

# نظرة عامة على الاقتصاد السعودي

## متغيرات الاقتصاد و التطورات المالية الشهرية

### الملخص التنفيذي

- واصلت أسعار النفط انخفاضها خلال شهر أغسطس نظراً لمخاوف ارتفاع مستويات مخزونات المنتجات البترولية على الصعيد العالمي وفي الولايات المتحدة الأمريكية إلى جانب ارتفاع عدد حفارات النفط مرة أخرى في الولايات المتحدة الأمريكية.
- قد يلزم إجراء المزيد من التيسير المصرفي لبنك إنجلترا من أجل تفادي أي تباطؤ لا سيما أن الخروج من الاتحاد الأوروبي سيتطلب عامين بعد تفعيل حكومة تيريزا ماي للمادة 50.
- ساعدت السياسات النقدية السلع الأساسية العالمية حيث إن استمرار التيسير النقدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي بجانب المملكة المتحدة وأوروبا واليابان قد أدى إلى انخفاض أسعار الصرف مقابل العملات السلعية. كما أدى اتجاه الدولار الأمريكي نحو الانخفاض في هذا العام إلى زيادة قيمة الأصول المقومة بالدولار بما في ذلك السلع الأساسية.
- كمؤشر على طلب المستهلكين، يشهد حجم معاملات أجهزة نقاط البيع تباطؤاً واضحاً حيث إنها ارتفعت طفيفاً بنسبة 2.7% على أساس سنوي، مقارنةً بمتوسط نمو العام الماضي الذي بلغ نسبة 13.5%.
- واجه الدخول المنتظر للمستثمرين الأجانب المؤهلين صعوبات بسبب التباطؤ الاقتصادي والأنظمة الصارمة المقررة لدخول السوق المحلي. وقد ضخ المستثمرون الأجانب المؤهلون استثمارات بقيمة 1.4 مليار ريال منذ منتصف يونيو عام 2015 حتى تاريخه، ما يمثل 0.1% من إجمالي قيمة السوق.
- حال مؤشر المخاطر الأخذ في الارتفاع دون زيادة الائتمانات طويلة الأجل بسبب اعتدال النشاط التجاري المحلي بصورة كبيرة نظراً لاستمرار انخفاض أسعار النفط، الأمر الذي أصاب آفاق الاستثمار طويلة الأجل بحالة من عدم اليقين.
- تراجعت الصادرات غير النفطية الموجهة إلى الإمارات العربية المتحدة بنسبة 1.1%، مقارنةً بالصادرات الموجهة إلى الصين والهند والتي انخفضت بنسبة 41.5% و 25.6% على التوالي.

### 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: نظرة عامة على قطاع الإنشاء

### الرأي الشهري

انكمش قطاع البناء والتشييد بنسبة 1.9% بالقيمة الحقيقية خلال الربع الأول من عام 2016 ليستقر عند 31.4 مليار ريال. غير أن الاستثمارات الهائلة على مدى الخمس سنوات الماضية، والتي تبلغ ما يزيد عن 1 تريليون ريال والتي ما زالت قيد التنفيذ في الوقت الحالي، قد دعمت قطاع البناء والتشييد وحدت من مستوى تراجعته.

سعيد الشيخ

كبير الاقتصاديين | [s.alshaiikh@alahli.com](mailto:s.alshaiikh@alahli.com)

تامر الزيات

اقتصادي أول | محرر | [t.zayat@alahli.com](mailto:t.zayat@alahli.com)

ماجد آل غالب

اقتصادي أول | [m.alghalib@alahli.com](mailto:m.alghalib@alahli.com)

ياسر الداود

اقتصادي | [y.aldawood@alahli.com](mailto:y.aldawood@alahli.com)

## مؤشرات الاقتصاد الكلي

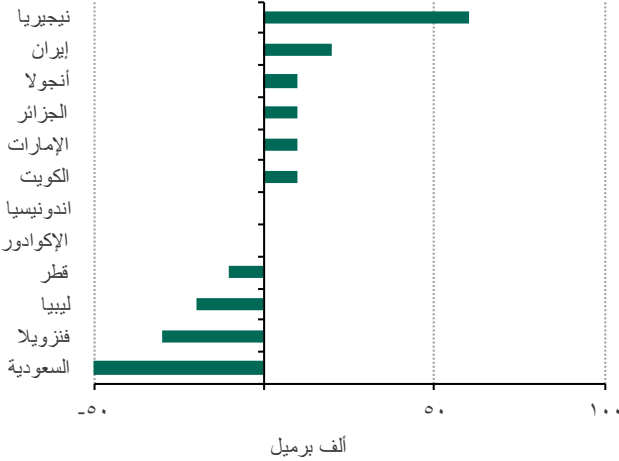
2016F	2015P	2014	2013	2012	2011	
						<b>قطاع الإنتاج</b>
45.0	50.2	97.2	106.4	110.2	108.1	متوسط سعر النفط السعودي الفوري، الخام العربي الخفيف (دولار أمريكي/لكل برميل)
10.5	10.2	9.7	9.6	9.8	9.3	متوسط إنتاج النفط الخام اليومي (مليون برميل يومياً)
2,253.0	2,422.5	2,826.9	2,791.3	2,752.3	2,510.7	إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق الحالية (مليار ريال سعودي)
601.6	646.9	754.8	745.3	734.9	670.4	إجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق الحالية (مليار دولار أمريكي)
0.8%	3.5%	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 المنوية)
						<b>القطاع الخارجي</b>
-58.8	-53.5	73.8	135.4	164.8	158.5	رصيد الحساب الجاري، مليار دولار أمريكي
-9.8%	-8.3%	9.8%	18.2%	22.4%	23.6%	رصيد الحساب الجاري/إجمالي الناتج المحلي
542.6	609.7	725.2	717.7	648.5	535.9	صافي الأصول الأجنبية لدى مؤسسة النقد السعودي (مليار دولار أمريكي)
						<b>قطاع المالية العامة</b>
595.1	596.9	1,044.4	1,156.4	1,247.4	1,117.8	الإيرادات الفعلية (مليار ريال)
892.1	969.6	1109.9	976.0	873.3	826.7	النفقات الفعلية (مليار ريال)
6.2%	12.7%	29.8%	19.0%	26.6%	42.5%	تجاوز الإنفاق، %
-296.9	-372.8	-65.5	180.3	374.1	291.1	إجمالي رصيد الميزانية (مليار ريال)
-13.2%	-15.4%	-2.3%	6.5%	13.6%	11.6%	رصيد الميزانية / إجمالي الناتج المحلي
68.8	82.1	100.1	82.6	73.9	75.3	سعر النفط عند نقطة التعادل
						<b>القطاع المالي</b>
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)
4.3%	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، الهيئة العامة للإحصاء، وتقديرات البنك الأهلي التجاري ملاحظة: آخر تحديث للأرقام التقديرية و التاريخية تم في أغسطس 2016

في سوق النفط، الذي يبلغ 1.7 مليون برميل يومياً كما تشير تقديرات الوكالة الدولية للطاقة. وبينما ينبغي أن يؤدي هذا إلى زيادة سرعة استعادة التوازن إلا أن التوقعات بتباطؤ الطلب في عام 2017 ليصل إلى 1.2 مليون برميل يومياً مع تلاشي تأثير الدعم الناتج عن انخفاض أسعار النفط، فإن مرحلة استعادة التوازن ستستمر بصورة أساسية خلال النصف الأول من عام 2017.

