جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

المؤشرات النقدية والمالية في المملكة

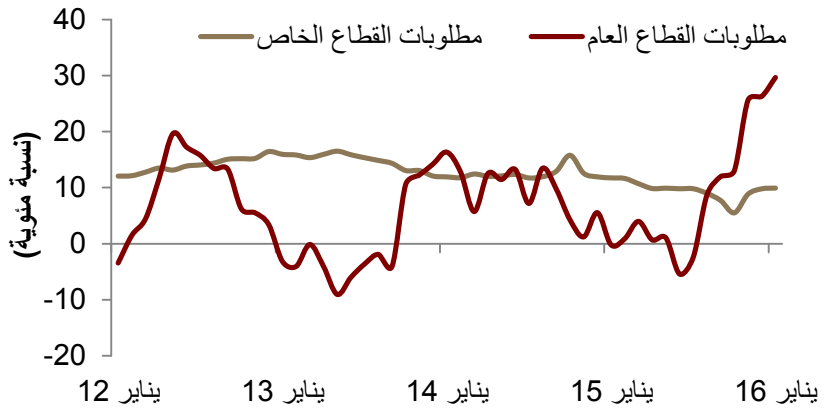
مارس 2016

وتيرة تباطؤ المؤشرات النقدية ستخف خلال عام 2016

- **السياسة النقدية- عالمياً**: يواجه الاحتياطي الفيدرالي بعض المصاعب فيما يتعلق بتشديد السياسة النقدية، في ظل اضطراب أسواق الأسهم العالمية وبقاء أسعار النفط منخفضة.
- **السياسة النقدية- محلياً**: ستبقى مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" حذرة في استجابتها للتعديلات على أسعار الفائدة الأمريكية، خاصة في ظل ضعف مؤشر الثقة لدى المستثمرين في المملكة الناجم عن تراجع أسعار النفط، الذي هو نفسه يزيد من تكلفة الاقتراض.
- **عرض النقود**: يتوقع أن تخف وتيرة تباطؤ نمو عرض النقود خلال عام 2016، في أعقاب تباطؤها السريع في أواخر عام 2015.
- **مطلوبات القطاع الحكومي**: نتوقع أن يصل صافي قيمة إصدارات السندات الحكومية إلى البنوك والمؤسسات الحكومية المستقلة الأخرى إلى 120 مليار ريال عام 2016، مقارنة بـ 98 مليار ريال عام 2015.
- **القروض إلى القطاع الخاص**: يتوقع أن يزداد التباطؤ في نمو القروض إلى القطاع الخاص، حيث نقدّر نموها بنسبة 6 بالمائة خلال عام 2016 ككل.
- **توزيع القروض في القطاع الخاص**: بالنظر إلى الاقتصاد الخاص، حظيت قطاعات التجارة والتشييد والخدمات والمرافق بالحصص الأكبر من صافي القروض الجديدة عام 2015.
- **سلامة الوضع المالي**: نعتقد أن توفر السيولة الكبيرة في النظام المالي سيتيح فرصة كافية لمواجهة أي انكماش في عرض النقود خلال عام 2016.
- **تدفقات رأس المال**: نتوقع أن تخف الزيادة الكبيرة الأخيرة في تدفقات رأس المال، بعد أن يطمئن المستثمرون على التزام الحكومة بالإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد.

شكل 1: تصنيف القروض المصرفية، حسب القطاعات المؤسساتية

(التغير السنوي)



المؤشرات الرئيسية

نسبة مئوية (التغير السنوي)

المؤشـــر	يناير 2015	يناير 2016
عرض النقود الشامل (ن3)	7,7	3,7
القروض إلى القطاع الخاص	11,7	9,9
القروض إلى القطاع العام	0,2-	29,7
إجمالي الودائع	7,7	3,4
نسبة القروض إلى الودائع	81,6	86,1

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي
رئيس الدراسات والأبحاث
falturki@jadwa.com

راكان آل الشيخ
محلل أبحاث
ralsheikh@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1111-279 11 966+
الفاكس 1571-279 11 966+
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

الملامح المستقبلية للأوضاع النقدية العالمية

نعتقد أن البيانات الاقتصادية الصادرة حديثاً، ستضطر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى اللجوء إلى دورة تشديد تدريجية لرفع أسعار الفائدة خلال عام 2016.

يعود قرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة في ديسمبر 2015 إلى زيادات متوقعة في الضغوط التضخمية، نتيجة لبطء تقلص الركود في سوق العمل. ونعتقد أن البيانات الاقتصادية الصادرة حديثاً، والتي كشفت نمو الاقتصاد الأمريكي بنسبة هزيلة بلغت 0,7 بالمائة في الربع الأخير لعام 2015، وكذلك التأثير الانكماشي لتخفيض قيمة العملة الصينية، ستضطر الاحتياطي الفيدرالي إلى اللجوء إلى دورة تشديد تدريجية لرفع أسعار الفائدة خلال عام 2016. ولكن، لا تزال هناك عوامل ربما تحول دون تطبيق المزيد من التشديد، حتى وإن كان تدريجياً. أولاً، أي مزيد من الارتفاع في سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة في قيمة الدولار. لقد ظلت قيمة الدولار على أساس الوزن التجاري المرجح ترتفع طيلة العام الماضي، وربما يؤدي المزيد من الارتفاع إلى دفع الدولار ليسجل أعلى قيمة له خلال 13 عاماً، ما يؤثر سلباً على القدرة التنافسية للصادرات الأمريكية. ثانياً، سيؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة الاقتراض للشركات، خاصة تلك التي تقترض بمستويات كبيرة من أسواق الدين مرتفعة العائد. وستكون أكثر القطاعات عرضة لهذه المشكلة شركات الطاقة الأمريكية التي تقترض من أسواق الدين مرتفعة العائد، حيث يتوقع أن يرتفع الدين القائم من 80 مليار دولار عام 2009 إلى 260 مليار دولار عام 2015، تتحمل معظمه صناعة النفط الصخري

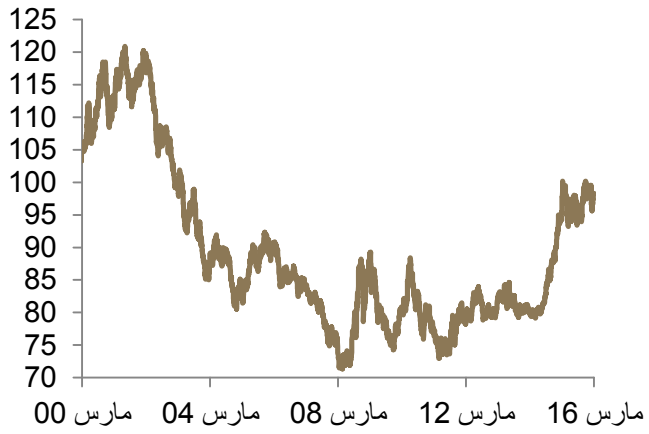
ارتفع التضخم الأمريكي بدرجة طفيفة إلى 1,4 بالمائة في يناير، مسجلاً أعلى مستوى له 16 شهراً.

مع ذلك، ارتفع التضخم، الذي يعتبر عاملاً رئيسياً في تحديد قرارات الاحتياطي الفيدرالي، إلى 1,4 بالمائة في يناير، مسجلاً أعلى مستوى له في 16 شهراً، بعد تلاشي تأثير انخفاض أسعار الطاقة. علاوة على ذلك، ارتفع التضخم الأساسي -الذي يستبعد تأثير أسعار الطاقة والأغذية- في يناير إلى 2,2 بالمائة، على أساس سنوي، مسجلاً أعلى مستوى له منذ يونيو 2012. ولكن، هناك مخاطر ربما تجعل التضخم الشامل يبقى دون المستوى الذي يستهدفه الاحتياطي الفيدرالي عند 2 بالمائة، أهمها استمرار قوة الدولار الأمريكي، الذي تسبب حتى اللحظة في بقاء ضغوط الأسعار ضعيفة من خلال انخفاض تكلفة الواردات. إضافة إلى ذلك، فإن أي مزيد من الخفض لقيمة العملة الصينية "الرينمبي"، سيزيد من تراجع التضخم ويزيد من مخاطر تراجع الأسعار عالمياً وفي الولايات المتحدة.

أدى مسار تشديد السياسة النقدية الذي يتبعه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إلى زيادة مخاطر تدفق رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة إلى الولايات المتحدة.

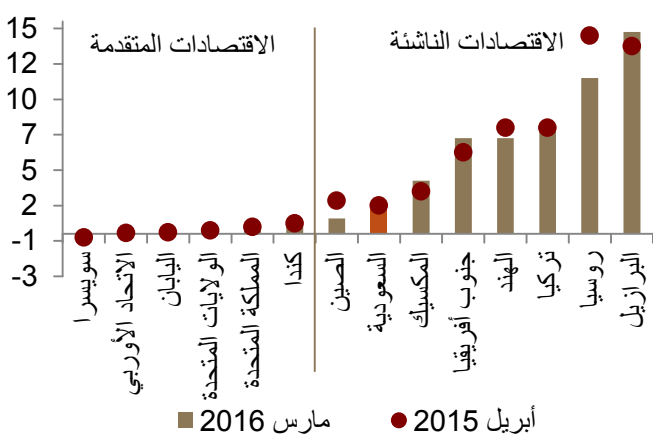
لقد أدى مسار تشديد السياسة النقدية الذي يتبعه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إلى زيادة مخاطر تدفق رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة إلى الولايات المتحدة، كما تسبب أيضاً في تعزيز قوة الدولار مقابل العملات الأخرى. وفي ظل هذه الظروف، فإن العديد من الأسواق الناشئة ستواجه مخاطر الاضطرار إلى رفع أسعار الفائدة لديها للمحافظة على عملات قوية (شكل 3)، والحد من تأثير ارتفاع معدلات التضخم الناجم عن زيادة تكلفة الواردات. ومن أبرز الدول التي لها ديون كبيرة مقومة بالدولار الأمريكي، تركيا وجنوب أفريقيا. وسيؤدي انتشار رفع أسعار الفائدة في مختلف دول العالم إلى إعاقة النمو، خاصة تلك الدول التي استفادت سابقاً من انخفاض تكلفة الاقتراض لتمويل عجز ميزانية حكوماتها. كذلك، كان لارتفاع أسعار الفائدة

شكل 2: سعر الدولار على أساس الوزن التجاري المرجح



شكل 3: أسعار الفائدة في البنوك المركزية

(في 3 مارس 2016)



ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية سيكون له تأثير سلبي على أسواق المال العالمية.

