لأسعار خام برنت بين عامي 1995 و 2016



ملحوظة: المؤشر يساوي 100 نقطة في يناير





200 ألف برميل يومياً في الربع الثاني من عام 2017، مقارنة بفائض يصل إلى 1,5 مليون برميل يومياً في حال عدم تنفيذ اتفاق خفض. لكن، هذه التقديرات تقوم على تجاهل مخاطرتين رئيسيتين ربما تؤديان إلى تأجيل توازن السوق. ترتبط المخاطرة الأولى بأوبك، فعلى الرغم من أن البيانات الأولية الواردة أعلاه والخاصة بشهري يناير وتشرين إلى التزام فعلي من منتجي أوبك الرئيسيين، لا يزال يشكل عدم الالتزام مخاطرة كبيرة، وتزداد احتمالات المخاطرة كلما طال زمن اتفاق خفض. وهناك اختبار حاسم للالتزام أوبك متوقع خلال شهري مارس وأبريل، عندما تميل أسعار النفط العالمية نحو الارتفاع في أعقاب الفترة التي تشهد صيانة المصافي (شكل 10). ويتمثل الخطر في أن يؤدي ارتفاع الأسعار إلى جعل الدافع الاقتصادي للغش، خاصة بالنسبة للمنتجين الذين يعانون صعوبات مالية كالعراق وفنزويلا، أكثر جاذبية. وخلاصة القول، إن أي زيادة فوق مستوى سقف الإنتاج الذي حددته أوبك ستقود إلى رد فعل عكسي من المنتجين داخل أوبك وخارجها على حد سواء، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الإنتاج في السوق ككل.

...بافتراض التزام المنتجين بخفض الإنتاج المتفق عليه حتى منتصف عام 2017.

هناك خطر من احتمال أن يؤدي ارتفاع الأسعار إلى جعل الدافع الاقتصادي للغش أكثر جاذبية.

وهناك مخاطرة أخرى بنفس القدر من الأهمية، تلك هي حدوث زيادة سريعة في إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام. لقد أدى ارتفاع أسعار النفط الناجم عن اتفاق أوبك، كذلك إلى ارتفاعات في مؤشرات النفط الرئيسية في الولايات المتحدة. فإلى جانب ارتفاع عدد منصات الحفر، لجأ عدد من المنتجين الأمريكيين إلى بيع عدد قياسي من العقود بنظام البيع على المكشوف حسب سعر خام غرب تكساس القياسي، وذلك لحماية أنفسهم ضد أي انخفاض في الأسعار. بناءً على ذلك، شهد إنتاج النفط الأمريكي تعديلات كبيرة خلال الشهور الأخيرة، فوفقاً لأحدث تقرير لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية حول الملامح المستقبلية لأسواق الطاقة في المدى القصير، يتوقع أن يكون إنتاج النفط الأمريكي الحالي يزيد عن تقديرات يناير 2016 بنحو 630 ألف برميل في اليوم، وهذه الزيادة تعادل تقريباً نصف حجم الكمية المتوقعة خفضها من قبل أوبك والتي تبلغ 1,2 مليون برميل في اليوم (شكل 11). وأهم من ذلك، حتى في حال فشل أوبك في تنفيذ اتفاق خفض بصوة كاملة، ومن ثم انخفاض أسعار النفط، فإن المنتجين الأمريكيين سيظلون قادرين على زيادة الإنتاج، حيث أنهم ضمنوا البيع بمستويات الأسعار الحالية لمدة ستة شهور على الأقل من خلال سياسة التحوط. وفي هذا السياق، لا نرى فرصة كبيرة لارتفاع الأسعار إلى مستوى أعلى من المستويات الحالية بصورة مستدامة، لذلك نبقى على توقعاتنا لأسعار خام برنت عند 55 دولاراً للبرميل كمتوسط لعام 2017 ككل.

هناك خطر آخر بنفس القدر من الأهمية، ذلك هو حدوث زيادة سريعة في إنتاج النفط الأمريكي.

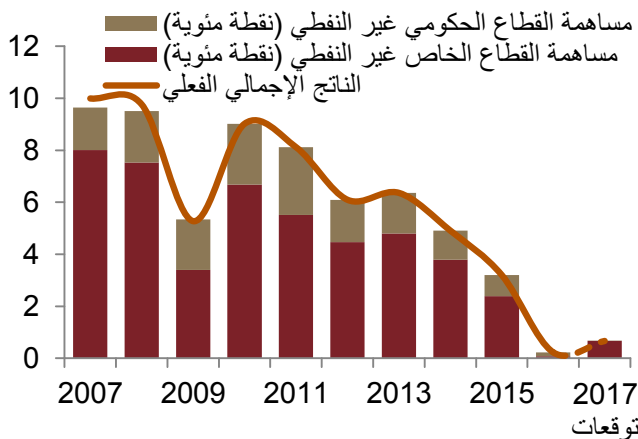
## نمو الاقتصاد السعودي

نما الاقتصاد السعودي بنسبة 1,4 بالمائة عام 2016، متباطئاً بدرجة كبيرة عن مستوى نموه عام 2015 والذي كان عند 4,1 بالمائة. وتعتبر نسبة النمو عام 2016 هي الأدنى للاقتصاد السعودي منذ عام 2002، عندما نما الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد ككل بنسبة 0,1 بالمائة فقط. وأدى صغر حجم الزيادة في إنتاج النفط، بنسبة 2,4 بالمائة، إلى تباطؤ نمو قطاع النفط إلى 3,4 بالمائة. بالنسبة

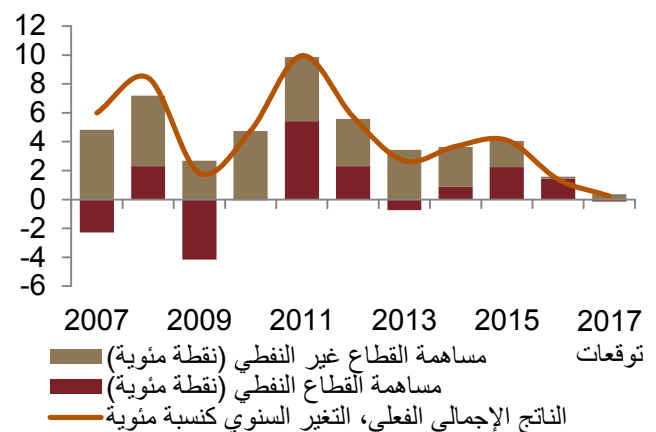
نما الاقتصاد السعودي بنسبة 1,4 بالمائة عام 2016... 2016

...متباطئاً بدرجة كبيرة عن مستوى نموه عام 2015 والذي كان عند 4,1 بالمائة.

شكل 13: المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي



شكل 12: المساهمة في نمو الناتج الإجمالي الفعلي





للقطاع الخاص غير النفطي، جاء نموه السنوي دون تغيير تقريباً، حيث نما بنسبة 0,1 بالمائة. وبناءً على تقديراتنا للعام الحالي، نتوقع أن يزداد تباطؤ نمو الاقتصاد ككل إلى 0,2 بالمائة عام 2017، نتيجة للنمو السلبي لقطاع النفط، في حين ينتظر أن يتسارع نمو القطاع غير النفطي لكنه يبقى ضعيفاً (شكل 12).

يُنتظر أن ينتعش القطاع غير النفطي بعد تحسن الثقة التي ضعفت جراء تأخر الحكومة في تسديد مستحقات المقاولين خلال عام 2016. وفي اعتقادنا أن الاقتصاد ستوجهه سياسة مالية داعمة، إضافة إلى برنامج تحقيق التوازن المالي الذي أُعلن مؤخراً والذي سيوفر خريطة طريق حتى عام 2020. هذه الخارطة ستوفر للقطاع الخاص الوضوح عندما يقرر الاستثمار في الاقتصاد المحلي (شكل 13). وستشكل حزمة التحفيز الحكومية التي تبلغ قيمتها 200 مليار ريال والتي أُعلنت مع برنامج تحقيق التوازن المالي، عنصراً مهماً في تحفيز النمو في الشركات. وفي ذات الوقت، ينتظر أن يوفر برنامج حساب المواطن الموحد الحماية للأسر محدودة الدخل من أي تأثيرات سلبية قد تنجم عن زيادة أسعار الطاقة، مما يجعلهم يحافظون على قدرتهم الشرائية خلال عام 2017 (أنظر النص المظلل رقم 1).

من ناحية أخرى، وفقاً لتقديراتنا يزيد المبلغ الذي تم تخصيصه للإنفاق الاستثماري في ميزانية عام 2017 على حجم الإنفاق الاستثماري الفعلي عام 2016 بنسبة 58 بالمائة، ونعتقد أن الحكومة ستلتزم بتقديرات الإنفاق التي جاءت في الميزانية عام 2017. علاوة على ذلك، سيساهم برنامج ترشيد الإنفاق الذي تم إطلاقه حديثاً، في الاستغلال الأمثل للمبالغ المخصصة لكل من الإنفاق الرأسمال والتشغيلي، وبالتالي يضمن كفاءة تنفيذ المشاريع الحكومية. وسيبقى الإنفاق الرأسمالي من قبل الحكومة في غاية الأهمية من الناحية النفسية لأداء القطاع الخاص، على الأقل حتى يتحقق تقدم واضح في إصلاحات الاقتصاد الهيكلية التي تضمن اقتصاداً خاصاً مكتفياً ذاتياً.

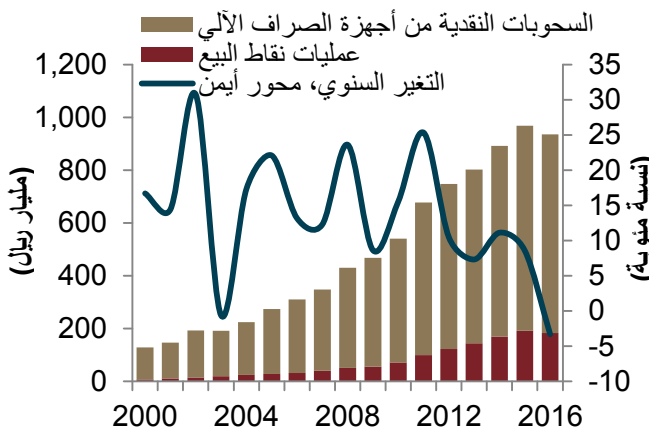
ولا تزال المخاوف بشأن الاقتصاد العالمي والمخاطر السياسية الإقليمية، إضافة إلى طول فترة انخفاض أسعار النفط، تشكل المخاطر الرئيسية على تقديراتنا. فنحن لا نزال قلقين حول استمرار تذبذب وتشدد أوضاع التمويل العالمية، والتي قد تنجم عن حدوث ارتفاع في توقعات السوق لأسعار الفائدة الرسمية. هذا الأمر ربما يؤثر بصورة مباشرة على المملكة حيث لا تزال تستفيد من الاقتراض من سوق الدين العالمية. ومع ذلك، يجب عدم تضخيم تداعيات أسواق التمويل على المملكة، حيث تتميز أسواق الدين بين الملامح المستقرة لاقتصاد المملكة والاقتصادات الأخرى الهشة بفضل السجل الائتماني القوي للمملكة واحتياطها الضخم من الموجودات الأجنبية. وقد انعكس ذلك على سوق سعر الصرف الأجل، والذي تراجع الآن، بعد فترة غموض لفترة قصيرة، إلى مستويات أقل. وبناءً على ما سبق، فإننا نرى أي تأخر محتمل في تنفيذ خطط الإصلاح المتضمنة في برنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030 يشكل أكبر المخاطر على توقعاتنا. وبما أن ضبط

نتوقع أن يزداد تباطؤ نمو الاقتصاد ككل إلى 0,2 بالمائة عام 2017.