## سوق النفط استعادة التوازن في الأفق

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

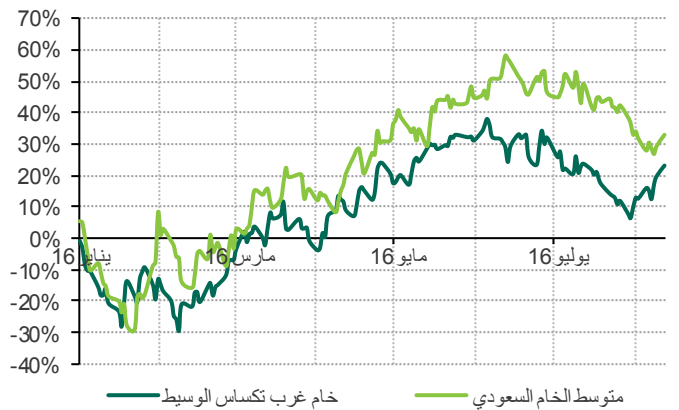


المصدر: مسح منظمة الأوبك

وعلى صعيد العرض، زاد الإنتاج العالمي بمقدار 0.8 مليون برميل يومياً في شهر يوليو نظراً لزيادة إنتاج كل من البلدان الأعضاء وغير الأعضاء في منظمة الأوبك. وإنه وفقاً لما ذكرته الوكالة الدولية للطاقة انخفض الإنتاج بمقدار 0.215 مليون برميل يومياً عن إنتاج العام السابق، حيث إن الانخفاض في إنتاج الدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك تجاوز الزيادة السنوية في إجمالي إنتاج الدول الأعضاء في المنظمة الذي بلغ 0.84 مليون برميل يومياً. ومن المتوقع أن ينخفض إنتاج البلدان غير الأعضاء في منظمة الأوبك بواقع 0.9 مليون برميل يومياً في عام 2016 قبل أن يرتفع مرة أخرى بواقع 0.3 مليون برميل يومياً في عام 2017. وفي شهر يوليو ارتفع إنتاج الدول الأعضاء في منظمة الأوبك من النفط الخام بواقع 0.15 مليون برميل يومياً ليصل إلى 33.4 مليون برميل يومياً، حيث إن الإنتاج في المملكة العربية السعودية والعراق وإيران بلغ أعلى مستوى تم تسجيله. ووفقاً لما ذكرته إدارة معلومات الطاقة، فإن مخزونات النفط الخام في الولايات المتحدة زادت بصورة غير متوقعة، حيث حافظت المخزونات على أعلى مستوى تم تسجيله موسمياً خلال أكثر من ثلاثة عقود لبلغ 523.6 مليون برميل في الأسبوع الماضي. وفي الوقت ذاته، تشير تقديرات إدارة معلومات الطاقة إلى أن إنتاج النفط في الولايات المتحدة عن شهر يوليو بلغ 8.6 مليون برميل يومياً مسجلاً انخفاضاً بواقع 1.1 مليون برميل يومياً مقارنة بإنتاجها في شهر أبريل عام 2015 البالغ 9.7 مليون برميل يومياً.

بدأت أسعار النفط تحذوا اتجاهها هبوطياً في عام 2016، فقد انخفضت إلى ما دون 30 دولاراً أمريكياً للبرميل في شهر يناير نظراً لمعاناة السوق من فائض المعروف وزيادة المخاوف المتعلقة بضعف النمو الاقتصادي العالمي. بيد أن الأسعار شهدت انتعاشاً مرة أخرى في الربع الثاني فقد بلغت حوالي 43 دولاراً أمريكياً للبرميل النفط الخام العربي الخفيف حيث إن حالات انقطاع العرض الكبيرة من الدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك ساهمت في رفع الأسعار. وفي شهر يوليو تراجعت أسعار النفط إلى 40 دولاراً أمريكياً للبرميل، لتسجل انخفاضاً بنسبة 16.0% خلال الشهر الماضي في أعقاب حالات انعدام اليقين المتعلقة بالاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتراجع حدة اضطرابات العرض المعروف النفطي في كندا ونيجيريا. كما واصلت الأسعار انخفاضها خلال شهر أغسطس نظراً لمخاوف ارتفاع مستويات مخزونات المنتجات البترولية على الصعيد العالمي وفي الولايات المتحدة الأمريكية إلى جانب ارتفاع عدد حفارات النفط مرة أخرى في الولايات المتحدة الأمريكية. ووفقاً لما ذكرته شركة بيكر هيرز، فقد زاد عدد حفارات النفط في الولايات المتحدة الأمريكية لمدة ستة أسابيع متتالية في شهر يوليو وأوائل شهر أغسطس. ومن المتوقع أن تحول الزيادة المستمرة في العرض للنفط الخام دون حدوث زيادة حادة جداً في أسعار النفط. ورغم إعراب روسيا عن قبولها المشاركة في المداولات الجارية حالياً بين أعضاء منظمة الأوبك من أجل استقرار أسعار النفط، إلا أن محاولة تجميد إنتاج النفط مرة أخرى يُعد احتمالاً غير وارد في الوقت الراهن، نظراً لاستمرار إيران في زيادة إنتاجها للوصول لمستويات ما قبل العقوبات. وفي الوقت ذاته مع وجود مرحلة استعادة التوازن في أسواق النفط الجارية حالياً والتي يدعمها قوة الطلب نسبياً، لا سيما من الاقتصادات الناشئة، فإنه من المتوقع أن تبلغ أسعار النفط 45 دولاراً أمريكياً للبرميل في عام 2016 ليزيد عن متوسط النصف الأول البالغ 36.8 دولاراً للبرميل.

الرسم البياني 1: تطورات أسعار النفط، منذ بداية العام

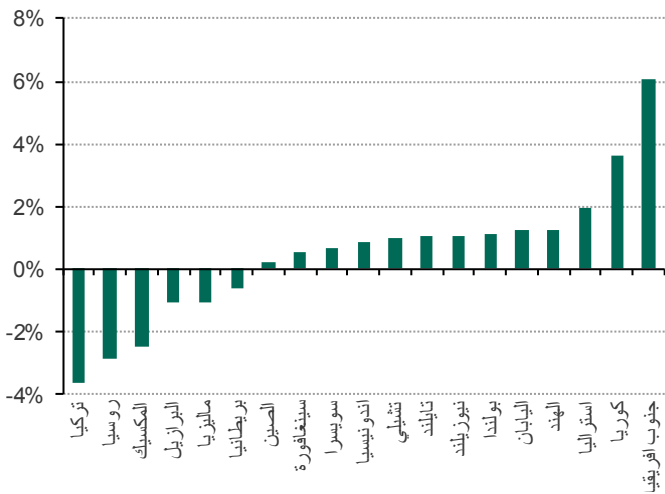


المصدر: تومسون رويترز

وعلى صعيد الطلب، تتوقع الوكالة الدولية للطاقة أن يبلغ نمو الطلب العالمي في عام 2016 نحو 1.4 مليون برميل يومياً، ليزيد عما ذكرته التوقعات السابقة التي تقضي بأن يبلغ 1.2 مليون برميل يومياً. ومن المتوقع أن يتأثر ارتفاع الطلب من الاقتصادات الناشئة، لا سيما من الصين والهند، نظراً لزيادة سرعة استجابة الطلب على البنزين مع انخفاض أسعار التجزئة. وبالإضافة إلى ذلك أثبتت أوروبا أنها تتحلى بالمرونة، رغم زيادة المخاوف الاقتصادية عقب الاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، حيث لم يتأثر الطلب على النفط. ويُتوقع أن يستوعب الطلب المتزايد لهذه السنة جزءاً من فائض العرض

ومن المتوقع أن يشهد الاتحاد الأوروبي بعد خروج بريطانيا تقلبات كبيرة في البيانات عند ظهورها استطراداً في شرح مخاطر الهبوط المتجددة. ورغم ذلك الاعتدال الذي شهده الربع الثاني والذي سجل نمواً بنسبة 1.6% على أساس سنوي، يشق التضخم طريقه بجهد لحفاظ على مستواه الإيجابي حيث إنه سجل نسبة 0.2% في شهر يوليو. وبالنظر إلى التأثير الذي يأتي على مدى فترة زمنية، ستظل آثار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قائمة بعض الوقت وستختلف حسب البيانات المقدمة خلال الشهور القادمة، ومن شأن سياسة التيسير للاحتياطي الفيدرالي أن تحافظ على المدى المتوسط بشأن العملة. وستؤدي زيادة الفروق زالا لدينا توقعات سلبية على المدى المتوسط بشأن العملة. وستؤدي زيادة الفروق فيما بين أسعار الفائدة إلى استمرار الضغط على اليورو مما يزيد من تراجع قيمته، ونتوقع أن يظل البنك المركزي الأوروبي معتمداً على البيانات المتوفرة وأن يتحلى بنهج التريث والترقب عندما يقرر زيادة التيسير الكمي بعد عام 2017. زادت قيمة اليورو بدءاً من منتصف شهر أغسطس بنسبة 2.8% على أساس السنة حتى تاريخه مقابل الدولار الذي استقر عند 1.1 دولار أمريكي.