الأمريكية تأثير سلبي على أسواق المال العالمية، وهو تأثير نتج عن الهلع من الاضطراب في سوق الأسهم الصينية الناجم عن زيادة المخاوف بشأن تباطؤ الاقتصاد الصيني. مع ذلك، وفي ظل محدودية الضغوط التضخمية في الاقتصاد الأمريكي، فإن مسار تشديد السياسة النقدية سيكون تدريجياً، حتى في حال وصول معدل البطالة إلى مستويات ما قبل الأزمة. هذه الزيادة في أسعار الفائدة لن تكون كبيرة بالمستوى الذي يضر بنشاط الشركات. كذلك، نعتقد أن مستويات الانخفاض الحالية في أسعار النفط، التي ستحول دون زيادة الضغوط التضخمية في الأسواق الناشئة، ستتيح للكثير من الدول المزيد من الحرية لمواصلة سياسة التيسير النقدي. وستستفيد أوروبا واليابان- وكلاهما يسعى لمحاربة انكماش الأسعار- من ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، وانخفاض قيمة العملات الذي سيساعد على نمو الصادرات.

الملامح المستقبلية للأوضاع النقدية والمالية في المملكة

نعتقد أن "ساما" ستكون حذرة في استجابتها للتغييرات في أسعار الفائدة الأمريكية...

...خاصة في ظل ضعف مستوى الثقة الناجم عن انخفاض أسعار النفط...

...الذي هو نفسه يزيد من تكلفة الاقتراض.

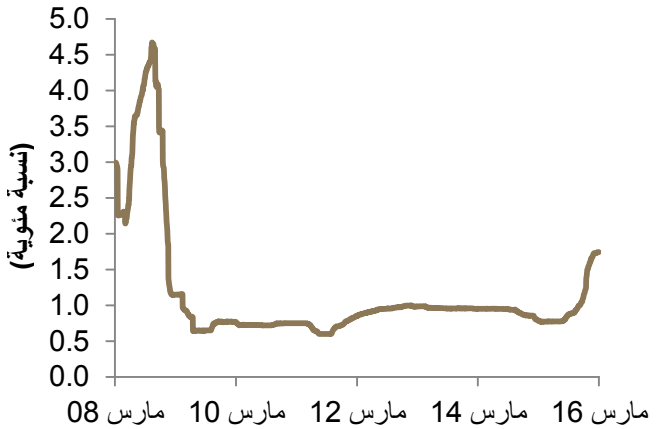
نظرياً، يجب أن يؤدي تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى تراجع نمو الطلب على القروض المحلية في المملكة، وهو ما يقود في النهاية إلى انخفاض مستوى النمو المتوقع في القطاع غير النفطي. سيكون تأثير تعديل سعر الفائدة الأمريكية من خلال رفع أسعار إعادة الشراء في المملكة، وهذا الرفع يشكل تخوفاً في ظل ضعف الثقة لدى المستثمرين الناجم عن انخفاض أسعار النفط، الذي هو نفسه يزيد من تكلفة الإقتراض، كما يدل على ذلك الارتفاع الأخير في سعر السايبور (سعر الإقراض ما بين البنوك السعودية) لأجل 3 شهور (شكل 4). ونعتقد أن رفع أسعار الفائدة سيفيد البنوك من خلال زيادة ربحيتها، حيث أن حصة كبيرة من مطلوبات هذه البنوك تعتبر ودائع تحت الطلب وليس عليها فوائد. لكن، الحالات السابقة تشير إلى أن تأثيرات أسعار الفائدة على حجم طلب القروض كانت ضعيفة، وأن الإنفاق الحكومي هو المحفّز الرئيسي للنمو في طلب القروض. ونعتقد أن "ساما" ستكون حذرة في استجابتها لمثل تلك التغييرات في أسعار الفائدة. لذا، لا نتوقع أن يأتي الفرق بين أسعار الفائدة السعودية والأمريكية أقل مما كان عليه منذ عام 2008.

هناك علامات تشير إلى أن الإنفاق الحكومي قد شهد بالفعل تباطؤاً تدريجياً...

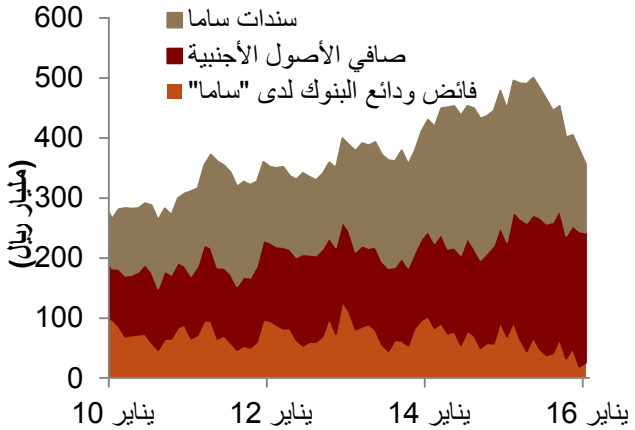
...حيث أظهرت المؤشرات النقدية اتجاهاً متباطئاً خلال الشهور القليلة الماضية.

وهناك علامات تشير إلى أن الإنفاق الحكومي قد شهد بالفعل تباطؤاً تدريجياً، أسهم في إبطاء نمو المؤشرات النقدية. وأدى ارتفاع الإنفاق في أوائل عام 2015، متزامناً مع تراجع في إيرادات صادرات النفط بنسبة 51 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، إلى زيادة الضغط على الاحتياطيات الأجنبية. هذا الضغط دفع بالحكومة إلى البدء في إصدار سلسلة جديدة من السندات السيادية في يونيو 2015، وهي أول سندات دين من نوعها منذ عام 2007. نتيجة لذلك، أظهرت المؤشرات النقدية مساراً متراجعاً خلال الشهور القليلة الماضية، لتؤكد رؤيتنا القائلة بأن حدوث عجز في ميزانية الدولة وما يليه من خفض في الإنفاق الحكومي سيؤديان إلى تباطؤ في معظم المؤشرات النقدية. رغم ذلك، لا تزال بيانات المؤشرات النقدية، وكذلك بيانات القروض والودائع المصرفية حتى يناير 2016، تسجل نمواً إيجابياً، وتأتي متسقة مع النمو الذي يحققه القطاع غير النفطي. منذ عام 2008 وحتى منتصف ديسمبر 2015، ظل سعر إعادة الشراء العكسي لدى "ساما" دون تغيير عند

شكل 4: سعر السايبور لأجل 3 شهور



شكل 5: السيولة الفائضة في النظام المصرفي



0,25 بالمائة، بينما بقي سعر إعادة الشراء يفوق سعر الفائدة الأمريكية بـ 175 نقطة أساس. خلال نفس تلك الفترة، حافظ الاقتصاد السعودي على وضع توسعي، حتى برغم تراجع مستويات السيولة وتباطؤ الودائع وارتفاع أسعار الفائدة. ونعتقد أن الارتفاع في سعر السايبور (فائدة القروض بين البنوك السعودية)، ناتج جزئياً عن انخفاض أسعار النفط، كما هو ناتج كذلك عن الغموض بشأن جدول الحكومة للمدفوعات المستحقة عليها للمقاولين وموردي السلع والخدمات.

استمرار ارتفاع المطلوبات على القطاع الحكومي

نتوقع أن تواصل الحكومة إصدارها لسلسلة السندات السيادية للبنوك المحلية وغيرها من المؤسسات الحكومية المستقلة.

نتوقع أن تواصل الحكومة إصدارها لسلسلة السندات السيادية بمعدل شهري عند 20 مليار ريال (5,3 مليار دولار) وبيعها للبنوك المحلية وغيرها من المؤسسات الحكومية المستقلة، وينتظر أن يبلغ صافي قيمة السندات المصدرة خلال عام 2016 نحو 120 مليار ريال (ما يعادل 14 بالمائة من الإنفاق المقرر في الميزانية). وتأتي هذه السندات بعد إصدارات مشابهة عام 2015، أدت إلى زيادة في صافي السندات المصدرة بلغت قيمتها 98 مليار ريال. ولا تتوفر تفاصيل عن توزيع القيمة الشهرية للسندات حسب الجهات المشترية، ما يجعل من الصعوبة بمكان المعرفة الدقيقة للقيمة التي تصدر بصفة إجمالية. كذلك، ذكرت بعض المصادر الصحفية أن الحكومة أصدرت سلسلة جديدة من السندات متغيرة الفائدة في يناير 2016، بأسعار تتراوح بين -30 إلى +5 نقطة أساس فوق سعر السايبور لأجل ثلاثة شهور، حسب أجل استحقاق الشريحة. هذه السلسلة من السندات السيادية تعتبر في غاية الأهمية للاستمرار في الإنفاق على الاقتصاد، وفي نفس الوقت المحافظة على الاحتياطيات الأجنبية، لكن العجز في الحساب الجاري ربما يشكل نقطة ضغط على سحوبات الاحتياطيات الأجنبية. رغم احتمالات تسجيل الميزانية العامة للدولة عجز في السنوات القادمة، لكن نعتقد أن السجل الائتماني للمملكة يقوم على معطيات قوية، وسيتيح لها فرصة كافية لخفض إنفاقها بطريقة تدريجية. وبصورة أساسية، نرى أن البرامج الجاري تطبيقها الآن وتلك المخطط لها والتي أُعلنت في بيان ميزانية عام 2016، تهدف إلى تحقيق كفاءة أكبر في ضبط الإنفاق وتنويع مصادر الدخل. وهذه التدابير ستتيح استخداماً أمثل للاحتياطيات النقدية التي تراكمت خلال السنوات السابقة.

