

نظرة عامة على الاقتصاد السعودي

متغيرات الاقتصاد و التطورات المالية الشهرية

الملخص التنفيذي

- رغم أن السوق لا يزال في مرحلة استعادة التوازن، فإن المعروض الزائد لم يختفي تمامًا بعد وسوف يستغرق الأمر وقتًا أطول مما توقعه المسؤولون في منظمة الأوبك في الوقت الحالي.
- وفي تبعات استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي هبط الجنيه الإسترليني نتيجة لذلك إلى أدنى مستوياته خلال 31 عامًا، و خسر الجنيه الإسترليني ما نسبته 10.8% من قيمته منذ بداية العام حتى الآن بحلول منتصف شهر يوليو، حيث بلغت قيمته 1.3 دولار. هذا وشهد مؤشر تفاعل المستثمر ZEW الألماني تراجعًا من 19.2 إلى -6.8 في شهر يوليو، مما يدل على وجود مخاوف من أن يؤدي قرار بريطانيا بالخروج من الاتحاد الأوروبي إلى إضعاف التعافي الاقتصادي الهش بالمنطقة.
- وصل الذهب الآن إلى أعلى سعر له منذ مارس 2014، ورغم الزيادة المضطربة في سعره، فإن هناك عدة عوامل قد تؤدي إلى إخماد هذا الصعود المتسارع، من بينها اتخاذ مجلس الاحتياطي الفيدرالي لإجراءات أكثر تشددًا.
- ورغم تعافي أسعار النفط الخام بحوالي 50% منذ بداية العام، فإن الحكومة تستعد حاليًا للشروع في بيع سندات الدولية الأولى تزامنًا مع دول الخليج الأخرى وذلك بتفويضها لعدة شركات استثمارية دولية لقيادة هذه العملية.
- على الصعيد المحلي، تزامن حلول شهر يونيو مع شهر رمضان المبارك، الأمر الذي خلف هدوءًا على نشاط السوق، حيث حققت السوق المالية السعودية (تداول) ارتفاعًا طفيفًا بنسبة 0.8% شهريًا رغم الإعلان عن خطة التحول الوطني في مطلع شهر يونيو.
- وصل سعر الفائدة السائد بين البنوك السعودية لمدة 3 أشهر حاليًا 2.2%، متجاوزاً معدل إعادة الشراء بمؤسسة النقد العربي السعودي البالغ 2%، ومن ثم نلاحظ وجود نشاط كبير في اتفاقيات إعادة الشراء التي وصلت إلى 3.6 مليار ريال في مايو، حيث تقترض البنوك بضمن أرصدها من السندات الحكومية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي في ظل عجز السيولة في سوق ما بين البنوك.
- خلف الأثر المتراكم لانخفاض المؤشرات الاقتصادية دون المستوى أعباءً على الاقتصاد مسجلًا أبطأ معدل نمو له منذ 2002 حيث ارتفع إجمالي الناتج المحلي للربع الأول بنسبة 1.5% مقارنة بالعام الماضي.

المحتويات

٣	سوق النفط
٤	العملات الأجنبية
٥	السلع
٦	السيولة والتضخم
٧	أسواق رأس المال
٨	سوق الإقراض
٩	التجارة الخارجية
١٠	موضوع الشهر: النفط يضغط على الاقتصاد السعودي

الرأي الشهري

تستهدف خطة التحول الوطني في السعودية إلى رفع العائدات غير النفطية إلى 530 مليار ريال بحلول 2020، بعد أن كانت 163.5 مليار ريال في عام 2015. وقد تم رصد 446 مليار ريال لتنفيذ الخطة تقريباً على مدار إطار زمني مدته 5 أعوام، تساهم الحكومة فيها بمبلغ 268 مليار ريال مع توقع أن يساهم القطاع الخاص بمبلغ 178 مليار ريال. وسيمثل جذب رؤوس الأموال من القطاع الخاص تحديًا إذا نظرنا بعين الاعتبار إلى بطء نمو الاقتصاد المحلي والمخاطر الجيوسياسية في المنطقة.

سعيد الشيخ

كبير الاقتصاديين | s.alshaikh@alahli.com

تامر الزيات

اقتصادي أول | محرر | t.zayat@alahli.com

ماجد آل غالب

اقتصادي أول | m.alghalib@alahli.com

ياسر الداود

اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

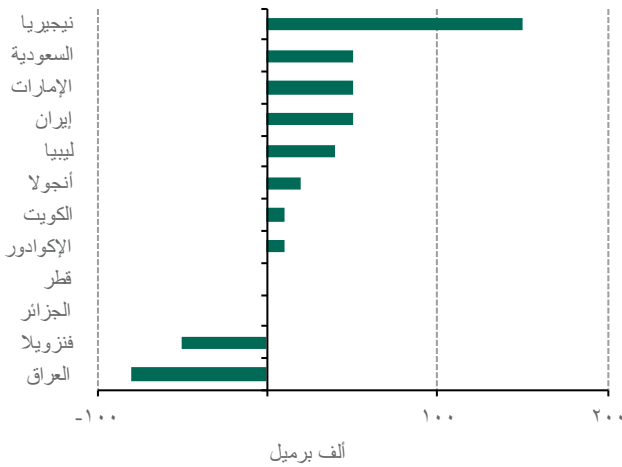
مؤشرات الاقتصاد الكلي

2016F	2015P	2014	2013	2012	2011	
						قطاع الإنتاج
45.0	50.2	97.2	106.4	110.2	108.1	متوسط سعر النفط السعودي الفوري، الخام العربي الخفيف (دولار أمريكي/لكل برميل)
10.2	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	متوسط إنتاج النفط الخام اليومي (مليون برميل يومياً)
2,322.3	2,449.6	2,826.9	2,791.3	2,752.3	2,510.7	إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق الحالية (مليار ريال سعودي)
620.1	654.1	754.8	745.3	734.9	670.4	إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق الحالية (مليار دولار أمريكي)
1.7%	3.4%	3.6%	2.7%	5.4%	10.0%	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي
4.5%	2.2%	2.7%	3.5%	2.9%	3.7%	التضخم في مؤشر أسعار المستهلك (التغيير السنوي المتوسط بالنسبة المئوية)
						القطاع الخارجي
-63.7	-53.5	73.8	135.4	164.8	158.5	رصيد الحساب الجاري، مليار دولار أمريكي
-10.3%	-8.2%	9.8%	18.2%	22.4%	23.6%	رصيد الحساب الجاري/إجمالي الناتج المحلي
539.0	609.7	725.2	717.7	648.5	535.9	صافي الأصول الأجنبية لدى مؤسسة النقد السعودي (مليار دولار أمريكي)
						قطاع المالية العامة
586.3	608.0	1044.4	1,156.4	1,247.4	1,117.8	الإيرادات الفعلية (مليار ريال)
897.0	975.0	1140.0	976.0	873.3	826.7	النفقات الفعلية (مليار ريال)
6.8%	13.4%	33.3%	19.0%	26.6%	42.5%	تجاوز الإنفاق، %
-310.7	-367.0	-95.6	180.3	374.1	291.1	إجمالي رصيد الميزانية (مليار ريال)
-13.4%	-15.0%	-3.4%	6.5%	13.6%	11.6%	رصيد الميزانية / إجمالي الناتج المحلي
69.2	79.2	103.6	82.6	73.9	75.3	سعر النفط عند نقطة التعادل
						القطاع المالي
3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	سعر صرف الدولار الأمريكي/الريال السعودي
2.5%	2.6%	11.9%	10.9%	13.9%	13.3%	النمو في الكتلة النقدية الإجمالية (ثلاثة أشهر)
5.3%	9.8%	11.9%	12.1%	16.4%	11.0%	النمو في الائتمان للقطاع الخاص
2.5%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.7%	متوسط سعر الفائدة على الودائع بالريال السعودي لثلاثة أشهر
0.9%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	متوسط سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي لثلاثة أشهر
160.0	56.4	70.4	68.7	55.2	40.9	الهامش، بنقاط الأساس، سايبور-ليبور

المصدر: تومسون رويترز، مؤسسة النقد السعودي، وتقديرات البنك الأهلي التجاري

ولا يزال إجمالي احتياطي النفط الخام في الولايات المتحدة عند مستوى 524 مليون برميل، وهو أعلى من متوسط الخمس سنوات بمقدار 100 مليون برميل. كما خطلت حفارات النفط الصخري الأمريكية خطوة كبيرة في خفض الأسعار وتحسين الإنتاجية. ونظرًا لتعافي أسعار النفط، فإن الانتباه الآن موجه إلى جهات إنتاج النفط الصخري بالولايات المتحدة والذي من المحتمل أن يكون مربحاً عند سعر 50 دولار للبرميل. ومن الظاهر أن الانخفاض في عدد الحفارات وصل إلى أدناه، وقد شهدت الأسابيع القليلة الماضية زيادات طفيفة، الأمر الذي ربما يكتسب زخمًا إذا ما استمرت أسعار النفط في الثبات على سعر يتراوح بين 45 إلى 50 دولار للبرميل. وصرح جهاز إحصاءات الطاقة الدولية بأنه في ظل الظروف الحالية انخفض إنتاج الولايات المتحدة بمعدل مليون برميل يوميًا من أعلى مستوياته التي وصل إليها في يونيو 2015 ليكف عند معدل 8.7 مليون برميل يوميًا في يونيو من العام الحالي.