الرسم البياني 4: التغير في أسعار الصرف الأجنبي الشهرية



المصدر: تومسون رويترز

في الوقت ذاته قرر بنك اليابان مواصلة اتباع سياسة نقدية ميسرة عقب الاجتماع الذي عقده في يوليو تماشياً مع خطته الخاصة بزيادة القاعدة النقدية بقيمة تبلغ 80 تريليون ين ياباني عن طريق عمليات شراء الأصول. وسيستمر تطبيق معدل الفائدة السلبية البالغ نسبته 0.1% على الاحتياطات الفائضة لأن الضغط التضخمي لا يزال منخفضاً. ونتوقع أن تظل نسبة التضخم في اليابان أقل من 0.5% على أساس سنوي بحلول نهاية عام 2016. ويواصل البن الياباني ارتفاعه مقابل الدولار الأمريكي، فقد زاد بنسبة 19% منذ بداية السنة ليبلغ 101.1 ين للدولار الواحد في الأسبوع الماضي.

ياسر الداوود

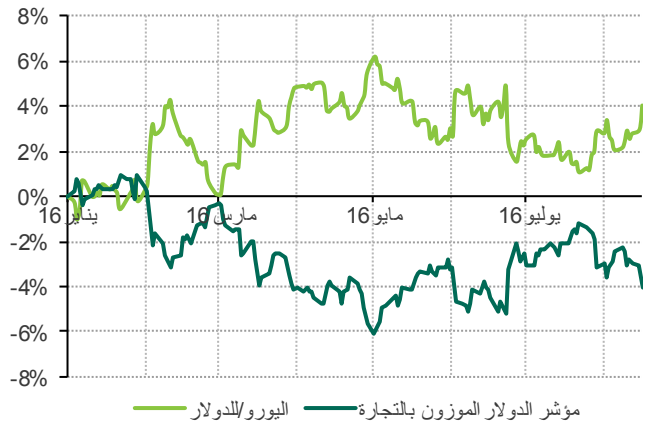
اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

## العملات الأجنبية

### انعدام حالة التيقن في أسواق العملات

أثار خفض بنك إنجلترا المفاجئ لسعر الفائدة ردة فعل أسواق صرف العملات الأجنبية، حيث جاء هذا القرار على عكس التوقعات السابقة في هذا العام. وإن نتيجة الاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي لا تزال تلقي بظلال من حالة عدم اليقين فيما بين الأسواق المالية إلى جانب تدهور الجنيه الأسترليني الذي بلغ قيمته 1.29 دولار أمريكي في الأسبوع الماضي. ونظراً لقوة الأداء الاقتصادي لبريطانيا، فإنه يُنظر إليها على أنها الدولة الوحيدة في مجموعة العشرين، بخلاف الولايات المتحدة الأمريكية، التي تمضي قدماً نحو تطبيع السياسة النقدية. بيد أنه في أعقاب الاستفتاء على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتقليص سعر الفائدة بمعدل 25 نقطة أساس إلى 0.25% في أوائل شهر أغسطس، انخفضت قيمة الجنيه بسبب زيادة حالة عدم اليقين، مما أدى إلى حدوث مراجعة نحو خفض التوقعات المستقبلية للعملة، التي من الممكن أن تتخفف بصورة أكبر بحلول نهاية عام 2016. ومنذ بداية هذه السنة، هبطت بيانات النمو السنوية على أساس فصلي دون معدل السنة الماضية لتسجل نسبة 2.2% على أساس سنوي في الربع الثاني من عام 2016. وقد يلزم إجراء المزيد من التيسير المصرفي لبنك إنجلترا من أجل تقادي أي تباطؤ لا سيما أن الخروج من الاتحاد الأوروبي سيتطلب عامين بعد تفعيل حكومة تيريزا ماي المادة 50.

الرسم البياني 3: قيمة الدولار واليورو في سوق تبادل العملات

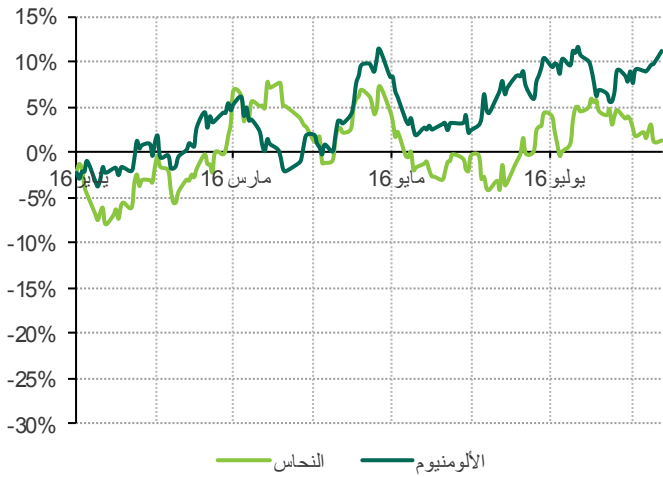


المصدر: تومسون رويترز

من المحتمل أن تكون ندوة جاكسون هول السنوية بالغة الأهمية في تحديد ما إذا كان الاحتياطي الفيدرالي سيتجه نحو رفع سعر الفائدة مرة أخرى خلال هذا العام أم لا، غير أنه يساورنا الشك في أن يعكس أسلوب الاحتياطي الفيدرالي سياسات نقدية أكثر تشدداً بعد ضعف أداء النمو خلال الربع الثاني وهبوط التضخم وانخفاض توقعاته المستقبلية. وبالإضافة إلى الآثار المتلاحقة لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي فإن أداء الصين الاقتصادي الأخذ في الضعف سيضمن توقعات معتدلة على أحسن تقدير بشأن الاقتصاد العالمي، بما لا يحد من المخاطر على المدى القريب. وتتم التطورات المالية العالمية بأهمية التوجه الاحتياطي الفيدرالي في سياساته المستقبلية، لا سيما بعد أن أدت أسعار الفائدة بالسالب المفروضة على المصارف الأوروبية واليابانية إلى افتراقها عن البنوك الأمريكية. ومن المحتمل أن يغير الاحتياطي الفيدرالي أسلوبه استجابة لنتيجة الانتخابات والسياسات التي ستترتب على ذلك. وعلى أساس سنوي حتى تاريخه سجل مؤشر الدولار مقارنة بالعملة الأخرى انخفاضاً بنسبة 3% بحلول منتصف شهر أغسطس ليستقر عند 95.6.

ارتفع سعر الذهب الفوري في منتصف شهر أغسطس بنسبة 26.2% على أساس السنة حتى تاريخه ليصل إلى 1,340.2 دولارًا أمريكيًا للأوقية على خلفية الأرباح التي حققها المستثمرون. وقد أدت البيانات الاقتصادية الأمريكية، وهي أقل من المتوقع، وخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتقليص سعر الفائدة بالإضافة إلى انتعاج البنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان لسياسة تخفيض سعر الفائدة إلى توفير فرص للمستثمرين الذين يسعون إلى التحوط من التضخم وانخفاض قيمة العملة. ونعتقد أن الذهب يمثل دعامة أساسية للمستثمرين خلال النصف الثاني من هذا العام، ولا سيما مع تراجع احتمالات تسجيل ثاني ارتفاع في سعر الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي لما دون 50%. وتشمل مخاطر الهبوط تقلص حجم الطلب الفعلي في الهند والصين نظرًا لارتفاع الأسعار. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه من المتوقع أن تؤثر الإضرابات العمالية في الهند، بسبب الضريبة المفروضة على المجوهرات والبالغ 1%، على 40% من مبيعات المجوهرات في الهند، مما يشكل ضررًا على الطلب على السبائك الذهبية.

الرسم البياني 6: المعادن الأساسية



المصدر: تومسون رويترز

بعد وجود كثير من المخاوف حيال العائد على السلع الأساسية غير المعادن هذا العام، فقد تم التغلب على التأثير المحدود لظاهرة النينو المناخية عن طريق وفرة العرض العالمي. وتراجع مؤشر جولدمان ساكس للزراعة إلى 297.4، ليرتفع بنسبة 4.9% على أساس السنة حتى تاريخه بعد ارتفاعه بنسبة 18% في أوائل شهر يونيو. وتراجعت أسعار القمح الخاصة بمجلس شيكاغو للتجارة في منتصف شهر أغسطس بنسبة 12.8% على أساس السنة حتى تاريخه ليستقر عند 429 سنتًا لكل بوشل، بينما انخفضت أسعار عقود الذرة الخاصة بنفس المجلس بنسبة 2.5% على أساس السنة حتى تاريخه إلى 328.5 سنتًا لكل بوشل. وعلى الجانب الآخر، سجل محصول فول الصويا أداءً قويًا نسبيًا، فقد ارتفعت أسعاره بنسبة 16.3% على أساس السنة حتى تاريخه ليستقر عند 1,023 سنتًا لكل بوشل. وتؤدي الطبيعة الزراعية ذات الاستهلاك الكثيف للطاقة في ظل ديناميكيات سوق النفط الحالية إلى ضعف ضغوط الأسعار التصاعدي على الحبوب الغذائية، ومن ثم نتوقع أن يواصل أداء السلع الأساسية غير المعادن انخفاضه إلى حد كبير.