رغم احتمالات تسجيل الميزانية العامة للدولة عجزاً في السنوات القادمة، لكن نعتقد أن السجل الائتماني للمملكة يقوم على معطيات قوية...

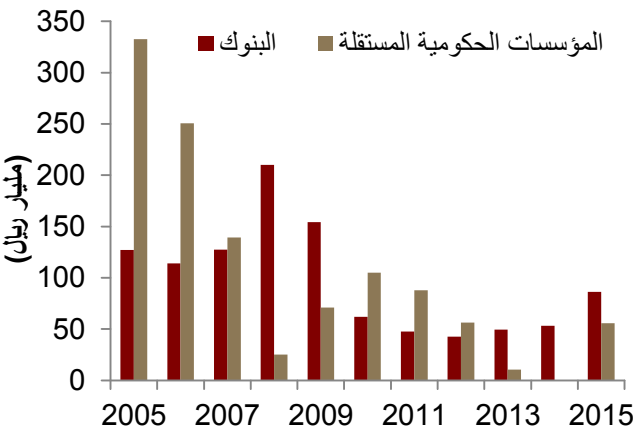
...وسيتيح لها فرصة كافية لخفض إنفاقها بطريقة تدريجية.

وفي ظل ارتفاع أسعار الفائدة، فإن إصدار تلك السندات سيوفر لـ "ساما" أداة إضافية للسياسة النقدية تجعلها تتحكم في تدفق السيولة على أساس يومي في النظام المالي. ولا نعتقد أن إصدار سندات سيادية خلال عام 2016 سيؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص على القروض المصرفية، لأن السيولة المحلية كافية لكليهما. لكن، نعتقد أن مثل تلك الإصدارات سيكون لها انعكاسات على السيولة في النظام المالي، في حال استمرت لفترة طويلة.

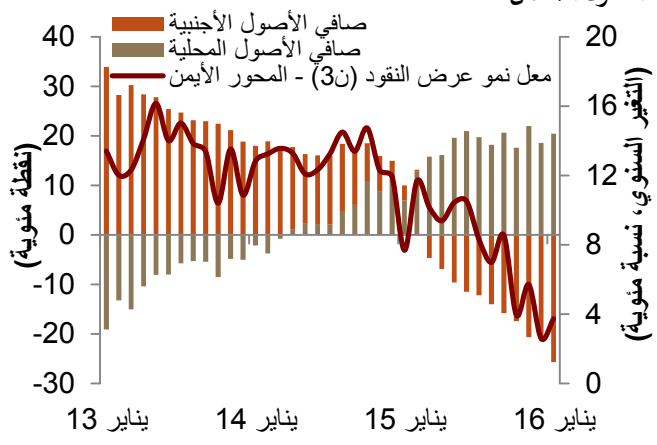
لا نعتقد أن إصدار سندات سيادية خلال عام 2016 سيؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص على القروض المصرفية...

وجدير بالملاحظة أن غياب أسواق سائلة للسندات القابلة للتداول في المملكة، يعني أن النظام المصرفي ربما يواجه تراجعاً في مستوى السيولة، مع زيادة إصدارات السندات. ووفقاً لقواعد تغطية السيولة في اتفاقية

شكل 6: الجهات المالكة للسندات الحكومية



شكل 7: مساهمة القروض وصافي الموجودات الأجنبية في عرض النقود الشامل



بازل، فإن الدين السيادي يمكن أن يصنّف كأصول سائلة عالية الجودة مع مخاطر بنسبة صفر في المائة فقط في حال استيفائه مجموعة شروط، من بينها أن تكون الأصول متداولة في أسواق كبيرة وعميقة ونشطة. ولكن، وبما أن سندات المملكة تعتبر ذات جودة عالية وأن تصنيف "ساما" لهذه السندات باعتبارها " سندات سيعاد شراؤها"، فقد تم الاتفاق بين "ساما" وفريق التقييم المسؤول عن اتفاقية بازل على تكييف المعايير. هذا التكييف للمعايير سيتيح للبنوك حيازة سندات حكومية بقيمة غير محدودة دون المخاطرة بخفض جودة الأصول التي تحوزها البنوك.

...حيث يقدر حجم السيولة الفائضة في النظام المصرفي السعودي بنحو 356 مليار ريال في يناير 2016...

نقدّر حجم السيولة الفائضة في النظام المصرفي السعودي في يناير 2016 بنحو 356 مليار ريال، منخفضة عن مستواها في نفس الشهر عام 2015 التي كانت عند 448 مليار ريال (شكل 5). ونعتقد أن هذه السيولة الفائضة كافية لتمويل جزء من عجز الميزانية في المدى المتوسط، في حال استمرت الحكومة في سياستها الحالية القائمة على المزاوجة بين إصدار السندات المحلية والسحب من احتياطياتها الأجنبية. وفي حال حدوث ضغط على السيولة، فنتوقع أن تسمح "ساما" لأنواع أخرى من المستثمرين بالمساهمة في مشتريات السندات، كشركات الاستثمار وشركات التأمين والشركات العائلية. هذه المساهمة ستؤدي في النهاية إلى توسيع مجال الدخل الثابت في المملكة، ويمكن أن يُنظر إليها كبادرة لإنشاء منحنى للعائد الإسنادي لسوق سندات محلي سائل ونشط. ولكن، هذه السندات ربما تؤدي إلى تقليل السيولة في الاقتصاد في حال استمرارها إلى ما بعد عام 2016، الأمر الذي ربما يدفع الحكومة لإصدار دين بالعملة الأجنبية. كذلك، من المستبعد إيجاد سوق نشط لزيادة رأس المال بالاقتراض، لأن "ساما" لا تتبنى أفضل الممارسات في إصدار سندات التنمية السيادية.

...منخفضة عن مستواها في نفس الشهر عام 2015 الذي كان عند 448 مليار ريال...

...لكنها كافية لتمويل جزء من عجز الميزانية في المدى المتوسط.

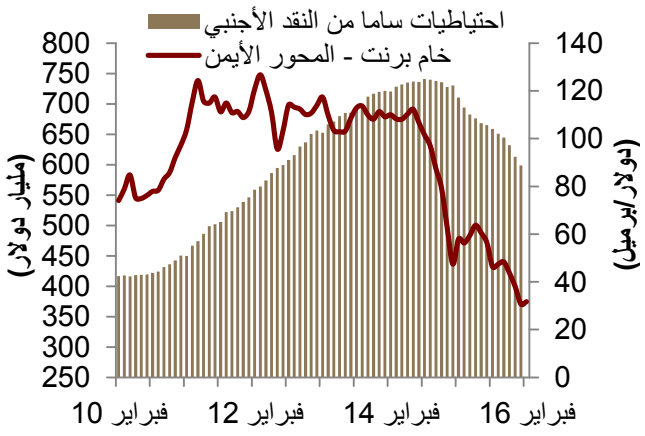
تشكل المطلوبات الإجمالية على القطاع العام (باستثناء أذونات "ساما") نحو 8,3 بالمائة فقط من إجمالي القروض المصرفية، وهي نسبة تعتبر صغيرة جداً مقارنة بنسبتها المرتفعة عام 2003 والتي بلغت 45,8 بالمائة. وبالإضافة إلى أن إصدار سندات الدين يساعد على تمويل العجز في الميزانية، فنعتقد أنه يوفر كذلك مصدر دخل إضافي مستقر للبنوك يساعدها على تنويع محافظها للقروض ويقلل من مخاطر الديون والانكشاف خلال هذه الفترة الحالية التي تشهد ارتفاعاً في أسعار الفائدة. بالنظر إلى المستقبل، نعتقد أن الحكومة ستواصل مراقبتها للسيولة في النظام المصرفي، وستعمل على الموازنة بين السحب من احتياطياتها الأجنبية وإصدار الدين لتمويل العجز في السنوات القليلة القادمة.

<u>تراجع صافي الموجودات الأجنبية بنحو 17 مليار دولار في يناير 2016</u>

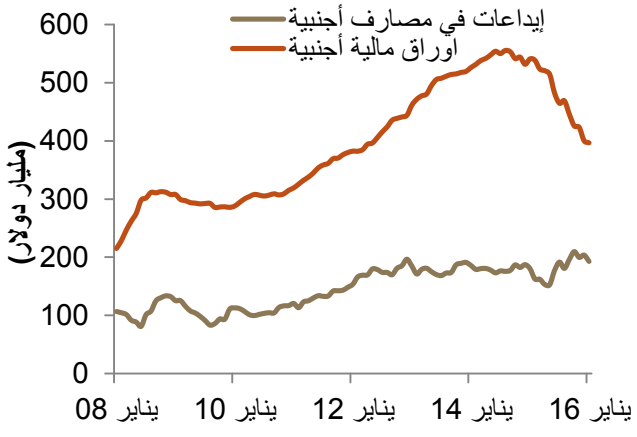
انخفض صافي الموجودات الأجنبية لكامل المنظومة المالية في المملكة بنحو 17 مليار دولار في يناير 2016...

