

تقرير الاستقرار المالي

٢٠١٨

العدد الرابع



مؤسسة النقد العربي السعودي
Saudi Arabian Monetary Authority

تقرير الاستقرار المالي ٢٠١٨

مؤسسة النقد العربي السعودي
إدارة السياسة النقدية والاستقرار المالي
شارع الملك سعود بن عبد العزيز
ص.ب. ٢٩٩٢
الرياض ١١١٦٩
المملكة العربية السعودية

البريد الإلكتروني: mpolicy@sama.gov.sa

المحتويات

المُلخَص التَّفئِيزِي.....	١
١- نمو الاقتصاد العالمي.....	٣
١-١ التطورات الأخيرة.....	٣
١-٢ التطورات المالية العالمية ومخاطر الاستقرار المالي.....	٥
١-٣ آفاق النمو العالمي.....	٧
٢- تطورات المالية الكلية المحلية.....	٨
٢-١ تطورات النمو.....	٨
٢-٢ اتجاهات التضخم.....	٨
٢-٣ التطورات النقدية.....	١١
٢-٣-١ الكتلة النقدية.....	١١
٢-٣-٢ السياسة النقدية وأوضاع السوق.....	١٢
٢-٤ تطورات المالية العامة.....	١٣
٢-٥ أداء سوق العمل.....	١٤
٢-٦ الحساب الجاري.....	١٤
٢-٧ آفاق نمو الاقتصاد السعودي ومخاطره.....	١٥
٣- الدين العام.....	١٧
٣-١ نظرة عامة.....	١٧
٣-٢ السيولة وإصدارات الدين الحكومية.....	١٨
٣-٣ نسب الفائدة على السندات الحكومية وأجال استحقاقها.....	١٨
٤- تطورات القطاع الحقيقي.....	٢٢
٤-١ الشركات المدرجة في سوق الأسهم.....	٢٢
٤-١-١ الربحية.....	٢٢
٤-١-٢ السيولة.....	٢٣
٤-١-٣ نسب الدين.....	٢٣
٤-١-٤ نسب الكفاءة.....	٢٤
٤-٢ التطورات في السوق الموازية السعودية (نمو).....	٢٤
٤-٣ القطاع العقاري.....	٢٦
٥- تطورات القطاع المصرفي.....	٢٩
٥-١ نظرة عامة.....	٢٩
٥-٢ أصول القطاع المصرفي.....	٢٩
٥-٣ التطورات العامة للانتمان.....	٣٥
٥-٣-١ الانتمان لقطاع الشركات.....	٣٥

٣٧	٥-٣-٢ الائتمان للأفراد
٣٨	٥-٤ جودة الأصول
٤٠	٥-٥ التمويل والسيولة
٤٣	٥-٦ تطورات الربح والخسارة
٤٤	٥-٧ رأس المال
٤٧	٦-٦ تطورات شركات التمويل
٤٧	٦-١ أصول شركات التمويل
٤٧	٦-٢ أصول التمويل حسب القطاع
٤٧	٦-٣ مصادر التمويل
٤٨	٦-٤ الأداء الائتماني لشركات التمويل
٤٨	٥-٦ توقعات مخاطر شركات التمويل
٤٩	٦-٦ متانة شركات التمويل
٤٩	٦-٦-١ الربحية
٤٩	٦-٦-٢ الرافعة المالية
٥٢	٧-٧ تطورات قطاع التأمين
٥٢	٧-١ نظرة عامة
٥٣	٧-٢ أداء السوق
٥٤	٧-٣ مخاطر التأمين
٥٤	٧-٣-١ مخاطر السوق
٥٥	٧-٣-٢ المخاطر المالية
٥٦	٧-٣-٣ المخاطر التشغيلية والكفاءة التشغيلية
٥٧	٧-٣-٤ المخاطر الأخرى
٥٨	٨-٨ استقرار السوق المالية
٥٨	٨-١ نظرة عامة
٥٩	٨-٢ أنشطة السوق المالية
٥٩	٨-٣ الأشخاص المرخص لهم
٦٠	٨-٣-١ الربحية
٦١	٨-٣-٢ كفاية رأس المال
٦١	٨-٣-٣ السيولة
٦١	٨-٣-٤ التركيز والتوزيع

الملخص التنفيذي

السعودي. وظلت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة حسب المعايير الدولية، مما يعكس مجالاً واسعاً للاستمرار في تحفيز الاقتصاد المحلي من خلال الإنفاق الحكومي الفعال.

أظهر القطاع الحقيقي مؤشراتٍ على التعافي في عام ٢٠١٧ عند مقارنته بالعامين السابقين. ويعتمد أداء الشركات المدرجة في سوق الأسهم بدرجة كبيرة على القطاع التابعة له نظرًا للتباين الكبير بين الشركات في مدى تعرضها لمخاطر انخفاض أسعار النفط. ويبدو أن القطاعات الاستهلاكية كانت الأكثر تأثرًا بالتباطؤ الاقتصادي، حيث انخفضت مستويات إيراداتها بشكل ملحوظ عما كانت عليه في السنوات التي سبقت هبوط أسعار النفط. ومع ذلك، يبدو أن معظم القطاعات قد عادت إلى مسارها الصحيح من حيث الاتجاه، على الرغم من أن تلاشي الآثار السلبية بصورة كاملة قد يستلزم استمرار التعافي بوتيرة مماثلة. وقد عانت السوق العقارية من التراجع على الصعيدين التجاري والسكني، وبرز هذا التراجع في حجم المعاملات العقارية وقيمتها.

واصل النظام المصرفي حفظه على استقراره ومثابته وربحيته على الرغم من التباطؤ الملحوظ في الطلب على الائتمان. فقد صاحب تباطؤ النمو الاقتصادي انكماشاً في إجمالي الطلب على الائتمان في ظل مرور الاقتصاد بالإصلاحات الهيكلية الضرورية. ومع ذلك، كانت هناك تطورات إيجابية في قطاع الأسر، فبالرغم من انكماش الائتمان في معظم أنشطة الأعمال، تمكن قطاع التجزئة من النهوض مدعوماً بالزيادة المستمرة في التمويل العقاري للأفراد. وقد يعود ذلك جزئياً إلى انخفاض أسعار العقارات وكذلك تيسير مؤسسة النقد لمتطلب الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري ليصبح ٨٥ في المئة^١ وقد أخذت بالاعتبار ثلاثة عوامل رئيسية عند اتخاذ قرار توظيف الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري لمواجهة التقلبات الدورية، وهي: تطورات السوق العقارية، وجودة أصول القروض العقارية للأفراد، وحجم التمويل العقاري للأفراد.

ظلت جودة الأصول للمصارف مرتفعة على الرغم من الزيادة الطفيفة في القروض المتعثرة. ولا يزال النظام المصرفي السعودي يتمتع برأس مال مرتفع، حيث سجل تحسناً في السيولة مقارنةً بعام ٢٠١٦. ويُعد القطاع المصرفي عمومًا في وضع جيد يمكنه من مواجهة أي ارتفاع في القروض المتعثرة. وعند النظر إلى القروض التي من المحتمل أن تصبح متعثرة بالمفهوم الواسع، يتضح لنا أن

انتعشت التجارة العالمية خلال عام ٢٠١٧، مما أسهم في دفع عجلة نمو الاقتصاد العالمي. ويمكن ملاحظة التطورات الإيجابية على النمو في الاقتصادات الناشئة والمتقدمة؛ حيث أظهر اقتصاد الولايات المتحدة تعافٍ قوي مقارنة مع أقرانه من الاقتصادات المتقدمة، وهو ما أدى إلى تطبيع السياسة النقدية في تلك الاقتصادات بصورة تدريجية. وقد كان لزخم النمو أثر ملموس في زيادة أسعار السلع مقارنةً بالعام السابق، وكان للظروف الإيجابية المواتية—التي جاءت نتيجة للنمو ونجاح منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك) والدول غير الأعضاء في الوفاء بالتزامها بخفض إنتاج النفط—دورٌ في تحسن أوضاع سوق النفط.

شهد الاقتصاد السعودي بنهاية عام ٢٠١٧ انكماشاً؛ فعلى الرغم من تحسن نمو الاقتصاد العالمي، سجل الاقتصاد السعودي تراجعاً بنسبة ٠,٨٦ في المئة في عام ٢٠١٧، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى خفض إنتاج النفط. وتراجع نمو القطاع النفطي بنسبة ٣ في المئة، بينما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة ١ في المئة. وأظهرت مؤشرات الاقتصاد الكلي الأخرى تراجعاً مع نهاية العام، حيث سجل التضخم معدل نمو سالباً نسبتة ٠,٨ في المئة وسجلت المجاميع النقدية معدل نمو منخفض نسبتة ٠,٢ في المئة.

شهد وضع المالية العامة المحلية تحسناً في عام ٢٠١٧، حيث تراجع عجز الميزانية بنسبة ٢٣ في المئة في عام ٢٠١٧ وارتفعت الإيرادات غير النفطية بنسبة ٣٣ في المئة عن العام السابق. وعند النظر إلى الخطر الرئيسي الذي يواجه الاقتصاد السعودي نجد أنه لا يزال يتمثل في احتمالية حدوث انتكاسة في أسعار النفط، إذ لا يزال النفط مهيماً على مصادر إيرادات الميزانية ويشكل المصدر الرئيسي لإيرادات الصادرات.

أدت التطورات الأخيرة في الأسواق العالمية وزيادة تقلبات أسعار النفط الحاصلة مؤخراً إلى اتخاذ مني جديد يتعلق بسياسة المالية العامة، فقد طبقت الحكومة السعودية سياسة مالية عامة مواجهة للتقلبات الدورية ترمي إلى زيادة الإنفاق الممول من خلال إصدار سندات الدين. وواصل مكتب إدارة الدين العام في عام ٢٠١٧ تنفيذ برنامجه لإصدار أدوات الدين دون التأثير على أوضاع السيولة، وذلك نتيجة لتعزيز التنسيق بين السلطات المالية والنقدية. وقد كان الطلب على السندات الحكومية السعودية (السندات التقليدية والصكوك) قوياً جداً، مما يدل على إيجابية توقعات المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد

^١ ارتفعت النسبة إلى ٩٠ في المئة خلال ٢٠١٨.