ياسر الداود

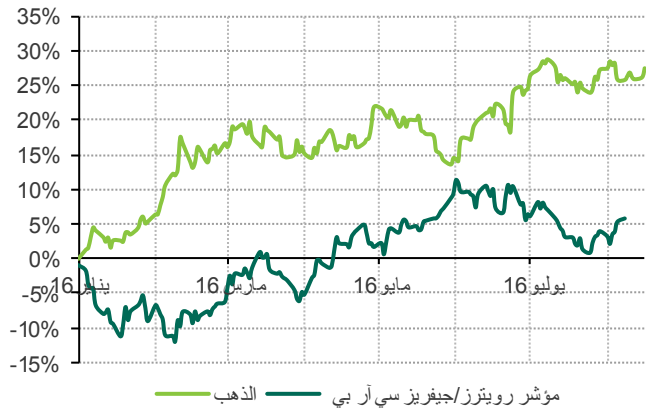
اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

## السلع

### انخفاض الدولار يدعم الأسعار

واصلت السلع الأساسية انتعاشها بدعمها في ذلك الذهب والمعادن الأساسية، مما أدى إلى تحقيق مؤشر رويترز/جيفريز سي آر بي ارتفاعًا بنسبة 4.4% على أساس السنة حتى تاريخه وذلك بحلول منتصف شهر أغسطس ليصل إلى 183.9. ومع زيادة المخاوف الاقتصادية ارتفع الطلب على الملاذات الآمنة مثل الذهب، بينما تأثرت السلع الأساسية غير المعادن في منتصف شهر يونيو على خلفية الزيادة المتوقعة في العرض. ودعم انقطاع العرض وإعادة بناء المخزون في الصين أسعار المعادن الأساسية مثل النحاس والألمنيوم رغم الأداء الاقتصادي الضعيف. فقد ارتفعت أسعار النحاس ارتفاعًا طفيفًا بنسبة 1.2% في الفترة بين يناير ومنتصف شهر أغسطس لتستقر عند 4,761 دولارًا أمريكيًا للطن الواحد. وبينما بدأ إنتاج الألمنيوم في الصين في الانخفاض، فقد ظلت الأسعار مرتفعة لتبلغ 1,655 دولارًا أمريكيًا للطن الواحد في منتصف شهر أغسطس، حيث سجلت زيادة بنسبة 9.8% على أساس السنة حتى تاريخه. وما زالت ترتفع أسعار المعادن الأساسية التي شهدت انتعاشًا بعد الانخفاضات التي شهدتها خلال الربع الأول، وستؤدي الاستثمارات التي يشهدها قطاع البناء والأصول الثابتة في الصين إلى دعم الأسعار.

الرسم البياني 5: رويترز جيفريز مقابل الذهب

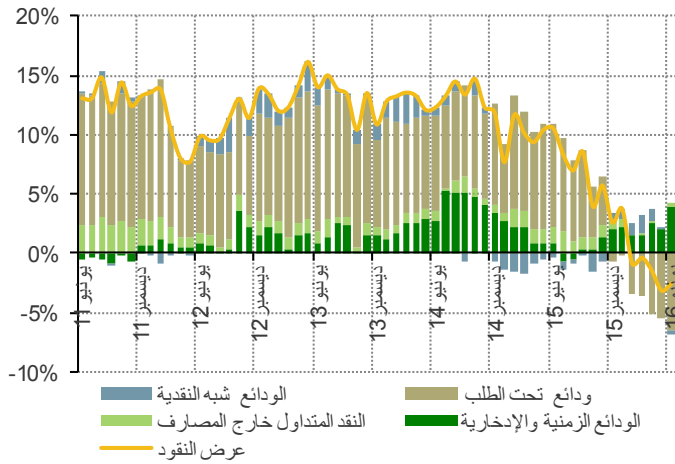


المصدر: تومسون رويترز

وعلى صعيد العرض، ما زال إغلاق المصاهر عالية التكلفة في الصين وماليزيا وإندونيسيا يقيد العرض والأسعار المعروضة. ويُعزى ارتفاع الأسعار الأخير بصورة كبيرة إلى هذا العامل، لا سيما الألمنيوم. ويُعد استهلاك الصين، الذي يشكل ما يزيد عن 50% من الطلب العالمي في عام 2015، عاملاً أساسياً على الرغم من أن الانتقال من النموذج الاقتصادي القائم على التصنيع والتصدير إلى النموذج القائم على الاستثمار والاستهلاك من المحتمل يحد من الطلب اللامحدود على المعادن الأساسية. وقد ساعدت السياسات النقدية السلع الأساسية العالمية حيث إن استمرار التيسير النقدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي بجانب المملكة المتحدة وأوروبا واليابان قد أدى إلى انخفاض أسعار الصرف مقابل العملات السلعية. كما أدى اتجاه الدولار الأمريكي نحو الانخفاض في هذا العام إلى زيادة قيمة الأصول الموقّمة بالدولار بما في ذلك السلع الأساسية. ومن المتوقع أن تنخفض أسعار المعادن الأساسية نظرًا لتباطؤ عملية تخزين المعادن في الصين وتكيف المنتجين وفق المصاهر منخفضة التكلفة. ومن المتوقع أن يسجل الاقتصاد الصيني أبطأ نمو شهده في 25 عامًا، حيث نتوقع مع ركود سوق العقارات الصينية أن تستمر ضغوط التراجع.

ولا تزال معدلات التضخم في المملكة مرتفعة، فقد سجلت في يونيو ارتفاعاً بنسبة 4.1% على أساس سنوي. ويُعزى الضغط التضخمي إلى المؤشرات الفرعية للإسكان والمرافق والنقل ويرجع السبب الرئيسي لارتفاع معدل الأسعار في هذه الفئات إلى انخفاض دعم الطاقة والمياه الذي تقدمه الحكومة في بداية السنة. فقد ارتفع متوسط تكلفة إمدادات المياه بنسبة 217% على أساس سنوي، بينما ارتفعت تكلفة الوقود بنسبة 60.3% على أساس سنوي. وفي المقابل، ساعد انخفاض أسعار السلع على تخفيف الضغوط التضخمية في أسعار المواد الغذائية والمشروبات التي سجلت ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0.1% على أساس سنوي. كما يُعزى الضغط السلبي إلى المؤشرات الفرعية للمطاعم والفنادق، مدفوعاً بالأساس بانخفاض أسعار خدمات الإقامة بنسبة 5.3% على أساس سنوي وأسعار خدمات المطاعم والمقاهي وما شابه ذلك بنسبة 2.8% على أساس سنوي. ونتوقع أن تؤثر المقارنة مع العام الماضي على معدل التضخم الإجمالي لهذه السنة الذي سيظل فوق 4%، إلا أننا نتوقع أن يحدث اعتدالاً في معدل التضخم في السنة التالية نظراً لأن المقارنة سوف تكون مع السنة الحالية. وتشمل مخاطر الجانب الإيجابي استمرار الانتعاش في أسعار السلع الأساسية العالمية، الأمر الذي من المحتمل أن يؤدي إلى استمرار ارتفاع معدلات التضخم.