انخفض صافي الموجودات الأجنبية لكامل المنظومة المالية في المملكة، والذي يشمل صافي الموجودات الأجنبية لكل من "ساما" والبنوك التجارية، بنحو 17 مليار دولار في يناير 2016، بعد انخفاضه بـ 97,7 مليار دولار خلال عام 2015، ليصل إلى 652 مليار دولار. وجاء معظم هذا التراجع من صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما"، والذي شكل 91 بالمائة من إجمالي صافي الموجودات الأجنبية في يناير. كذلك، انخفض صافي الموجودات

شكل 8: احتياطيات "ساما" من النقد الأجنبي وأسعار خام برنت



شكل 9: المكونات الرئيسية للاحتياطيات من النقد الأجنبي



... وجاء معظم هذا التراجع من صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما".

هبطت احتياطيات النقد الأجنبي بنحو 14 مليار دولار خلال يناير لتصل إلى 598 مليار دولار.

واصلت احتياطيات النقد الأجنبي تأثرها بتراجع أسعار النفط...

...حيث بلغ متوسط أسعار خام برنت 38 دولاراً للبرميل و 31 دولاراً للبرميل في ديسمبر ويناير، على التوالي.

انخفضت ودائع "ساما" لدى البنوك الأجنبية بحوالي 11 مليار دولار في يناير...

...بينما تراجع الاستثمار في أوراق مالية أجنبية بـ 3,5 مليار دولار.

لا نرى أي احتمالات كبيرة لخفض قيمة الريال السعودي، نتيجة لثلاث أسباب أساسية هي:

1) الحافز الاقتصادي...

الأجنبية للبنوك التجارية بنحو 2,4 مليار دولار في يناير. بالنسبة لانعكاسات هذا الأمر على نمو المؤشرات النقدية، يمكن القول أن التراجع في صافي الموجودات الأجنبية قابله ارتفاع في صافي الموجودات المحلية، ما يؤدي إلى تقليل حجم التباطؤ في عرض النقود (شكل 7).

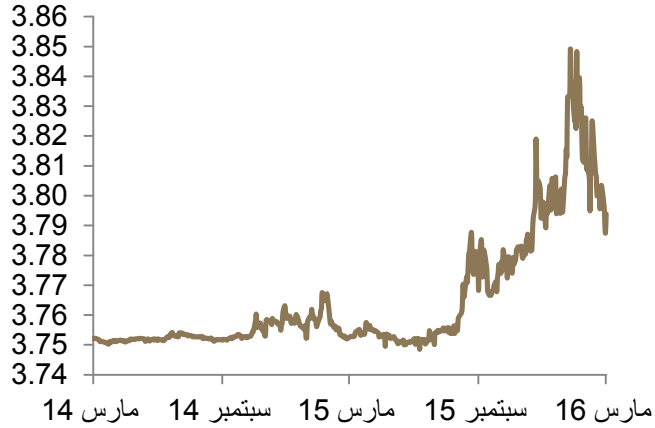
بقي صافي الموجودات الأجنبية لـ "ساما" يواجه ضغوطاً في يناير، حيث هبطت احتياطيات النقد الأجنبي بنحو 14 مليار دولار خلال الشهر لتصل إلى 598 مليار دولار، مقارنة بإضافات صافية بقيمة 1,5 مليار دولار و 2,5 مليار دولار خلال نفس الشهر في عامي 2014 و 2015 على التوالي. واصلت احتياطيات النقد الأجنبي تأثرها بتراجع أسعار النفط، حيث بلغ متوسط أسعار خام برنت 38 دولاراً للبرميل و 31 دولاراً للبرميل في ديسمبر ويناير، على التوالي (شكل 8). أما إنتاج المملكة من النفط، فقد بقي قريباً من مستوياته في يناير، مع ارتفاع الصادرات إلى 7,5 مليون برميل في اليوم في ديسمبر. مستقبلاً، نتوقع إصدار المزيد من الدين السيادي المحلي لتخفيف الضغط على الاحتياطيات الأجنبية في تمويل عجز الميزانية، ولكن هناك مخاطرة تتمثل في عجز الحساب الجاري، والذي ربما يشكل نقطة ضغط على سحوبات الاحتياطيات الأجنبية.

فيما يتعلق بتفاصيل احتياطيات النقد الأجنبي لـ "ساما"، انخفضت ودائعها لدى بنوك أجنبية بحوالي 11 مليار دولار في يناير. هذا التراجع يعود على الأرجح إلى تحويل جزء من الأموال إلى الاقتصاد المحلي للأنفاق المباشر. تراجع الاستثمار في أوراق مالية أجنبية بـ 3,5 مليار دولار في يناير، وكانت هذه الاستثمارات قد سجلت تراجعاً ملحوظاً بلغ 131,4 مليار دولار خلال عام 2015. هذا التراجع جاء بوتيرة أكبر من التراجع في إجمالي الاحتياطيات خلال عام 2015، ما يعني أن جزءً كبيراً من تلك الاستثمارات قد تم تخصيصه كودائع في بنوك أجنبية (شكل 9). لقد تسببت عملية إعادة التخصيص هذه في زيادة نسبة الاحتياطيات الأجنبية المودعة لدى بنوك أجنبية إلى إجمالي الموجودات الأجنبية من 25,6 بالمائة في بداية عام 2015 إلى 32 بالمائة في يناير 2016. ونرى أن هذا الإجراء ناجم عن تفضيل "ساما" حيازة المزيد من الموجودات السائلة في الخارج حتى تستطيع تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة.

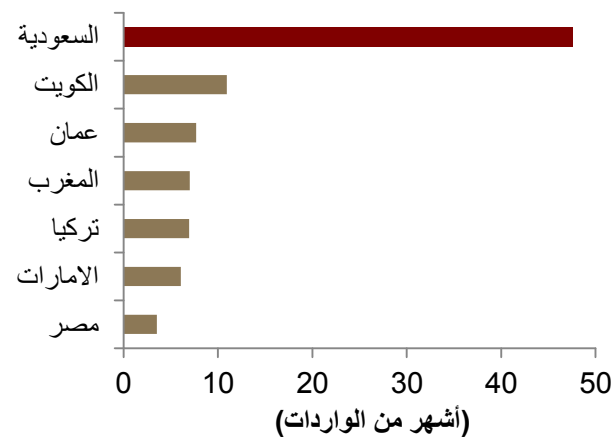
أدت المضاربة الناتجة عن تراجع احتياطيات النقد الأجنبي إلى دفع سعر الدولار مقابل الريال الآجل لمدة عام إلى 3,85 في منتصف يناير، قبل أن يتراجع إلى 3,80 في مارس بعد تدخل "ساما" للحد من خيارات التداول الآجل في البنوك المحلية (شكل 10). لكن، لا نرى أي احتمالات كبيرة لخفض قيمة الريال السعودي، في ظل الوسادة الكبيرة من العملات الأجنبية المتاحة لدى "ساما". ونتوقع أن تبقى "ساما" على سعر الصرف الثابت، نتيجة لثلاث أسباب أساسية:

1) **الحافز الاقتصادي للمملكة هو الإبقاء على ربط الريال بالدولار:** حتى في الأوقات التي تشهد انخفاضاً في أسعار النفط وعجزاً في الميزانية برقم من خانتين، فإن تخفيض قيمة العملة من أجل تعزيز الصادرات وزيادة دخل الحكومة لا يتحقق على الأرجح، لأن الصادرات الرئيسية للمملكة، النفط، هي

شكل 10: سعر الريال الآجل لمدة عام مقابل الدولار



شكل 11: تغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات



سلعة غير مرنة تجاه التغييرات في سعر الصرف، ومن غير المرجح ارتفاعها نتيجة لخفض قيمة الريال. إضافة إلى ذلك، فإن خفض قيمة الريال سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة الواردات، وهذا الارتفاع سيؤدي إلى امتصاص جميع المبالغ الإضافية التي ستحققها الحكومة، خاصة إذا كان هدف الحكومة من خفض العملة هو زيادة الإنفاق الحكومي.

...2) النسبة المرتفعة لتغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات...

2) **تغطية الاحتياطي الأجنبي للواردات لا تزال عند مستويات مريحة جداً:** تغطي الاحتياطيات الأجنبية للمملكة نحو 45 شهراً من الواردات، وهذه تعتبر تغطية مرتفعة جداً بحسب المعايير الدولية. ولتوضيح ذلك، فإن مستوى تغطية الاحتياطي الأجنبي للواردات بالنسبة للكويت وعمان والإمارات تبلغ 11، 8، 7 شهور، على التوالي (شكل 11). ومعلوم أن التغطية المرتفعة تعزز بدرجة كبيرة قدرة أي اقتصاد على مجابهة الصدمات الخارجية، ومن ثم تقليل تأثير المضاربة على عملة ذلك الاقتصاد.

...و3) الاعتماد على إجمالي التسويات الفعلية.

3) **إجمالي التسوية الفعلية (كمقابل لصافي التسوية):** بما أن المملكة تتمتع بوضع جيد من حيث صافي الموجودات الأجنبية (تعادل 100 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، فمن السهل على "ساما" أن تطلب من الأطراف المقابلة التي تضارب مقابل الريال تسديد المدفوعات بالريال من أجل تسلم مشترياتهم الآجلة من الدولار. ويمكن استخدام هذه الميزة، مقرونة بسيطرة "ساما" الكاملة على إمدادات الريال، في تفادي قيام سوق خارجي للريال، وتقليل تأثير ضغوط المضاربة إلى حدها الأدنى.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع هبوط احتياطيات "ساما" من النقد الأجنبي إلى 500 مليار دولار بنهاية عام 2016.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تهبط احتياطيات "ساما" من النقد الأجنبي إلى 500 مليار دولار (1874 مليار ريال) بنهاية عام 2016، مقارنة بـ 598 مليار دولار (2241 مليار ريال) في يناير 2016. وتتسق هذه الأرقام مع توقعاتنا بأن تواجه المملكة عجزاً في الميزانية بقيمة 402 مليار ريال، وعجزاً في الحساب الجاري بقيمة 72 مليار دولار، وأن تصدر سندات دين جديدة تبلغ قيمتها الإجمالية 120 مليار ريال. كذلك، نتوقع استمرار هذه السياسة التمويلية التي تزاوج بين السحب من الاحتياطيات الأجنبية وإصدار سندات دين خلال عام 2017، مع احتمال ميل الحكومة أكثر نحو إصدار الدين.