النظام المصرفي مازال يتمتع برأس مال عالٍ وتغطية مخصصات مرتفعة، فكلاهما يتجاوز بكثير الحد الأدنى لمتطلبات بازل.

واجه قطاع التأمين تحديات في عام ٢٠١٧؛ حيث سجلت أقساط التأمين المكتتبه تراجعًا طفيفًا بينما انخفض مستوى الربحية بدرجة كبيرة. ففي التأمين الصحي، انخفض عدد المؤمن لهم انخفاضًا كبيرًا ويعود ذلك بشكل أساسي إلى انخفاض عدد العمالة الوافدة ومرافقهم. واستمر تضخم التكاليف الطبية، وتعذر على شركات التأمين التعويض بالكامل عن ارتفاع التكاليف برفع الأسعار، وذلك نظرًا لقوة المنافسة، مما أدى إلى قفزة كبيرة في نسبة المطالبات إلى أقساط التأمين، نجم عنها تضيق أرباح نشاط التأمين الصحي، مما تسبب في انخفاض مستوى الربحية. وعند النظر إلى تأمين المركبات، نجد هناك انخفاضًا في إجمالي أقساط التأمين المكتتبه ويرجع ذلك أساسًا إلى انخفاض عدد مبيعات السيارات الجديدة. ومما زاد من الضغوط على إجمالي أقساط التأمين للمركبات، فرض مؤسسة النقد خصومات إلزامية عند عدم وجود مطالبات وإصدارها تعليمات تلزم بالمرونة في التسعير. وبالرغم من ذلك، نجد أن هناك تحسنًا في مستوى ربحية نشاط تأمين المركبات لقيام الشركات برفع كفاءة إدارتها للمطالبات والنفقات. أما بالنسبة لنشاطي التأمين الهندسي والتأمين على الممتلكات فقد تأثر بتباطؤ النمو الحاصل في نشاط التشييد وأنشطة القطاعات الأخرى.

أظهرت أسواق المال شيئًا من التحسن عن العام السابق، وأدت ربحية الشركات المدرجة فيها إلى زيادة القيمة السوقية. فعلى الرغم من حصول تطورات وإصلاحات مهمة بالسوق المالية خلال عام ٢٠١٧، سجل كلٌّ من مؤشر سوق الأسهم والقيمة السوقية وأنشطة السوق المالية وأداء الشركات المدرجة أرقامًا ومراكز أفضل عما كانت عليه في عام ٢٠١٦. وكان هناك قدر أكبر من عمليات التمويل خلال عام ٢٠١٧ مقارنةً بعام ٢٠١٦، وبالأخص في حقوق الملكية. ومع ذلك، قد تعكس حركة القيمة المتداولة التي انخفضت خلال العام شيئًا من عدم اليقين، نتيجة للتطورات الهيكلية في الاقتصاد. واستمر نشاط الاستثمار بالتراجع أيضًا، إذ يمكن ملاحظة ذلك في تباطؤ نمو صافي دخل الأشخاص المرخص لهم خلال العام على الرغم من تمتعهم برؤوس أموال مرتفعة. وتظل هيئة السوق المالية حريصة على مراقبة اتباع معايير السيولة اللازمة لضمان الحفاظ على متانة القطاع وحماية المستثمرين، وقد شهدت الكيانات المرخص لها ككل بعض التحسن في السيولة.

بالرغم من التحديات أنفة الذكر، ظلت السوق محافظةً على متانتها وواصلت خطاها نحو تطوير عملية إدارة المخاطر وتحسينها. وقد قامت مؤسسة النقد بتعزيز الإطار التنظيمي عبر وضع إطار الإشراف على أساس المخاطر، إلى جانب صرامة عملياتها التفثيشية وصرامة مراجعتها للبيانات الاحترازية. بالإضافة إلى ذلك، تؤمن الشركات على مجالات أعمال جديدة (مثل المخاطر الإلكترونية) وهناك اهتمام متزايد بمنتجات تقنية المعلومات والاتصالات (المسماة بالمنتجات

١- نمو الاقتصاد العالمي

١-١ التطورات الأخيرة

تسارعت وتيرة النمو في اقتصادات دول العالم المتقدمة في عام

٢٠١٧، إذ حققت ارتفاعاً في النمو قدره ٢,٣ في المئة. ويعود سبب هذا الارتفاع جزئياً إلى تحسن معدل النمو في دول منطقة اليورو من ١,٨ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى ٢,٣ في المئة في عام ٢٠١٧. كذلك ساهم في هذا الارتفاع نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة في عام ٢٠١٧ بنسبة ٢,٣ في المئة، وهو ما يربو بكثير عن معدل نموها البالغ ١,٥ في المئة في ٢٠١٦. وبات من البين أيضاً وجود نمو تصاعدي غير متوقع في دول آسيا؛ وبالأخص في اليابان، حيث شهدت معدل نمو أسرع عند نسبة ١,٧ في المئة في ٢٠١٧ مقارنةً بنمو نسبته ٠,٩ في المئة فقط في العام السابق. أما المملكة المتحدة فقد سجلت نمواً بنسبة ١,٧ في المئة وهو أقل من العام السابق. وفي المتوسط، نظراً لارتفاع النمو في جميع دول الاقتصادات المتقدمة عدا المملكة المتحدة، وصلت معدلات النمو في تلك الدول إلى نسبة ٢,٣ في المئة كما هو ملاحظ في الشكل البياني ١-١. ومن المنتظر أن يستمر الزخم المتسارع المشهود في عام ٢٠١٧ في عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩ نظراً لتوقعات حركة أقوى في الطلب الخارجي في الاقتصادات المتقدمة، بشرط محافظة التجارة العالمية على متانة وضعها، وتوقعات نشوء ظروف مواتية جراء إصلاحات الضرائب في الولايات المتحدة.^٢

أظهرت أنماط النمو في الاقتصادات الناشئة والنامية تباينات

كبيرة. وجاء في تقديرات صندوق النقد الدولي أن منطقة آسيا الناشئة والنامية ستظل الأسرع نمواً بين دول العالم، إذ ستنمو بنسبة ٦,٥ في المئة تقريباً بحلول عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩. وبلغ معدل النمو في الصين ٦,٩ في المئة في عام ٢٠١٧ وهو أعلى من العام السابق. وسجل النمو الاقتصادي في روسيا نسبة ١,٥ في المئة في ٢٠١٧ مقارنةً بنمو سلبي قدره ٠,٢ في المئة في ٢٠١٦. وسجلت دول المنطقة الأوروبية الناشئة والنامية معدل نمو أسرع (٥,٢ في المئة) ومن المتوقع أن تحافظ على قوة نموها في عام ٢٠١٨ وتتابع تقدمها في عام ٢٠١٩، ويعزى ذلك لوجود بيئة خارجية مواتية تتمثل في ظروف مالية إيجابية وطلب قوي على الصادرات في منطقة اليورو (تقرير الاستقرار المالي، صندوق النقد الدولي، ٢٠١٧).^٣ كذلك شهدت دول منطقة أمريكا اللاتينية الناشئة والنامية حركة تعافٍ قوية، حيث ازداد النمو من -٠,٧ في المئة في عام ٢٠١٦ ليصل إلى ١,٣ في المئة في عام ٢٠١٧، ويتوقع الصندوق كذلك أن يواصل النمو في تلك المنطقة ارتفاعه ليصل لنسبتي ١,٩ في المئة و٢,٦ في المئة لعامي ٢٠١٨ و٢٠١٩ على التوالي. وفي هذا السياق،

تسارع زخم النمو الاقتصادي العالمي وسط أجواء إيجابية نتيجة

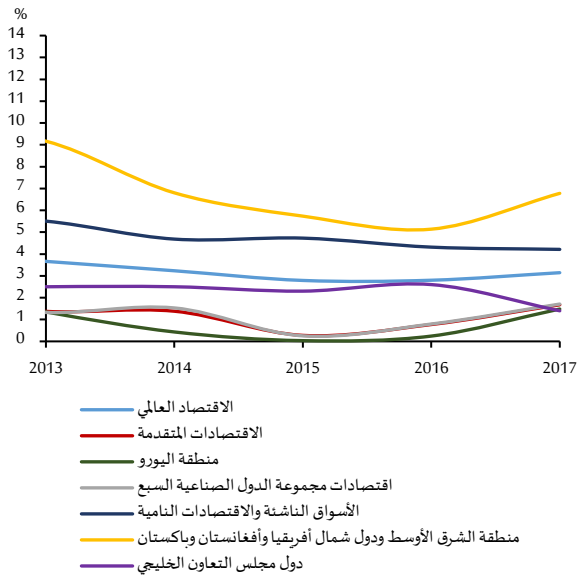
زيادة الطلب العالمي. فقد ارتفع الناتج الاقتصادي العالمي بنسبة ٣,٨ في المئة في ٢٠١٧، مقارنةً بنمو نسبته ٣,٢ في المئة في العام السابق. كذلك تشير التنبؤات المعدلة للنمو العالمي لعامي ٢٠١٨ و٢٠١٩ إلى مواصلة ارتفاعه ليصل إلى ٣,٩ في المئة، والسبب الرئيس وراء تلك الزيادة هو أن الاقتصادات الرئيسية، التي تشكل جزءاً كبيراً من الاقتصاد العالمي، شهدت دفعة في نمو الإنتاج والتبادل التجاري في عام ٢٠١٧ مقارنةً بالعام السابق. فالنمو في عدد من الدول المتقدمة، وتحديداً في الولايات المتحدة، وكوريا، واليابان، وألمانيا، فاق ما كان متوقعاً خاصة في الربع الثالث من عام ٢٠١٧. وعلى غرار ذلك، شهدت الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية البارزة مثل الصين، والبرازيل، وجنوب إفريقيا نمواً أقوى في الربع الثالث بدرجة فاقت التوقعات. ويمكن في المقام الأول عزو هذه الزيادة الإجمالية في الاقتصاد العالمي لارتفاع الحركة التجارية في عام ٢٠١٧ كما هو جلي في النمو الهائل للتجارة العالمية (حيث وصل نمو حجم التجارة العالمية إلى نسبة ٤,٩ في المئة حسب تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ٢٠١٨). وكانت أمارات النمو في النشاط التجاري بادية على الاقتصادات المتقدمة، كما كان هناك انتعاش في ناتج النشاط التصنيعي في دول آسيا الذي نبع من إطلاق عدة طرازات جديدة للهواتف الذكية (تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، ٢٠١٧).