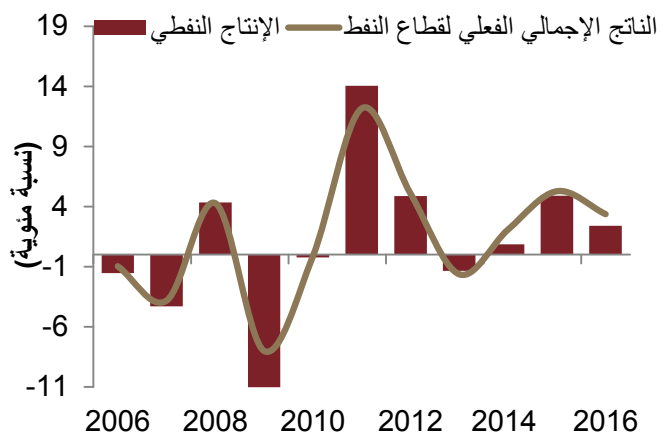
وفقاً لتقديراتنا، المبلغ الذي تم تخصيصه للإنفاق الاستثماري في ميزانية عام 2017 يفوق حجم الإنفاق الاستثماري الفعلي عام 2016 بنسبة 58 بالمائة.

أي تأخر محتمل في تنفيذ خطط الإصلاح، سيشكل أكبر المخاطر على توقعاتنا.

شكل 15: مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي



شكل 14: إنتاج النفط والناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط





الإفناق سيكون له تأثير إيجابي على هيكل الاقتصاد في المدى البعيد، لذا فإن أي تراجع في الإصلاحات الهيكلية ربما يؤدي إلى نمو سلبي في الاقتصاد غير النفط خلال العامين القادمين.

رغم توقعاتنا بتباطؤ النمو الكلي للناتج المحلي الإجمالي، لكن هذا التباطؤ يعود بالدرجة الأولى إلى النمو السلبي في قطاع النفط، لأن النمو في القطاع غير النفطي سينتشر وإن كان سيبقى متواضعاً. وفيما يلي توقعاتنا للنمو في القطاعات الرئيسية:

جدول 2. الحصص المكونة للناتج المحلي الإجمالي الفعلي ومعدلات النمو

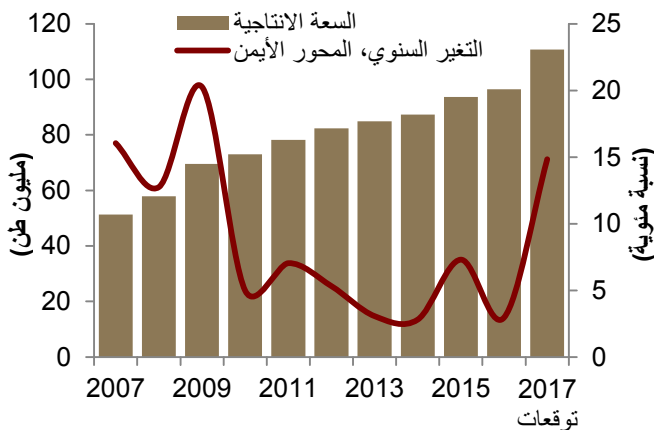
التغير السنوي %			نسبة مئوية من (2016)		
2017 توقعات	2016	2015	2014	الناتج الإجمالي	الناتج غير النفطي
0.2	1.4	4.1	3.7	100	الناتج المحلي الإجمالي الكلي ويشمل:
0.3-	3.4	5.3	2.1	44.3	القطاع النفطي
0.7	0.2	3.2	4.9	100	55.7 القطاع غير النفطي ويشمل:
0	0.1	2.7	3.7	30	القطاع الحكومي
1	0.1	3.4	5.5	70	القطاع الخاص
الناتج المحلي غير النفطي حسب النشاط					
0.6	0.6	0.6	2.5	4.2	الزراعة
7.5	2.9-	4.1	10.1	0.7	التعدين غير النفطي
2.4	1.2-	4.4	6.3	14.9	الصناعات التحويلية
3.7	0.8	5.3	4.8	2.3	الكهرباء والماء والغاز
0.8	3.1-	4.1	6.7	8.5	التشييد والبناء
0.4	1.2-	2.8	6	16.1	تجارة الجملة والتجزئة
2.4	2.6	5.8	6.2	10.4	النقل والاتصالات
7.5	3.6	3.4	3.5	9	ملكية المساكن
2.9	2.7	1.1	3.1	6.3	خدمات المال، والتأمين، والأعمال
1.8	1.6	1.9	5.7	3.5	خدمات اجتماعية
0	0.1	2.3	3.3	24.9	منتجات الخدمات الحكومية

يتوقع أن يتراجع نمو القطاع النفطي بدرجة طفيفة...

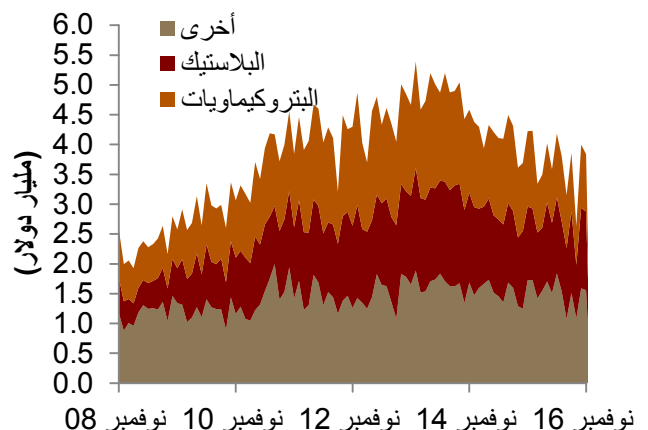
...حيث ينتظر أن يقود انخفاض إنتاج النفط، إلى هذا النمو السلبي.

يتوقع أن يتراجع نمو القطاع النفطي، أكبر قطاعات الاقتصاد السعودي والذي شكّل 44,3 بالمائة بالقيمة الفعلية في نهاية عام 2016 (جدول 2)، بدرجة طفيفة، حيث ينتظر أن يقود انخفاض إنتاج النفط (أنظر الجزء الخاص بأسواق النفط عام 2017)، إلى هذا النمو السلبي (شكل 14). بلغ متوسط إنتاج المملكة من الخام لعام 2016 ككل (بناءً على بيانات الاتصال المباشر) نحو 10,5

شكل 17: الطاقة الإنتاجية للبتر وكيموايات السعودية



شكل 16: صادرات البتر وكيموايات والبلاستيك



المصدر: الاتحاد الخليجي للبتر وكيموايات، وشركة جدوى للاستثمار



مليون برميل في اليوم، وجاء ذلك كنتيجة مباشرة للزيادة، على أساس سنوي، في صادرات كل من النفط الخام والمنتجات المكررة. بالنظر إلى المستقبل، هناك تداعيات واضحة على إنتاج الخام السعودي في أعقاب اتفاق أوبك، حيث تشير تعليقات صدرت من وزير الطاقة السعودي مؤخراً إلى أن مستويات الإنتاج الحالية تقل حتى عن مستوى الإنتاج المقرر للمملكة. وبافتراض إصرار أوبك على خفض المقترح في الإنتاج، نتوقع أن يصبح خفض الإنتاج السعودي ممكناً بسبب انخفاض الاستهلاك المحلي أكثر منه نتيجة لانخفاض كبير في صادرات النفط الخام. وكما تشير البيانات التاريخية لمبادرة معلومات الطاقة المشتركة، ينخفض الاستهلاك المحلي في المملكة في العادة إلى أدنى مستوياته خلال الشهور الأولى من العام، لأن استهلاك الطاقة يقل بسبب انخفاض درجات الحرارة. إضافة إلى النمط الموسمي المعتاد، كذلك يُتوقع أن يشهد الاستهلاك المحلي المزيد من التراجع بسبب تأثيرات تباطؤ النمو الاقتصادي ونتيجة لزيادة إنتاج الغاز، على أساس سنوي. لكن، في حال عدم الالتزام من طرف أعضاء أوبك الآخرين، نتوقع أن يرتفع إنتاج المملكة بسرعة ليصل إلى مستويات عام 2016 (أنظر النص المظلل 1).

### نص مظلل 1: إنتاج النفط الخام السعودي

بموجب اتفاق أوبك، يتحتم على المملكة خفض إنتاجها بنحو 323 ألف برميل يومياً ليصبح 10,1 مليون برميل في اليوم في النصف الأول للعام 2017 (وفقاً لبيانات المصادر الثانوية). رغم ذلك، أبقينا على تقديراتنا لإنتاج النفط الخام السعودي دون تغيير عند 10,4 مليون برميل يومياً، على أساس سنوي، عام 2017. لقد كان من الواضح جداً، سواء قبل اجتماع أوبك أو بعدها، أن السعودية ملتزمة بخفض الإنتاج. وقد تأكدت هذه النقطة مؤخراً من خلال تعليقات لوزير الطاقة السعودي، أشار فيها إلى أن المملكة كانت تنتج أقل من حجم الإنتاج المتفق عليه حالياً. ولكن، هذا الالتزام من قبل المملكة لن يضمن التزام أعضاء أوبك الآخرين بتطبيق الخفض الخاص بهم. وفي الحقيقة، تشير البيانات التاريخية إلى أن أوبك كانت تتجاوز سقف الإنتاج الذي تحدده لنفسها بصفة مستمرة منذ عام 2001. إضافة إلى ذلك، لا يحمل تاريخ روسيا، التي وافقت كذلك على خفض إنتاجها بنحو 558 ألف برميل يومياً، أي التزام جاد بالاتفاقيات التي تقرأها، والدليل على ذلك أخفاقها في الوفاء بوعودها في اتفاق لخفض الإنتاج مشابه أبرمته مع أوبك قبل 15 عاماً. وكما ذكرنا أعلاه (أنظر الجزء الخاص بأسواق النفط عام 2017)، هناك اختبار حاسم للالتزام أوبك متوقع خلال شهري مارس وأبريل، عندما يصبح الدافع الاقتصادي للغش أكثر جاذبية بالنسبة للمنتجين الذين يعانون صعوبات مالية. وفي حال لم يلتزم الأعضاء الآخرين في أوبك، نتوقع أن يرتفع إنتاج المملكة بسرعة إلى مستويات عام 2016 عند 10,5 مليون برميل يومياً. علاوة على ذلك، معلوم أن اتفاق أوبك الحالي مدته ستة أشهر، ورغم أنه قابل للتمديد لكن ليس هناك ضمان لحدوث ذلك، ما يعني أن احتمال ارتفاع إنتاج المملكة لا يزال قائماً في النصف الثاني من عام 2017.

أخيراً، ومن ناحية فنية، اعتمد اتفاق أوبك على بيانات الإنتاج المستقاة من مصادر ثانوية (هيئات نفطية عالمية مستقلة)، بينما نحن نستخدم بيانات مأخوذة عبر الاتصال المباشر (إحصاءات الإنتاج الرسمية) في تغطيتنا لإنتاج النفط السعودي. تاريخياً، هناك تفاوت ملحوظ بين بيانات هذين المصدرين، حيث كانت بيانات الاتصال المباشر دائماً أعلى. وبناءً على جميع تلك العوامل المشار إليها أعلاه، تبقى تقديراتنا لمتوسط إنتاج المملكة للعام 2017 ككل عند 10,4 مليون برميل في اليوم.