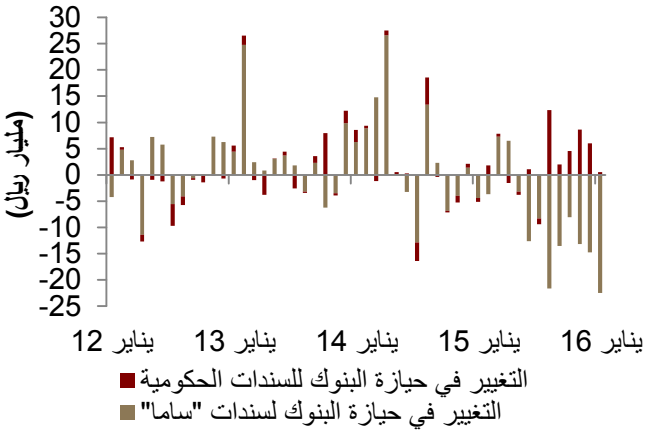
ارتفع صافي الموجودات المحلية بنحو 47 مليار ريال في يناير...

...نتيجة لانخفاض الودائع الحكومية في الاقتصاد المحلي كسبب رئيسي.

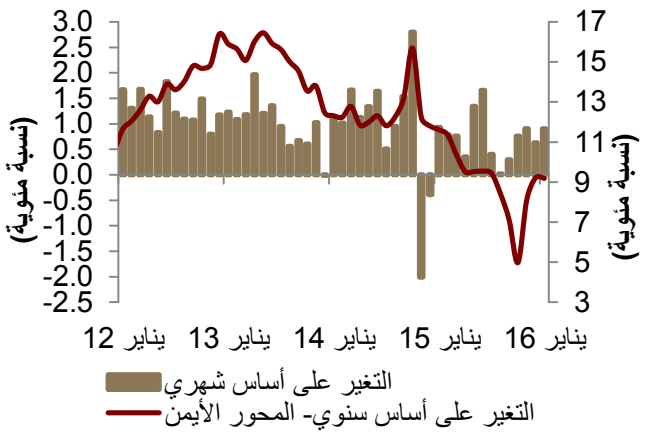
وعلى الصعيد المحلي، ارتفع صافي الموجودات المحلية بنحو 47 مليار ريال خلال يناير ، مواصلاً نموه القوي طيلة عام 2015، ليصل إلى 381 مليار ريال. وجاء ارتفاع صافي الموجودات المحلية بسرعة نتيجة لانخفاض الودائع الحكومية في الاقتصاد المحلي، والتي تراجعت بنحو 35 مليار ريال في يناير. ويقاس صافي الموجودات المحلية بعد خصم الودائع الحكومية لأن الحكومة تستطيع الوصول إلى الدين بسهولة أكبر مقارنة بالقطاعات الأخرى، لذلك فإن إنفاقها لا يكون في العادة مقيداً بودائعها أو أرصدتها النقدية. خلال العام، تراجع وضع السيولة لدى البنوك، لكنه بقي عند مستويات مريحة. وكما ذكرنا آنفاً، فحسب تقديراتنا بلغت حيازة البنوك من فائض السيولة (إجمالي أذونات "ساما" وصافي الموجودات الأجنبية والاحتياطي الإلزامي) في يناير 356 مليار ريال. ورغم أن هذا التراجع قد أدى إلى إبطاء نمو القروض المصرفية إلى القطاع الخاص، لكن

شكل 12: حيازة البنوك حسب نوع الأصول

(التغير الشهري)



شكل 13: القروض إلى القطاع الخاص



نعتقد أن البنوك ستواصل ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد، لكن هناك مخاطر ربما تجعل الضخ يأتي أقل من المتوقع. وعلى الأرجح، سيلعب ضعف الثقة لدى المستثمرين المرتبط بانخفاض أسعار النفط دوراً في تلك المخاطر، كما أن أي تأخير إضافي في إجراء الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية سيؤثر كذلك على القروض المصرفية إلى القطاع الخاص.

تباطؤ نمو المؤشرات النقدية سيخف عام 2016

جاءت البيانات النقدية والمصرفية عام 2015 إيجابية، إلا أنها أظهرت اتجاهاً متباطئاً...

جاءت البيانات النقدية والمصرفية عام 2015 إيجابية، لكنها أظهرت اتجاهاً متباطئاً. وقد انعكس هذا الأداء على عرض النقود الشامل (ن3) الذي نما بنسبة 2,6 بالمائة عام 2015، وهي أدنى نسبة نمو منذ عام 1999، قبل أن يرتفع بدرجة طفيفة إلى 3,7 بالمائة في يناير. ورغم أن هذا التراجع يتماشى مع رؤيتنا بأن خفض الإنفاق الرأسمالي من قبل الحكومة سيؤدي إلى تباطؤ في معظم المؤشرات النقدية، لكننا نتوقع أن تخف حدة هذا التباطؤ خلال عام 2016. فالسلسلة الحالية من إصدار السندات السيادية ستؤكد للمستثمرين التزام الحكومة بالمحافظة على مستوى عال من الإنفاق على الاقتصاد. ومع ذلك، فإن التأثير النفسي لذلك الخفض في الإنفاق سيعني أن التباطؤ سيبقى عام 2016.

...لكن، نتوقع أن تخف حدة هذا التباطؤ خلال عام 2016.

تباطأ نمو عرض النقود الضيق (ن2) إلى 3,1 بالمائة في يناير...

تباطأ نمو عرض النقود الضيق (ن2)، والذي يشمل الودائع تحت الطلب والودائع الزمنية والادخارية والعملة المتداولة خارج النظام المصرفي، إلى 2,5 بالمائة، على أساس سنوي، في عام 2015، مقارنة بـ 14,6 بالمائة عام 2014، قبل أن يرتفع إلى 3,1 بالمائة في يناير. وقد أدى النمو السلبي للودائع تحت الطلب بنسبة -1,3 بالمائة و-0,1 بالمائة، على أساس سنوي، في ديسمبر ويناير، على التوالي، إلى خفض عرض النقود الضيق. تباطأ نمو القاعدة النقدية، أعلى المؤشرات النقدية سيولة، إلى3,7 بالمائة، على أساس سنوي، في يناير، متراجعاً من 9,5 بالمائة سجلها في نفس الفترة من عام 2015. ويدل التوسع المستمر للنقود- وإن كان بوتيرة أبطأ- على أن الأموال السائلة تواصل انتشارها في الاقتصاد. في يناير، نمت العملة المتداولة خارج النظام المصرفي بنسبة 6,7 بالمائة، على أساس سنوي، متباطئة من متوسط نمو عند 12,7 بالمائة خلال الاثنا عشر شهراً الأخيرة.

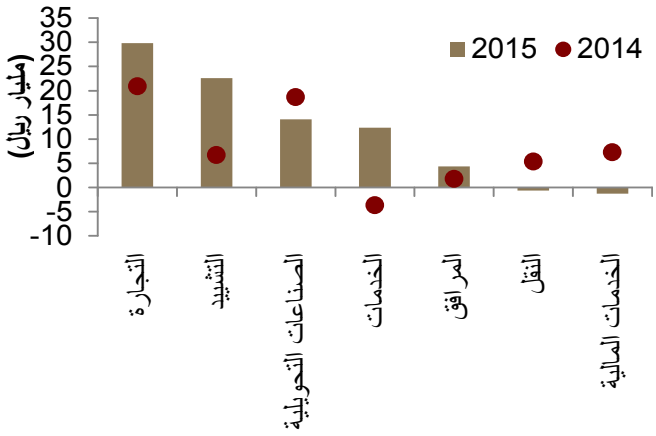
...متأثراً بالنمو السلبي، على أساس سنوي، في الودائع تحت الطلب كعامل رئيسي.

في يناير، واصلت حيازة البنوك التجارية من أذونات "ساما" هبوطها الحاد، متراجعة بنحو 22,5 مليار ريال.

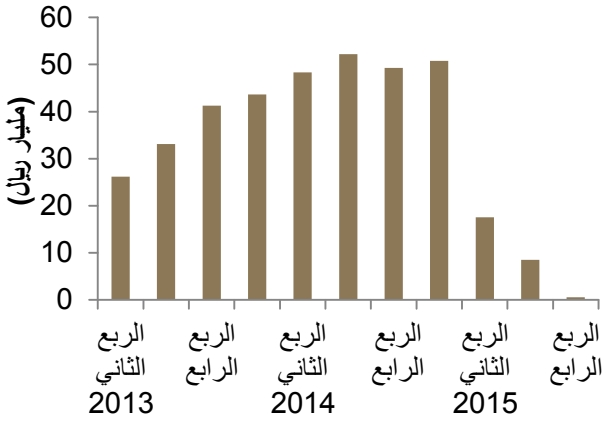
في يناير، واصلت حيازة البنوك التجارية من أذونات "ساما" هبوطها الحاد، متراجعة بنحو 22,5 مليار ريال، على أساس شهري (108 مليار ريال، على أساس سنوي) لتصل إلى 114 مليار ريال. ونعتقد أن هذا التراجع يتسق مع سعي البنوك المحلية لبيع تلك الأذونات لتوفير السيولة لشراء السندات التي أصدرتها الحكومة مؤخراً. ارتفعت سندات الدين السيادي المصدرة إلى البنوك المحلية، على أساس صافي، بنحو 32 مليار ريال خلال النصف الثاني من عام 2015، في حين جاءت قيمة تلك السندات المصدرة في يناير 2016 ضعيفة عند 517 مليون ريال (شكل 12). كذلك، ربما تكون البنوك قد باعت تلك الأذونات لمواجهة التأثير السلبي على السيولة الناتج عن بطء النمو في الودائع. مع ذلك، نعتقد أن التراجع في أذونات "ساما" خلال عام 2015 جاء كذلك نتيجة لمضاعفة البنوك لرصيدها من الموجودات الأجنبية بحثاً عن عائدات أعلى في ظل الغموض الذي يكتنف أوضاع الائتمان المحلية.