الرسم البياني 2: التغيرات الشهرية في إنتاج النفط في منظمة الأوبك



المصدر: مسح منظمة الأوبك

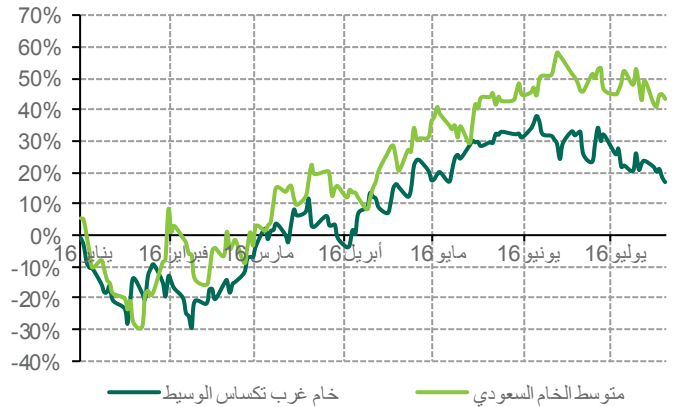
رغم حالة عدم التيقن في توقعات النمو العالمية التي نشهدها منذ مطلع العام، فإن الواردات وبيانات الاستهلاك الأخيرة بشيران إلى أن الصين والهند والولايات المتحدة ستساهم من جديد في تحقيق نمو سنوي عالمي في الطلب على النفط بواقع 1.3 مليون برميل يوميًا. وقد يتباطأ النمو في أوروبا، ولكن لا ينبغي أن يؤثر ذلك بشكل كبير على الطلب العالمي. ورغم أن السوق لا تزال في مرحلة استعادة التوازن، فإن المعروض الزائد لم يختفي تمامًا بعد وسوف يستغرق الأمر وقتًا أطول مما توقعه المسؤولون في منظمة الأوبك في الوقت الحالي. ومن المتوقع أن يتخطى المعروض الاستهلاك بمعدل 1.75 مليون برميل يوميًا في الفترة الحالية، وذلك مقارنة بما يقدر بنحو 1.5 مليون في شهر يونيو، كما قد يرتفع العرض الزائد إذا استمر منتجو منظمة الأوبك في زيادة الإنتاج.

سوق النفط

زيادة المعروض تحد من ارتفاع سعر النفط الخام

اقترب سعر التداول في خام برنت في شهر يونيو إلى 50 دولار للبرميل مرتفعاً بنسبة تزيد على 70% عن معدلاته المنخفضة في مطلع العام، ليصل متوسط السعر في النصف الأول إلى 42.5 دولار للبرميل. هذا وشهدت سوق النفط انتعاشاً بفضل عدد من الاضطرابات في العرض، وخصوصاً في نيجيريا وكندا وليبيا، وبفضل المؤشرات الواضحة التي تدلل على الطلب المستمر على النفط، خاصة من الصين والهند والولايات المتحدة، وهذه التطورات كانت كافية لتلغي تأثير عودة الإنتاج الإيراني. ولكن هذا ارتفاع سعر النفط منذ مطلع شهر يوليو، حيث كانت الاضطرابات التي تكتنف استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وعودة المخاوف حول زيادة فائض العرض للنفط سبباً في انخفاض الأسعار. ونتيجة لحالة عدم التيقن بسبب خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، زادت حدة المخاوف بشأن نمو الطلب على النفط. وهو ما جاء عقب التطورات الأخيرة في نيجيريا وليبيا، والتي أشارت إلى أن التوقف غير المخطط له في المعروض النفطي نتيجة للهجمات على خطوط الأنابيب في نيجيريا وعن الصراعات المستمرة في ليبيا قد بدأ في التلاشي. أضف إلى ذلك فإن الاضطراب في المعروض النفطي بسبب الحرائق الهائلة في كندا قد هدأ، وقد أثرت هذه الأمور سلباً على أسعار النفط حيث تراوح سعر التداول بين 42 و44 دولار للبرميل خلال الأسبوعين الماضيين. وعلاوة على ذلك، فإن عودة فائض العرض والتي جاءت لتعكس تدني الإنتاج من الدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك، من المرجح أن تتسبب في إطالة مرحلة إعادة التوازن، وتحول تركيز السوق مرة ثانية إلى المخزون الفائض، والذي يبدو أنه سيضع سقفًا للأسعار الحالية للنفط الخام.

الرسم البياني 1: تطورات أسعار النفط، منذ بداية العام وحتى الآن



المصدر: تومسون رويترز

وعلى صعيد العرض زاد إنتاج منظمة الأوبك بمعدل 0.28 مليون برميل يوميًا ليصل إلى 32.63 مليون برميل يوميًا في شهر يونيو، وذلك طبقاً لما صرحت به الوكالة الدولية للطاقة. وقد قارب الإنتاج السعودي من الوصول إلى الرقم القياسي حيث سجل الشهر الماضي 10.45 مليون برميل يوميًا. ولا تعترض المملكة إغراق السوق، ولكنها ستواصل زيادة الإنتاج من أجل تلبية الطلب المتزايد. وعلى الجانب الآخر في إيران، ارتفع الإنتاج من 2.8 مليون برميل يوميًا في نهاية 2015 ليصل إلى 3.6 مليون برميل يوميًا في شهر يونيو. غير أن قدرة إيران على زيادة إنتاجها لا يمكن التيقن به، وذلك نظرًا للصعوبات التي تواجهها في تأمين الاستثمارات. أما ليبيا، فبيلغت صادراتها من النفط 0.25 مليون برميل يوميًا في شهر يونيو، وذلك طبقاً لما صرحت به المؤسسة الوطنية الليبية للنفط، غير أنها لا تزال عرضة للانتكاس نظرًا للاضطرابات السياسية.

الصين الشعبي التزامه تجاه تحرير قيمة عملة الرمينبي مع الاحتفاظ باستقراره. هذا وسجل اليوان الرمينبي الصيني بحلول منتصف شهر يوليو أدنى مستويات له منذ عام 2010 أمام الدولار ليستقر عند 6.7 يوان منخفضاً بنسبة 3.2% مقارنة بالعام الماضي.

كما سجل الين الياباني في الثامن من شهر يوليو أعلى مستويات له منذ بداية العام بقيمة 100.5 أمام الدولار الأمريكي على خلفية السعي عن ملاذ آمن. وقد أثارت الانتخابات البرلمانية اليابانية التي فاز بها الائتلاف الحاكم عودة الإصلاح الاقتصادي الثلاثي الذي يناصره شينزو أبي (أبييوميكس). وبالرغم من أن أول إصلاحين، وهما سياسة التحفيز المالي والنقدي، مطبقين بالفعل، إلا أن الإصلاح التنظيمي يبدو غير قادرًا على اللحاق بهما. وبالرغم من اتخاذ شينزو أبي قرار تأجيل ضريبة الاستهلاك الثانية مرة أخرى، فلا يزال من المرجح انتهاء بنك اليابان لمزيد من سياسات التحفيز النقدية رغم معدلات الفائدة السلبية.

الرسم البياني 4: التغير في أسعار الصرف الأجنبي الشهرية



المصدر: تومسون رويترز

هبط الجنيه الإسترليني في أعقاب الاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي إلى أدنى مستوياته منذ 31 عامًا، حيث خسر الجنيه الإسترليني ما نسبته 10.8% من قيمته منذ بداية العام حتى منتصف شهر يوليو، حيث بلغت قيمته 1.3 دولار. هذا وشهد مؤشر تفاعل المستثمر ZEW الألماني تراجعاً من 19.2 إلى -6.8 في شهر يوليو، مما يدل على وجود مخاوف من أن يؤدي قرار بريطانيا بالخروج من الاتحاد الأوروبي إلى إضعاف تعافي الاقتصاد الهش بالمنطقة. وقد تعهد البنك المركزي الأوروبي بتوفير كل ما يلزم من سيولة مالية لتجنب التأثير السلبي لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على النمو. هذا وتراجع اليورو إلى مستويات مارس بعد انتعاشه لفترة وجيزة في الربع الثاني ليستقر عند 1.1 دولار أمريكي مرتفعاً بنسبة 2% مقارنة بالسنة الماضية.