بموجب اتفاق أوبك، يتحتم على المملكة خفض إنتاجها بنحو 323 ألف برميل يومياً ليصبح 10,1 مليون برميل في اليوم في النصف الأول للعام 2017...

...ولكن، هذا الالتزام من قبل المملكة لن يضمن التزام أعضاء أوبك الآخرين بتطبيق الخفض الخاص بهم.

انكمش قطاع تجارة الجملة والتجزئة (16,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) بنسبة 1,2 بالمائة عام 2016، مقارنة بنمو بنسبة 2,8 بالمائة عام 2015. نتوقع أن يتحسن هذا الأداء الضعيف في الإنفاق الاستهلاكي خلال العام الجديد، ولكن ليس بدرجة كبيرة (شكل 15). ورغم التأثير السلبي الناجم عن زيادة أسعار الطاقة وخفض بدلات موظفي الحكومة، نتوقع أن يتيح انطلاق برنامج البديل النقدي للأسر في منتصف عام 2017 للأسر منخفضة الدخل ومتوسطة الدخل

انكمش قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 1,2 بالمائة عام 2016...

...مقارنة بنمو بنسبة 2,8 بالمائة عام 2015.



فرصة أكبر في الإنفاق على سلع التجزئة. ومعلوم أن أكثر الفئات تأثراً بارتفاع أسعار الطاقة هم المجموعات مرتفعة الدخل، بسبب الكثافة النسبية لاستخدامهم لمنتجات الطاقة. لكن هذه المجموعة مرتفعة الدخل معروفة بضعف نزعتها تجاه استهلاك سلع التجزئة، ولذلك يرجح عدم إجرائها تعديل على نمطها الانفاقي جراء ارتفاع أسعار الطاقة.

كذلك، نتوقع زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية في أواخر عام 2017، نتيجة لإقدام المستهلكين على شراء السلع استباقياً لتطبيق ضريبة القيمة المضافة عام 2018، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على منتجات التجزئة في عام 2017.

مع ذلك، سيظهر التأثير الكامل لسياسات الحكومة الخاصة بخفض فاتورة الأجور عام 2017. نتوقع أن توفر الحكومة حوالي 55 مليار ريال من بند الأجور والبدلات، مما يؤثر على نمط الإنفاق الاستهلاكي. وسيكون لسياسة خفض الأجور تأثير واضح على قطاع تجارة الجملة والتجزئة عام 2017.

يتوقع أن يتسارع نمو قطاع الصناعة غير النفطية (التحويلية) (14,9 من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) إلى 2,4 بالمائة في عام 2017، في أعقاب انكماشه بنسبة 1,2 بالمائة عام 2016. لقد أتاح إدخال الإصلاحات الاقتصادية التي اشتمل عليها كل من برنامج التحول الوطني ورؤية المملكة 2030 فرصاً جيدة لتطوير قطاع الصناعة، ومن تلك الإصلاحات تشجيع الحكومة على عقد شراكات استراتيجية ومشاريع مشتركة سعودية-أجنبية لزيادة مشاركة المستثمرين الأجانب. كذلك، دفع انخفاض أسعار النفط عام 2016 الشركات إلى التركيز على تطوير مشتقات البتروكيماويات في المملكة، وذلك من خلال إدخال منتجات جديدة تلائم أسواق المنطقة واستخدام تقنيات متطورة. علاوة على ذلك، نتوقع أن تتحسن الصادرات والطاقة الإنتاجية للبتروكيماويات عام 2017 (شكل 16 وشكل 17)، بفضل المشاريع الجديدة الآتية:

ينتظر أن تدخل العديد من المشاريع الصناعية الرئيسية، التي ساهمت في توقعاتنا بخصوص نمو القطاع، مرحلة التشغيل عام 2017. أهم هذه المشاريع، مجمع شركة صدارة للبتروكيماويات بمدينة الجبيل الذي تبلغ تكلفته 20 مليار دولار، والذي يتوقع أن يبدأ التشغيل في الربع الأول من عام 2017، وسينتج أكثر من 3 مليون طن من الإيثيلين والبروبيلين سنوياً، كما يتوقع أن يقدم أكثر من 4 آلاف وظيفة للسعوديين لدى اكتمال تشغيله بطاقته القصوى. بالإضافة إلى ذلك، هناك مجمع لصناعة المواد الكيماوية وتحويلها بالقرب من مجمع صدارة، ذلك هو مجمع البلاستيك والبتروكيماويات، والذي ينتظر أن يولد أكثر من 15 ألف وظيفة مباشرة وغير مباشرة للسعوديين.

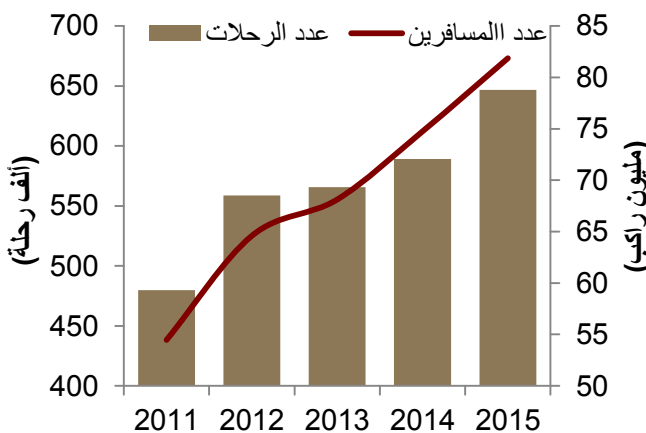
التأثير الكامل لسياسات الحكومة الخاصة بخفض فاتورة الأجور سيظهر عام 2017.

يتوقع أن يتسارع نمو قطاع الصناعة التحويلية إلى 2,4 بالمائة عام 2017...

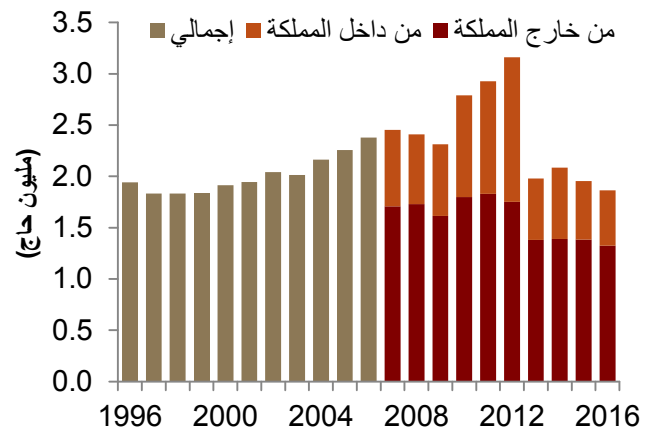
بعد انكماشه بنسبة 1,2 بالمائة عام 2016.

ينتظر أن تدخل العديد من المشاريع الصناعية الرئيسية مرحلة التشغيل عام 2017.

شكل 19: العدد الإجمالي لرحلات الطيران وحركة المسافرين



شكل 18: عدد الأشخاص الذين أدوا فريضة الحج



المصدر: الهيئة العامة للطيران المدني وشركة جدوى للاستثمار



أيضاً، يتوقع أن يضيف مشروع بتروراغ-2، المتوقع انطلاقه في عام 2017، نحو 1,2 مليون طن سنوياً من الإيثلين إلى مستويات الإنتاج الحالية، كما يقدم 12 منتجاً بتروكيماوياً جديداً لأسواق المملكة والمنطقة ككل. كذلك، سيساهم امتداد مجمع راغ الذي تبلغ تكلفته 500 مليون دولار في توظيف آلاف المواطنين السعوديين في وظائف مباشرة وغير مباشرة. هذه المشاريع ستتيح لقطاعات أخرى، كقطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال، الاستفادة من الآثار الإيجابية غير المباشرة الناجمة عن تلك المشاريع العملاقة.

إضافة إلى ذلك، سيؤدي تراجع آثار زيادة أسعار الطاقة التي تم تطبيقها عام 2016 إلى زيادة النمو مع تكيف القطاع مع الأوضاع الجديدة. وقد أكدت الحكومة، من خلال برنامج تحقيق التوازن المالي، عدم وجود زيادة في أسعار الطاقة للقطاعات الصناعية في عام 2017. هذا الأمر سيتيح للصناعات فرصة كافية للتوسع والتكيف في آن واحد مع الارتفاعات المستقبلية لأسعار الطاقة. كذلك تعترم الحكومة إصلاح أسعار الطاقة غير المرتبطة باحتياجات الأسر بطريقة تدريجية خلال الفترة بين عامي 2018 و 2020. أيضاً، يمكن تخفيف هذا التأثير إلى حدٍ ما، من خلال التزام الحكومة بزيادة قدرة هذا القطاع على المنافسة في السوق العالمي من خلال دعم تطوير القطاع الخاص وترقية الابتكارات التقنية، فضلاً عن إجراء إصلاحات في بعض المجالات (كالتجارة والاستثمار وسوق العمل) بهدف تعزيز وتنمية الصادرات.

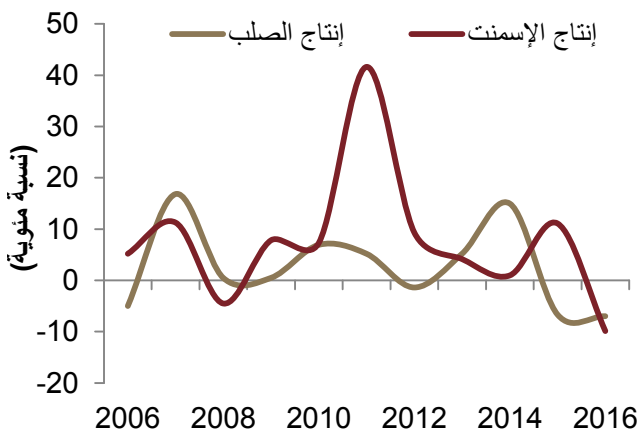
نتوقع أن يشهد قطاع النقل والاتصالات تباطؤاً طفيفاً في العام الجديد، من 2,6 بالمائة إلى 2,4 بالمائة.

نتوقع أن يشهد قطاع النقل والاتصالات (14 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) تباطؤاً طفيفاً في العام الجديد، من 2,6 بالمائة إلى 2,4 بالمائة. لقد تراجع ترتيب المملكة في مؤشر أداء الخدمات اللوجستية للمنتدى الاقتصادي العالمي إلى المرتبة 52 عام 2016، مقارنة بالمرتبة 49 عام 2015. هذا المؤشر يضع في حسابه تنافسية الخدمات اللوجستية للتجارة في البلد المعين ومجالات التحسن مقارنة بالدول الأخرى البالغ عددها 159، وترتيبها وفقاً لذلك. يؤكد هذا التراجع الحاجة إلى الاستثمار في قطاع النقل والاتصالات السعودي وتطوير بنيته التحتية، وفي محاولة لمعالجة هذا الموضوع خصصت الحكومة مبلغ 52,2 مليار ريال لهذا القطاع في ميزانية 2017، وهي تعول بصورة رئيسية على خلق شراكات بين القطاعين العام والخاص لتحسين البنية التحتية والكفاءة والاتصال مع العالم.