بصفة عامة، شهدت معدلات نمو التجارة العالمية تحسناً واضحاً

في ٢٠١٧، حيث ارتفع حجم نموها إلى نسبة ٤,٩ في المئة مقارنةً بنسبة ٢,٥ في المئة في ٢٠١٦. وفي الاقتصادات المتقدمة، زاد حجم التجارة (السلع والخدمات) من نسبة ٢,٦ في المئة في ٢٠١٦ ليصل إلى ٤,١ في المئة في ٢٠١٧. علاوة على ذلك، كان هناك نمو إيجابي في الاقتصادات الناشئة التي سجلت نسبة ٥,٩ في المئة مقارنةً مع ٢,٦ في المئة في ٢٠١٦. ومن الملحوظ أن هذه الزيادة القوية في حجم التجارة العالمية يمكن عزوها لتعافي الطلب العالمي الإجمالي، ومع هذا، قد تجلب الإجراءات الحمائية المحتملة من بعض الدول الرئيسية بعض المخاطر التي قد تؤدي إلى خفض معدل نمو التجارة العالمية، مما يحد بدوره من معدل النمو الاقتصادي العالمي.

^٢ من المتوقع أن تؤدي التغييرات في سياسة الضرائب الأمريكية إلى تحفيز الأنشطة الاقتصادية بسبب استجابة العمليات الاستثمارية للتخفيضات في ضريبة الدخل لقطاع لشركات.
^٣ قد تندهور البيئة الاقتصادية بسبب المناورات التجارية القائمة بين الولايات المتحدة الأمريكية من جهة والصين وأوروبا من جهة أخرى على وضع القيود التجارية ومما قد ينشأ عنها من حرب تجارية.

الشكل البياني ٢-١: اتجاهات التضخم العالمية والإقليمية لمؤشر أسعار المستهلك



المصدر: بلومبيرغ؛ وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، يناير ٢٠١٨؛ والهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية.

تعافي اقتصاد الولايات المتحدة بتسجيله ارتفاعاً في النمو بنسبة

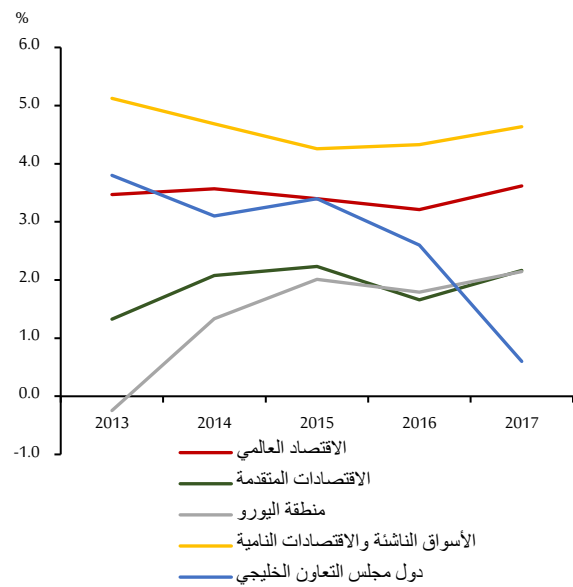
٢,٣ في المئة عام ٢٠١٧ مقابل ١,٥ في المئة في ٢٠١٦. ومن علامات تعافي النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هي وتيرة إجراء تطبيع السياسة النقدية، التي يتوقع أن تزيد حدتها مع زيادة تطبيق الإصلاحات الضريبية. وبحسب صندوق النقد الدولي، يتوقع أن تحفز إصلاحات الضريبة الأنشطة الاقتصادية عبر الاستثمارات وكردة فعل إيجابية من جراء إجراءات تخفيض ضريبة الدخل لقطاع الشركات. ومن شأن حزمة السياسات تلك الخاصة بالضريبة أن تؤثر إيجاباً في النمو في الولايات المتحدة في الأجل القصير، إلا أنه يمكن لهذه السياسة أن تبطن من النمو لعدة سنوات اعتباراً من ٢٠٢٢ لأن بعض الأحكام فيها مؤقتة (تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل ٢٠١٨). وأظهرت الأنشطة إجمالاً مرونة أكبر بدعم من قوة سوق الإسكان والعمل، ولكن تظهر إجراءات بنك الاحتياطي الفيدرالي منذ عام ٢٠١٤ المتمثلة في تقليص أصوله من السندات من الميزانية العمومية، والزيادة التدريجية لسعر الفائدة منذ ٢٠١٦، أن حركة التطبيع النقدي بطيئة بسبب التضخم البطيء في الولايات المتحدة الذي ارتفع من ١,٢ في المئة في ٢٠١٦ إلى ١,٨ في المئة في ٢٠١٧.

ارتفع معدل النمو في منطقة اليورو إلى ٢,٤ في المئة في ٢٠١٧، أي

بارتفاع قدره ٠,٦ نقطة مئوية عما كان عليه في العام السابق. وكان السبب في ذلك هو الأثر الإيجابي من تطبيق برنامج التيسير الكمي.

استمر التحسن الاقتصادي في البرازيل حيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي من ٣,٥ في المئة في ٢٠١٦ إلى ١,١ في المئة، مما يشير إلى تعافٍ مستقر. وفي المقابل تراجع معدل النمو في منطقة الشرق الأوسط، ودول شمال أفريقيا، وأفغانستان، وباكستان، من نسبة ٤,٩ في المئة عام ٢٠١٦ إلى نسبة ٢,٥ في المئة عام ٢٠١٧، ومع هذا، فإنه من المتوقع، حسب تقديرات الصندوق، أن يعاود النمو ارتفاعه في تلك المنطقة في عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩ نتيجة تعافي أسعار النفط. وعلى الرغم من تباين النمو بين الاقتصادات الناشئة والنامية، فقد أظهرت جميعها اتجاهًا تصاعدياً ووصلت أقصى معدلات نموها لنسبة ٤,٨ في المئة كما هو ملاحظ في الشكل البياني ١-١.

الشكل البياني ١-١: اتجاهات نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي العالمي والإقليمي



المصدر: بلومبيرغ؛ وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، يناير ٢٠١٨؛ والهيئة العامة للإحصاء للمملكة العربية السعودية.

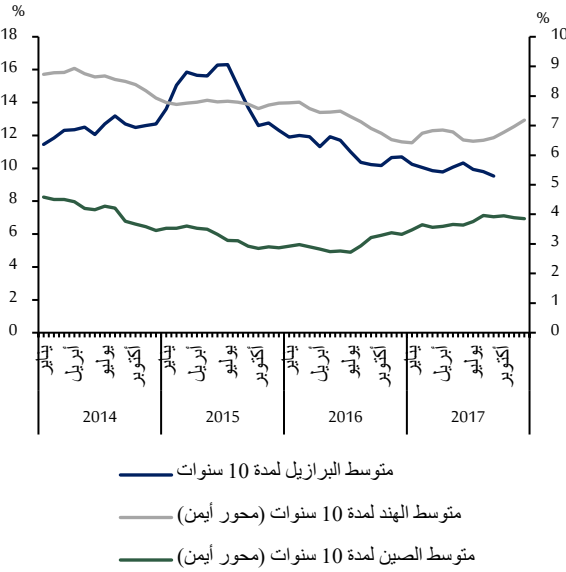
على الصعيد العالمي عاود التضخم ارتفاعه وتراجعت مخاطر

الانكماش. فقد ارتفع معدل التضخم العالمي في عام ٢٠١٧ ليلعب نسبة ٣,١ في المئة (الشكل البياني ٢-١)، أي أعلى بشكل ملحوظ من معدله البالغ ٢,٨ في المئة خلال العام السابق. وجاء ارتفاع التضخم العالمي في الأساس من الاقتصادات المتقدمة، حيث ارتفع التضخم في الاقتصادات المتقدمة من نسبة ٠,٨ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى نسبة ١,٧ في المئة في عام ٢٠١٧، بينما انخفض في دول الاقتصادات الناشئة والدول النامية بشكل طفيف من نسبة ٤,٣ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى نسبة ٤,٠ في المئة في عام ٢٠١٧. ويمكن عزو ارتفاع التضخم في الاقتصادات المتقدمة إلى زيادات أسعار السلع كما هو ملاحظ في ارتفاع أسعار النفط، وإلى تعافي النمو الاقتصادي.