الرسم البياني 8: العرض النقدي حسب مقدار المساهمة

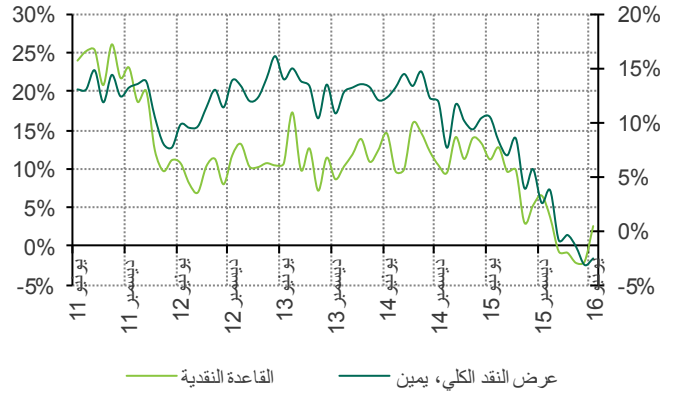


المصدر: مؤسسة النقد السعودي، تقديرات البنك الأهلي التجاري

## السيولة و التضخم ترشيد الدعم يزيد من التضخم

سجلت الكتلة النقدية الكبرى، في شهر يونيو، خامس انخفاض على التوالي بنسبة تبلغ 2.6% على أساس سنوي لتستقر عند 1.77 تريليون ريال. كما شهدت القاعدة النقدية انتعاشاً متواضعاً بنسبة 2.6% على أساس سنوي على خلفية الزيادة الكبيرة والمفاجئة في النقد المتداول خارج المصارف والاحتياطي النقدي بنسبة 4.5% و 34.1% على أساس سنوي. فقد بلغ النقد المتداول خارج المصارف والاحتياطي النقدي أعلى مستوياتها عند 181.8 مليار ريال و 42.7 مليار ريال على التوالي. وواصلت الودائع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي انخفاضها بصورة مستمرة نظراً للضغوط الكثيفة من جانب المؤسسات المالية العامة وتراجع الودائع البنكية. فقد انخفضت ودائع المؤسسات المالية العامة بنسبة 81.2% على أساس سنوي إلى 1.2 مليار ريال، في حين انخفضت الودائع البنكية بنسبة 5% على أساس سنوي إلى 95.7 مليار ريال. كما انخفض إجمالي الودائع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، والتي تشكل نسبة 30.2% من القاعدة النقدية، بنسبة 9.7% إلى 97 مليار ريال.

الرسم البياني 7: النمو في المجاميع النقدية



المصدر: مؤسسة النقد السعودي

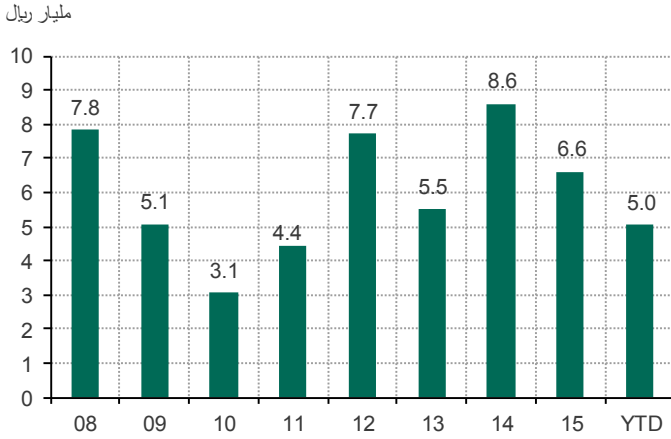
وسجلت الودائع تحت الطلب أول انخفاض سنوي عشري بنسبة 11% على أساس سنوي لتصل إلى 963.9 مليار ريال ، مما يشير إلى زيادة وتيرة السحوبات. كما أن الودائع تحت الطلب تشكل 60.6% من الكتلة النقدية الكبرى (ن2)، حيث تعود 94.4% منها إلى ودائع الشركات والأفراد. ومن الناحية الأخرى، زادت الودائع لأجل وودائع الادخار بنسبة 18.9% على أساس سنوي لتصل إلى 443.5 مليار ريال، مسجلة بذلك أعلى نسبة نمو سنوي منذ شهر أكتوبر عام 2014. ويشير توجه الشركات والأفراد نحو حسابات الادخار إلى الواقع الاقتصادي من تباطؤ الطلب وزيادة معدلات الفائدة، حيث انخفضت الكتلة النقدية (ن2) بنسبة 2.5% على أساس سنوي لتصل إلى 1.59 تريليون ريال. وانخفضت الودائع شبه النقدية إلى النطاق السلبي للمرة الأولى خلال ستة أشهر، متأثرة بالاعتدال في ودائع العملة الأجنبية والاعتمادات المستندية فضلاً عن وجود انخفاضات حادة في التحويلات النقدية القائمة. وارتفعت الودائع بالعملية الأجنبية ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0.9% على أساس سنوي لتصل إلى 160.8 مليار ريال، بينما سجلت الاعتمادات المستندية أضعف نسبة نمو تشهدها منذ نوفمبر 2015 حيث ارتفعت بنسبة 3.9% لتصل إلى 13.1 مليار ريال. وعلاوة على ذلك، فقد سجلت التحويلات النقدية القائمة أعلى نسبة انخفاض سنوي حتى الآن، حيث إنها هبطت بنسبة 48.6% على أساس سنوي لتصل إلى 9.3 مليار ريال. وكومر على طلب المستهلكين، يشهد حجم معاملات أجهزة نقاط البيع تباطؤاً واضحاً حيث إنها ارتفعت طفيفاً بنسبة 2.7% على أساس سنوي، مقارنةً بمتوسط نمو العام الماضي الذي بلغ نسبة 13.5%.

ياسر الداود

اقتصادي | y.aldawood@alahli.com

المنتهية في يوليو. ولا يزال المتداولون الأفراد يسيطرون على التداول في السوق المحلي بنسبة تزيد عن 90% من إجمالي قيمة التداول. وقد واجه الدخول المنتظر للمستثمرين الأجانب المؤهلين صعوبات بسبب التباطؤ الاقتصادي والأنظمة الصارمة المقررة لدخول السوق المحلي. وقد ضخ المستثمرون الأجانب المؤهلون استثمارات بقيمة 1.4 مليار ريال منذ منتصف يونيو عام 2015 حتى تاريخه، ما يمثل 0.1% من إجمالي قيمة السوق.

الرسم البياني 10: متوسط قيمة التداول اليومي



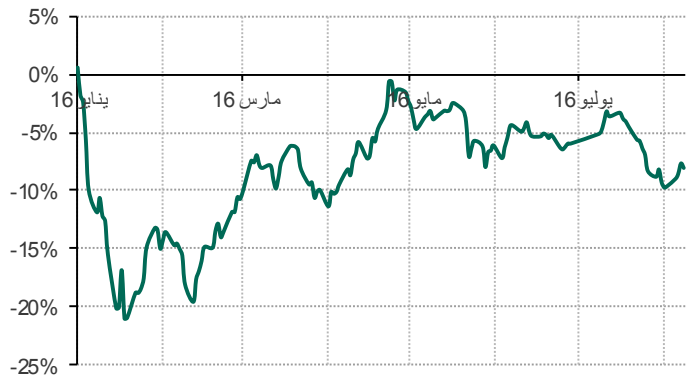
المصدر: تداول

وردًا على ركود نشاط المستثمرين الأجانب المؤهلين، أعلنت هيئة السوق المالية عن مجموعة من اللوائح المعدلة لتسهيل الدخول في سوق الأسهم وزيادة جاذبيتها للمستثمرين الأجانب. وكان من المقرر تنفيذ اللوائح الجديدة خلال النصف الأول من عام 2017. بيد أن مستوى الأنشطة المخيب للأمل دفعت هيئة السوق المالية إلى تعجيل تطبيق التعديلات بحلول 4 سبتمبر 2016. وتتضمن هذه التعديلات توسيع نطاق المؤسسات الداخلة ضمن المستثمرين الأجانب المؤهلين لتشمل بذلك صناديق الثروة السيادية وأوقاف الجامعات وغير ذلك. وقد تم خفض الحد الأدنى لقيمة الأصول التي تديرها الجهة المستثمرة من 5 مليار دولار أمريكي إلى 1 مليار دولار أمريكي. كما تم توحيد شروط التداول السابق ذكرها في شرط واحد، ألا وهو أنه لا يجوز للمستثمر الأجنبي أن يمتلك 10% في شركة واحدة من الشركات المدرجة، بينما لا يزال القيد المفروض على ملكية الأجانب جميعًا (مقيمين وغير مقيمين) بنسبة 49%. وتشير مبادرة هيئة السوق المالية إلى رغبتها في تطوير السوق المحلي لكي يصبح وجهة استثمارية دولية معترف بها، ومع ذلك لا تزال هناك تحديات نظرًا لضغط أسعار النفط على الاقتصاد المحلي.