ياسر الداود

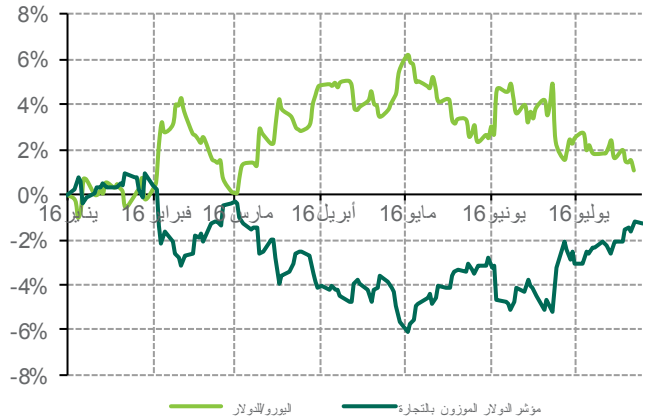
اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

العملات الأجنبية

اعتدال سعر صرف الدولار أمام حالة التكيف للاحتياطي الفيدرالي

تشهد أسواق صرف العملات الأجنبية تعافياً نسبياً في عملات الأسواق الناشئة نتيجة تأخر مجلس الاحتياطي الفيدرالي في اتخاذ أي إجراء. ففي مطلع شهر يوليو، شهد الين الياباني ارتفاعاً ليصل إلى أعلى مستويات له منذ شهر نوفمبر عام 2013، في حين سجل الجنيه الإسترليني أدنى مستوياته منذ 31 عاماً أمام الدولار الأمريكي. ويعيق كل من استفتاء بريطانيا بالخروج من الاتحاد الأوروبي والإحصائيات المتباينة للاقتصاد الكلي بالصين مجلس الاحتياطي الفيدرالي من رفع أسعار الفائدة مرة ثانية، والذي من شأنه أن يدعم انتعاش العملة الأمريكية خلال الربع الثاني من عام 2016. وعلى صعيد آخر، فكلمنا اقتربنا من موعد انتخابات الرئاسة الأمريكية، زادت التوقعات أمام مجلس الاحتياطي الفيدرالي للتأكد من حركة أساسيات السوق. وتستمر قوة الدولار الأخذة في الارتفاع يوماً بعد يوم، وخاصةً بعد استفتاء بريطانيا على الخروج من الاتحاد الأوروبي، في الضغط على نمو الاقتصاد الأمريكي نظراً لارتفاع أسعار الصادرات. ويوضح تقرير الوظائف الأمريكي أن الوظائف غير الزراعية قد تعافت بشكل أكبر بمعدل 287,000 فرصة عمل بعد انخفاضها في شهر مايو إلى 11,000 فرصة عمل فقط. كما سجل مؤشر أسعار المستهلك الأمريكي ارتفاعاً بنسبة 1% على أساس سنوي في شهر يونيو مما دعم زيادة قيمة الدولار الأمريكي. وبالنظر إلى هذه العوامل، فمن المحتمل أن يستمر مجلس الاحتياطي الفيدرالي على سياساته التيسيرية في انتظار ورود بيانات أفضل للنضج وللاقتصاد الكلي العالمي. هذا واستقر مؤشر الدولار الأمريكي مقارنة بالعملات الأخرى على 96.6 في منتصف شهر يوليو، منخفضاً بنسبة 2.1% منذ بداية العام حتى تاريخه.

الرسم البياني 3: قيمة الدولار واليورو في سوق تبادل العملات



المصدر: تومسون رويترز

تأتي الصين في طليعة المخاطر للأسواق العالمية رغم أن إحصائيات الناتج الإجمالي المحلي للربع الثاني جاءت موافقة للتوقعات بنسبة 6.7% مقارنة بالعام الماضي. وقد تباطأ نمو استثمارات الأصول الثابتة في النصف الأول من العام ليصل إلى 9%، مسجلاً أدنى نسبة له منذ شهر مارس لعام 2000. وجاء الثبات في أداء الناتج الإجمالي المحلي نتيجة لنمو قطاع العقار والإنشاء، وهو الارتفاع الذي من غير المرجح أن يستمر. ويستهدف مكتب الإحصائيات الصيني بشكل رسمي تحقيق معدل نمو سنوي يتراوح ما بين 6.5% و7%، وهو الأمر الذي يبدو فيه شيء من التفاؤل نظراً للتراجعات المتوقعة في السوق. وارتفعت نسبة استثمارات الدولة بنسبة 23.5% في النصف الأول من السنة في الوقت الذي تراجع فيه معدل الاستثمارات من القطاع الخاص، كما ازداد الإنفاق الحكومي بنسبة 19.9%، مما نتج عنه في نهاية المطاف زيادة معدل الائتمان المصرفي بواقع 14.3% مقارنة بالعام الماضي بحلول نهاية شهر يونيو. وقد جدد بنك

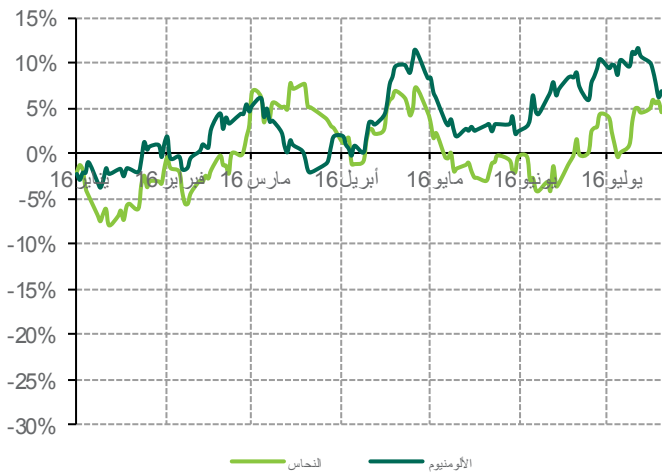
وصل سعر الذهب الآن إلى أعلى مستوياته منذ مارس 2014، ورغم الزيادة الثابتة في سعره إلا أنه يوجد عدة عوامل من شأنها أن تضعف من صعوده من بينهم احتمالية قيام مجلس الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة. وعلى صعيد آخر، تُعزز معدلات الاقتراض في اليابان وأوروبا التي انخفضت دون الصفر قيمة السبانك، كما توفر حد أدنى للأسعار فوق مستويات العام السابق. وبالإضافة لذلك، فإن التوقعات المتعلقة بانتهاج اليابان لمزيد من سياسات التحفيز النقدية تصب في صالح الذهب فلطالما كان الذهب ملاذًا آمنًا للقيمة والتحوط ضد التضخم.

السلع

استمرار ارتفاع أسعار السلع بحلول شهر يوليو

تحسنت آفاق أسعار السلع بعد خفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي من حدة خطابه برفع سعر الفائدة. ومن المحتمل أن يستمر مجلس الاحتياطي الفيدرالي على سياساته التيسيرية على مدار السنة وهو الأمر الذي تسبب في دعم ارتفاع قيمة أسعار السلع. وبالإضافة إلى ذلك، فإن العزوف عن المخاطرة بعد خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد أدت إلى زيادة جاذبية الذهب والمعادن الثمينة، في حين تسبب الارتفاع الموسمي في الطلب على النفط إلى زيادة أسعار النفط الخام. أما قيمة المعادن الصناعية، فانتعشت منذ شهر يونيو على خلفية تأخر مجلس الاحتياطي الفيدرالي من اتخاذ أي إجراء وتحسن الفروق في أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة. كما ارتفع مؤشر رويترز/جيفريز سي آر بي بحلول منتصف شهر يوليو بنسبة 10.3% مستقرًا عند 232.

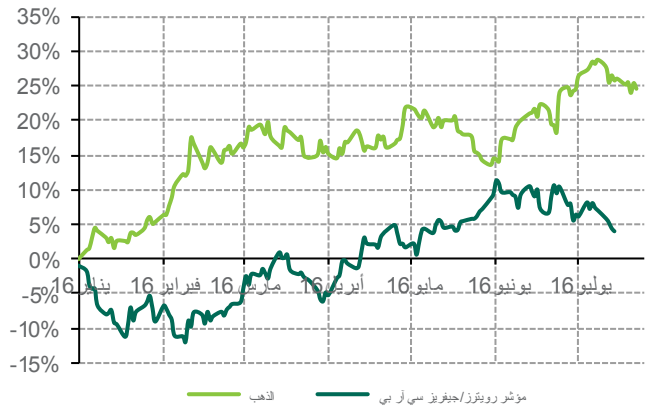
الرسم البياني 6: المعادن الأساسية



المصدر: تومسون رويترز

ارتفعت قيمة السلع الزراعية بنسبة 6.2% منذ بداية العام حتى تاريخه وذلك وفقًا لمؤشر غولدمان ساكس للسلع الزراعية الذي استقر عند 300.9 نقطة في منتصف شهر يوليو. فمذ بداية العام أدت الوفرة في محصول القمح وخاصة محاصيل البحر الأسود الرخيصة إلى ثبات الأسعار عند 426 سنت لكل بوشل وبالتالي تكون الأسعار قد انخفضت بنسبة 14.6% منذ بداية العام حتى تاريخه. كما أن التأثير المحدود لظاهرة النينيو المناخية لم يضعف توقعات إنتاج المحصول الذي ظل مسجلًا رقمًا قياسيًا من حيث عائد المحصول. وبحلول منتصف شهر يوليو، انخفضت أسعار العقود الآجلة لمحصول الذرة منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة 7.5% لتستقر عند 347 سنت لكل بوشل. من ناحية أخرى سجل محصول فول الصويا زيادة مضاعفة في سعره منذ بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 21.1% حيث ارتفع سعره ليصل إلى 1,065.2 سنت لكل بوشل.