٢-١ التطورات المالية العالمية ومخاطر الاستقرار المالي

ظلت عائدات السندات السيادية لاقتصادات الأسواق الناشئة مستقرة بشكل عام. ففي صيف عام ٢٠١٣ أدى «تأثير الإعلان» عن تخفيض برنامج التيسير الكمي إلى خلق تقلبات وحيزة داخل الأسواق المالية. على سبيل المثال، شهدت بعض اقتصادات الأسواق الناشئة (البرازيل، وإندونيسيا، وتركيا، والهند، وجنوب أفريقيا) ارتفاعاً في متوسط عائدات السندات بمعدل ٢,٥ نقطة مئوية. كذلك انخفضت قيمة أسعار الصرف بمتوسط ١٣,٥ في المئة، وهبطت أسواق البورصة بنسبة ١٣,٧٥ في المئة، وتراجعت الاحتياطيات بنسبة ٤,١ في المئة عقب الإعلان عن تخفيض المشتريات من الأصول طويلة الأجل (صندوق النقد الدولي، ٢٠١٤). كذلك اتسمت الفترة التي حصلت فيها نوبة التخفيض بزيادة التقلبات مقارنة بالفترة الحالية التي تعد فيها الظروف الاقتصادية مواتية بصورة أكبر وتكاد تنعدم فيها التقلبات. وقد كان من الممكن أن يؤثر تخفيض التيسير الكمي في عملات اقتصادات الأسواق الناشئة (أي أنه قد يؤدي إلى خفض قيمة عملاتها)، مما يعزز صافي الصادرات لتلك الاقتصادات ومؤدياً بذلك في نهاية الأمر إلى موازنة التدفقات الداخلة المفاجئة لرأس المال عبر قناة سعر الصرف. وفي النهاية، كان للتقليل التدريجي للأصول في الميزانيات العمومية في الاقتصادات المتقدمة أثر ضعيف جداً على عائدات السندات السيادية لاقتصادات الأسواق الناشئة، ويمكن عزو هذا الأثر البسيط إلى أن الأسواق المالية الحالية تعد نسبياً أكثر عمقاً ومتانة إضافة إلى أن الأوضاع الاقتصادية الحالية تعد أفضل. وبوجه عام ظلت عائدات السندات السيادية لاقتصادات الأسواق الناشئة مستقرة خلال عام ٢٠١٧، كما هو ملاحظ في (الشكل البياني ٤-١).

الشكل البياني ٤-١: عائدات السندات السيادية لاستحقاق ١٠ سنوات في الأسواق الناشئة

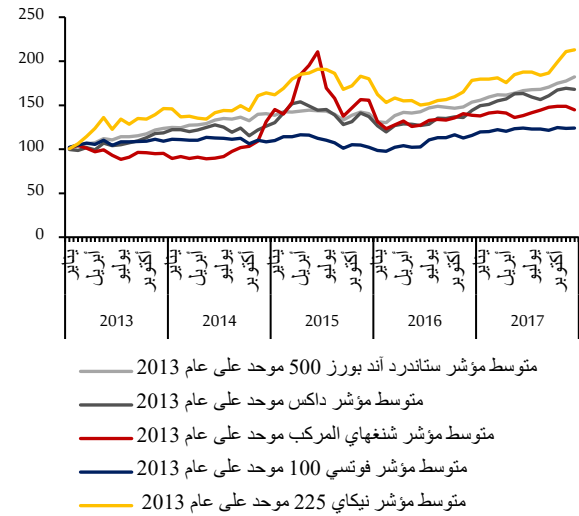


المصدر: بلومبيرغ

تراجعت المخاطر العالمية التي تواجه الاستقرار المالي في الأجل القريب نتيجة زيادة تعافي الاقتصاد العالمي. استمرت معظم الاقتصادات المتقدمة في اعتماد سياسات نقدية ميسرة، وشهد أداء نموها ارتفاعاً في عام ٢٠١٧. وشهدت الاقتصادات الناشئة كذلك ارتفاعاً في النمو في عام ٢٠١٧، معوضاً بذلك التباطؤ الذي حصل لبعضها في العام السابق. وقد ساهمت تلك العوامل مجتمعة في زيادة خفض المخاطر المالية قريبة الأجل لعام ٢٠١٧. ولكن ارتفعت مواطن الضعف متوسطة الأجل حيث ازدادت مساعي البحث عن عوائد أعلى، والرغبة في تحمل مخاطر أعلى (تقرير الاستقرار المالي العالمي، أبريل ٢٠١٨). علاوة على ذلك، ستؤثر إجراءات تطبيع السياسات النقدية المطبقة مؤخراً في الاقتصادات المتقدمة على الأوضاع المالية من حيث التدفقات الرأسمالية، أي أن حجم تدفقات رأس المال إلى اقتصادات الأسواق الناشئة سينخفض، والاقتصادات ذات الديون الكبيرة قد تتأثر.

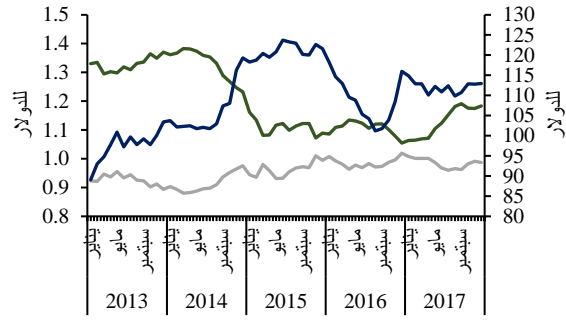
وفي المتوسط، واصلت أسواق البورصة مسابقة التوجهات التصاعدية في عام ٢٠١٧ مع وجود تقلبات بمستوى أقل، وجاء ذلك على الرغم من اعتماد إجراءات تطبيع السياسات النقدية في بعض الاقتصادات المتقدمة. وقد شهدت جميع أسواق البورصة تحسناً مع انخفاض في مستوى التقلبات خلال عام ٢٠١٧، باستثناء مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ الذي مر بفترة انخفاض وجيزة خلال الربع الرابع من عام ٢٠١٧. في الواقع، وعلى خلاف التوقعات السابقة، واصلت أسواق البورصة نموها على الرغم من تطبيع السياسة النقدية الأمريكية وخفض بنك إنجلترا سعر الفائدة. (الشكل البياني ٣-١).

الشكل البياني ٣-١: أسواق البورصة العالمية



المصدر: بلومبيرغ

الشكل البياني ٧-١: سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية



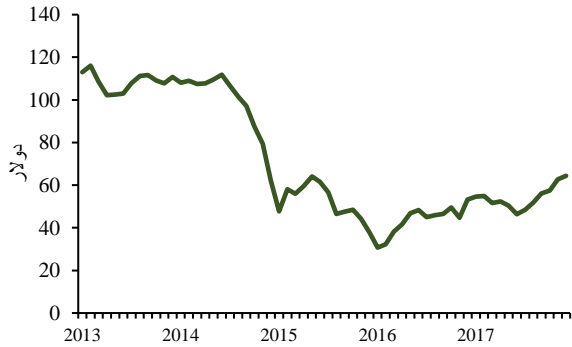
البيرو
الين الياباني (محور أيمن)
الفرنك السويسري

المصدر: بنك الاحتياطي الفدرالي في سانت لويس

من شأن التعافي الكبير لمعظم أسعار السلع المساهمة بنحو إضافي

في الحفاظ على الاستقرار المالي العالمي. وخلال عام ٢٠١٧، ارتفعت معظم أسعار السلع الأساسية، خاصةً منتجات الطاقة، متعافياً بذلك من المستويات المنخفضة المسجلة في نهاية عام ٢٠١٥. وسُجلت حركة تعافٍ أكثر وضوحاً في معظم السلع الصناعية (منها المنتجات الزراعية بالمقارنة مع مستواها في العام السابق)، وعلى وجه التحديد تحسن سعر نفط خام «برنت» مقارنةً بأدائه الضعيف في مطلع عام ٢٠١٦ (حوالي ٣٠ دولاراً للبرميل) ووصل إلى ٦٤ دولاراً للبرميل بنهاية ٢٠١٧. ويمكن عزو تعافي أسعار النفط جزئياً إلى اتفاقية خفض إنتاج النفط التي أبرمتها منظمة الأوبك، مما أدى إلى تضيق الفجوة بين العرض والطلب العالميين. وأظهرت أسعار الغاز الطبيعي والمعادن والفحم إشارات قوية على التعافي نتيجة ارتفاع الطلب العالمي. ومن المتوقع أن يؤدي تحسن أسعار السلع إلى تعزيز الاستقرار المالي في النظام المالي العالمي. كذلك من شأنه أن يساعد الاقتصادات القائمة على النفط على تقوية احتياطياتها الأجنبية وتقوية القاعدة الاقتصادية.

الشكل البياني ٨-١: سعر نفط خام «برنت»

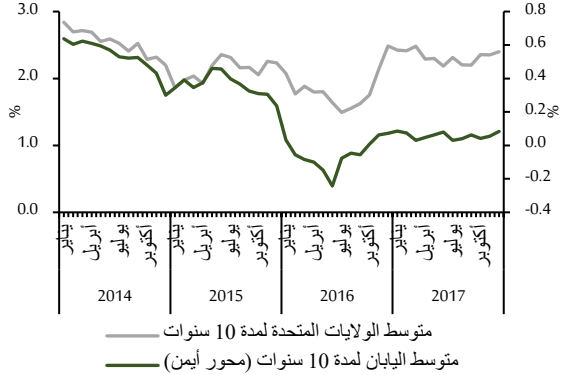


المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية

ارتفعت عائدات السندات في بعض الاقتصادات المتقدمة في عام

٢٠١٧. ففي الولايات المتحدة كان المحرك الرئيس وراء الزيادة البسيطة في عائدات السندات هو الارتفاعات التدريجية في أسعار الفائدة، مع وجود بعض التوقعات بمعاودة التضخم ارتفاعه في الأجل الطويل. ومع ذلك ظلت عائدات السندات السيادية في اليابان ثابتة خلال عام ٢٠١٧، كما هو ملاحظ في الشكل البياني ٥.