ربما تكون البنوك قد باعت تلك الأذونات بغرض: 1) توفير السيولة لشراء السندات التي أصدرتها الحكومة مؤخراً، 2) مجابهة بطء النمو في الودائع، 3) مضاعفة رصيدها من الموجودات الأجنبية.

شكل 14: صافي القروض الجديدة حسب نوع النشاط



شكل 15: عقود التشييد المصدق عليها من قبل وزارة المالية



القروض المصرفية إلى القطاع الخاص متباطئة لكنها متماسكة

في يناير، أظهرت القروض المصرفية إلى القطاع الخاص اتجاهاً متباطئاً، لكنها بقيت متماسكة.

أظهرت القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (باستثناء الاستثمار في أوراق مالية أجنبية) اتجاهاً متباطئاً، على أساس سنوي، في يناير، مقارنة بمتوسطها للسنوات الخمس الماضية، لكنها بقيت متماسكة. نمت القروض إلى القطاع الخاص، بنسبة 9,9 بالمائة، على أساس سنوي، في يناير، مرتفعة من 9,8 بالمائة في ديسمبر، لكنها أبطأ من نسبة نموها خلال نفس الشهر عام 2015 والتي بلغت 11,7 بالمائة. وتشير بيانات نهاية عام 2015 إلى أن القروض المصرفية إلى الشركات تباطأت من 12,8 بالمائة إلى 10,8 بالمائة. هذا التباطؤ يتسق مع تقديراتنا، حيث نتوقع أن يزداد تباطؤ نمو القروض خلال عام 2016، ليأتي متوسط النمو للعام ككل عند 6 بالمائة. وعلى أساس المقارنة الشهرية، بلغ متوسط نمو القروض 0,7 بالمائة خلال عام 2015، مقارنة بمتوسط نمو عند 0,9 بالمائة للعام 2014 (شكل 13). وفي اعتقادنا أن هذا الاتجاه يتماشى مع رؤيتنا بأن تباطؤ النمو في نشاط القطاع الخاص سيؤدي إلى تراجع نمو القروض. وبالفعل تشير بيانات عام 2015 الخاصة بالناتج الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي إلى ذلك التباطؤ، حيث بلغت نسبة النمو السنوي 3,7 بالمائة، مقارنة بنسبة نمو عند 5,7 بالمائة عام 2014.

نعتقد أن الطلب على القروض من قِبل القطاع الخاص سيزداد...

...لأن الشركات ستسعى لزيادة السيولة لديها لضبط تدفقاتها النقدية، مع توجه الحكومة نحو سياسة مالية متحفظة.

ويرجح أن تؤدي الزيادة الأخيرة في سعر إعادة الشراء العكسي في ديسمبر إلى تأثير سلبي على القروض، لأن القروض ستصبح أعلى تكلفة. لكن، الأحداث السابقة تشير إلى أن تمرير رفع أسعار الفائدة إلى طلب القروض كان ضعيفاً. على الأرجح، سيتأثر نمو القروض بصورة أكبر بالخفض التدريجي في الإنفاق الحكومي ومستوى الثقة العام بشأن الإصلاحات الاقتصادية المستمرة أكثر من تأثره بالزيادة في سعر إعادة الشراء العكسي. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن الطلب على القروض من قِبل القطاع الخاص سيزداد، لأن الشركات ستسعى لزيادة السيولة لديها لضبط تدفقاتها النقدية، مع توجه الحكومة نحو سياسة مالية متحفظة. وستستفيد البنوك من زيادة الهوامش الربحية الناجمة عن رفع أسعار الفائدة. بالقيمة الاسمية، ارتفع صافي القروض الجديدة بمبلغ 118 مليار ريال، على أساس سنوي، عام 2015، مقارنة بزيادة قدرها 128 مليار ريال عام 2014. داخل الاقتصاد الخاص، سجل صافي القروض الجديدة التي كانت من نصيب قطاعات التجارة والتشييد والخدمات والمرافق ارتفاعاً كبيراً عام 2015، على أساس المقارنة السنوية. كذلك جاءت القروض الجديدة إيجابية لقطاعي الصناعات التحويلية والتعدين، لكنها دون مستواها عام 2014. أما القروض الجديدة إلى قطاعي النقل والتمويل فقد سجلت بعض التراجع.

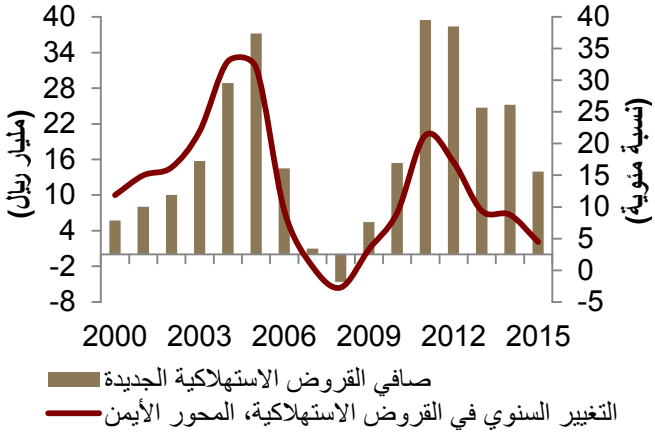
سجل صافي القروض الجديدة التي كانت من نصيب قطاعات التجارة والتشييد والخدمات والمرافق ارتفاعاً كبيراً.

كذلك جاءت القروض الجديدة إيجابية لقطاعي الصناعات التحويلية والتعدين.

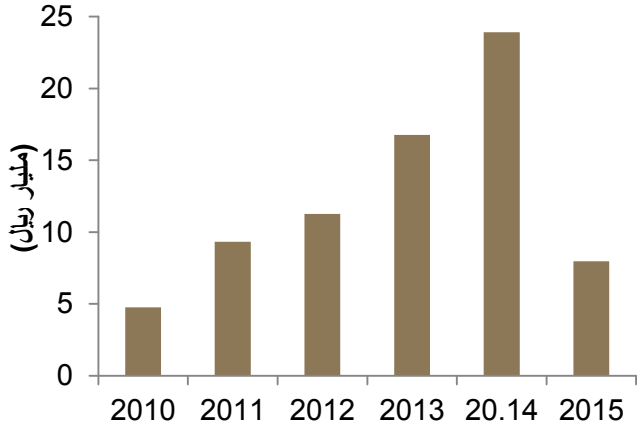
أما القروض إلى قطاعي النقل والتمويل فقد سجلت بعض التراجع عام 2015.

بلغ صافي القروض الجديدة المصدرة لقطاع التجارة 29,8 مليار ريال عام 2015، مسجلة زيادة قوية مقارنة بنفس الفترة عام 2014، حيث بلغ صافي القروض الجديدة حينها 20 مليار ريال. وقد واصل النشاط التجاري وسط الشركات نموه، بمستوى يتماشى مع نمو الاقتصاد الخاص غير النفطي. ومصطلح التجارة مفهوم واسع يشمل النشاطات والمعاملات بين الشركات والتي تتضمن التجارة وتبادل السلع والخدمات بين الشركات أو الأفراد، وهو ما يفسر جزئياً سبب الارتفاع القوي للقروض المقدمة إلى التجارة مقارنة بالقطاعات الأخرى.

شكل 16: القروض الاستهلاكية



شكل 17: القروض العقارية المخصصة للمساكن



بقي قطاع التشييد أحد أكبر القطاعات المتلقية للقروض الجديدة، حيث بلغت قيمة القروض التي تلقاها عام 2015 نحو 22,5 مليار ريال، بارتفاع كبير عن قروض عام 2014 والتي كانت عند 6,7 مليار ريال. ونعتقد أن العامل الرئيسي الذي أدى إلى ارتفاع القروض إلى قطاع التشييد هو تزايد حاجة شركات المقاولات للسيولة لضبط تدفقاتها النقدية، في ظل بدء الحكومة خفضها للإنفاق العام. بلغت قيمة مشاريع التشييد المصدقة من قِبل وزارة المالية 583 مليون ريال في الربع الأخير من عام 2015، متراجعة بصورة حادة عن قيمة المشاريع خلال نفس الربع من عام 2014 والتي بلغت 49,3 مليار ريال (شكل 15). وجاء الارتفاع في القروض لهذا القطاع منسجماً مع النتائج الإيجابية لأرباح شركات التشييد المدرجة في سوق الأسهم، كما تشير إلى ذلك زيادة الأرباح السنوية للقطاع بنسبة 105,7 بالمائة خلال عام 2015. ونعتقد أن التقارير الصحفية الأخيرة التي تشير إلى تأجيل أو إلغاء بعض مشاريع التشييد سيكون لها تأثير سلبي على الملامح المستقبلية لقطاع التشييد، لذلك نتوقع انخفاضاً في قيمة القروض الجديدة التي ستقدمها البنوك لهذا القطاع.