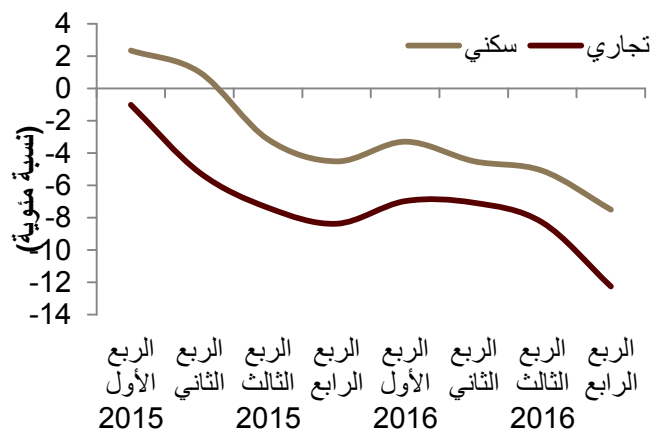
علاوة على ذلك، ساهم انخفاض العدد الكلي للحجاج والمعتمرين خلال عام 2016 إلى أدنى مستوى له في 17 عاماً (شكل 18)، في تراجع نمو القطاع. ولكن، نعتقد أن هذا الهبوط هو تأثير غير متكرر ناتج عن مشاريع التوسعة الجارية في مكة المكرمة في ذلك الوقت. في غضون ذلك، تم إلغاء الخفض في حصص حجج الداخل وحجاج الخارج مؤخراً في أعقاب قرار مجلس الوزراء بزيادة عدد الحجج والزوار إلى الأراض المقدسة.

كذلك، يُنتظر أن تؤدي مشاريع التوسعة في المطارات التي سيشهدها عام 2017 إلى تحسن النمو

شكل 21: إنتاج الاسمنت والحديد (التغير السنوي)



شكل 20: مؤشر أسعار العقارات (التغير السنوي)





يُتَظَر أن تؤدي مشاريع توسعة المطارات التي سيشهدها عام 2017 إلى تحسن النمو المستقبلي للقطاع.

المستقبلي للقطاع، حيث تسعى المملكة إلى الاستعداد لزيادة حركة المسافرين، خاصة أثناء المواسم الدينية المزدحمة كرمضان والحج. يتوقع اكتمال أعمال التوسعة في صالتي مطار الملك خالد الدولي رقم 3 و 4 والتي تقدر تكلفتها بـ 400 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017، وتستطيع كل منهما إضافة 5 مليون مسافر سنوياً فوق المستويات الحالية. وكان مطار الملك خالد قد استقبل أكثر من 22,5 مليون مسافر عام 2015. إضافة إلى ذلك، سيؤدي مشروع تطوير مطار الملك عبد العزيز الدولي بجدة والذي تبلغ تكلفته 7,3 مليار دولار إلى إضافة نحو 15 مليون مسافر سنوياً إلى الطاقة الاستيعابية الحالية للمطار؛ وكان هذا المطار قد استقبل عام 2015 أكثر من 30,1 مليون مسافر سنوياً، وفقاً للهيئة العامة للطيران المدني. وستساهم كل من تلك التوسعتين بإضافة كبيرة في الطاقة الاستيعابية فوق المستويات الحالية (شكل 19).

يتوقع أن يقدم قطاع ملكية المساكن (9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) مساهمة كبيرة لنمو القطاع الخاص خلال عام 2017 والفترة التالية...  
...مدعوماً بمبادرات رئيسية من قبل جهات حكومية وخاصة على حد سواء.

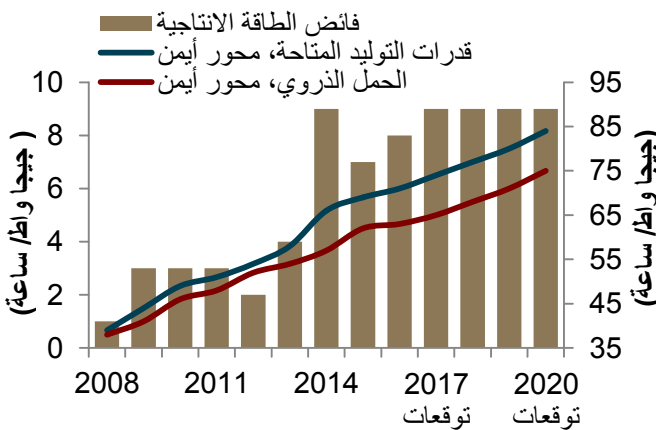
يتوقع أن يقدم قطاع ملكية المساكن (9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) مساهمة كبيرة لنمو القطاع الخاص خلال عام 2017 والفترة التالية. وسيشكل إعلان برنامج "مسكني" من قبل وزارة الإسكان دفعة كبيرة لهذا القطاع، حيث سيتم تقديم دعم مالي إلى 85 ألف مواطن مستحق إضافة إلى تسليم 75 ألف قطعة أرض في مختلف المناطق السكنية. ووفقاً لوزارة الإسكان، فإن هذا البرنامج سيؤدي إلى تشييد 120 ألف وحدة خلال ثلاث سنوات، مما يساعد على ضخ 562 مليار ريال في الاقتصاد السعودي. كذلك، رفعت "ساما" مؤخراً الحد الأقصى لنسبة القرض إلى قيمة المسكن من 70 بالمائة إلى 85 بالمائة بالنسبة لأول مسكن للمواطن. وستدعم هذه الزيادة نمو الطلب على الوحدات السكنية، ومن ثم تحفيز تطوير المزيد من العقارات السكنية.

أعلن مجلس الوزراء مؤخراً عن قيام الهيئة العامة للعقارات، والتي ستكون مسؤولة عن تنظيم وتطوير ومراقبة قطاع العقارات من أجل زيادة كفاءته وتشجيع الاستثمار فيه. كذلك ستتولى هذه الهيئة مهمة تسريع نمو الناتج المحلي الإجمالي في قطاع امتلاك المساكن، وهو أحد أهداف برنامج التحول الوطني، من متوسط 4 بالمائة بين عامي 2014 و2016 ليصل إلى متوسط 7 بالمائة بحلول عام 2020. بالإضافة إلى ذلك، أطلقت الهيئة العامة للإحصاء في الآونة الأخيرة مؤشراً لأسعار العقارات (شكل 20)، كشف عن مسار تنازلي في النشاط منذ عام 2015. نتوقع أن يعكس مسار قطاع العقار السكني اتجاهه خلال عام 2017، مع بدء انطلاقة برامج رئيسية تقودها جهات حكومية وخاصة على حد سواء.

يتوقع أن يتحسن نمو قطاع التشييد (8,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) إلى 0,8 بالمائة عام 2017، مرتفعاً من نمو سلبي بلغ -3,1 بالمائة عام 2016. وقد ظل إنتاج الاسمنت والصلب، وهو مؤشر لقياس الأداء في قطاع التشييد، في مسار تراجع طيلة الشهور الأخيرة (شكل 21)، ولكن نتوقع أن يعكس هذا المسار اتجاهه عام 2017. نتوقع حدوث تعافي في القطاع نتيجة لمعاودة الحكومة تسديد مستحقات المقاولين في أواخر عام 2016، وكذلك بسبب خطة فرض رسوم على الأراضي البيضاء عام 2017. وسيسهل الدخل المتحقق من رسوم الأراضي البيضاء خطط وزارة

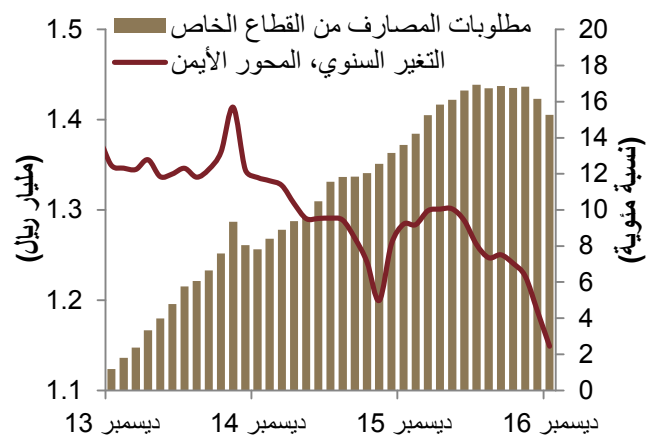
يتوقع أن يتحسن نمو قطاع التشييد إلى 0,8 بالمائة عام 2017، مرتفعاً من نمو سلبي بلغ -3,1 بالمائة عام 2016.

شكل 23: الحمل الذروي والطاقة الإنتاجية الفائضة



المصدر: هيئة تنظيم الكهرباء، وشركة جدوى للاستثمار

شكل 22: مطلوبات البنوك لدى القطاع الخاص





الإسكان لتوفير مساكن بأسعار مناسبة للأشخاص المسجلين في برنامج "إسكان" وأيضاً تحسين البنية التحتية للسكن في المملكة. وقّعت وزارة الإسكان في مارس 2016، اتفاقيات مع المقاولين لتشييد أكثر من 56 ألف وحدة سكنية في المنطقة الشرقية والرياض ومكة وحائل وتبوك. علاوة على ذلك، قامت الوزارة بدراسة أنماط النمو السكاني العام الماضي، وخلصت إلى نتيجة مفادها الحاجة إلى 3 مليون مسكن بحلول 2025. إضافة إلى ذلك، سيساهم إدراج صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (ريتس) في سوق الأسهم السعودي في أكتوبر الماضي في نمو القطاع، لأنه سيُشجع على الاستثمار في العقارات وتنوع مصادر الدخل. وينتظر أن تظهر غالبية الفوائد المتعلقة بصناديق الاستثمار العقاري عام 2017، مع استمرار تطور البنيات التحتية [\(لمزيد من التفاصيل، الرجاء الاطلاع على تقريرنا الصادر في ديسمبر 2016 بعنوان: الصناديق الاستثمارية العقارية المتداولة\)](#).

نتوقع أن يستعيد قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال (6,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) موقعه بين القطاعات الأسرع نمواً في الاقتصاد خلال عام 2017. رغم تباطؤ القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (شكل 22)، تضمن بيان ميزانية عام 2017 مبادرات واعدة لتسريع الوتيرة الكلية لنمو الاقتصاد غير النفطي، وهي مبادرات سيلعب فيها هذا القطاع دوراً بارزاً. المبادرة الأبرز في هذا الخصوص هي برنامج الحكومة لتحفيز القطاع الخاص على مدى خمس سنوات وقد خصص له مبلغ 200 مليار ريال، سيصرف منها 42 مليار ريال خلال عام 2017. ونسبة للعلاقة الوطيدة لهذا القطاع بأنشطة القطاع الخاص، هناك آثار إيجابية غير مباشرة ستظهر خلال العام مع مواصلة الحكومة دعماً لتطور القطاع الخاص وكذلك التطورات التقنية. علاوة على ذلك، سيستفيد هذا القطاع من مواصلة الحكومة مساعيها لتطوير سوقها المالية وفتحها أمام العالم، حيث تشكل الموافقة الأخيرة على إنشاء السوق الموازية، والتي ينتظر انطلاقها هذا الشهر، خطوة مهمة باتجاه المزيد من التحديث والتطوير لسوق المال، تمشياً مع الأهداف المتضمنة في رؤية المملكة 2030. وتؤكد خطة التحديث هذه أهمية إيجاد سوق مالية أكثر نضجاً، مما يؤدي إلى خلق المزيد من فرص التنوع الاستثماري والتي تقود في النهاية إلى تحفيز النمو في مختلف القطاعات.

نتوقع أن يستعيد قطاع الخدمات المالية والتأمين وخدمات الأعمال، موقعه بين القطاعات الأسرع نمواً في الاقتصاد خلال عام 2017.