الشكل البياني ٥-١: عائدات السندات السيادية لامتتحاق ١٠ سنوات في الاقتصادات المتقدمة

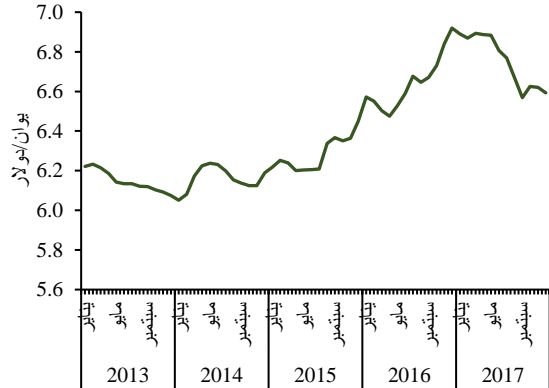


المصدر: بلومبيرغ

انخفض مستوى التقلبات في أسواق البورصة الأجنبية مقارنة

بالسنوات القليلة الماضية، بينما واصل الدولار الأمريكي ارتفاعه مقابل معظم العملات (الشكلان البيانيان ٦-١ و ٧-١). وقد يُعزى ذلك إلى اختلاف اتجاه السياسات النقدية بين كبرى الاقتصادات المتقدمة والولايات المتحدة، إضافة إلى التحسن النسبي في الإنتاج في الولايات المتحدة. وبالتالي قد يساعد ارتفاع الدولار الأمريكي على تحسين صادرات أسواق الاقتصادات الناشئة وموازنة أية تدفقات خارجية للأموال (في عام ٢٠١٨) التي قد تحدث نتيجة تطبيع السياسة النقدية بالولايات المتحدة من خلال تكثيف الجهود في البحث عن العائدات.

الشكل البياني ٦-١: سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليوان الصيني (يوان/دولار)



المصدر: بنك الاحتياطي الفدرالي في سانت لويس

٣-١ آفاق النمو العالمي

من عدد من الاقتصادات المتقدمة، فإن ذلك قد يحدث اختلالاً غير محمود في الأسواق المالية، وقد يؤدي ذلك في نهاية المطاف إلى زيادة مواطن الضعف متوسطة الأجل (تقرير الاستقرار المالي العالمي، عام ٢٠١٧).

قد تعاني اقتصادات الأسواق الناشئة من تطبيع السياسات النقدية في الاقتصادات المتقدمة. وقد يؤدي التطبيع المطبق حالياً في عدد من الاقتصادات المتقدمة إلى زيادة عائدات السندات السيادية، وسيُنجم عن ذلك لاحقاً تدفقات خارجية لرؤوس المال من اقتصادات الأسواق الناشئة. إضافة إلى ذلك، فإن الاختبار الحقيقي لمرونة المالية العامة في الاقتصادات الناشئة ذات الديون المرتفعة قد يكون عبر قياس قدرتها على التكيف عند زيادة تعريضها لمخاطر تجديد الدين إذا كان أجل ديونها قصيراً نسبياً. لذا يتعين على واضعي السياسات في الأسواق الناشئة استغلال الظروف الخارجية الحالية المواتية لتعزيز مرونة أنظمتهم المالية وذلك بخفض نسب الرافعة المالية في قطاع الشركات وأيضاً بناء الاحتياطات اللازمة لمواجهة الظروف غير المواتية.

هناك عدة عوامل ساهمت في تعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار المالي في عام ٢٠١٧ منها اتباع بعض الدول المتقدمة سياسة التوجيه المستقبلي، وتحسن الطلب العالمي وأسعار السلع، والاستمرار في تبني سياسة نقدية ميسرة، واتباع عملية تصحيح معتدل للأوضاع المالية العامة في الاقتصادات المتقدمة. ولكن بحسب صندوق النقد الدولي فإن مواطن الضعف متوسطة الأجل في ازدياد وأخذت تنتقل نحو المنشآت غير المصرفية. وفي الغالب، يصاحب تحسن النظرة المستقبلية للاقتصاد زيادة السعي نحو تحصيل العائدات، مما يشكل ضغوطاً على علاوات المخاطر. ويعدّ البعض أن زيادة السعي في تحصيل العائدات والرغبة في تحمل مخاطر أعلى نتائج مرغوبة بالنسبة لتدابير السياسة النقدية غير التقليدية، مما يعزز في النهاية من حركة تعافي الاقتصاد. ومع ذلك، قد تنشأ مخاطر معينة إذا استمرت هذه التوجهات لمدد أطول. وعليه، إذا حصلت التغيرات على السياسات النقدية بصورة مفاجئة للغاية وتم تطبيقها

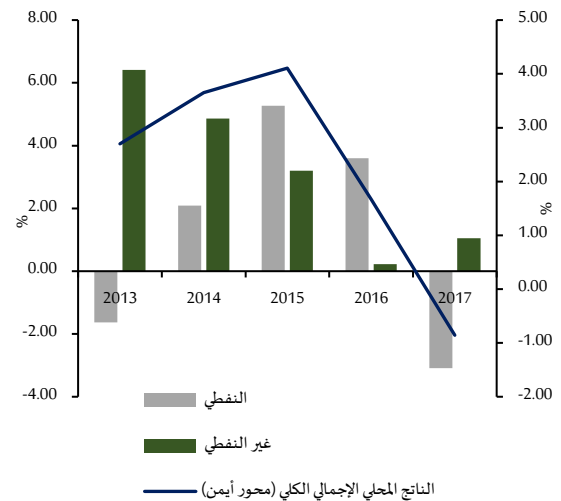
٢- تطورات المالية الكلية المحلية

١-٢ تطورات النمو

انكمش الاقتصاد السعودي بنسبة ٠,٨٦ في المئة خلال عام ٢٠١٧، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى خفض إنتاج النفط. ويرجع سبب الانكماش إلى الالتزام بالاتفاقية بين الدول من داخل منظمة الأوبك وخارجها والتي دعت إلى خفض الإنتاج لتحقيق الاستقرار في سوق النفط. وانخفض ناتج قطاع النفط بنسبة ٣ في المئة مقارنة بزيادة قدرها ٣,٦ في المئة خلال عام ٢٠١٦، وبمعدل ١,٢٥ في المئة كمتوسط على مدى السنوات الخمس الماضية. ويمثل القطاع النفطي ٥٦ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد أدى عدم استقرار سوق النفط إلى اتخاذ الحكومة إجراءات جادة نحو تنوع الاقتصاد بدلاً من الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي للنمو. وفي هذا السياق، أطلقت الحكومة رؤية ٢٠٣٠ لتعزيز تنوع الاقتصاد من خلال تعزيز القطاع غير النفطي (الإطار ٢-٢).

على الرغم من انكماش الناتج المحلي الإجمالي النفطي، تحسن الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام ٢٠١٧. سجل الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، الذي يمثل ٥٦ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، نمواً بنسبة ١ في المئة في عام ٢٠١٧، مقارنة بنسبة ٠,٢٣ في المئة في العام السابق. وهذا يتماشى مع هدف رؤية ٢٠٣٠ المتمثل في زيادة نمو الناتج المحلي غير النفطي. ومع ذلك، فإن النمو غير النفطي لا يزال أقل بكثير من متوسط الخمس سنوات الماضية البالغ ٣,١٥ في المئة، وبين الشكل البياني ١-٢ معدلات النمو حسب القطاعات.

الشكل البياني ١-٢: نمو الناتج المحلي الإجمالي حسب القطاع الإنتاجي

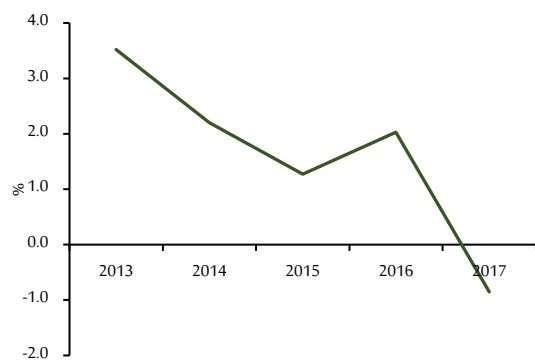


٢-٢ اتجاهات التضخم

شهد الاقتصاد انكماشاً في عام ٢٠١٧، حيث انخفض مؤشر أسعار المستهلك بنسبة ٠,٨ في المئة. لم يشهد الاقتصاد مستويات سلبية للأسعار منذ عام ٢٠٠٢، حيث كان هناك اتجاه انكماش مستمر من ١٩٩٦ حتى ٢٠٠٢. وقد ارتبطت فترة الانكماش السابقة بانخفاض أسعار النفط، مما أثر في الإنفاق الحكومي، وبالتالي ساهم كلا العاملين بوضوح في انخفاض النمو الاقتصادي. ويشبه الانكماش الحالي الانكماش السابق، حيث كانت العوامل الرئيسية التي ساهمت في الضغوط الانكماشية ترجع بشكل رئيسي إلى التباطؤ الاقتصادي، وبشكل أقل إلى الآثار الجانبية لبعض تدابير المالية العامة. وعلى الرغم من الإلغاء الجزئي لبعض هذه التدابير، مثل إعادة البدلات لموظفي القطاع العام، إلا أنها قد أثرت بالفعل في سلوك الاستهلاك (الشكل البياني ٢-٢).

شهدت معظم أقسام مؤشر تكاليف المعيشة انخفاضاً خلال العام، حيث انخفضت ثمان أقسام من أصل ١٢: الملابس والأحذية (٣ في المئة)، والسلع والخدمات (١,٠ في المئة)، والترفيه والثقافة (٢,٨ في المئة)، والنقل (٢ في المئة)، وتأمين وتجهيزات المنزل وصيانتها (١,٨ في المئة)، والسكن والمياه والكهرباء وأنواع الوقود الأخرى (٠,٧ في المئة)، والاتصالات (١ في المئة)، والأغذية والمشروبات (٠,٨ في المئة). أما الأقسام الثلاثة الأخرى (المطاعم والفنادق، والتعليم، والتبغ) فقد سجلت ارتفاعاً طفيفاً خلال الفترة نفسها باستثناء قسم التبغ، الذي ارتفع بنسبة ١,٠ في المئة نتيجة تطبيق الضريبة الانتقائية بنسبة ١,٠ في المئة. ومع ذلك، كان تأثير هذا القسم محدوداً في المؤشر الإجمالي نظراً لانخفاض وزنه (٠,٧ في المئة). ويأتي الانخفاض العام في معظم أقسام مؤشر أسعار المستهلك نتيجة تراجع الطلب المحلي الذي من المحتمل أنه ساهم في تباطؤ النمو غير النفطي على مدى العامين الماضيين.