الرسم البياني 5: رويترز جيفريز مقابل الذهب



المصدر: تومسون رويترز

ارتفعت أسعار النحاس بحلول منتصف شهر يوليو بنسبة 5% منذ بداية العام حيث بلغ سعر الطن 4,941 دولار في حين ارتفعت أسعار الألومنيوم منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة 10.7% إذ بلغ سعر الطن 1,669 دولار مدفوعاً بارتفاع تكلفة إقبال أفران الصهر وتجاوز الإنتاج الطاقة الاستيعابية. وقد يُعزى زيادة الطلب على المعادن الأساسية إلى إعادة تخزين الصين لتلك المعادن وهو الأمر المغاير للطلب الفعلي للمستخدمين النهائيين حيث ازداد مخزون الموائى في الصين إلى أعلى مستوياته منذ شهر ديسمبر لعام 2014. وفي شهر يونيو، كشفت مخازن بورصة لندن للمعادن انخفاض مخزون الألومنيوم بنسبة 5.5% شهرياً أي بمعدل 2.3 مليون طن في حين ارتفع مخزون النحاس في مخازن بورصة لندن للمعادن بنسبة 22.5% شهرياً أي بمعدل 189.1 ألف طن. علاوة على ذلك، انخفض المؤشر الرسمي لمديري المشتريات الصيني إلى 50 نقطة في شهر يونيو موضعاً ثباتاً في حركة المؤشر، في حين سجل مؤشر مديري المشتريات الصناعي Caixin في شهر يونيو أسرع هبوط على مدار أربعة أشهر مستقرًا عند 48.6 نقطة. ومن المتوقع أن نلاحظ استقراراً في أسعار المعادن الأساسية في الوقت الذي يستعيد فيه الدولار بعضاً من قوته ويواصل أداء الاقتصاد الأمريكي الابتعاد عن أوروبا والأسواق الناشئة. وفي الوقت الذي توجه الأسواق المالية انتباهها نحو تداعيات بريطانيا الناتجة عن خروجها من الاتحاد الأوروبي، فإن كل من مخاطر الانتخابات الأسبانية ومخاطر انتخابات الرئاسة الأمريكية ومخاطر ارتفاع نسبة ديون الشركات في الصين تعزز الطلب على الأصول الآمنة مثل الذهب الذي ارتفع بحلول منتصف شهر يوليو بنسبة 26.1% مقارنة بالعام الماضي مستقرًا عند 1,338.3 دولار لكل أونصة.

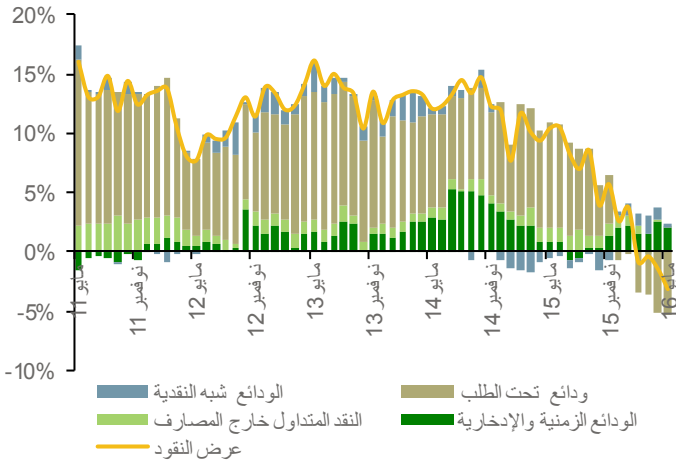
ياسر الداود

اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

العملات للشهر السادس على التوالي بنسبة 2.7% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 193.1 مليار ريال. وتعزز النمو في الودائع شبه النقدية من خطابات الاعتماد المستندية التي نمت بنسبة 50.7% مقارنة بالعام الماضي حيث بلغت قيمتها 18.7 مليار ريال. وعلى الجانب الآخر، تراجعت الودائع بالعملات الأجنبية بنسبة 2% لتصل إلى 158.3 مليار ريال.

السيولة و التضخم تفاقم مخاوف السيولة

الرسم البياني 8: العرض النقدي حسب مقدار المساهمة

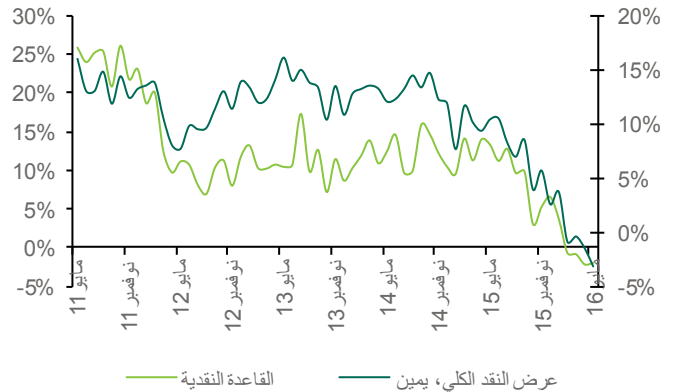


المصدر: مؤسسة النقد السعودي، تقديرات البنك الأهلي التجاري

سجلت نسبة التضخم السنوية في شهر مايو أدنى معدلاتها منذ بداية العام بنسبة 4.1%، ونظرا لقرار الحكومة في شهر يناير بتقليل دعم الطاقة، ارتفعت مؤشرات الأسعار للمرافق والنقل إلى أكثر من الضعف. وقد سجل مؤشر الأسعار للمرافق والإسكان زيادة بنسبة 7.7% مقارنة بالعام الماضي، متأثراً بشكل أساسي بالارتفاع في فواتير المرافق بينما ارتفع مؤشر الأسعار للنقل بقوة بنسبة 11.2% مقارنة بالعام الماضي. ويأتي الضغط بالتدني نتيجة الارتفاع البسيط في مؤشر الأسعار للمشروبات والأغذية بنسبة 0.3% مقارنة بالعام الماضي إضافة إلى انخفاض مؤشر الأسعار للفنادق والمطاعم بنسبة 2.2% مقارنة بالعام الماضي. ولذا نتوقع أن يظل معدل التضخم ثابتاً هذا العام ليستمر في مقاربه بنسبة 4.2%.

في شهر مايو تقلص العرض النقدي الكلي في المملكة بنسبة 3.2% متأثراً بتراجع الودائع. ووصلت القاعدة النقدية (M0) لمبلغ 302.7 مليار ريال حيث انخفضت بنسبة 2% مقارنة بالعام الماضي. ورغم الارتفاع البطيء منذ يناير لودائع المؤسسات المالية العامة لدى مؤسسة النقد العربي الذي وصل إلى 3 مليار ريال، إلا أن الودائع المصرفية لدى المصرف المركزي ظلت ضعيفة حيث بلغت 96 مليار ريال. وعلى أساس المقارنة السنوية فإن ودائع المؤسسات المالية العامة تراجعت بنسبة 51.6% منذ مايو 2015، بينما تقلصت الودائع المصرفية لدى مؤسسة النقد السعودي بنسبة 5.1% خلال نفس الفترة. أضف إلى ذلك، إن السحوبات الكبيرة جاءت نتيجة لعجز موازنة الحكومة، الأمر الذي قلص مستوى السيولة المصرفية بسبب إصدار السندات. كما تضاعف إصدار السندات الحكومية القائمة التي في حوزت المصارف السعودية إلى ثلاثة أضعاف تقريباً لتبلغ قيمتها 153.5 مليار ريال بحلول نهاية مايو. وعلى الرغم من ارتفاع أسعار النفط الخام بحوالي 50% منذ بداية العام إلا أن الحكومة تستعد حالياً للإفصاح عن بيع سندات دولية الأولى على قدم المساواة مع دول الخليج الأخرى وذلك بتفويضها لعدة شركات استثمارية دولية بقيادة هذه العملية. ويمثل هذا الإصدار تدفقاً رأسمالياً، والذي بدوره سيخفف من ضغط عجز السيولة وسيقلل من العبء الواقع على نظام النقد المحلي. ولا يزال حجم الإصدار أمراً في طي التكهانات، وذلك على الرغم من أننا نتوقع سلوك نهج تدريجي حيث سنتقرب من الإصدار استجابة السوق. كما سيترك الإنفاق الحكومي عجزاً يقدر بنحو 375 مليار ريال هذا العام على الرغم من جهود إصلاحات المالية العامة، حيث سيتم توجيه مبيعات السندات والسحب من صافي الأصول الخارجية نحو سد هذا العجز في الميزانية.