## أسواق رأس المال هيئة السوق المالية تحفز نشاط السوق

انخفضت أسعار النفط الخام العربي الخفيف خلال شهر يوليو بنسبة 16.0% على أساس شهري، بينما انخفضت أسعار خام غرب تكساس الوسيط بنسبة 13.9%. ومع استمرار ضغط فائض المعروض على أسعار النفط، فإن اقتصادات البلدان المصدرة للنفط تعاني من انخفاض مستوى الأسعار لفترة أطول. وعلى صعيد المملكة العربية السعودية، فإن انخفاض الإنفاق الحكومي، الذي يمثل العامل الأساسي للنمو، يعيق قدرة توسيع الأعمال التجارية على المستوى المحلي وقدرة تلك الأعمال على زيادة الأرباح في الدورة الاقتصادية الأخذ في التباطؤ وتشير أرقام أرباح الشركات الصادرة مؤخرًا للربع الثاني من هذه السنة إلى عوامل الاقتصاد الكلي. فقد انخفضت أرباح الشركات المدرجة في تداول بنسبة 11.3% على أساس سنوي إذ بلغت الأرباح الصافية 27.6 مليار ريال مقارنة بأرباح الربع الثاني من عام 2015 التي بلغت 31.1 مليار ريال. وبينما أدى تلاشي الآثار المترتبة على علاوة الشهرين التي تم منحها في عام 2015 إلى انخفاض نفقات الاستهلاك، فإن انخفاض الدعم الحكومي قد أدى إلى ضعف هوامش الأرباح بالنسبة لأغلب الشركات، لاسيما في القطاعات كثيفة الاستهلاك للطاقة مثل قطاع الإسمنت والتصنيع. وسجل مؤشر تداول انخفاضًا بنسبة 3.0% في الشهر الماضي وكان لقطاع الاتصالات النصيب الأكبر من هذا الانخفاض بنسبة 7.3% على أساس شهري. وبالإضافة إلى ذلك، فقد انخفضت مؤشرات قطاعات الإعلام والإسمنت وبيع التجزئة بنسب 7.0% و 6.9% و 5.8% على التوالي. وبحلول نهاية شهر يوليو انخفض مؤشر تداول بنسبة 8.8% منذ بداية السنة. ونظرًا لضعف التوقعات في أسعار النفط خلال النصف الثاني من سنة 2016، فقد يسير مؤشر تداول على طريق تسجيل سنة سلبية ثالثة عقب تسجيله انكماشًا في عامي 2014 و 2015 بنسبة 2.4% و 17.1% على التوالي.

الرسم البياني 9: نمو مؤشر تداول منذ بداية العام

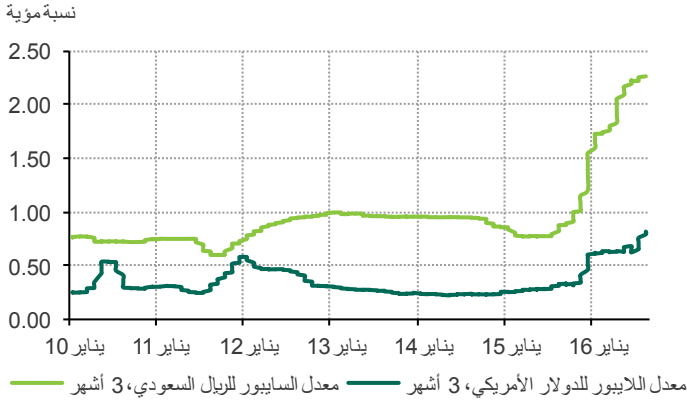


المصدر: تداول

هبط معدل النشاط بشكل كبير على مدار الشهرين الماضيين نظرًا لأن حالة عدم اليقين الاقتصادية قد أضعفت جاذبية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وانخفض متوسط قيمة التداول اليومية بنسبة 3.0% على أساس شهري ليستقر عند 3.7 مليار ريال سعودي، وهو ثالث انخفاض شهري على التوالي. وعلى مدار الاثني عشر شهرًا الماضية، هبط مؤشر تداول بنسبة 30.7% في نهاية شهر يوليو. وأدى انخفاض الأسعار إلى هبوط مكرر الأسعار إلى الأرباح من 17.05 بحلول نهاية شهر يوليو 2015 إلى 12.94 ضعفًا في نهاية الشهر الماضي. وبناء على ذلك، انخفضت بالمثل القيمة السوقية بنسبة 27.9% لتستقر عند 1.5 تريليون ريال، بخسارة تزيد عن 560 مليار ريال على مدى السنة

التجاري المحلي بصورة كبيرة نظراً لاستمرار انخفاض أسعار النفط الأمر الذي أصاب آفاق الاستثمار طويلة الأجل بحالة من عدم اليقين.

الرسم البياني 12: السيولة واكتشاف المخاطر

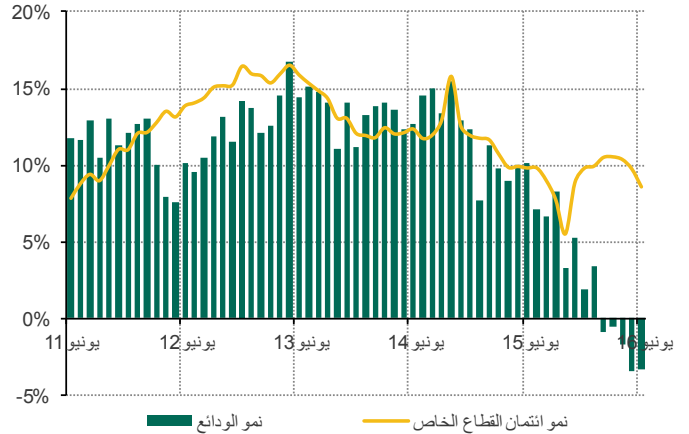


لا يزال معدل الفائدة بشكل عام في المملكة يعاني من ضغوط نقص السيولة الناجم عن بيع سندات التنمية الحكومية إلى المصارف المحلية ليستقر عند 156.6 مليار ريال في نهاية شهر يونيو. واستقر سعر الفائدة السائد بين البنوك السعودية لمدة 3 أشهر عند نسبة 2.26% بحلول منتصف شهر أغسطس، متجاوزاً معدل إعادة الشراء لمؤسسة النقد العربي السعودي البالغ 2%. كما أن جهود مؤسسة النقد العربي السعودي لكبح هذا الارتفاع الحاد في سوق أسعار الفائدة السائدة بين البنوك السعودية لا تخلو من المحاذير. وإن مؤسسة النقد العربي السعودي تجد نفسها مقيدة من استخدام سعر الفائدة للتحكم في الأسواق المالية نظراً لنظام سعر الصرف الثابت، بيد أنه يمكن تخفيف ضغوط السوق من خلال استخدام أدوات مثل تقليص أدوات الخزينة وتخفيف سياسات السلامة الاحترازية الكلية. وبالإضافة إلى ذلك عرضت مؤسسة النقد العربي السعودي في شهر يونيو الماضي على بعض البنوك قروضاً قصيرة الأجل بقيمة حوالي 15 مليار ريال من أجل تقديم المساعدة في مواجهة انكماش السيولة على المدى القصير. بيد أن هذا الحل لا يتوافق مع طبيعة أزمة السيولة التي يُحتمل أن تستمر لفترة طويلة. وتوقع أن يتم اتخاذ المزيد من التدابير مثل خفض نسبة متطلبات الاحتياطي و/أو زيادة معدل القروض إلى الودائع في المستقبل القريب، لا سيما مع إصرار مؤسسة النقد العربي السعودي على الحفاظ على الربط بين الدولار الأمريكي والريال السعودي.

## سوق الإقراض تحديات نقص السيولة

ارتفع نمو ائتمان القطاع الخاص بنسبة 8.6% على أساس سنوي، في حين انخفضت الودائع بنسبة 3.3% على أساس سنوي. ورغم أن أداء الائتمان ما زال إيجابياً إلا إنه يظهر بوادر اعتدال. ونتيجة لقرار مؤسسة النقد العربي السعودي الخاص بزيادة معدل القروض إلى الودائع من 85% إلى 90%، شهد ائتمان القطاع الخاص دعماً موجزاً بنسبة 10.5% في المتوسط، على أساس سنوي، عن الأشهر الثلاثة التالية لشهر يناير بيد أن أرقام إحصائيات شهري مايو ويونيو تشير إلى تباطؤ أداء ائتمان القطاع الخاص بسبب استقرار معدل القروض إلى الودائع عند 90.2% في نهاية شهر يونيو. ونظراً لنقص السيولة في السوق، فإنه لدى مؤسسة النقد العربي السعودي مجال إضافي للتعاطي مع هذه الظروف إذ بإمكانها رفع نسبة القروض إلى الودائع تماثياً مع دول الخليج الأخرى وذلك بهدف التكيف مع احتياجات تمويل السوق الذي يعاني من تناقص السيولة. وستسمح احتياطات السيولة وحالة استقرار التمويل التي عملت عليها مؤسسة النقد العربي السعودي في السنوات الأخيرة أن يكون لديها مجال للتيسير النقدي، بما في ذلك خفض معدلات متطلبات الاحتياطات. واستقرت الاحتياطات النظامية في نهاية شهر يونيو عند 94.8 مليار ريال، ما سجل انخفاضاً بنسبة 5.1% على أساس سنوي، بينما تبلغ الاحتياطات الفائضة 24.5 مليار ريال، ما سجل ارتفاعاً بنسبة 23.1% على أساس سنوي.