يتوقع أن يتسارع النمو في قطاع الكهرباء والغاز والماء (2,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) إلى 3,7 بالمائة عام 2017، مرتفعاً من نسبة نمو عند 0,8 بالمائة عام 2016. هذا النمو انعكس في عدد من مشاريع الكهرباء والماء القادمة في الطريق لتلبية الطلب السعودي خلال عام 2017، والتي بلغت قيمتها 22,2 مليار دولار؛ بزيادة ملحوظة عن المبالغ التي أنفقت في مثل هذه المشاريع العام الماضي والتي بلغت 20 مليار دولار. أكبر هذه المشاريع هو مشروع رابغ 2 الذي تشرف عليه الشركة السعودية للكهرباء والذي بلغت تكلفته 5 مليار دولار. وستعمل محطة توليد الكهرباء هذه الواقعة في منطقة مكة المكرمة على تلبية الطلب على الكهرباء المتوقع زيادته في المدى البعيد، بتركيز خاص على المنطقة الغربية. وينتظر أن يكتمل هذا المشروع في الربع الأول لعام 2017، وتبلغ طاقته الإجمالية 3,1 ألف ميغاواط. هناك مشروع آخر يتوقع قدومه خلال عام 2017، هو محطة الشقيق لتوليد الكهرباء في منطقة جازان، بتكلفة 3,3 مليار دولار وتنتج 2,7 ألف ميغاواط. هذه المحطة ستستخدم زيت الوقود المعالج بتقنية ازالة الكبريت، وستساهم في تلبية الطلب المتزايد على الكهرباء.

يتوقع أن يتسارع النمو في قطاع الكهرباء والغاز والماء إلى 3,7 بالمائة عام 2017...

...مرتفعاً من نسبة نمو عند 0,8 بالمائة عام 2016.

وبناءً على معلومات من هيئة تنظيم الكهرباء والإنتاج المزدوج، ارتفع إجمالي الطاقة الكهربائية المباعة خلال السنوات العشر المبتدئة عام 2006 بنسبة 74,5 بالمائة لتصل إلى 294 ألف جيجاواط/ساعة عام 2015 (شكل 23). ارتفع الحمل الذروي بنسبة 10,1 بالمائة إلى 62 ألف ميغاواط بين عامي 2014 و2015؛ وتوقع تباطؤ هذا المسار عام 2017 في ظل تخطيط المملكة لوضع برنامج وطني لكفاءة استخدام الماء والكهرباء. يعتبر من الضروري الإبقاء على كمية مناسبة من الطاقة تفوق الحمل الذروي، وذلك للمساعدة في جذب التطور الصناعي ورأس المال الأجنبي، وفي النهاية إقامة صناعة كبيرة. علاوة على ذلك، أشار مسؤولون حكوميون في وقت سابق إلى أن المملكة تحتاج إلى مشاريع كهرباء بقيمة 500 مليار ريال خلال العقد القادم لمواكبة الزيادة في الطلب. ولكن، في المدى البعيد، ربما تساهم الزيادات التدريجية في أسعار الكهرباء والماء في إبطاء الطلب وتحسين كفاءة استخدام





الطاقة، مما يؤدي إلى تقليل الحاجة إلى التوسع في مشاريع الكهرباء والماء بوتيرة متسارعة.

يتوقع أن يحقق قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر (0,7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي) نمواً كبيراً عام 2017. ويأتي هذا النمو نتيجة للمشاريع الاستثمارية الضخمة المتوقع دخولها مرحلة التشغيل خلال العام. أهم تلك المشاريع، المشروع المشترك لإنتاج الفوسفات بين شركة سابك وشركة معادن وشركة الموزايك، والذي تبلغ تكلفته 96 مليار دولار. يشتمل هذا المشروع، الذي يتوقع اكتماله في أواخر عام 2017، على 10 مرافق إنتاجية؛ 7 منها في وعد الشمال و3 في رأس الخير، ويعتبر أحد أكبر مجمعات الفوسفات المتكاملة في العالم. ينتظر أن يبلغ الإنتاج الكلي لهذا المشروع حوالي 16 مليون طن من الفوسفات في العام، تستخدم في الأغراض الصناعية وصناعات الأغذية. سيكون لهذا المشروع تأثير إيجابي على قطاعي الصناعة غير النفطية وتجارة الجملة والتجزئة. وفي هذا الصدد، أشار رئيس شركة معادن الألومنيوم مؤخراً إلى أن للشركة خطط لتصدير 300-400 ألف طن من الألومينا عام 2017، مما يؤدي إلى انتعاش كبير في هذا القطاع.

تهدف خطط الإصلاح الاقتصادي التي أعلنتها الحكومة في 2017 إلى زيادة مساهمة الناتج المحلي الإجمالي لقطاع التعدين إلى 240 مليار ريال، مقارنة بمساهمته الحالية في حدود 64 مليار ريال. إضافة إلى ذلك، تمت الإشارة إلى قطاع التعدين بصفة خاصة في برنامج تحقيق التوازن المالي بحلول عام 2020، باعتباره في حاجة إلى إصلاحات هيكلية حتى يستطيع جذب استثمارات القطاع الخاص. أيضاً، أشار برنامج تحقيق التوازن المالي إلى الاستثمار في البنية التحتية، وتحسين إجراءات استخراج التصاريح، وتطوير أساليب التمويل، كعوامل رئيسية لدعم النمو في قطاع التعدين. وكان القطاع قد شهد بالفعل زيادة ملحوظة في صافي التوظيف عام 2016، حيث بلغ عدد الوظائف الإضافية 37 ألف وظيفة، ويتوقع تحقيق نمو مماثل خلال عام 2017.

## السياسة المالية

تشكل ميزانية عام 2017 عودة إلى التوسع في الإنفاق، حيث ارتفع الإنفاق المقرر بـ 50 مليار ريال مقارنة بميزانية العام الماضي ليصل إلى 890 مليار ريال. وهذا يؤكد مرونة الحكومة إزاء عدم خفض الإنفاق رغم استمرار انخفاض أسعار النفط، حيث بلغ متوسط أسعار خام برنت 43 دولاراً للبرميل عام 2016 متراجعاً من متوسط 52 دولاراً للبرميل عام 2015. ومن جهة أخرى، وضعت ميزانية العام الحالي بشكل فريد يخدم الأهداف الكلية لرؤية المملكة 2030، مع التركيز القوي على دعم التنوع الاقتصادي، وحماية الأسر الضعيفة اقتصادياً من آثار التغيرات التي ستجري على أسعار الطاقة، والإنفاق على البنية التحتية الرئيسية المادية والاجتماعية. ونعتقد أن أرقام ميزانية 2017 جاءت أقل تحفظاً مما كان عليه الوضع في الأعوام السابقة، بناءً على الافتراضات الأساسية لسعر النفط الذي بنيت عليه الميزانية. لكن ترشيد الإنفاق الذي مارسته الحكومة عام 2016، يشير إلى أن

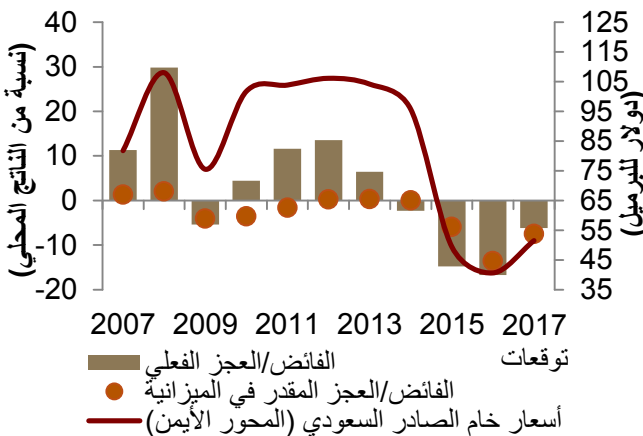
يتوقع أن يحقق قطاع التعدين غير النفطي والمحاجر نمواً كبيراً عام 2017...

...مدعوماً بانطلاق مشروع إنتاج الفوسفات في منطقة رأس الخير والذي بلغت تكلفته 96 مليار دولار...

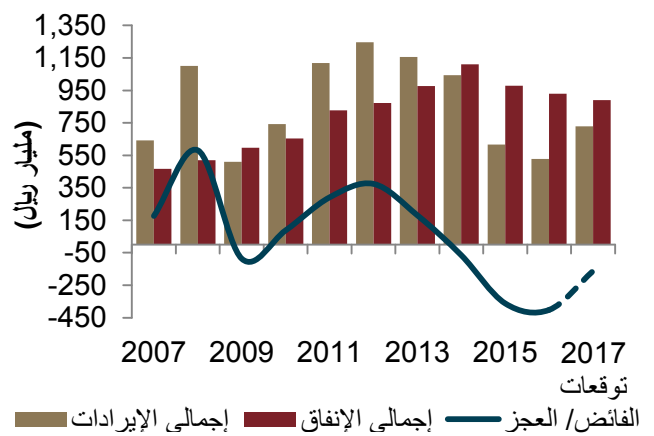
...والذي سيصبح أكبر مجمع متكامل لصناعة الفوسفات في العالم.

وضعت ميزانية عام 2017 بشكل فريد، يخدم الأهداف الكلية لرؤية المملكة 2030.

شكل 25: الموازنة المالية وأسعار النفط السعودي



شكل 24: العجز المالي سيتقلص





الحكومة ستلتزم بشدة لجعل الإنفاق الفعلي عام 2017 يبقى في حدود مبلغ الإنفاق المقدّر في الميزانية وهو 890 مليار ريال (شكل 24).

كما جاء في تقريرنا حول ميزانية عام 2016 الماضي، توقعنا أن تميل الحكومة أكثر نحو مراقبة كل من الإنفاق الجاري والرأسمالي بغرض زيادة الكفاءة التشغيلية. وتماشياً مع تلك الخطة، أنشأت الحكومة مكتب ترشيد الإنفاق عام 2016، وقد تم توفير مبلغ 79 مليار ريال من مراجعة عدد من المشاريع القائمة والمخطط لها. كذلك، شهدنا خفض بدلات موظفي القطاع العام في أكتوبر 2016، والذي سيوفر في تقديرنا نحو 55 مليار ريال في العام، ومن ثم يساعد على تحقيق هدف برنامج التحول الوطني المتمثل في خفض نسبة تكلفة المرتبات والأجور إلى إجمالي الإنفاق من 45 بالمائة إلى 40 بالمائة بحلول عام 2020. نتيجة لذلك، جاء إجمالي الإنفاق عام 2016- مع استبعاد مبلغ الـ 105 مليار ريال التي دفعتها الحكومة للمقاولين كمدفوعات متأخرة- والذي بلغ 825 مليار ريال دون المستوى المقدّر في الميزانية، وذلك لأول مرة منذ عام 1998. وحتى عندما تأخذ في الاعتبار مبلغ الـ 105 مليار ريال التي استخدمت لتسديد مستحقات القطاع الخاص عن الفترة ما قبل عام 2016، نجد أن معدل تجاوز الإنفاق بلغ 10,7 بالمائة عام 2016، وهو مستوى يقل كثيراً عن متوسط معدل التجاوز للفترة بين عامي 2005 و2015 والتي بلغت 24,4 بالمائة.

تضمن بيان الميزانية العديد من مبادرات برنامج التحول الوطني التي تهدف إلى زيادة ضبط الإنفاق الرأسمالي، وتشمل تقليص الفرق في تكلفة المشاريع من 35 بالمائة إلى 10 بالمائة بحلول عام 2020. كذلك تم الإعلان عن مبادرات لتنوع الدخل، وتشمل فرض ضرائب متفاعة عام 2017، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة عام 2018، مما يؤدي إلى تعزيز هيكل الميزانية، وبالتالي وضع المملكة في مسار مالي أكثر استدامة.