الشكل البياني ٢-٢: اتجاه التضخم



إذا أخذنا بيانات نقاط البيع كمؤشر على نشاط الإنفاق الاستهلاكي، فإنها تعطي اتجاهًا صحيًا، وربما يكون ذلك مدفوعًا بانخفاض الأسعار. ارتفع عدد عمليات نقاط البيع بنسبة ٤٢ في المئة، في حين ارتفعت مبيعات نقاط البيع بنسبة ١١ في المئة بنهاية عام ٢٠١٧. ويعود النمو القوي في العمليات إلى زيادة انتشار نقاط البيع في مختلف متاجر التجزئة، مما يمكن أن يفسر جزئيًا الانخفاض المستمر في متوسط قيمة عمليات نقاط البيع (الشكل البياني ٣-٢). وقد لعبت المؤسسة دورًا محوريًا في تسهيل استخدام التقنية غير النقدية، إلى جانب دعم بيئة تقنية مالية مستدامة (الإطار ٢-١).

من المتوقع أن يزداد التضخم خلال عام ٢٠١٨ بسبب المرحلة الثانية من تصحيح أسعار الطاقة وغيرها من التدابير الحكومية مثل ضريبة القيمة المضافة. وقد تساهم هذه الزيادات في اتجاه تضخم مماثل للاتجاه المسجل خلال عام ٢٠١٦، أي المرحلة الأولى من زيادة الأسعار؛ لذلك فإنه من المهم ضمان تخفيف الضغوط الانكماشية من خلال سياسات تحفز النمو الاقتصادي وتجذب الاستثمارات وترفع الطلب الكلي. وخلاصة القول، ستساعد السياسات التي توازن بين الإصلاحات والتعافي في تحفيز النمو الاقتصادي مع تحقيق معدل تضخم معقول.

الإطار ١-٢

التقنية المالية في المملكة

التقنية المالية تعني استخدام التقنيات الجديدة والمبتكرة في مجال الخدمات المالية. ولهذه التقنية القدرة على جعل المنتجات والخدمات المالية أسرع أو أكثر تخصيصاً أو أرخص.

للتقنية المالية القدرة على دعم تطوير صناعة الخدمات المالية في المملكة بما في ذلك المساهمة في زيادة الشمول المالي والتحول إلى مجتمع غير نقدي والمساهمة في أهداف رؤية ٢٠٣٠ من خلال دعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة العاملة في مجال التقنية المالية، وتطوير منتجاتها وخدماتها التي تساعد جميع المنشآت الصغيرة والمتوسطة.

إلا أن هناك أيضاً عدد من المخاطر المتعلقة بتطوير نشاط التقنية المالية بما في ذلك دخول شركات التقنية المالية غير المصرفية التي لا تخضع للتنظيم مثل البنوك، واستخدام التقنية المبتكرة التي قد لا تكون مفهومة تماماً، وتطور التقنيات المالية ذات النفاذ عبر الحدود وصعوبة تنظيمها.

تدرك المؤسسة القيمة المضافة لمنتجات وخدمات التقنية المالية، وتأخذ أيضاً في الاعتبار المخاطر المصاحبة لها. ولذلك، تتبع المؤسسة نهجاً مزدوجاً لتطوير التقنية المالية:

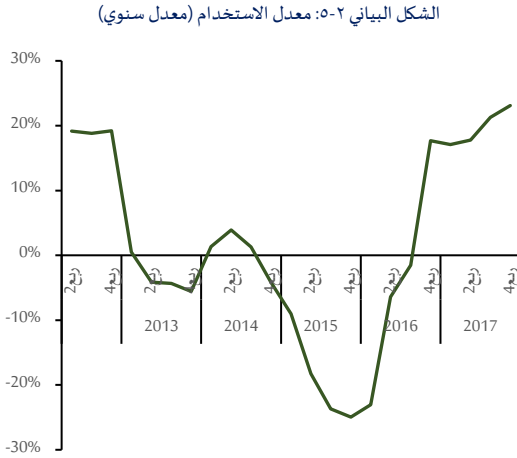
(١) اتباع منهجية قائمة على المخاطر لاختبار ابتكارات التقنية المالية وتنظيمها.

تعمل المؤسسة حالياً على وضع بيئة تجريبية تنظيمية ستوفر نهجاً قائماً على المخاطر لاختبار منتجات التقنية المالية المبتكرة. ويمكن للمتقدمين، من خلال هذه البيئة التجريبية، اختبار الحلول المبتكرة بينما تتمكن المؤسسة من فهم المخاطر المرتبطة بها وتنظيمها بفعالية قبل طرحها في السوق. وتدرك المؤسسة أهمية التعاون الدولي في تنظيم نشاط التقنية المالية العابرة للحدود. لذلك، تشارك المؤسسة بفاعلية في بناء علاقات مع هيئات تنظيم الخدمات المالية في الأسواق الأخرى ولها تمثيل في الهيئات الدولية مثل مجلس الاستقرار المالي ولجنة المدفوعات والبنى التحتية للأسواق. وتشارك المؤسسة أيضاً في دعم التنسيق الإقليمي من خلال مجلس التعاون لدول الخليج العربية وصندوق النقد العربي.

(٢) دعم التقنية المالية من خلال تطوير نظام للتقنية المالية في المملكة.

أطلقت المؤسسة مبادرة فنتك السعودية في أبريل ٢٠١٨، لتكون حافزاً لدعم تطوير نظام للتقنية المالية في المملكة. وتضع فنتك السعودية عدداً من المبادرات التي تهدف إلى خلق ثقافة تعاون من خلال الجمع بين أصحاب المصلحة، وبناء فهم واسع للتقنية المالية في المملكة، ودعم ريادة الأعمال في هذا المجال مع دعم تطوير منتجات التقنية المالية وخدماتها.

وتسعى المؤسسة، من خلال هذا النهج المزدوج، إلى معالجة التحديات والعقبات التي تواجه تطوير التقنية المالية في المملكة ودعم تحويل المملكة إلى مركز مبتكر في مجال التقنية المالية يمتلك نظاماً مزدهراً ومسؤولاً يقوده أصحاب المصلحة المحليون والدوليون.



٣-٢ التطورات النقدية

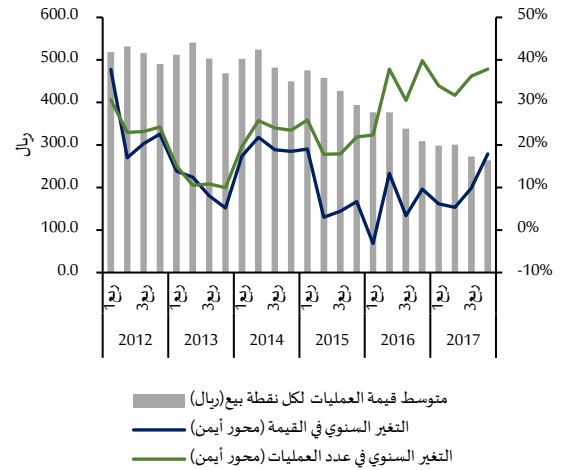
١-٣-٢ الكتلة النقدية

واصلت الكتلة النقدية تسجيل نمو منخفض، مما يشير إلى انخفاض الطلب على النقود. وسجلت القاعدة النقدية معدل نمو سلبي بلغ ٠,٢ في المئة في عام ٢٠١٧ وذلك للمرة الأولى منذ عام ٢٠٠١، مقارنة بنسبة ٠,٦ في المئة في عام ٢٠١٦. وتأثر النمو في عرض النقود (ن٢) وعرض النقود بمفهومه الواسع (ن٣) تبعاً لذلك؛ وذلك بسبب العلاقة القوية بين الإنفاق الحكومي ونمو الكتلة النقدية.

شهد عرض النقود بمفهومه الواسع (ن٣)، الذي يعد مقياساً للسيولة الكلية، تباطؤاً في وتيرة نموه خلال عام ٢٠١٧ وذلك للسنة الثالثة على التوالي. حيث سجل معدل نمو أبطأ بلغ ٠,٢١ في المئة؛ وقد كان في اتجاه تنازلي منذ عام ٢٠١٥ الذي سجل فيه معدل نمو بلغ ٢,٥٩ في المئة، ثم ٠,٧٥ في المئة في عام ٢٠١٦. ويعزى انخفاض معدل نمو عرض النقود ن٣ إلى انخفاض نمو الودائع الزمنية والادخارية.

ارتبط انخفاض نمو عرض النقود (ن٣) بالانخفاض الكبير في الودائع الزمنية والادخارية، على الرغم من التحسن في الودائع تحت الطلب. وقد شهدت الودائع تحت الطلب، التي تمثل ٥٥ في المئة من عرض النقود (ن٣)، تحسناً في ٢٠١٧ مسجلة معدل نمو بلغ ٢,٧ في المئة مقارنة بنمو سلبي في العامين السابقين. بالإضافة إلى ذلك، تحسن معدل نمو النقد المتداول خارج المصارف قليلاً من ٠,٦٠ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى ١,٠٢ في المئة في عام ٢٠١٧، ولكنه لا يزال منخفضاً للغاية مقارنةً بمتوسط الخمس سنوات الماضية البالغ ٥,٣٣ في المئة. وارتفعت الودائع شبه النقدية الأخرى في عام ٢٠١٧ لتسجل زيادة بنسبة ١٣ في المئة مقارنة بنمو سلبي في العام السابق. من جهة أخرى، فإن المكون

الشكل البياني ٢-٣: أداء نقاط البيع



نشأ التباين في النمو بين عدد عمليات نقاط البيع وقيمتها بعد انخفاض أسعار النفط في أواخر عام ٢٠١٤. ويمكن في الشكل البياني ٢-٤ ملاحظة أن الفارق قد ازداد على مدى السنوات الثلاث الماضية، مدلولاً على انخفاض الأسعار وازدياد انتشار نقاط البيع، مما أدى إلى ارتفاع متواضع في الطلب الاستهلاكي.