حصل قطاع التشييد على صافي قروض جديدة بمبلغ 22,5 مليار ريال خلال عام 2015...

...بارتفاع كبير عن قروض عام 2014، والتي كانت عند 6,7 مليار ريال.

ظل ضعف الأسعار العالمية للمواد الأساسية يؤثر سلباً على هوامش الأرباح لشركات التصنيع السعودية. انخفض الدخل السنوي لشركات البتروكيماويات المدرجة في سوق الأسهم عام 2015 بنسبة 38 بالمائة، ما يعكس المخاطر المرتفعة وقلة جاذبية تقديم القروض لهذا القطاع. علاوة على ذلك، تشكل القروض إلى قطاع الصناعة 58 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي السنوي للقطاع، ما يعني أن أي تخفيض في القروض سيكون له تأثير ضخم على مستقبل هذا القطاع. رغم ذلك، نعتقد أن الزيادات الكبيرة في الطاقة الإنتاجية واستمرار التوسع في القطاع، سيؤديان إلى نمو القروض إلى القطاع خلال عام 2016.

ظل ضعف الأسعار العالمية للمواد الأساسية يؤثر سلباً على هوامش الأرباح لشركات التصنيع السعودية.

تلقى قطاع خدمات الكهرباء والماء رابع أكبر حجم من القروض الجديدة عام 2015 بلغت 4,4 مليار ريال، بزيادة كبيرة عن القروض التي تلقاها عام 2014 والتي بلغت 1,8 مليار ريال. وتعني الاستثمارات الضخمة في مشاريع الكهرباء والماء طويلة الأجل لتلبية الطلب المتزايد أن القروض الجديدة ستبقى موجهة نحو هذا القطاع. ونعتقد أن البنوك ستواصل تقديم القروض الجديدة إلى قطاع الكهرباء والماء، لأن إمكانيات النمو في هذا القطاع ستبقى إيجابية، كما أن تأثره بالخفض المتوقع في الإنفاق الرأسمالي للحكومة سيكون ضعيفاً.

تلقى قطاع خدمات الكهرباء والماء رابع أكبر حجم من القروض الجديدة عام 2015.

جاء نمو صافي القروض الجديدة التي تم تقديمها إلى قطاعي التمويل والنقل سلبياً، ليعكس اتجاهاً متباطئاً في الإنفاق الرأسمالي الحكومي وضعفاً عاماً في الحماس لدى البنوك لإقراض شركات التمويل. مستقبلاً، نعتقد أن الطلب على القروض سيظل مرتفعاً لدى تلك القطاعات، لكن التأثير السلبي لضعف الثقة سيبقى يأخذ وقته، مع بقاء احتمال زيادة تراجع القروض خلال عام 2016.

جاء نمو صافي القروض الجديدة التي تم تقديمها إلى قطاعي التمويل والنقل سلبياً...

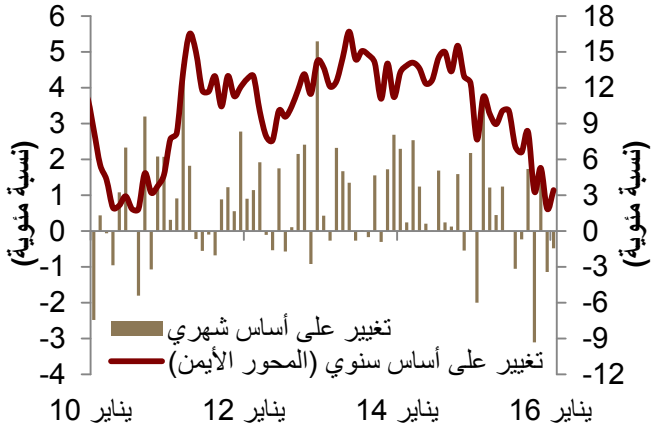
...ليعكس اتجاهاً متباطئاً في الإنفاق الرأسمالي الحكومي وضعفاً عاماً في حماس البنوك لإقراض شركات التمويل.

تباطؤ واضح في نمو القروض الاستهلاكية (القروض إلى الأفراد)

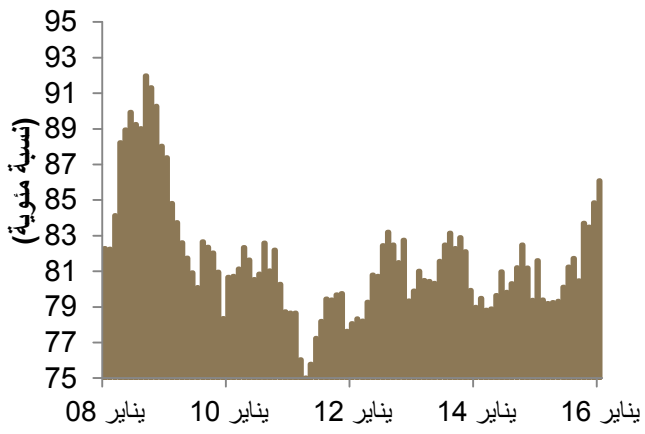
أظهرت بيانات القروض الاستهلاكية تباطؤاً واضحاً خلال عام 2015، حيث تباطأ النمو السنوي لتلك القروض إلى 4,5 بالمائة، متراجعاً من 8,8 بالمائة عام 2014. بالقيمة الإسمية، ارتفع صافي القروض إلى الأفراد

أظهرت بيانات القروض الاستهلاكية تباطؤاً واضحاً خلال عام 2015...

شكل 18: النمو في إجمالي ودائع البنوك



شكل 19: نسبة القروض إلى الودائع



بنحو 13,8 مليار ريال عام 2015، مقابل ارتفاعه بنحو 25,2 مليار ريال عام 2014 (شكل 16). ونعتقد أن التباطؤ في القروض الاستهلاكية يعود بصورة أساسية إلى التباطؤ العام في القروض المصرفية إلى القطاع الخاص خلال عام 2015، أكثر من كونه ناتج عن ميل القروض المصرفية أكثر نحو الشركات، حيث لاتزال القروض الاستهلاكية تشكل نفس النسبة من إجمالي القروض التي سجلتها العام الماضي والتي بلغت 24 بالمائة. كذلك، تأثر النمو السنوي لقروض الأفراد سلباً بالقوانين التي طبقتها "ساما" على هذا النوع من القروض خلال الشهور القليلة الأولى من عام 2015. وتضمنت تلك القوانين الجديدة تحديد سقف للرسوم التي تتقاضاها البنوك، وذلك بهدف الحصول على المزيد من التعزيز لسلامة ومتانة النظام المالي.

...حيث تباطأ النمو السنوي لتلك القروض إلى 4,5 بالمائة عام 2015...

...متراجعاً من 8,8 بالمائة خلال العام السابق.

كذلك أظهر صافي القروض العقارية المخصصة للمساكن بعض التباطؤ، حيث استمر تأثير القوانين الخاصة بالقروض العقارية خلال عام 2015. بلغ صافي القروض العقارية الجديدة للمساكن 7,7 مليار ريال عام 2015، بانخفاض كبير عن حجمها عام 2014 والتي بلغت 24 مليار ريال (شكل 17). بالنظر إلى المستقبل، هناك تعديل جديد في قوانين القروض التي فرضتها "ساما"، يتيح للمستفيدين تسديد دفعة مقدمة تساوي 15 بالمائة من قيمة قرض المسكن (بدلاً عن نسبة 30 بالمائة سابقاً). أما نسبة الـ 15 بالمائة المتبقية فسيتم تمويلها مقابل ضمان من وزارة المالية للبنوك، وهذا الإجراء سيشجع على المزيد من النشاط في قروض المساكن عام 2016 والفترات اللاحقة.

أظهر صافي القروض العقارية المخصصة للمساكن بعض التباطؤ...

...لكن هناك تعديل جديد في قوانين القروض ربما يؤدي إلى نمو القروض في هذه الشريحة.

نتوقع أن يتباطأ النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص إلى 6 بالمائة عام 2016، متراجعاً من نسبة نمو عند 9,8 بالمائة خلال عام 2015. وسيبقى الإنفاق الحكومي هو محرك النمو الأساسي للقروض إلى الأفراد والشركات رغم التباطؤ المتوقع، في حين تشكل الأوضاع الجيوسياسية الإقليمية وظروف الاقتصاد العالمي مخاطر ربما تحول دون تحقق تلك التوقعات وذلك من خلال تأثيرها على مستوى الثقة وسط المستثمرين في السوق عموماً.

نتوقع أن يتباطأ النمو السنوي للقروض المصرفية إلى القطاع الخاص إلى 6 بالمائة عام 2016...

...متراجعاً من نسبة نمو عند 9,8 بالمائة خلال عام 2015.