أقرت المملكة للعام 2017 ثالث ميزانية على التوالي تتضمن عجزاً، بلغت قيمته 198 مليار ريال، مقارنة بعجز بقيمة 145 مليار ريال عام 2015 و326 مليار ريال عام 2016. وفي ظل التفاؤل بشأن أسواق النفط العالمية، والاتجاه القوي لزيادة الإيرادات غير النفطية، اشتملت تقديرات الميزانية على زيادة في الإيرادات بنسبة 34,7 بالمائة. أما بالنسبة للإنفاق، فيتوقع أن ينمو بنسبة 6 بالمائة مقارنة بميزانية العام السابق.

نعتقد أن سعر 52 دولاراً للبرميل لسلة صادر الخام السعودي (نحو 55 دولاراً للبرميل لخام برنت) ومتوسط إنتاج في حدود 10,1 مليون برميل في اليوم للعام 2017 يتسق مع تقديرات الإيرادات الواردة في الميزانية (شكل 25). ونعتقد أن الحكومة قدرت الميزانية وفقاً لالتزامها مع أوبك، الذي تم الاتفاق عليه في أكتوبر، لذلك ستخفض إنتاجها بنحو 323 ألف برميل يومياً، على أساس سنوي. ولكن، لا يزال السيناريو الأساسي لتوقعاتنا هو 10,4 مليون برميل في اليوم، بناءً على عدد من المخاطر تتعلق

أنشأت الحكومة مكتب ترشيد الإنفاق عام 2016...

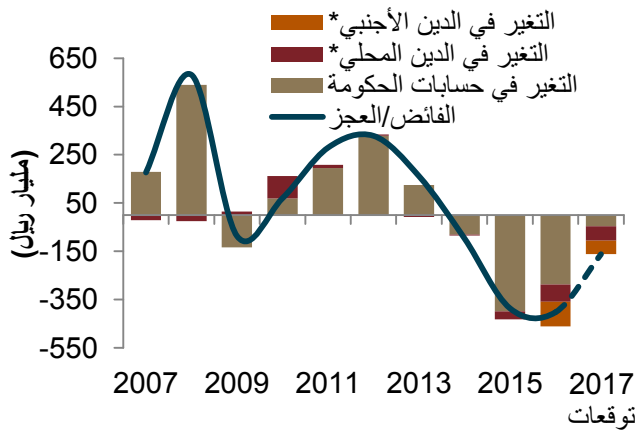
...وقد تم توفير مبلغ 79 مليار ريال من مراجعة عدد المشاريع القائمة والمخطط لها...

...نتيجة لذلك، جاء إجمالي الإنفاق الفعلي عام 2016 والذي بلغ 825 مليار ريال، دون المستوى المقدّر في الميزانية، وذلك لأول مرة منذ عام 1998.

نعتقد أن الحكومة قدرت الميزانية وفقاً لالتزامها مع أوبك...

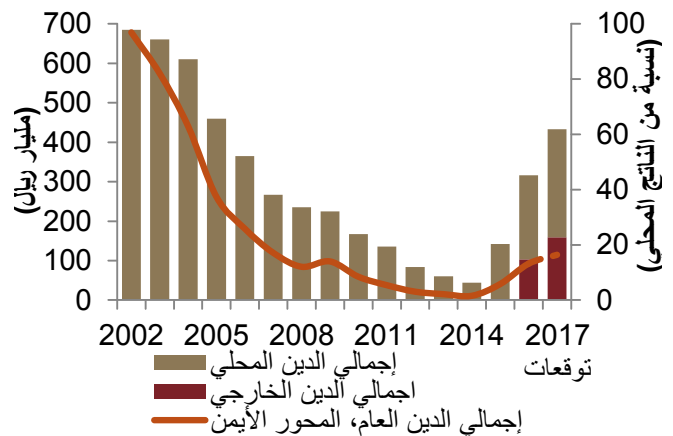
...لكن لا يزال السيناريو الأساسي لتوقعاتنا هو 10,4 مليون برميل في اليوم، بناءً على عدد من المخاطر.

شكل 27: تمويل العجز المالي



ملحوظة: \* علامة سالبة ترمز إلى تراكم الدين

شكل 26: إجمالي الدين العام





بعدم التزام أعضاء أوبك الآخرين بالخفض، وليس المملكة، مما يؤدي إلى عدم تنفيذ اتفاق أوبك. وبناءً على ذلك، نتوقع أن تتخطى الإيرادات الحكومية عام 2017 المستويات المقدرة في الميزانية. وكذلك نعتقد أن التدابير الرامية لزيادة كفاءة الإنفاق ستجعل المصروفات الفعلية تتوافق مع المصروفات المقدرة في الميزانية والتي تبلغ 890 مليار ريال. لذا، نتوقع أن يأتي العجز الفعلي أقل مما هو مقدّر في الميزانية وسيبلغ 162 مليار ريال (6,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) بناءً على سعر للنفط عند 54,5 دولاراً للبرميل لخام برنت عام 2017.

وفي أعقاب إصدار المملكة أول سندات دين خارجي بقيمة 17,5 مليار دولار في أكتوبر 2016، أشار بيان الميزانية بوضوح إلى أن الحكومة ستسعى للحصول على 120 مليار ريال عن طريق إصدار سندات دين جديدة عام 2017، وسينتج عن ذلك وصول إجمالي الدين إلى 433 مليار ريال (16,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام 2017 (شكل 26). وفي هذا الصدد، ذكر مسؤولون حكوميون أن 70 مليار ريال ستأتي من إصدار سندات دين محلي، والمبلغ المتبقي وهو 50 مليار ريال (13 مليار دولار) هي عبارة عن سندات دولية جديدة عام 2017. من المهم جداً الإشارة إلى أنه على الرغم مما يتوفر للحكومة من فرصة لاستدانة مبلغ 160 مليار ريال سنوياً حتى تبلغ المستوى المستهدف وهو 30 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2020، إلا أنها اختارت استدانة مبلغ أقل عام 2017، وهو 120 مليار ريال. كذلك، سيؤدي الاستئناس المتوقع لبرنامج السندات المحلية، والتي يرجح أن تسعّر حسب السوق، إلى إقامة مؤشر موثوق لقياس العائد.

وعليه، نعتقد أن تمويل العجز في عام 2017 سيتم بالمزاوجة بين السحب من الموجودات الأجنبية للحكومة (29 بالمائة من عجز عام 2017) والاقتراض من مصادر الدين المحلية والخارجية (71 بالمائة من عجز عام 2017) (شكل 27).

أشار بيان الميزانية بوضوح إلى أن الحكومة ستسعى للحصول على 120 مليار ريال عن طريق إصدار سندات دين جديدة عام 2017...

...مما يؤدي إلى وصول إجمالي الدين إلى 433 مليار ريال (16,4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام 2017.

## نص مظل 2: برنامج تحقيق التوازن المالي

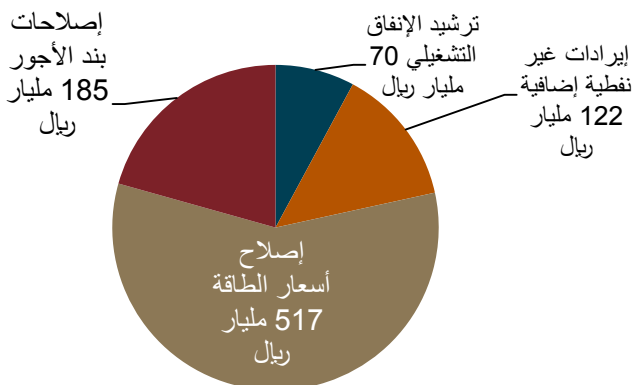
اشتمل بيان ميزانية عام 2017 على تفاصيل لبرنامج تحقيق التوازن المالي، وهو أحد البرامج التي تم تضمينها في رؤية المملكة 2030. يشتمل برنامج تحقيق التوازن المالي على جميع الإصلاحات المتعلقة بالوصول إلى ميزانية متوازنة بحلول عام 2020، ويتضمن مبادرات وخريطة طريق تهدف إلى تعزيز كفاءة الإنفاق، وإصلاح أسعار الطاقة، وتحسين الإيرادات غير النفطية.

وفقاً لتقديراتنا، ستؤدي مبادرات برنامج تحقيق التوازن المالي إلى توفير مبلغ إجمالي قدره 100 مليار ريال عام 2017 وحده، ستساهم المبالغ المتوفرة من إلغاء بدلات منسوبي القطاع الحكومي بنسبة 55 بالمائة من هذا المبلغ، وستأتي نسبة 29 بالمائة أخرى من إصلاح أسعار الطاقة. وينتظر أن تساهم الإجراءات الجديدة لتعزيز كفاءة الإنفاق وزيادة الإيرادات غير النفطية بنسبة 12 بالمائة و 4 بالمائة

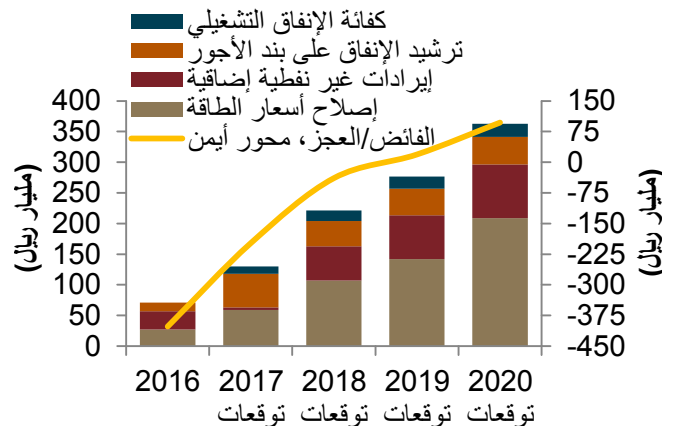
يشتمل برنامج تحقيق التوازن المالي على جميع الإصلاحات المتعلقة بالوصول إلى ميزانية متوازنة بحلول عام 2020.

وفقاً لتقديراتنا، ستؤدي مبادرات برنامج تحقيق التوازن المالي إلى توفير مبلغ إجمالي قدره 100 مليار ريال عام 2017 وحده.

شكل 29: التوزيع التراكمي للمدخرات المالية (2017 إلى 2020)



شكل 28: المدخرات المتوقعة من مبادرات برنامج التوازن المالي





على التوالي (شكل 28 وشكل 29). ونعتقد أن الحكومة ضمنت تلك المدخرات سلفاً في ميزانية عام 2017 (جدول 3)، مما يدل على عزم الحكومة على تنفيذ تلك الإصلاحات. وستساعد تلك المبادرات في الإبقاء على إجمالي الإنفاق الحكومي في وضع توسعي خلال الفترة بين عامي 2018 و2020. حيث تم التأكيد في وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي على سياسة مالية توسعية عبر ثلاث سيناريوهات مختلفة.

جدول 3: تأثير مبادرات برنامج تحقيق التوازن المالي على ميزانية العام 2017

الفرق	بدون إصلاحات	مع الإصلاحات	مليار ريال
4	211	207	الإيرادات غير النفطية
29	481	452	الإيرادات النفطية
67-	890	957	إجمالي الإنفاق
55-	302	356	منه: فاتورة الأجور
100	198-	298-	عجز الميزانية

كذلك، اهتم برنامج تحقيق التوازن المالي بالقضايا الاقتصادية الاجتماعية، مثال ذلك إنشاء "برنامج إعانات الأسر" الذي يستهدف حماية الأسر منخفضة الدخل ومتوسطة الدخل من الآثار السلبية لإصلاح أسعار الطاقة. وستحول هذا البرنامج في النهاية إلى "برنامج حساب المواطن"، والذي يشكل منصة شاملة تعمل كشبكة حماية اجتماعية من أجل تحديد الاحتياجات الفعلية للأسر المستحقة بطريقة أكثر فعالية.