الرسم البياني 7: النمو في المجاميع النقدية

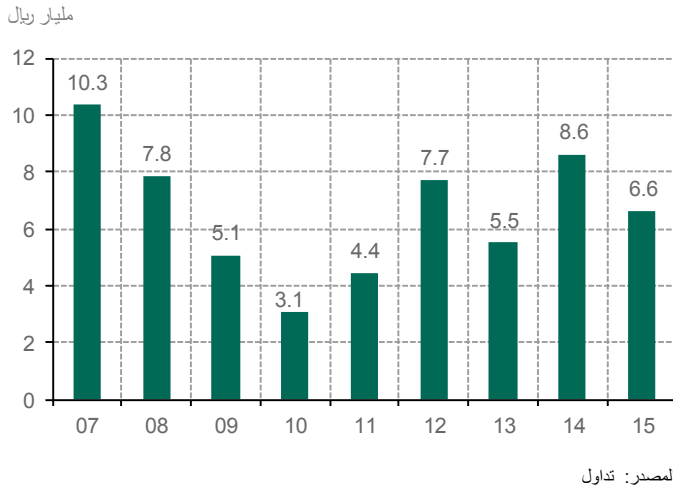


المصدر: مؤسسة النقد السعودي

بلغت الودائع تحت الطلب، المكون الأكبر للقاعدة النقدية بالمملكة 987.3 مليار ريال في شهر مايو، وتظهر المقارنة السنوية تراجع الودائع تحت الطلب بنسبة 9%، مسجلة بذلك أكبر انخفاض شهري لها حتى الآن. وتقلصت ودائع الشركات والأفراد، التي تمثل 92.3% من الودائع تحت الطلب، بنسبة 8.6% مقارنة بالعام الماضي إلى 911.7 مليار ريال، بينما شهدت حصة الكيانات الحكومية البالغ نسبتها 7.7% تراجعاً بنسبة 13.3% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 75.6 مليار ريال. وخلال شهر مايو سجلت ودائع الادخار والودائع لأجل تاسع زيادة سنوية متتالية بنسبة 9.7% مقارنة بالعام الماضي، لتبلغ 409.3 مليار ريال حيث تقدم المصارف أسعار فائدة تنافسية لتشجيع المستثمرين على التحويل إلى حسابات الادخار. وعلاوة على ذلك ارتفعت ودائع شبه

تطبيق آلية دورة التسوية للمعاملات (T+2)، إدخال إقراض الأوراق المالية والبيع على المكشوف المشمول بالتغطية خلال النصف الأول من 2017. وبالإضافة إلى ذلك، فإن سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة في طور التطوير والذي سوف يشهد كميات كبيرة من إصدارات الاكتتابات العامة الأولية على مدار الأعوام القادمة، مما سيوفر للشركات الصغيرة والمتوسطة مصدر تمويل بديل وسيفقل من حجم الأعباء الملقاة على عاتق النظام المصرفي المحلي. كما سيجذب التطور في عمق السوق المستثمرين الدوليين إذ لا يزال مستوى نشاط المؤسسات المالية المؤهلة منخفضاً بنسبة امتلاك 0.09% من إجمالي السوق بنهاية شهر يونيو.

الرسم البياني 10: متوسط قيمة التداول اليومي



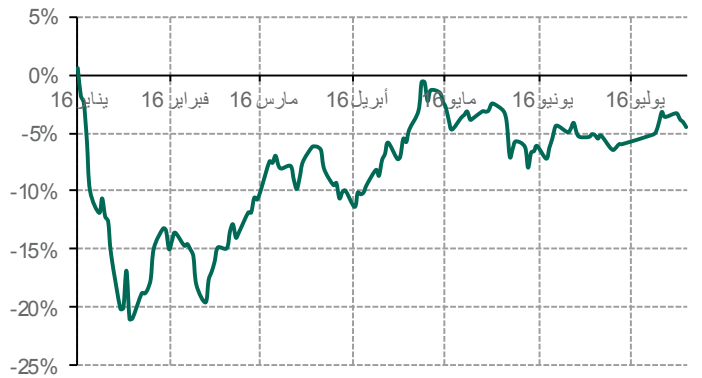
وصل عدد إصدارات أداة "الصكوك" التمويلية الإسلامية البديلة إلى ستة إصدارات هذا العام بقيمة إجمالية بلغت 3.2 مليار دولار. وبالمقارنة على مدار الفترة نفسها من العام الماضي، فقد بلغت القيمة الإجمالية لثمانية إصدارات 3.8 مليار دولار، وهو ما وافق توقعاتنا بتوجه سوق التمويل الإسلامي للاعتدال. كما رفعت مبيعات السندات الحكومية مجموع المطالبات على الحكومة بمقدار 175 مليار ريال منذ شهر يوليو لعام 2015. وقدم الإصدار الذي تم في شهر يونيو بمقدار 20 مليار ريال أصولاً ذات عوائد ثابتة ومتغيرة جذابة تتراوح ما بين 5 إلى 10 سنوات. وقد تسهم إصدارات الحكومة في المزيد من النقص في السيولة في السوق المحلي ومزاحمة الشركات الخاصة في الحصول على التمويل. وبالرغم من ذلك، فإن الأصول الخارجية الصافية للسعودية التي بلغت 572.9 مليار ريال بنهاية شهر مايو تعطي الحكومة الخيار في الحد من إصدار السندات.

أسواق رأس المال

رمضان يخفف من تأثير التقلبات العالمية على السوق المحلي

شهدت الأسهم الشهر الماضي تقلباً كبيراً بسبب وقوع أحداث غير متوقعة أدت إلى مضاعفة مستويات المخاطر. وقد أثر الاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بشكل كبير على أسواق المال حيث سجل الجنيه الإسترليني أدنى مستوى له منذ 31 عاماً، في حين تعافى مؤشر فاينانشال تايمز من خسائره الأولية وواصل ارتفاعه ليصل إلى أعلى مستوى له في 10 أشهر. وبالإضافة إلى ذلك، فقد اختار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تثبيت سعر الفائدة بعد صدور تقرير مخيب للآمال عن الوظائف والذي كشف عن وجود 11000 وظيفة جديدة في مايو. وجاءت هذه التطورات عقب وقوع سلسلة من الهجمات الإرهابية في الولايات المتحدة وفرنسا مع وقوع محاولة انقلاب عسكري فاشلة في تركيا قام بها فصيل في صفوف الجيش. ومع المضي قدماً، فإن هذه الأحداث تلخص انعدام حالة التيقن الذي يجب على المستثمرين في الأسهم أخذه في الاعتبار وذلك نظراً لتأثير القرارات الاقتصادية إلى حد كبير بالأحداث السياسية. وفي نهاية الشهر المنصرم، حقق مؤشر داو جونز الأمريكي ارتفاعاً هامشياً بنسبة 0.8%، في حين أن مؤشر ستاندرد أند بورز توقف عند ارتفاع 0.1%، أما مؤشر نازداك فقد هبط بنسبة 2.1%. وعبر المحيط الأطلنطي، حقق مؤشر فاينانشال تايمز البريطاني ارتفاعاً بنسبة 4.4%، بينما هبط مؤشر كاك 40 الفرنسي ومؤشر داكس الألماني بنسبة 0.6% و 5.7% على التوالي. وفي قارة آسيا، ارتفع مؤشر شنغهاي الصيني بنسبة 0.4% بينما هبط مؤشر نيكاي 225 الياباني بنسبة 9.6% خلال شهر يونيو نتيجة لعبء ارتفاع سعر الصرف لليين. ومن المحتمل أن يظل المستثمرون متأهبين حتى الانتخابات الرئاسية الأمريكية في نوفمبر، حيث أن التقلبات ستبقى السمة الرئيسية لما تبقى من عام 2016.

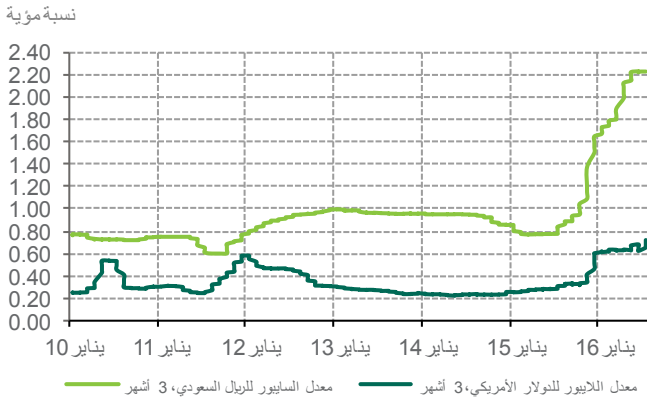
الرسم البياني 9: نمو مؤشر تداول منذ بداية العام



على الصعيد المحلي، تزامن شهر يونيو مع حلول شهر رمضان المبارك، الأمر الذي شهد هدوءاً في نشاط السوق، حيث حققت السوق المالية السعودية (تداول) ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0.8% على أساس شهري رغم الإعلان عن خطة التحول الوطني في وقت سابق من شهر يونيو. هذا وانخفض متوسط قيمة التداول اليومي إلى أدنى معدل شهري منذ سبتمبر 2011 ليصل إلى 3.8 مليار ريال. كما أعلنت السوق المالية السعودية (تداول) ارتفاعاً في رسم العمولة بالإضافة إلى إلغاء الحد الأدنى للعمولة البالغ 12 ريال، وستكون نسبة العمولة الجديدة على عمليات البيع والشراء 0.155%، وهي زيادة بنسبة 29.2% عن نسبة 0.12% السابقة. وتسمى هيئة السوق المالية والسوق المالية السعودية (تداول) إلى تطبيق أفضل الممارسات العالمية لاستهداف الإنضمام في مؤشرات MSCI، وتخطط السوق المالية السعودية (تداول) بجانب تعديلات العمولة إلى

الحكومية نتائج إيجابية للشهر الثاني بعد أن شهد انخفاضاً دام لمدة 12 شهراً. وفي إطار سعي الحكومة إلى توفير روافد جديدة للإيرادات، جاءت خطة التحول الوطني الحكومية بهدف زيادة الإيرادات غير النفطية إلى 530 مليار ريال وذلك من خلال استحداث نظام ضريبة القيمة المضافة واستغلال الموارد غير المستغلة مثل التعدين والسياحة وكذلك توسيع نطاق سياسة الخصخصة. كما سيتم تنفيذ إجراءات الترشيد الاقتصادي في إطار سعي الحكومة إلى تحقيق الاستفادة القصوى من الإنفاق، وهو الأمر الذي سيكون له أثر إيجابي طويل المدى.