الشكل البياني ٢-٤: نمو قيمة عمليات نقاط البيع وعددها



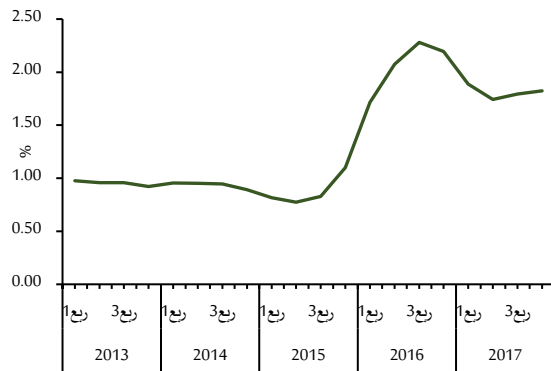
تعكس معدلات الاستخدام زيادة في النشاط الاستهلاكي. وهناك عامل محتمل آخر وراء النمو القوي في عمليات نقاط البيع، وهو الاستخدام المتزايد لنقاط البيع ووعي العملاء. لكن عند تحليل معدل الاستخدام الذي يعكس عدد العمليات لكل جهاز بيع وبأخذ بعين الاعتبار النمو في استخدام المدفوعات غير النقدية، نلاحظ حدوث ارتداد في النشاط بعد الانخفاض الشديد خلال عام ٢٠١٥ وجزء من عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٢-٥).

٢-٣-٢ السياسة النقدية وأوضاع السوق

لا تزال المؤسسة ملتزمة بسياسة سعر الصرف الثابت. وقد تم ربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي عند ٣,٧٥ ريال منذ عام ١٩٨٦. وتعد سياسة سعر الصرف الحالية مناسبة للهيكل الاقتصادي الحالي وداعمة للاستقرار المالي والنقدي. وفيما يتعلق بالسياسة النقدية، فقد زادت المؤسسة معدل اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس بواقع ٧٥ نقطة أساس لتصل إلى ١,٥ في المئة في عام ٢٠١٧ للحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي لمواجهة التطورات النقدية العالمية.

شهد سعر الفائدة بين البنوك السعودية (سايبور) لمدة ٣ أشهر انخفاضاً في عام ٢٠١٧، على الرغم من زيادة المؤسسة معدل اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس، مما يعكس حالة السيولة الإيجابية الحالية. وكما يوضح الشكل البياني ٨-٢، فقد ارتفع سعر السايبور خلال الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠١٦ ثم انخفض في الربع الرابع واستمر في الانخفاض حتى الربع الثاني من عام ٢٠١٧، ثم بدأ في الاستقرار حول ١,٨ في المئة، ويعزى هذا الانخفاض إلى تحسن ظروف السيولة في عام ٢٠١٧ مقارنة بعام ٢٠١٦. ومن الملاحظات الرئيسية أن التحسن في السيولة وانخفاض معدل السايبور بالإضافة إلى استمرار إصدار السندات الحكومية كان نتيجة التنسيق الجيد بين السلطات المالية والنقدية.

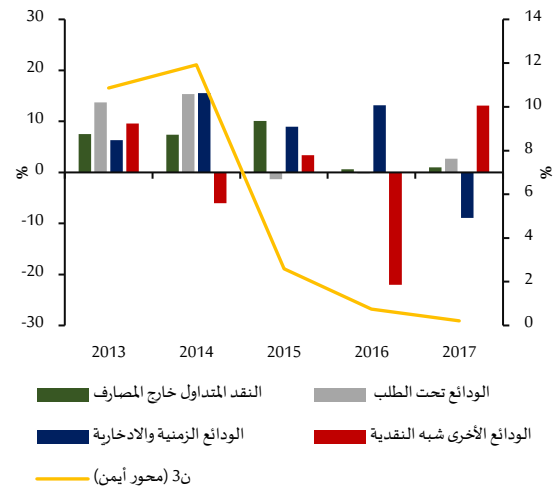
الشكل البياني ٨-٢: أسعار الفائدة بين المصارف السعودية (السايبور)



تراجعت الضغوط على إجمالي الأصول الاحتياطية الأجنبية، ويرجع ذلك جزئياً إلى تحسن وضع المالية العامة. وفي عام ٢٠١٧، بلغ التراجع في إجمالي الأصول الاحتياطية الأجنبية للمؤسسة ٧,٣ في المئة مقابل ١٣,١ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٩-٢). وبلغ إجمالي الاحتياطيات الأجنبية ١,٩ تريليون ريال في نهاية عام ٢٠١٧ مقابل ٢ تريليون ريال في نهاية عام ٢٠١٦. ومن حيث تصنيف الاحتياطيات وكفايتها، تُصنّف المملكة ضمن الدول الخمس الأولى في العالم من حيث الأصول الاحتياطية الأجنبية. بالإضافة إلى ذلك، لا يزال

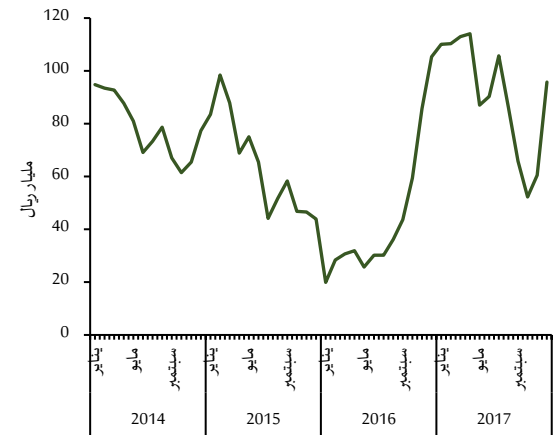
الوحيد من عرض النقود (ن٣) الذي شهد انخفاضاً في معدل النمو هو الودائع الزمنية والادخارية، التي انخفضت بنسبة ٨,٩ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بنسبة نمو بلغت ١٣ في المئة في عام ٢٠١٦. وبين الشكل البياني ٦-٢ تطورات عرض النقود (ن٣) ومكوناته على مدى السنوات الخمس الماضية.

الشكل البياني ٦-٢: معدلات نمو عرض النقود (ن٣) ومكوناته



شهدت اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس ارتفاعاً منذ عام ٢٠١٦، مما يعكس تحسن سيولة النظام. وكما يبين الشكل البياني ٧-٢، كانت اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس في اتجاه تنازلي منذ عام ٢٠١٤ حتى منتصف عام ٢٠١٦ ثم تحسنت بشكل ملحوظ. وبلغ المتوسط الشهري لاتفاقيات إعادة الشراء المعاكس ٩٠ مليار ريال في عام ٢٠١٧ مقارنة مع ٤٣ مليار ريال في عام ٢٠١٦. ويعد هذا أحد مؤشرات تحسن السيولة في القطاع المصرفي في عام ٢٠١٧.

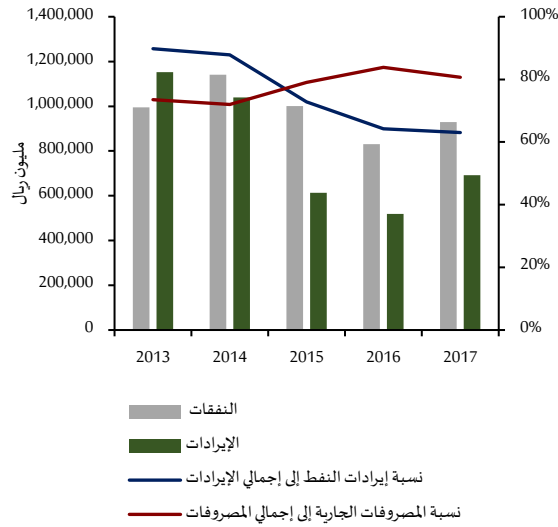
الشكل البياني ٧-٢: أداء اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس



عائدات النفط إلى ٤٣٥,٩ مليار ريال. كذلك نمت الإيرادات غير النفطية بشكل كبير أيضًا لتبلغ ٢٥٥,٦ مليار ريال. وبلغت الإيرادات الضريبية حوالي ٨٧ مليار ريال في عام ٢٠١٧، مرتفعة بنسبة ٧ في المئة عن العام السابق. وبشكل عام، نجحت الحكومة في زيادة الإيرادات من الموارد غير النفطية. علاوة على ذلك، بالرغم من التقدم جيد في العمل على تنوع الإيرادات، إلا أن إيرادات النفط لا تزال تشكل ٦٣ في المئة من إجمالي الإيرادات، على الرغم من انخفاضها من ٩٠ في المئة عام ٢٠١٣ (الشكل البياني ١-٢).

ارتفع الإنفاق الحكومي بنسبة ١٢,٠ في المئة ليصل إلى ٩٣٠ مليار ريال. وارتفعت المصروفات الجارية بنسبة ١٠,٩ في المئة لتصل إلى ٧٧٢,٢ مليار ريال في عام ٢٠١٧، أي ما يقارب ٨٠ في المئة من إجمالي الإنفاق الحكومي. وبسبب انخفاض المصروفات الرأسمالية نسبيًا، مثلت المصروفات الجارية الحصة الأعلى في عام ٢٠١٧. وشكلت رواتب الموظفين الحكوميين المكون الرئيسي للمصروفات الجارية (٥٩ في المئة)، وقد نجحت الحكومة في الحد من زيادتها في عام ٢٠١٧ ولديها هدف واضح يتمثل في جعل القطاع الخاص المحرك الرئيسي للتوظيف بدلاً من القطاع الحكومي. بلغت المصروفات الرأسمالية ١٨٠ مليار ريال في عام ٢٠١٧، مسجلة نموًا بنسبة ٣٤ في المئة مقارنة بالعام السابق ولكنها تظل دون المستويات التاريخية الأخيرة.