هناك مجال آخر يركز عليه برنامج تحقيق التوازن المالي، ذلك هو دعم النمو الكلي للاقتصاد، الذي سيتحقق من خلال "وحدة المحتوى المحلي وتنمية القطاع الخاص". هذه الوحدة ستولى مهمة تقديم الحافز للقطاع الخاص، وإيجاد إطار لتطوير المحتوى المحلي، وضمان حدوث التطور المطلوب في القطاعات الاقتصادية المعنية.

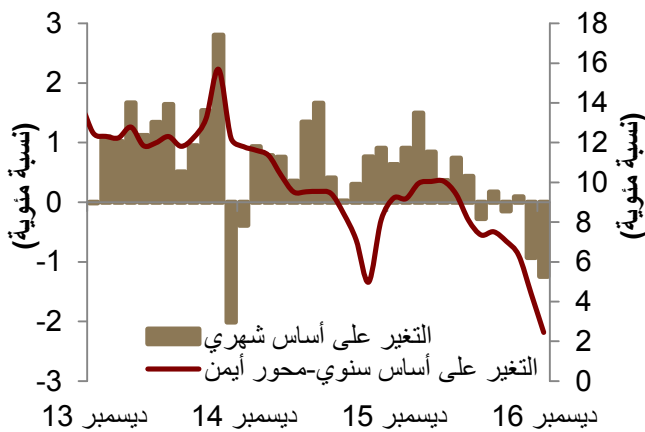
وقد أعاد برنامج تحقيق التوازن المالي التأكيد على العديد من الأهداف المضمنة أصلاً في رؤية المملكة 2030 وبرنامج التحول الوطني 2020. تشمل تلك الأهداف زيادة نسبة الناتج المحلي للقطاع الخاص غير النفطي من 38,8 بالمائة من الناتج المحلي للاقتصاد ككل إلى 65 بالمائة بحلول عام 2030. وهدف آخر هو زيادة حصة الصادرات غير النفطية من الناتج المحلي غير النفطي من 13 بالمائة عام 2015 إلى 50 بالمائة بحلول عام 2030. وهناك هدف آخر يمكن تحقيقه في مدى زمني أقصر، ذلك هو زيادة حصة المحتوى المحلي من المصروفات من 36 بالمائة إلى 50 بالمائة بحلول عام 2020.

كذلك، اهتم برنامج تحقيق التوازن المالي بالقضايا الاقتصادية والاجتماعية...

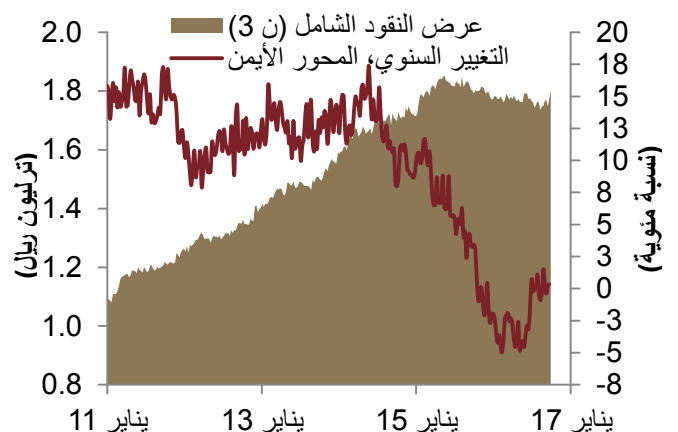
...كإنشاء برنامج إعانة الأسر منخفضة الدخل.

هناك مجال آخر يركز عليه برنامج تحقيق التوازن المالي، ذلك هو دعم النمو الكلي للاقتصاد.

شكل 31: نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص



شكل 30: عرض النقود الشامل (ن 3)





## التطورات النقدية والمالية

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، نتيجة للزيادة التي أُجريت على سعر الفائدة في الولايات المتحدة. من ناحية ثانية، 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. 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 30).

ساهمت التدابير التي اتخذتها "ساما" خلال الشهر الأخير، في وقف الارتفاع في تكلفة التمويل.

رغم التحسن الأخير في المؤشرات النقدية، أظهر نمو القروض في الآونة الأخيرة علامات تباطؤ، حيث هبط إلى 2,5 بالمائة في ديسمبر 2016، وهو أدنى مستوى له في ست سنوات (شكل 31)، نتيجة لضعف الثقة بعد التأخر في تسديد الحكومة مستحقات المقاولين عام 2016. لكن، نتوقع أن تميل القروض نحو التحسن خلال عام 2017 بفضل سعي الحكومة لتطبيق العديد من المبادرات التي تم الإعلان عنها إلى جانب ميزانية عام 2017 وبرنامج تحقيق التوازن المالي.

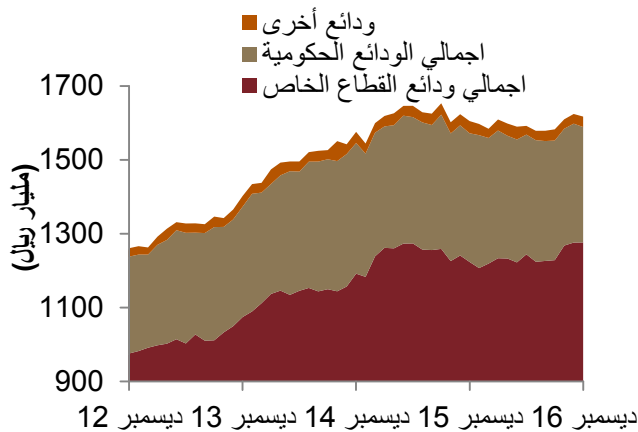
رغم التحسن الأخير في المؤشرات النقدية، أظهر نمو القروض في الآونة الأخيرة علامات تباطؤ.

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 ببيع سندات دين دولية بقيمة 17,5 مليار دولار في أكتوبر 2016 (أنظر الجزء الخاص بالسياسة المالية). ونتيجة لذلك، شهدت المؤشرات النقدية بعض الانتعاش في الشهر القليلة الماضية، لتدعم رؤيتنا السابقة بأن اللجوء إلى مصادر دين أجنبية سيؤدي إلى تحسن أوضاع السيولة المحلية (شكل 32). ويشير توزيع الودائع حسب المؤسسات إلى أن صافي ودائع القطاع الخاص ارتفع بنحو 48 مليار ريال منذ بدء المدفوعات الحكومية (شكل 33). وعليه، نعتقد أن هذا النمو في المؤشرات النقدية سيتواصل عام 2017 لكنه سيبقى بطيئاً.

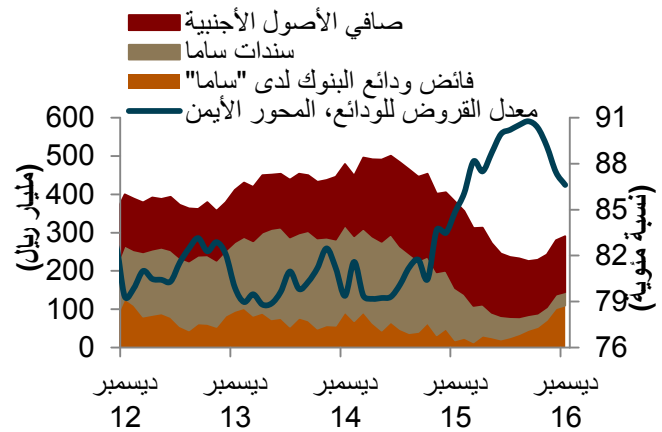
انتعشت المؤشرات النقدية في أعقاب بدء برنامج إصدار سندات الدين الدولية في أكتوبر 2016.

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 في [تقريرنا الصادر في ديسمبر 2016 بعنوان: المؤشرات النقدية والمالية في المملكة](#)، لا نتوقع أن يكون لهذه الزيادة تأثير كبير على مستويات السيولة.

شكل 33: إجمالي الودائع حسب المؤسسات



شكل 32: تقديرات فائض السيولة لدى البنوك





أو نمو الودائع، أو يؤدي إلى تغييرات ذات مغزى في سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (سايبور). كذلك، نعتقد أن زيادة أسعار الفائدة ستفيد البنوك من خلال زيادة الربحية، حيث أن نسبة كبيرة من مطلوباتها مقومة باعتبارها ودائع تحت الطلب بدون فوائد. أيضاً، تدل الأحداث السابقة إلى أن تأثيرات رفع أسعار الفائدة على طلب القروض غالباً ما تكون في حدها الأدنى، وأن الإنفاق الحكومي هو المحفز الرئيسي لنمو الطلب على القروض.

ورغم أن سلسلة السندات السيادية التي صدرت خلال عامي 2015 و2016 كان لها تأثير كبير في خفض فائض السيولة لدى البنوك، لكن المحافظة على إصدار سندات محلية بمبالغ معقولة يعتبر أمر ضروري لإيجاد مؤشر لقياس العائد. كذلك، فإن التحرك باتجاه تسعير الدين المحلي وفقاً للسوق من خلال إعلان جدول للمزاد، سيدعم بصورة أكبر تطوير سوق مالية للدين المحلي تعتبر البلاد في حاجة ماسة لها. وعليه، نعتقد أن إصدار سندات محلية في حدود 5 إلى 10 مليار ريال شهرياً سيضمن التأسيس الفعلي لذلك المؤشر. ونعتقد أن مثل ذلك الإصدار المنتظم لن يكون له تأثير ضار على السيولة، في ظل الفوائض الكبيرة التي تتمتع بها البنوك المحلية. وفي نهاية المطاف، فإن إيجاد مثل ذلك المؤشر سيتيح للشركات تسعير إصداراتها كما يؤدي إلى خلق سوق قوية للدخل الثابت في المملكة.

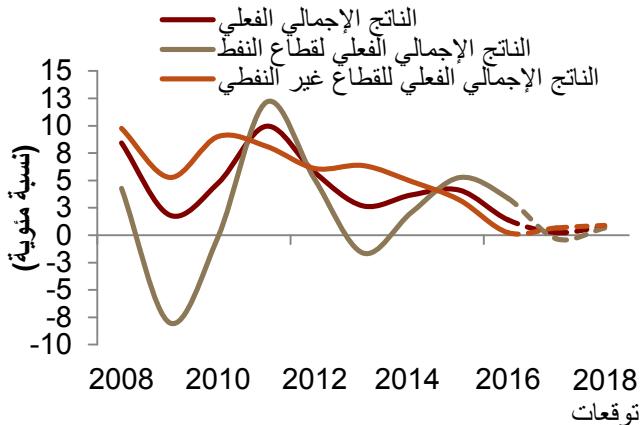
سجل النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص اتجاهاً متراجعاً عام 2016، حيث انخفض نمو هذه القروض إلى 2,5 بالمائة، على أساس سنوي، في ديسمبر، مسجلاً أدنى مستوى له في ست سنوات. أما على أساس شهري، فكان متوسط النمو في القروض لعام 2016 ككل 0,2 بالمائة، مقارنة بمتوسط نمو عند 0,7 بالمائة لعام 2015. وجاء هذا التراجع متوافقاً إلى حد ما مع توقعاتنا، حيث أدى انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي، مقرونًا مع ضعف الثقة بسبب التأخر في تسديد مدفوعات الحكومة إلى المقاولين في عام 2016، إلى إبطاء التوسع في القروض. في عام 2017، نتوقع أن يرتفع نمو القروض بدرجة طفيفة ليصل إلى 5,5 بالمائة، مستفيداً بصفة أساسية من المبادرات الواعدة المضمنة في برنامج تحقيق التوازن المالي.