الرسم البياني 11: تمويل القطاع الخاص

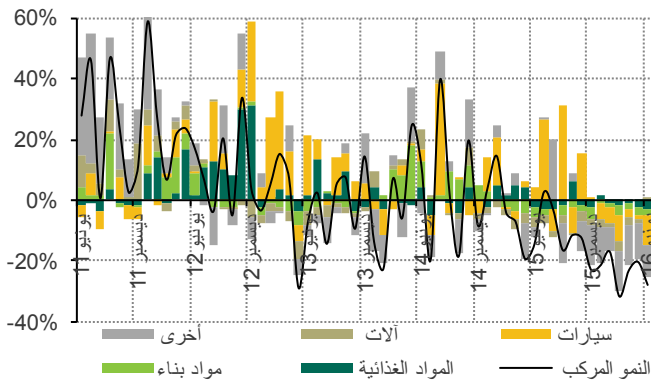


انخفضت المطلوبات على القطاع العام بنسبة 20.3% على أساس سنوي بسبب الانخفاض الكبير في مستويات أدوات الخزينة، مسجلة بذلك انخفاضاً لخمسة عشر شهراً على التوالي. وارتفع الائتمان المقدم لمؤسسات القطاع العام بنسبة 18.5% على أساس سنوي ليصل إلى 47.8 مليار ريال في حين تقلصت حيازات المصارف للأوراق المالية الحكومية بنسبة 25.8% على أساس سنوي لتصل إلى 209.4 مليار ريال. وارتفع معدل نمو السندات الحكومية بنسبة 191.6% ليصل إلى 156.6 مليار ريال، بينما شهدت حيازات المصارف من أدوات الخزينة انخفاضاً حاداً بنسبة 76.9% لتصل إلى 52.8 مليار ريال بهدف توفير السيولة اللازمة للإصدارات ذلت فترات الاستحقاق الأطول. نلاحظ عندما نمنع النظر في الائتمان المصرفي أن الائتمانات قصيرة الأجل تشكل 51.7% من إجمالي الائتمان المصرفي، في حين تشكل الائتمانات متوسطة وطويلة الأجل 19.5% و 28.8% على التوالي. وفي الاقتصاد المحلي حال مؤشر المخاطر الأخذ في الارتفاع دون زيادة الائتمانات طويلة الأجل بسبب اعتدال النشاط



مليار ريال، بنسبة 13.4% على أساس سنوي. وعلاوة على ذلك، فقد انخفضت واردات المعادن الأساسية، التي تشكل 9.4% من فاتورة الواردات، بنسبة 10.8% على أساس سنوي إلى 13.1 مليار ريال. وبالنسبة إلى الواردات حسب البلدان، فإن حصة الصين قد شكلت 14.4% من الواردات في الربع الأول بقيمة 20.2 مليار ريال. وشكلت حصة الولايات المتحدة الأمريكية 13.9% من الفاتورة بقيمة 19.5 مليار ريال، بينما بلغت حصة ألمانيا 6.9% بقيمة 9.7 مليار ريال. وتشير المقارنة السنوية إلى انخفاض الواردات من الصين بنسبة 18.2%، بينما انخفضت الواردات من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا بنسبة 10.3% و 14.2% على التوالي.

الرسم البياني 14: تحليل الإسناد للاعتمادات البنكية المفتوحة



المصدر: مؤسسة النقد السعودي، تقديرات البنك الأهلي التجاري

وتشير واردات القطاع الخاص التي تمولها البنوك إلى حدوث قدر كبير من التراجع في الربع الثاني من عام 2016. وانخفضت قيمة الاعتمادات المستندية التي تم تسويتها بنسبة 21.5% على أساس سنوي إلى 47.4 مليار ريال. وانخفضت قيمة الاعتمادات المستندية الخاصة بالمركبات، التي تشكل نسبة 22.6% من إجمالي الاعتمادات المستندية، بنسبة 12.6% على أساس سنوي في الربع الثاني على خلفية انخفاض الطلب لتستقر عند 10.7 مليار ريال. وسجلت الاعتمادات المستندية الخاصة بالمواد الغذائية، والتي تشكل ما يقرب من 15% من إجمالي الاعتمادات المستندية بقيمة قدرها 7.1 مليار ريال، ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 1.3% على أساس سنوي، ما يشير إلى تدني الضغوط الانكماشية على السلع الأساسية. وشهدت الاعتمادات المستندية الخاصة بالآلات ومواد البناء انخفاضات حادة تمشياً مع انخفاض منح العقود الحكومية. بلغت قيمة الاعتمادات المستندية الخاصة ببناء 4.4 مليار ريال، لتسجل انخفاضاً بنسبة 27.8% على أساس سنوي، بينما هيبت الاعتمادات المستندية الخاصة بالآلات إلى أقل من 30.5% على أساس سنوي لتستقر عند 3.1 مليار ريال.

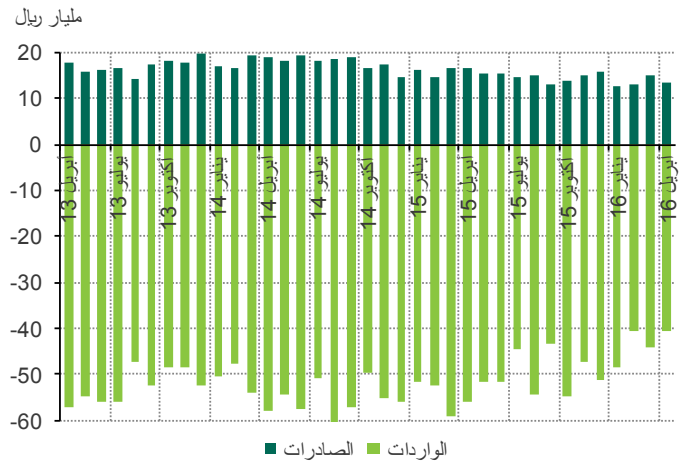
## التجارة الخارجية

### انخفاض الصادرات على إثر ضعف الطلب الآسيوي

تشير التقديرات الأولية للتجارة غير النفطية المقررة للربع الأول من عام 2016 إلى انخفاض الصادرات غير النفطية بنسبة 12.1%، على أساس سنوي، إلى 42 مليار ريال، بينما انخفضت الواردات بنسبة 14.3%، على أساس سنوي، إلى 140.5 مليار ريال. وإن تدابير الترشيد التي اتخذتها الحكومة للحد من العجز المالي أثرت بصورة كبيرة على الواردات. وفي المقابل، تعتبر اتجاهات الاقتصاد العالمي غير مواتية للصادرات السعودية، لاسيما مع ضعف الطلب في الصين وارتفاع قيمة الدولار الأمريكي. وشكلت الصادرات غير النفطية في الربع الأول نسبة 29.9% من الواردات من حيث القيمة، وتقلص ميزان العجز التجاري بنسبة 15.2% مقارنة بالربع الأول من عام 2015.

شكلت حصة قطاع البلاستيك نسبة 31.4% من إجمالي الصادرات غير النفطية خلال الربع ذاته، وذلك بقيمة تبلغ 13.2 مليار ريال، وانخفضت صادرات البلاستيك بنسبة 12.2% مقارنة بالربع الأول من عام 2015، متأثراً بانخفاض الطلب على الصعيد العالمي. كما انخفضت صادرات المنتجات الكيماوية، التي تشكل 26.5% من إجمالي صادرات الربع ذاته، بنسبة 18.3% على أساس سنوي إلى مبلغ قدره 11.1 مليار ريال. وعلاوة على ذلك انخفضت صادرات المعادن الأساسية، التي تشكل 8.6% من الصادرات غير النفطية، بنسبة 10.3% على أساس سنوي إلى 3.6 مليار ريال. وحسب الدولة المصدر إليها، فإنه تم تصدير 15.1% من الصادرات غير النفطية خلال الربع الأول إلى الإمارات العربية المتحدة بقيمة قدرها 6.3 مليار ريال، وجرى تصدير 8.1% تقريباً من الصادرات غير النفطية إلى الصين بقيمة قدرها 3.4 مليار ريال. وبالإضافة إلى ذلك، فإن 5.7% من هذه الصادرات اتجهت إلى الهند بقيمة قدرها 2.4 مليار ريال. وعلى سبيل المقارنة السنوية، تراجع الصادرات غير النفطية الموجهة إلى الإمارات العربية المتحدة بنسبة 1.1%، مقارنة بالصادرات الموجهة إلى الصين والهند والتي انخفضت بنسبة 41.5% و 25.6% على التوالي.