الرسم البياني 12: السيولة واكتشاف المخاطر



المصدر: تومسون رويترز

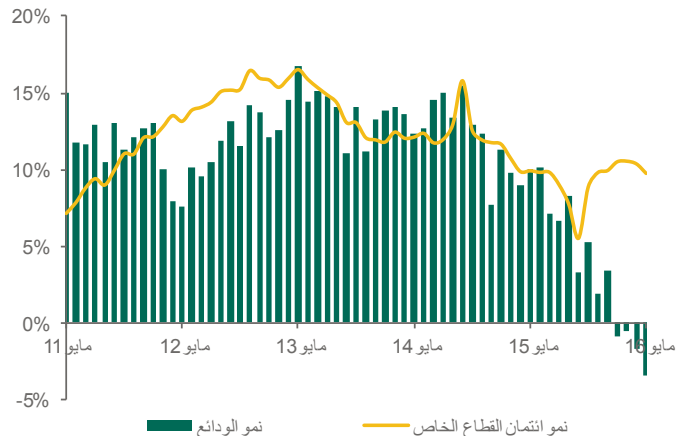
وتكشف تركيبة الائتمانات المصرفية بحسب تواريخ الاستحقاق وجود قروض قصيرة الأجل بنسبة 51.4%، تبلغ قيمتها 734.4 مليار ريال، فيما تستأثر الحسابات الائتمانية متوسطة الأجل بما نسبته 19.3% بقيمة 276.3 مليار ريال، وتستأثر الحسابات الائتمانية طويلة الأجل ما نسبته 29.3% بقيمة 418.8 مليار ريال. ووفقاً للمقارنة السنوية، ارتفعت القروض قصيرة الأجل بنسبة 11.3% مقارنة بالعام الماضي بينما ارتفعت القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل بنسبة 19% و 9.5% على التوالي مقارنة بالعام الماضي. يقف سعر الفائدة بين البنوك السعودية على مدار 3 أشهر حالياً عند نسبة 2.2% متجاوزاً معدل إعادة الشراء لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، والبالغ 2%. ولهذا نلاحظ نشاطاً كبيراً في اتفاقيات إعادة الشراء التي بلغت 3.6 مليار ريال في مايو، حيث تقترض البنوك بضمن أرصدها لدى مؤسسة النقد العربي السعودي في ظل عجز السيولة في سوق ما بين البنوك.

سوق الإقراض اعتدال الزخم الائتماني

شهد شهر مايو استمراراً في توسع الائتمان بالرغم من تراجع الودائع التي هي المصدر الرئيسي للتمويل لدى البنوك. وقد استقر مجموع مطلوبات البنوك السعودية، باستثناء السندات السعودية الحكومية، عند 1.43 تريليون ريال، متجاوزة العام الماضي بنسبة 9.5%. ومن ناحية أخرى، سجلت الودائع تراجعاً سنوياً للمرة الرابعة على التوالي، حيث انخفضت بنسبة 3.4%. تشكل الودائع 70.9% من إجمالي التزامات البنوك، ونظراً لأن البنوك السعودية تتبنى نموذجاً ائتمانياً تقليدياً، فإن القدرة على الإقراض ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتدفق الودائع. وقد تراجعت الودائع تحت الطلب والتي تشكل أكثر من نصف عرض النقود (البالغة 56% في شهر مايو) بنسبة 9% مقارنة بالعام الماضي بسبب انخفاض عائدات النفط. وفي المقابل، ازداد الميل إلى الادخار وهو ما يدل على ازدياد الودائع لأجل والودائع الادخارية بنسبة 9.7% سنوياً. وقد شهدت الودائع شبه النقدية ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 2.7% مقارنة بالعام الماضي ويرجع السبب الرئيسي وراء هذا الارتفاع إلى زيادة الاعتمادات المستندية بنسبة 50.7% مقارنة بالعام الماضي.

وبالنسبة للأصول، بلغ معدل النمو السنوي للائتمان المقدم للقطاع الخاص 9.7% مما يظهر مرونة الطلب على الائتمان رغم وجود عجز في السيولة. وتُعزى الزيادة في الائتمان في شهر مايو إلى زيادة القدرة على الإقراض وفقاً لما أجازته مؤسسة النقد العربي السعودي. وعليه تم رفع الحد الأقصى المسموح به لنسبة القروض إلى الودائع من 85% إلى 90% مما أدى إلى زخم إضافي في السوق. وعلى الجانب الآخر، تراجع نمو ائتمان القطاع الخاص إلى خزانة الأحاد خلال ثلاثة أشهر فقط. ومن الممكن أن يكون هذا مؤشراً على تباطؤ النمو وخاصة أن نسبة القروض إلى الودائع الموحدة لدى البنوك السعودية مستقرة منذ شهر مايو عند 89.9%.

الرسم البياني 11: تمويل القطاع الخاص



المصدر: مؤسسة النقد السعودي، تقديرات البنك الأهلي التجاري

سيكون النمو الناتج عن الائتمان أحد أبرز المعالم على مدار السنوات المقبلة في سعي الحكومة إلى تمويل فجوة الإنفاق لديها عن طريق طرح السندات الحكومية. وكما في نهاية شهر مايو، أظهرت إصدارات السندات الحكومية ارتفاعاً بنسبة 191.8% مقارنة بالعام الماضي لتستقر عند 153.5 مليار ريال. وعلى صعيد آخر، انخفضت حيازة أدوات الخزينة لدى البنوك السعودية بنسبة 73.2% لتصل إلى 61.2 مليار ريال بهدف إتاحة السيولة اللازمة للإصدارات ذات فترات الاستحقاق الأطول. وقد حقق النمو السنوي للائتمان المقدم للمؤسسات

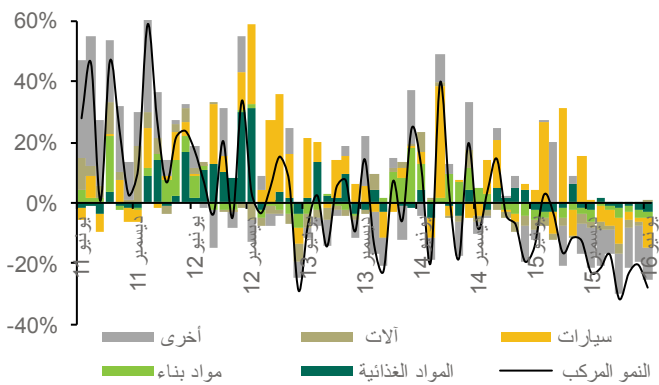
وتراجعت صادرات المنتجات الكيماوية بنسبة 35.5% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 3.4 مليارات ريال، وهو ما يمثل 25.1% من الإجمالي الشهري. كما انخفضت صادرات المعادن الأساسية التي تشكل 8.8% من الصادرات غير النفطية بنسبة 8.3% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 1.2 مليار ريال. وبحسب الوجهة، استأثرت دولة الإمارات العربية المتحدة بالجزء الأكبر من الصادرات غير النفطية بقيمة 2.3 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 6.3% مقارنة بالعام الماضي. وقد تهاوت الصادرات غير النفطية إلى الصين بنسبة 49.4% مقارنة بالعام الماضي في ظل تباطؤ الطلب لتصل إلى 1.5 مليار ريال فقط في حين انخفضت الصادرات إلى الهند بنسبة 32.9% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 0.8 مليار ريال.