سيؤدي انخفاض الإنفاق الحكومي، خاصة على المرتبات والأجور، إلى جانب ارتفاع أسعار الطاقة، إلى تراجع القروض إلى الأفراد، مما يؤدي إلى انخفاض كبير في الإنفاق الاستهلاكي. لكن انطلاق برنامج حساب المواطن في منتصف عام 2017 ربما يحد من ذلك التأثير. من ناحية أخرى، سيتوقف نمو القروض إلى الشركات على المستوى العام للثقة داخل الاقتصاد، وأيضاً فعالية حزمة تحفيز القطاع الخاص التي خصص لها مبلغ 200 مليار ريال والتي أعلنت مع برنامج تحقيق التوازن المالي بحلول عام 2020. كذلك، يشكل استمرار الاضطرابات الجيوسياسية الإقليمية، وأوضاع الاقتصاد العالمي، مخاطر قد تؤدي إلى ضعف مؤشر الثقة عموماً في السوق.

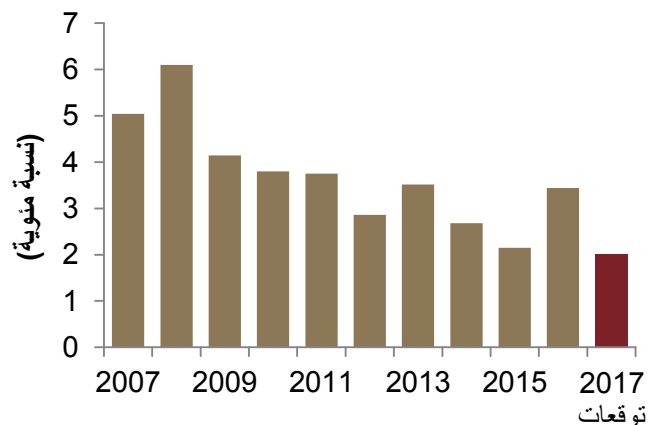
إن المحافظة على إصدار سندات محلية بمبالغ معقولة، يعتبر أمر ضروري لإيجاد مؤشر لقياس العائد.

انخفض النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص، إلى 2,5 بالمائة، في ديسمبر، مسجلاً أدنى مستوى له في ست سنوات.

شكل 35: تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي



شكل 34: التضخم





### يرجح تباطؤ التضخم رغم عوامل زيادة التكاليف

يتوقع أن يشهد التضخم مزيد من التباطؤ عام 2017، ليصل إلى 2 بالمائة، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى المقارنة بمستويات سابقة مرتفعة، خاصة خلال النصف الأول من العام. وكان التضخم قد ارتفع في مطلع عام 2016 نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة، لكنه سيتخذ مساراً معاكساً خلال الشهور الستة الأولى من عام 2017. من غير المرجح أن يكون لفرض ضرائب على التبغ وغيرها من المنتجات الضارة الأخرى في الربع الأول من عام 2017 تأثير واضح على التضخم الشامل، نسبة لضآلة وزن تلك المنتجات في مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك (مؤشر التضخم). لكن، من المؤكد أن الجولة الجديدة من ارتفاع أسعار الوقود المرتقبة في منتصف عام 2017 ستؤدي إلى دفع التضخم باتجاه الأعلى مرة أخرى، ما يجعل المتوسط السنوي يقترب من 2 بالمائة وفقاً لتقديراتنا (شكل 34). ولا نتوقع أي تغييرات على سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار الأمريكي. كذلك، يُنتظر أن تؤدي الملامح المستقبلية الجيدة للدولار الأمريكي واحتمالات تزايد وتيرة رفع أسعار الفائدة الأمريكية، إلى المزيد من الانخفاض في تكلفة الواردات السعودية.

يتوقع أن يشهد التضخم مزيداً من التباطؤ عام 2017، ليصل إلى 2 بالمائة.

### التوقعات لعام 2018

في عام 2018، يتوقع أن ينمو الاقتصاد بدرجة طفيفة (شكل 35)، نتيجة للزيادة في الناتج المحلي الإجمالي لقطاع النفط، حيث يرجح أن يزداد إنتاج النفط، بفضل تحول ميزان أسواق النفط العالمية إلى خانة العجز. من ناحية أخرى، يتوقع أن يأتي نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع غير النفط مشابهاً لمستويات عام 2017، حيث يُنتظر أن يتوازن تأثير تطبيق ضريبة القيمة المضافة في عام 2018 مع نتائج أي تدابير لتعزيز النمو من تلك المبادرات التي تم تضمينها في رؤية المملكة 2030 وبرنامج التحول الوطني 2020، مما يؤدي إلى زيادة طفيفة في نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع غير النفط. يرجح أن يكون لتطبيق ضريبة القيمة المضافة تأثير كبير على نشاط القطاع الخاص، خاصة قطاعات البيع بالجملة، والتجزئة، والتمويل، والنقل. علاوة على ذلك، يرجح أن يتواصل النمو في قطاع الصناعة غير النفطية، مدفوعاً بإضافات كبيرة في القدرات الإنتاجية.

في عام 2018، يتوقع أن ينمو الاقتصاد بدرجة طفيفة. يُنتظر أن يتوازن تأثير تطبيق ضريبة القيمة المضافة في عام 2018 مع نتائج أي تدابير لتعزيز النمو من تلك المبادرات التي تم تضمينها في رؤية المملكة 2030 وبرنامج التحول الوطني 2020...

...مما يؤدي إلى زيادة طفيفة في نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع غير النفط.

الوضع المالي سيكون متوازناً تقريباً.

الوضع المالي سيكون متوازناً تقريباً، حيث ينتظر أن تغطي الإيرادات النفطية المرتفعة إلى جانب المصادر الإضافية من الإيرادات غير النفطية، معظم الإنفاق المخطط للعام. ووفقاً للسيناريو الأساسي الوارد في برنامج تحقيق التوازن المالي (أنظر النص المظلل 2)، تخطط الحكومة لإنفاق 928 مليار ريال عام 2018، أي بزيادة 38 مليار ريال عن مستوى الإنفاق المقرر في ميزانية عام 2017. يرجح أن يكون هذا الإنفاق موجهاً بصورة أكبر تجاه مبادرات برنامج التحول الوطني، ولذلك تكون النتيجة تحفيز أكثر لنمو القطاع الخاص. ومن ناحية أخرى، يتوقع تطبيق جولة أخرى من الإصلاحات لأسعار الطاقة على المستهلكين من غير الأسر، ووفقاً لبرنامج تحقيق التوازن المالي سيتم ربط تسعير الكهرباء للمستهلكين من غير الأسر بنسبة 100 بالمائة بسعر مرجعي سيتم الكشف عنه في حينه.

يتوقع تطبيق جولة أخرى من الإصلاحات لأسعار الطاقة على المستهلكين من غير الأسر.

سيتحول ميزان الحساب الجاري إلى الخانة الإيجابية لأول مرة منذ عام 2014.

سيتحول ميزان الحساب الجاري إلى الخانة الإيجابية لأول مرة منذ عام 2014، نتيجة لانتعاش الصادرات النفطية وغير النفطية من جهة، وتباطؤ نمو الواردات من جهة أخرى. هذا التحسن في ميزان الحساب الجاري سيكون له تأثير كبير على إبطاء صافي السحب من احتياطي الموجودات الأجنبية. إضافة إلى ذلك، هناك عوامل أخرى، كالاقتراض من الخارج، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتدفق استثمارات الحافطة إلى الداخل، ستلعب دوراً هاماً في زيادة إبطاء وتيرة السحب من احتياطي الموجودات الأجنبية.

يتوقع أن يتسارع التضخم، مدفوعاً بتطبيق ضريبة القيمة المضافة.

يتوقع أن يتسارع التضخم، مدفوعاً بتطبيق ضريبة القيمة المضافة. كذلك، ربما يأتي التسارع نتيجة لارتفاع أسعار الأغذية العالمية وغيرها من المنتجات. وفي الجانب المقابل، ينتظر أن يشكل ضح المزيد من الوحدات السكنية أحد العوامل المهمة لتخفيف التضخم، لأن ذلك سيقود إلى إبطاء تضخم الإيجارات. أيضاً، ربما يشكل تواصل تعزيز قيمة الدولار عامل آخر لتخفيف التضخم. ولكن، تأثير هذا العامل سيعتمد بصورة أساسية على الأداء الاقتصادي النسبي لشركاء المملكة التجاريين الآخرين.



البيانات الأساسية

2018 توقعات	2017 توقعات	2016 تقديرات	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
2,819	2,639	2,399	2,444	2,836	2,800	2,760	2,511	1,976	(مليار ريال سعودي)
752	704	640	652	756	747	736	670	527	(مليار دولار أمريكي)
6.8	10.0	1.9-	13.8-	1.3	1.5	9.9	27.1	22.8	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
0.7	0.3-	3.4	5.3	2.1	1.6-	5.1	12.2	0.1-	القطاع النفطي
1.2	1.0	0.1	3.4	5.5	6.9	6.5	8.0	9.7	القطاع الخاص غير النفطي
0.2	0.0	0.5	2.7	3.7	5.1	5.3	8.4	7.4	القطاع الحكومي
0.8	0.2	1.4	4.1	3.7	2.7	5.7	10.0	4.8	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
60.8	54.5	43.2	52.1	99.4	109.6	112.4	112.2	79.8	خام برنت (دولار/برميل)
56.8	51.5	40.6	49.4	95.7	104.2	106.1	103.9	77.5	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.5	10.4	10.4	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	8.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
926	728	528	616	1,044	1,156	1,247	1,118	742	إيرادات الدولة
928	890	930	978	1,110	976	873	827	654	منصرفات الدولة
2-	162-	402-	362-	66-	180	374	291	88	الفائض/العجز المالي
0.1-	6.1-	16.8-	14.8-	2.3-	6.4	13.6	11.6	4.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
628	433	317	142	44	60	99	135	167	الدين العام المحلي
22.3	16.4	13.2	5.8	1.6	2.1	3.6	5.4	8.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
4.7	2.0	3.5	2.2	2.7	3.5	2.9	3.7	3.8	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار ريال سعودي)									
704	629	493	587	1,070	1,208	1,265	1,191	807	عائد صادرات النفط
912	825	678	763	1,284	1,410	1,456	1,368	942	عائد الصادرات الإجمالي
552	540	544	597	594	575	532	450	365	الواردات
360	285	134	166	690	835	925	918	576	الميزان التجاري
52	45-	192-	213-	277	508	618	595	250	ميزان الحساب الجاري
1.8	1.7-	8.0-	9-	10	18	22	24	13	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
1,588	1,738	1,961	2,312	2,746	2,721	2,462	2,040	1,669	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
33.1	32.4	31.7	31.0	30.3	29.6	28.9	28.2	27.4	تعداد السكان (مليون نسمة)
11.1	11.6	12.0	11.5	11.7	11.7	12.1	12.4	10.5	معدل بطالة السعوديين (فوق سن 15، نسبة مئوية)
22,737	21,720	20,150	21,014	24,962	25,223	25,471	23,766	19,211	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: تقديرات جدوى للعام 2016، وتوقعاتها للأعوام 2017 و 2018، مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.





## 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 رويتز وشركة بلومبيرغ والبنك الدولي وشركة وماركيت وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لغير 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 ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية 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 خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.