الرسم البياني 13: الميزان التجاري السعودي غير النفطي

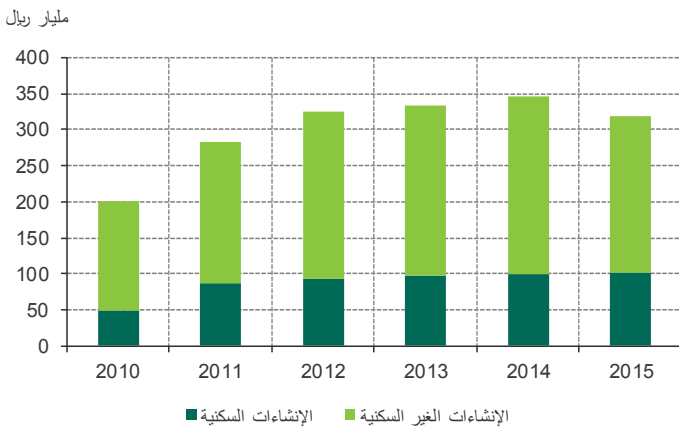


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

وبالنسبة إلى الواردات، فقد شكلت الآلات والمعدات الكهربائية نسبة 26.3% من فاتورة الواردات في الربع الأول. وانخفضت واردات هذه الفئة بنسبة 18.6% على أساس سنوي بقيمة قدرها 36.9 مليار ريال. كما انخفضت واردات معدات النقل، التي تشكل 18.1% من فاتورة الواردات بقيمة 25.5

على ذلك، تشير التقديرات إلى أن إجمالي نفقات قطاع البناء والتشييد، وفق قياسات مستوى إجمالي تكوين رأس المال الثابت حيث تشكل الإنشاءات السكنية وغير السكنية الحصة الأكبر، قد انخفض بنسبة 20.1% إلى 145.6 مليار ريال في الربع الأول من عام 2016 مقارنة بإجمالي الربع الأول من عام 2015 البالغ 182.1 مليار ريال. لذلك من المتوقع حدوث انخفاض شديد في قطاع البناء والتشييد الذي تشير التوقعات إلى أنه سيتقلص بنسبة 3% ليستقر عند 165 مليار ريال بحلول نهاية عام 2016. ونظرًا لتوقع حدوث ركود في إجمالي الناتج المحلي من القطاع غير النفطي في عام 2016، فإنه من المتوقع أن تنخفض نسبة حصة قطاع البناء والتشييد من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي إلى 8.7% في عام 2016 بعد أن بلغت 9.0% في عام 2015.

الرسم البياني 16: الإنشاءات حسب الاستخدام



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، تقديرات البنك الأهلي التجاري

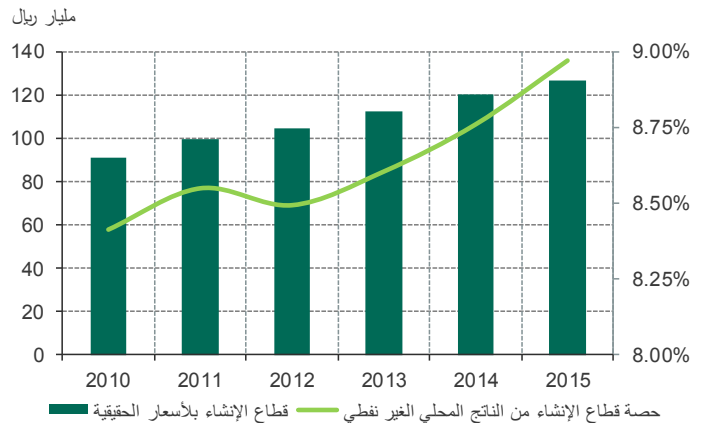
وفقًا لمؤشر التفاؤل بالأعمال في المملكة العربية السعودية الذي أجرته شركة دان أند برادستريت بالتعاون مع البنك الأهلي التجاري، فإن مؤشر التفاؤل بالأعمال المركب في المملكة العربية السعودية الخاص بقطاع البناء والتشييد قد ارتفع إلى 12 نقطة في الربع الثالث من عام 2016، ليكون بذلك قد ارتفع نقطة واحدة عن مستوى انخفاض الربع الماضي الذي بلغ 11 نقطة. ولا تزال التوقعات الخاصة بقطاع البناء والتشييد ضعيفة نظرًا لاستمرار انخفاض أسعار النفط الخام، الأمر الذي قد حدّ من سرعة ترسية المشاريع الجديدة. وبالنظر إلى الدور الحيوي الذي يضطلع به سوق المشاريع في جعل اقتصاد المملكة ينمو بصورة مستمرة، فإن مواصلة تعليق عمليات ترسية العقود ستكون لها بلا شك أثرًا سلبيًا على قطاع البناء والتشييد على المدى القريب إلى المتوسط.

## موضوع الشهر نظرة على قطاع الإنشاء

يشكل قطاع البناء والتشييد حصة كبيرة في اقتصاد المملكة المحلي. فقد حقق القطاع معدلات نمو سنوية حقيقية عالية على مدى الخمس سنوات الماضية، مسجلًا نسبة 5.6% في عام 2015 على خلفية زيادة ارتفاع إنفاق القطاعين العام والخاص. بيد أنه نتج عن انخفاض مستوى أسعار النفط وزيادة انخفاض النفقات الحكومية في عام 2016 العديد من حالات التأخر في تنفيذ المشاريع والغائيا. ونتيجة لذلك انكمش قطاع البناء والتشييد بنسبة 1.9% بالقيمة الحقيقية خلال الربع الأول من عام 2016 ليستقر عند 31.4 مليار ريال. غير أن الاستثمارات الهائلة على مدى الخمس سنوات الماضية، والتي تبلغ ما يزيد عن 1 تريليون ريال والتي ما زالت قيد التنفيذ في الوقت الحالي، قد دعمت قطاع البناء والتشييد وحدث من مستوى تراجع.

أدت الاستثمارات الضخمة التي نفذتها المؤسسات الحكومية وشبه الحكومية وغير ذلك من المؤسسات الخاصة في الفترة بين عام 2010 وعام 2015، بجانب اعتدال مستويات التضخم، إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب بلغ 6.9% في قطاع البناء والتشييد خلال هذه الفترة. وفي خضم هذا النمو القوي، ارتفعت نسبة حصة القطاع من إجمالي الناتج المحلي إلى 5.04% في عام 2015. غير أنه عقب الانخفاض الحاد في أسعار النفط منذ عام 2014 جنبًا إلى جنب مع انخفاض النفقات الحكومية، تشير التقديرات إلى أن نسبة حصة القطاع من إجمالي الناتج المحلي قد تراجعت إلى 4.89% في الربع الأول من عام 2016. ووفقًا لما ذكرته الهيئة العامة للإحصاء، فإن نسبة معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي قد انخفضت إلى 1.5% في الربع الأول من عام 2016 نظرًا لتأثره بشكل سلبي بالانكماش الذي سجله القطاع غير النفطي بنسبة 0.7%. بيد أنه بسبب زيادة ارتفاع الإنتاج النفطي وتحسن أسعاره مقارنة بالربع الأول، فإنه من المتوقع أن يشهد إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في المملكة نموًا بنسبة 1.7% على مدار عام 2016 ومن المتوقع أن ترتفع نسبته إلى 2.4% في عام 2017. وعلاوة على ذلك، فمن المتوقع أن ترتفع نسبة متوسط التضخم إلى 4.5% في عام 2016 نظرًا لتنفيذ الحكومة خطة خفض دعم الطاقة منذ بداية العام.

الرسم البياني 15: قطاع الإنشاء



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، تقديرات البنك الأهلي التجاري

بلغ مؤشر البنك الأهلي التجاري لعقود الإنشاء 117.5 نقطة بحلول نهاية الربع الثاني من عام 2016، بينما بلغ إجمالي قيمة العقود التي تم ترسيبها 20.3 مليار ريال، مسجلةً انخفاضًا بنسبة 27% عن الفترة ذاتها من العام الماضي. وبناء

## الدائرة الاقتصادية - فريق البحوث

رئيس فريق البحوث

سعيد الشبيخ

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 | محرر

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.