التجارة الخارجية

انخفاض الواردات نتيجة تقليص النفقات

في شهر أبريل، سجلت التجارة غير النفطية للمملكة انخفاضاً لشهر آخر في كل من الصادرات والواردات. وقد ألقى الأثر المتراكم للمؤشرات الاقتصادية المتدنية بظلاله على البلاد حيث سجلت أدنى معدل نمو منذ 2002 ليبلغ نمو الناتج الإجمالي المحلي للربع الأول 1.5% على أساس سنوي. ولا تزال أسعار النفط متدنية بسبب زيادة المعروض، كما أن الاعتماد الكبير على سلعة واحدة زاد من الأعباء المالية الواقعة على كاهل الحكومة، مما أدى فعلياً إلى الحد من النشاط الاقتصادي عبر مختلف القطاعات. وعلى الرغم من مرونة صناعة النفط في المملكة العربية السعودية نظراً لرخص تكلفة الإنتاج بها مقارنة بالأعضاء الآخرين في منظمة الأوبك، فإن الدور الكبير الذي يقوم به النفط باعتباره أحد عناصر الناتج المحلي الإجمالي يستلزم إصلاحاً فورياً. وتهدف خطة التحول الوطني إلى إعادة هيكلة الاقتصاد من أجل تقليل الاعتماد على النفط والقطاع العام وزيادة الاعتماد على القطاع غير النفطي والقطاع الخاص لتحقيق النمو. ولكن خفض الإنفاق والدعم الحكومي في بداية هذا العام كان له تأثير كبير على القطاع، مما دفعه إلى حالة من الركود. وقد انكمش الاقتصاد غير النفطي في الربع الأول بنسبة 0.7% مقارنة بالعام الماضي عقب استمرار الضعف في الربع الأخير من عام 2015 حيث تم تعديل معدل النمو ليسجل -0.5% مقارنة بالعام الماضي. ويأتي التأثير على التجارة غير النفطية في شكل تراجع الطلب على الواردات وضعف القدرة التنافسية للصادرات غير النفطية. وعلاوة على ذلك، فإن تخفيض الدعم الحكومي قلص هوامش الربح في حين تضاعف معدل التضخم ليلبلغ 4.1% تقريباً، وهو الأمر الذي يعمل، إلى جانب قوة الدولار، على الحد من القدرة التنافسية للصادرات السعودية.

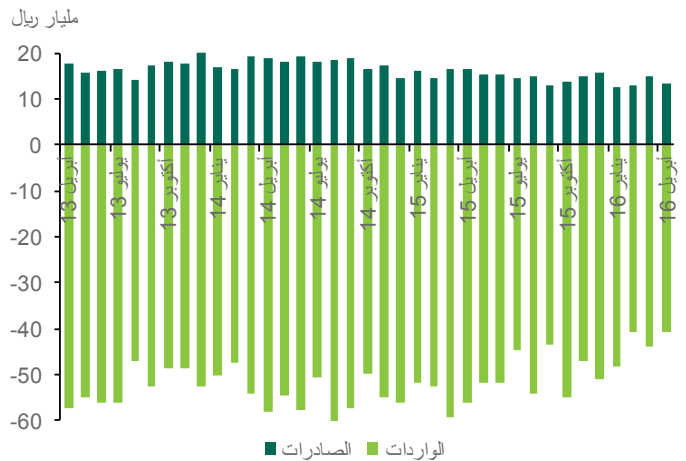
الرسم البياني 14: تحليل الإسناد للاعتمادات البنكية المفتوحة



المصدر: مؤسسة النقد السعودي، تقديرات البنك الأهلي التجاري

أما فيما يتعلق بالواردات، فقد تراجعت واردات الآلات والمعدات الكهربائية بنسبة 37.4% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 9.5 مليار ريال وهو ما يمثل 23.2% من إجمالي الواردات. وانخفضت معدات النقل بنسبة 18% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 7.9 مليار ريال في حين انخفضت واردات المعادن الأساسية بنسبة 38.1% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 3.8 مليار ريال. وتشير الواردات بحسب البلدان المصدرة إلى أن الصين استأثرت بما نسبته 13.1% من فاتورة الاستيراد، والتي تراجعت بنسبة 26% مقارنة بالعام الماضي لتبلغ قيمتها 5.3 مليار ريال، وأنت الولايات المتحدة في المرتبة الثانية مباشرة حيث استأثرت بما نسبته 13% من الواردات بقيمة 5.3 مليار ريال، متراجعة بنسبة 24.5% مقارنة بالعام الماضي. وجاءت اليابان باعتبارها ثالث أكبر شريك تجاري بحسب الوجهة، حيث استأثرت بما نسبته 6.4% من فاتورة الواردات بقيمة 2.6 مليار ريال، متراجعة بنسبة 23.7%.

الرسم البياني 13: الميزان التجاري السعودي غير النفطي



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

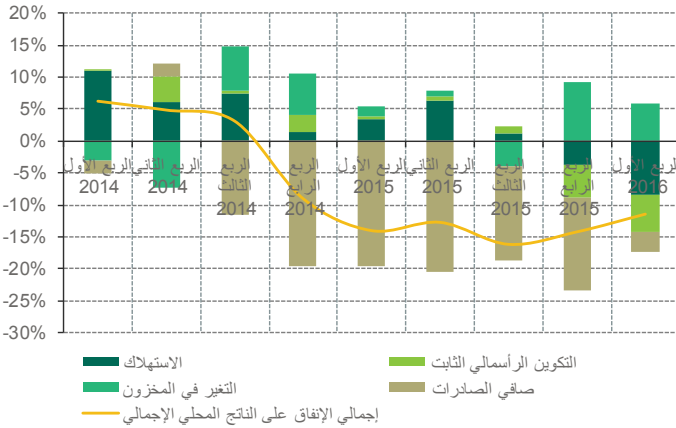
تراجعت الصادرات السعودية غير النفطية بنسبة 18.4% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 13.5 مليار ريال في شهر إبريل في ظل تراجع صادرات المنتجات الكيماوية والبلاستيك والمعادن الأساسية. وتهاوت أيضاً الواردات بنسبة 27.2% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 40.8 مليار ريال متأثرة بالانخفاضات الحادة في واردات الآلات والمعدات الكهربائية، ومعدات النقل، والمعادن الأساسية. وانكمش ميزان العجز التجاري بنسبة 30.9% مقارنة بالعام الماضي، تمثل حجم الصادرات غير النفطية من حيث القيمة خلال الشهر 33% من فاتورة الواردات. وقد شكّلت صادرات البلاستيك 32.8% من الإجمالي الشهري بقيمة 4.4 مليارات ريال، متراجعة بنسبة 9.1% مقارنة بالعام الماضي.

ياسر الداود

اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

بالعام الماضي عقب انخفاضه في الربع الأخير من عام 2015 بنسبة 16.7% مقارنة بالعام السابق مما يمثل ضغطاً سلبياً على النمو الاقتصادي المحتمل على المدى المتوسط. وعلاوة على ذلك، فمن المتوقع أن يزداد التراجع بالأسعار الجارية في قطاع الإنشاء البالغ 2.8% سنوياً خلال الأرباع القادمة، نتيجة لما شهده مؤشر البنك الأهلي التجاري لعقود الإنشاء الذي انخفض بمقدار 81 نقطة خلال الأشهر الثلاثة الأولى من هذا العام. وانخفضت واردات البضائع بنسبة بلغت 14.2% مقارنة بالعام الماضي حيث شهد الطلب على الآلات والمعدات تباطؤاً نتيجة لانخفاض نشاط الإنشاء، في حين تراجعت صادرات البضائع بنسبة بلغت 28.0% مقارنة بالعام الماضي بسبب انخفاض أسعار النفط، مما فاقم العجز المتزايد في الميزان التجاري. وفي ظل حالة عدم اليقين الاقتصادي السائدة وتلاشي تأثير علاوة مرتب الشهرين، شهدت نفقات الاستهلاك اعتدالاً ملحوظاً في القطاع الخاص حيث انخفضت بمعدل سنوي بلغ 2.9% في الربع الأول من عام 2016 مقارنة بنسبة 14.9% خلال الربع الأول من عام 2015. كما حافظ قطاع التمويل والتأمين والعقارات على نمو قوي نسبياً عند 3.3% مقارنة بالعام الماضي. ومع ذلك نتوقع أن تؤثر تناقص السيولة في السوق المحلية على الأداء المستقبلي للقطاع.

الرسم البياني 16: الإنفاق على الناتج الإجمالي المحلي حسب المساهمة



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، تقديرات البنك الأهلي التجاري

انكمش الناتج الإجمالي المحلي بالأسعار الجارية بنسبة 11.5% مسجلاً أدنى مستوياته، ويعد هذا الانكماش هو السادس على التوالي، ويرجع هذا الانكماش بصورة أساسية إلى انخفاض الناتج الإجمالي المحلي لقطاع النفط. وعلى الرغم من ذلك، فإن تراجع القطاع غير النفطي بنسبة 5.0% أصبح محل قلق للفترات القادمة. ومن بين خطط برنامج التحول الوطني السعودي رفع العائدات غير النفطية إلى 530 مليار ريال بحلول 2020 من 163.5 مليار ريال المسجلة في عام 2015. وقد رصدت الخطة مبلغاً مالياً قدره 446 مليار ريال على مدار إطار زمني مدته 5 أعوام، يقدر أن تساهم الحكومة فيه بمبلغ 268 مليار ريال بينما من المتوقع أن يساهم القطاع الخاص بمبلغ 178 مليار ريال. وسوف يمثل جذب رؤوس أموال القطاع الخاص تحدياً إذا أخذنا بعين الاعتبار ضعف نمو الاقتصاد المحلي والمخاطر الجيوسياسية في المنطقة. وعلى الرغم من ذلك، فإن الحكومة تصر على توجيه الاقتصاد السعودي نحو رؤية المملكة العربية السعودية 2030 الهادفة إلى خلق اقتصاد متنوع غير معتمد على سلع متذبذبة الأسعار بطبيعتها.