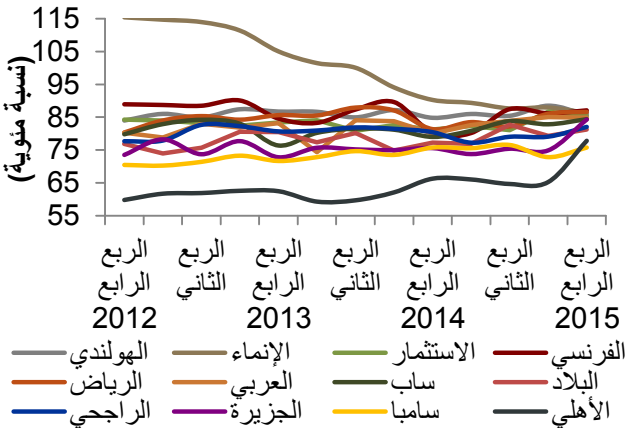
تراجع النمو في ودائع البنوك وأرباحها

تراجع النمو السنوي في إجمالي ودائع البنوك إلى 1,9 بالمائة في ديسمبر، مسجلاً أدنى مستوى نمو له منذ أغسطس 2010، قبل أن يتسارع بدرجة طفيفة إلى 3,4 بالمائة في يناير (شكل 18). وقد تباطأ نمو ودائع القطاع الخاص إلى 2,7 بالمائة و2 بالمائة في ديسمبر ويناير، على التوالي. بلغ النمو السنوي في ودائع الحكومة 7,8 بالمائة في يناير، ليعود إلى المنطقة الإيجابية، بعد تراجعه على مدى ثلاثة شهور متتالية. وأدى التباطؤ العام في نمو الودائع مقارنة بتماسك القروض المصرفية إلى دفع نسبة القروض إلى الودائع إلى 86,1 بالمائة في يناير، مسجلة أعلى مستوى لها في سبع سنوات. وفي محاولة لضمان بقاء نشاط القروض جيداً، قررت "ساما" رفع سقف الإقراض لدى البنوك من 85 بالمائة إلى 90 بالمائة من الودائع. وبناءً على تقديراتنا، فإن هذا الإجراء سيمكّن البنوك التجارية من إضافة مبلغ 63 مليار ريال للقروض المتاحة للقطاع الخاص (شكل 19). وفي اعتقادنا أن جميع البنوك في وضع جيد لزيادة القروض نتيجة لذلك التيسير (شكل 20). مع ذلك،

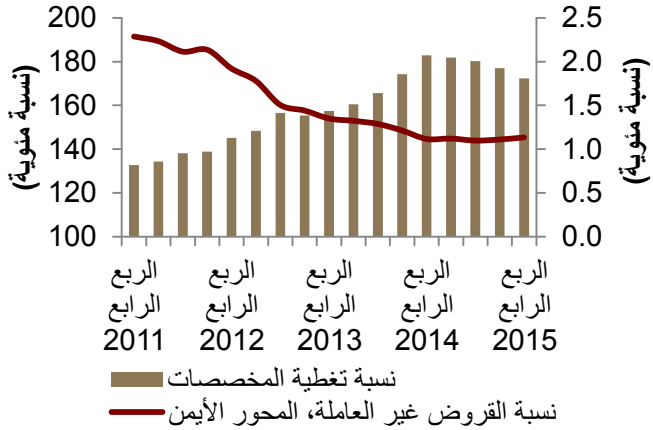
تراجع النمو السنوي في إجمالي ودائع البنوك إلى 1,9 بالمائة في ديسمبر...

...مسجلاً أدنى مستوى نمو له منذ أغسطس 2010.

شكل 20: نسبة القروض إلى الودائع لدى البنوك السعودية



شكل 21: نسبة التغطية ونسبة القروض غير العاملة



نعتقد أن التماسك السائد حتى الآن في نمو القروض يعود بالدرجة الأولى إلى المستويات المرتفعة من السيولة الفائضة لدى البنوك، ما يضمن تغيير سلس في عملية زيادة القروض.

في يناير، سجلت البنوك نمواً سلبياً في أرباحها، على أساس المقارنة السنوية، وذلك لأول مرة منذ أبريل 2013.

في يناير، سجلت البنوك نمواً سلبياً في أرباحها، على أساس المقارنة السنوية، وذلك لأول مرة منذ أبريل 2013. تراجع نمو أرباح البنوك بنسبة 3,7 بالمائة، نتيجة للزيادة في مخصصات خسائر الائتمان التي حدثت مؤخراً. خلال عام 2015، ارتفعت المخصصات بدرجة طفيفة، بسبب اتخاذ البنوك تدابير احترازية استباقاً لأي زيادة في القروض غير العاملة. لكن، أوضاع السيولة بقيت مستقرة، حيث لم تتراجع نسبة التغطية إلا بدرجة طفيفة فقط، في حين بقيت نسبة القروض غير العاملة إلى إجمالي القروض دون تغيير تقريباً عند 1,1 بالمائة في نهاية عام 2015 (شكل 21).

خلال عام 2015، ارتفعت مخصصات الديون قليلاً، بسبب اتخاذ البنوك تدابير احترازية...

...لكن، أوضاع السيولة بقيت مستقرة، حيث تراجعت نسبة التغطية بدرجة طفيفة فقط.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يتواصل أداء البنوك بوتيرة ضعيفة.

بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يتواصل أداء البنوك بوتيرة ضعيفة، حيث ينتظر أن يتراجع النمو في القروض خلال عام 2016. رغم ذلك، نتوقع أن تستفيد البنوك من ارتفاع أسعار الفائدة على القروض، كما أنها ستكون قادرة في نفس الوقت على تقليل المخاطر عموماً من خلال المزيد من التنويع في محافظها الاستثمارية. وسيشمل تنويع البنوك لمحافظها الاستثمارية الاستمرار في زيادة الأصول الأجنبية، إضافة إلى زيادة حيازتها من سندات التنمية السيادية. هذه العوامل مجتمعة ستؤدي إلى بقاء القروض المصرفية إيجابية طيلة عام 2016، حيث أن توفر السيولة الكافية في النظام المصرفي سيتيح المجال لمواجهة أي انكماش في عرض النقود.

زيادة الغموض ربما تؤدي إلى زيادة كبيرة أخرى في تدفق رأس المال إلى الخارج

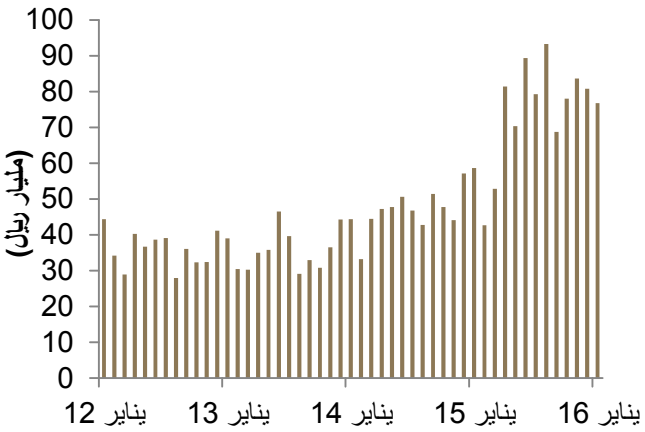
لعبت مبيعات النقد الأجنبي دوراً في إبطاء النمو في ودائع القطاع الخاص.

رغم تماسك واستقرار النظام المالي في المملكة، زاد تدفق رأس المال إلى خارج السعودية بدرجة كبيرة في الآونة الأخيرة ؛ حيث ارتفعت مبيعات البنوك المحلية من النقد الأجنبي إلى "عملاء آخرين" بطريقة ملحوظة خلال الشهور القليلة الماضية، لتبلغ 89 مليار ريال في منتصف عام 2015، مسجلة أعلى ارتفاع لها في سبع سنوات، قبل تراجعها بصورة تدريجية إلى 77 مليار في يناير (شكل 22). ونعتقد أن مبيعات النقد الأجنبي قد لعبت دوراً في إبطاء النمو في ودائع القطاع الخاص (شكل 23). وجاءت الارتفاعات السابقة في تدفق رأس المال متزامنة مع فترات شهدت غموضاً في الأوضاع المالية (كالأزمة المالية الآسيوية عام 1998، والأزمة المالية العالمية عام 2008). ولكن، هذه المرة يبدو أن الارتفاع في تدفق رأس المال ناتج عن تضافر مجموعة عوامل، تشمل تذبذب الأوضاع المالية العالمية، وزيادة التحديات الاقتصادية المحلية، وغموض الأوضاع الجيوسياسية. كذلك، يعني استمرار غياب أجندة متكاملة للإصلاح الاقتصادي صعوبة تفادي المزيد من الارتفاع في تلك التدفقات. لذا، فإن إعلان برنامج الإصلاح الوطني الذي يترقبه الجميع يعتبر أمر في غاية الأهمية، حيث يتوقع أن يساهم في طمأنة المستثمرين على التزام الحكومة السعودية تجاه الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية، ما يؤدي في نهاية المطاف إلى تقليل حجم تدفقات رأس المال وتحسين مستوى الثقة.

إعلان برنامج الإصلاح الوطني الذي يترقبه الجميع يعتبر أمر في غاية الأهمية...

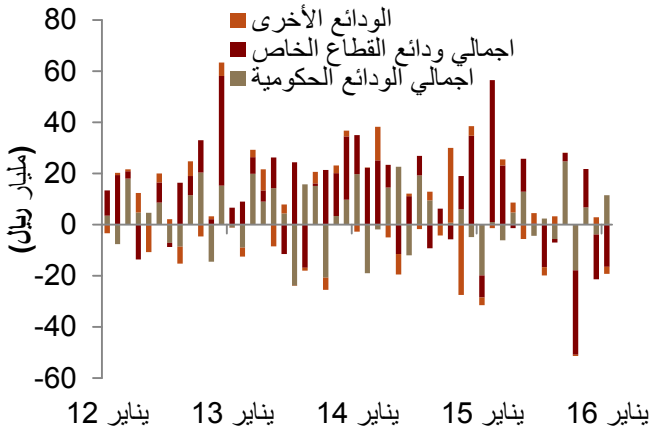
...لأنه يتوقع أن يساهم في طمأنة المستثمرين على التزام الحكومة تجاه الإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد.

شكل 22: مبيعات البنوك من النقد الأجنبي إلى "عملاء آخرين" في المملكة



شكل 23: تصنيف الودائع حسب المؤسسات

(التغير الشهري)



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقا بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئيا أو كليا دون الحصول على أذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من مؤسسة النقد و وزارة المالية و الهيئة العامة للإحصاء و شركة رويترز وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

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