ماجد آل غالب

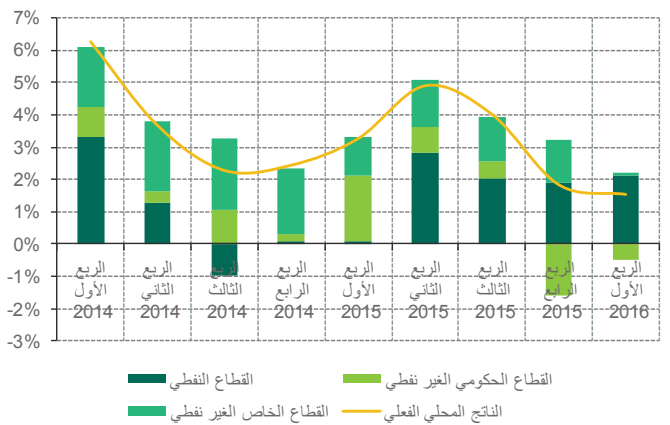
اقتصادي أول | m.algalib@alahli.com

موضوع الشهر

النفط يضغط على الاقتصاد السعودي

واجهت المملكة العربية السعودية العديد من التحديات الاقتصادية والسياسية على مدار الـ 18 شهراً الماضية. وقد بلغت هذه التحديات أوجها بأضعف توسع اقتصادي أثناء الربع الأول من عام 2016 منذ الربع الأول من عام 2013. وشكل قرار أوبك الخاص ببدء المنافسة من خلال إنتاج مستويات قياسية ضغطاً على أسعار النفط حيث انخفضت إلى 25 دولار للبرميل في يناير عام 2016. وفي حين تسبب المصدر الرئيسي للدخل في البلاد في انخفاض تدفق الإيرادات، زادت مشاركة المملكة في العديد من الأزمات السياسية في المنطقة من إعاقة قدرتها على الحفاظ على سياسة مالية توسعية محلية. وأدت التعديلات التي أدخلت على الإنفاق العام إلى تباطؤ في الناتج المحلي الإجمالي الفعلي لينمو بنسبة 1.5% على أساس سنوي خلال شهر يناير ووصولاً إلى شهر مارس، وذلك عقب نمو معدّل بلغ نسبة 1.8% في الربع الأخير من عام 2015. وبلغ متوسط أسعار الخام العربي الخفيف 30.6 دولار للبرميل خلال الربع الأول من عام 2016، مما شكل العبء الرئيسي على الاقتصاد. ومع ذلك، فإنّ التعافي إلى ما يقارب 50 دولار للبرميل سيخفف بالطبع من حدة الضغوط على الحكومة. وكشفت الأرقام الصادرة عن الهيئة العامة للإحصاء عن توسع القطاع النفطي بنسبة 5.1% مقارنة بالعام الماضي من حيث القيمة الفعلية، مقابل زيادة سنوية بلغت 4.5% في الربع السابق، مدفوعاً بشكل رئيسي بالمعدل القياسي لإنتاج النفط الذي ظلّ فوق مستوى 10 ملايين برميل يومياً طوال الربع الأول من عام 2016. وقد اختارت الحكومة عدم الاستثمار في رفع القدرة الإنتاجية لتتجاوز 12.5 مليون برميل يومياً، ونظراً لاعتدال أسعار النفط، فإن مساهمة القطاع النفطي في الاقتصاد ستظل محدودة في السنوات القادمة.

الرسم البياني 15: إجمالي الناتج المحلي الفعلي حسب المساهمة



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، تقديرات البنك الأهلي التجاري

وكان لانخفاض عائدات النفط تأثير على باقي قطاعات الاقتصاد بالتبعية، لا سيما وأن الحكومة وجدت نفسها مضطرة إلى الحد من الإنفاق لتقليل عجز الموازنة مما كان له تأثيرات كبيرة على القطاعات غير النفطية. وخلال الربع الأول من عام 2016، يُتوقع أن يؤدي انكماش القطاع بنسبة 0.7% مقارنة بالعام الماضي بالأسعار الثابتة، وهو ثاني انكماش ربع سنوي على التوالي، إلى إثارة التحذيرات في الوقت الذي تخطط فيه الحكومة إلى الاعتماد على القطاع غير النفطي اعتماداً كبيراً في خطة التحول الوطني. وبسبب انخفاض الإنفاق الحكومي، شهد القطاع الخاص غير النفطي نمواً طفيفاً بنسبة 0.2% سنوياً، في حين تراجع القطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 2.6% سنوياً. كما سجل إجمالي رأس المال الثابت ثاني انخفاض على التوالي بنسبة 20.1% في الربع الأول من عام 2016 مقارنة

الدائرة الاقتصادية - فريق البحوث

رئيس فريق البحوث

سعيد الشبخ

كبير الاقتصاديين

s.alshaikh@alahli.com

تحليل القطاعات/المملكة العربية السعودية

أحمد مغربي

اقتصادي مشارك

a.magrabi@alahli.com

شريهان المنزلاوي

اقتصادي مشارك

s.almanzalawi@alahli.com

ماجد آل غالب

اقتصادي أول

m.alghalib@alahli.com

تامر الزيات

اقتصادي أول

t.zayat@alahli.com

تحليل الاقتصادات الكلية

حنان عسيري

اقتصادي

h.alasiri@alahli.com

سلطان منديلي

اقتصادي

s.mandili@alahli.com

ياسر الداوود

اقتصادي

y.aldawood@alahli.com

للتسجيل والحصول على إصدارات الدائرة الاقتصادية في البنك الأهلي التجاري:

الرجاء التواصل مع السيد: نويل روتاب

هاتف: +٩٦٦-٢-٦٤٦-٣٢٣٢ / فاكس: +٩٦٦-٢-٦٤٤-٩٧٨٣ / البريد الإلكتروني: n.rotap@alahli.com

إخلاء مسؤولية:

تم إعداد المعلومات والآراء في هذا التقرير البحثي من قبل الدائرة الاقتصادية بالبنك الأهلي التجاري والقصد منها حصرا المعلومات العامة واغراض المناقشة فقط، وينبغي ألا تفسر أو تشكل اعلانا، أو توصية، أو دعوة، أو عرضا أو التماسا لعرض شراء أو بيع أو اكتتاب، أو دعوة للشراء أو الاشتراك، الاكتتاب، والمشاركة، أو اقتناء أي من الأوراق المالية والأدوات المالية، أو الإصدارات في أي ولاية قضائية.

إن الآراء والتقييمات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تشكل الرأي الحالي للمؤلف/ المؤلفين اعتبارا من تاريخ صدور هذا التقرير، كما أنها لا تعكس بالضرورة موقف أو رأي من البنك الأهلي التجاري فيما يتعلق بموضوعه. والبنك الأهلي التجاري ليس ملزما بأي شكل من الأشكال بالتحديث أو المحافظة على تجديد المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. ووفقا لذلك فهي عرضة للتغيير دون إشعار، حيث لا يقوم بموجب هذا البنك الأهلي التجاري، ومديره، ومسؤوليه والمستشارين والموظفين أو العاملين أو ممثليه بأي تصريح، بيان، وتوضيح، بشكل صريح أو ضمني، فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أو نزاهة المعلومات والتقييمات والآراء التي أعرب عنها هنا. ولذا فإن أي اعتماد من قبلكم عليها سيكون على مسؤوليتكم الخاصة دون الرجوع إلى البنك الأهلي التجاري وتحمله أي مسؤولية على الإطلاق. كما يتعين أن لا يعامل هذا التقرير بأنه تقديم للمشورة المهنية أو مشورة الخبراء في المجال الضريبي، والقانوني، والاستثماري أو أي مجال مهني آخر قبل اتخاذ القرار.

وقد لا يحتوي هذا التقرير كل الشروط المادية أو البيانات أو المعلومات ولا ينبغي أن يشكل بذاته أساسا لأي قرار استثماري ولا يمكن الاعتماد عليه لأية أغراض بأي شكل من الأشكال ولا على المعلومات والبيانات والتحليلات أو الآراء الواردة فيه. وأننا نصحكم بأخذ الاستشارة، واتخاذ قراراتكم الخاص بكم بأنفسكم مع مستشاريكم المستقلين القانونيين؛ المحاسبين، الاستثماريين، وفي مجال الضرائب والمستشارين المهنيين الآخرين قبل اتخاذ أي قرار من الآن فصاعدا.

كما لا يسمح باستنساخ هذا التقرير وتوزيعه ونقله ونشره أو زيادة توزيعه على أي شخص، بشكل مباشر أو غير مباشر، كليا أو جزئيا، بأي وسيلة أو بأي شكل من الأشكال، رقميا أو خلاف ذلك، لأي غرض من الأغراض أو تحت أي ظرف من الظروف، من خلال أي شخص لأي غرض دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من البنك الأهلي التجاري. ويحتفظ البنك الأهلي التجاري بالحق في حماية مصالحه واتخاذ الإجراءات القانونية ضد أي شخص أو كيان يعتبر من قبل البنك الأهلي التجاري في حالة انتهاك مباشر لحقوقه ومصالحه بما في ذلك، بدون حصر، ملكيته الفكرية.