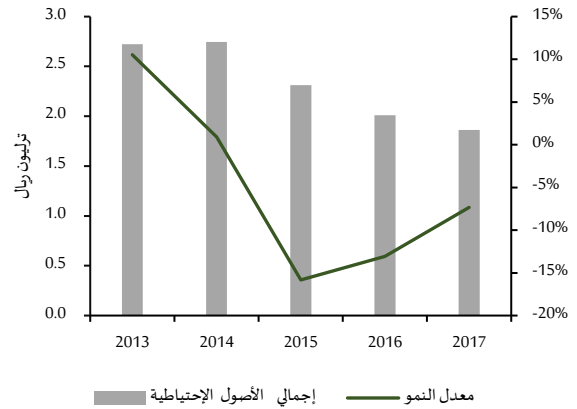
الشكل البياني ١-٢: الإيرادات والنفقات



من المفيد أيضًا تسليط الضوء على الإجراءات المطبقة لتصحيح المالية العامة. حيث طبقت الحكومة خلال عام ٢٠١٧ بعض الإجراءات -مثل رسوم المرافقين وسعودة قطاع الاتصالات من أجل تخفيف العبء المالي على الحكومة. ومن المتوقع أن تسهم الإصلاحات المالية والهيكلة الإضافية بشكل

وضع الاحتياطي الحالي في مستويات مريحة، وينعكس ذلك على مستويات كفاية الاحتياطي العالية التي تعد أعلى بكثير من معدلات كفاية الاحتياطي القياسية. وأخيرًا، تمثل الاحتياطيات الأجنبية (البالغة ٧٢ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي) وبرنامج الاقتراض الدولي احتياطيًا قويًا للحفاظ على ربط العملة وتلبية احتياجات النقد الأجنبي الملحة للاقتصاد في المستقبل المنظور.

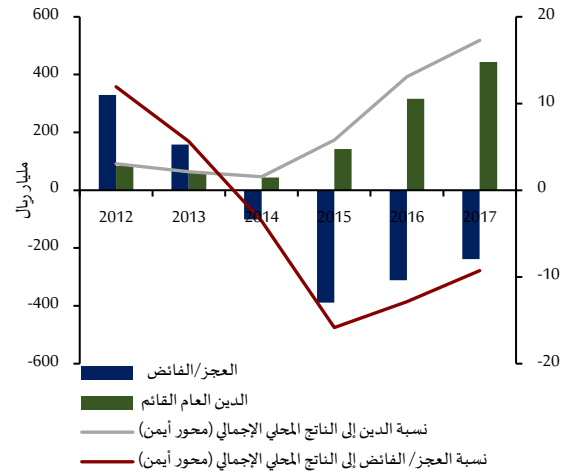
الشكل البياني ٢-٩: إجمالي الأصول الاحتياطية



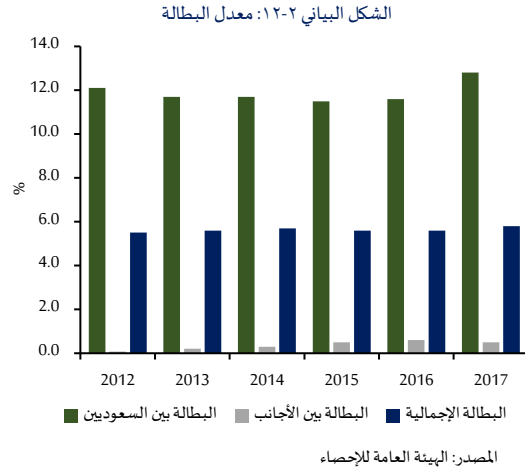
٢-٤ تطورات المالية العامة

ساهم تصحيح أوضاع المالية العامة في إدخال تحسين كبير على الميزانية. ففي عام ٢٠١٧، بلغ عجز الميزانية ٢٣٨,٥ مليار ريال، أي أقل بنسبة ٢٣,٣ في المئة عن العام السابق. ويمثل هذا الرقم ٨,٩ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بحوالي ١٢,٨ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ١-٢).

الشكل البياني ١-٢: تطورات المالية العامة



ازدادت الإيرادات من القطاعين النفطي وغير النفطي على حد سواء. حيث بلغ إجمالي الإيرادات ٦٩١,٥ مليار ريال في عام ٢٠١٧، بزيادة قدرها ٣٣,١ في المئة مقارنة بالعام السابق. وبالرغم من خفض الإنتاج، فقد ارتفعت



٢-٦ الحساب الجاري

سجل الحساب الجاري فائضاً خلال عام ٢٠١٧، نتيجة ارتفاع أسعار النفط على الرغم من خفض الإنتاج. وتشير البيانات الأولية إلى وجود فائض قدره ٥٧,١ مليار ريال، أي ٢,٢ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة مع عجز في عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٥ نسبته ٣,٧ في المئة و ٨,٧ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي. ومع ذلك، يعد هذا الفائض أقل من متوسط الفائض للسنوات الخمس الماضية البالغ ١٠,٧ مليارات ريال (الشكل البياني ٢-١٢). كان تحسن الحساب الجاري مدفوعاً بشكل أساسي بعاملين: العامل الأول هو انتعاش أسعار النفط على الرغم من انخفاض كمية صادرات النفط، إذ نما إجمالي إيرادات النفط بنسبة ٢٥ في المئة في عام ٢٠١٧ لتبلغ ٦٣٨ مليار ريال. أما العامل الثاني فهو انخفاض قيمة الواردات، التي بلغت ٥٠,٤ مليارات ريال في عام ٢٠١٧، مسجلةً انخفاضاً بنسبة ٤ في المئة مقارنة بعام ٢٠١٦. ويمكن أن يعزى الانخفاض في قيمة الواردات بشكل رئيس إلى تباطؤ الطلب المحلي، كما يمكن ملاحظته في فصل القطاع الحقيقي من هذا التقرير الذي يشير إلى تسجيل معظم الشركات انخفاضاً في الإيرادات خلال العامين الماضيين.

كبير في تعزيز التوازن المالي، وتشمل هذه الإصلاحات ضريبة القيمة المضافة^٤ في عام ٢٠١٨ والمرحلة الثانية من إصلاحات أسعار الطاقة والمياه في الفترة ما بين ٢٠١٨-٢٠٢٠. كذلك سترسب هذه الإصلاحات في الحد من الضغوط على التوازن المالي للحكومة. وتجدر الإشارة إلى أن وزارة المالية أعلنت تأجيل هدف برنامج التوازن المالي إلى عام ٢٠٢٣، ونعتقد أن هذا التأجيل سيسمح بتحول تدريجي أكثر سيدعم الاقتصاد.

واصلت الحكومة تمويل العجز بكفاءة، حيث قامت بتمويل العجز من خلال إصدار الدين والسحب من الاحتياطيات. بالإضافة إلى ذلك، نوعت الحكومة الدين من مختلف الأسواق والفئات. ومن المهم الإشارة إلى أن جميع الإصدارات حظيت باهتمام كبير من المستثمرين، إذ تمت تغطيتها ٣ مرات على الأقل، مما يعكس الثقة في الاقتصاد السعودي.

تعد الإدارة الفعالة للدين ضرورة ليس من أجل استدامة الاقتصاد فحسب، ولكن أيضاً من أجل الاستقرار المالي. وقد كان إنشاء مكتب إدارة الدين العام في عام ٢٠١٦ خطوة في الاتجاه الصحيح وذلك لإدارة إصدارات الدين محلياً وخارجياً. ويعد المكتب مخصصاً بالكامل لإصدار الدين بطريقة فعالة من حيث التكلفة ودعم تطوير سوق سندات ثانوية لتوفير السيولة والطلب على الدين والصكوك المقومة بالريال السعودي.

٥-٢ أداء سوق العمل

لا تزال البطالة تشكل تحدياً للاقتصاد السعودي. حيث ارتفع معدل البطالة بين السعوديين في الربع الرابع من عام ٢٠١٧ إلى ١٢,٨ في المئة. وكان هذا الارتفاع في البطالة الإجمالية مرتبطاً بارتفاع البطالة بين السعوديين. وبلغ معدل البطالة بين الذكور ٧,٤ في المئة، وهو أقل بكثير من معدل البطالة بين الإناث البالغ ٣٢,٧ في المئة. وقد يعكس هذا محدودية الوظائف التي طرحها القطاع الخاص بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي. وكان هناك تباطؤ ملحوظ في التوظيف بين السعوديين. ومن المتوقع أن يكون هذا مؤقتاً نظراً لأن الدولة تمر في مرحلة انتقالية تحتوي على مبادرات عمل متنوعة تهدف إلى الحد من البطالة بين السعوديين في السنوات القادمة. وتعد هذه المبادرات استمراراً لإصلاحات سوق العمل التي تم تنفيذها على مدى السنوات الماضية وتهدف إلى جذب المزيد من السعوديين إلى القطاع الخاص من خلال تحسين بيئة العمل في هذا القطاع، وزيادة مهارات الموظفين السعوديين. يوضح الشكل البياني ٢-١٢ المعدل الكلي للبطالة بالإضافة إلى معدلات البطالة بين السعوديين ومعدلات البطالة بين الأجانب. علاوة على ذلك، بُذلت جهود كبيرة لخفض معدل البطالة بين الإناث من خلال إجراءات شملت القطاعين العام والخاص.

^٤ تم تطبيقها في ١ يناير ٢٠١٨.

تعد سوق النفط العالمية التحدي الرئيسي الذي يواجه المملكة في

العام القادم. ولا يزال الناتج المحلي الإجمالي النفطي يشكل حوالي ٤٣ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، ويمثل أكثر من ٦٣ في المئة من إيرادات الميزانية. وسيبقى الاقتصاد عرضة لتقلبات أسعار النفط حتى تتحقق أهداف الحكومة في تنوع الاقتصاد بعيداً عن النفط.

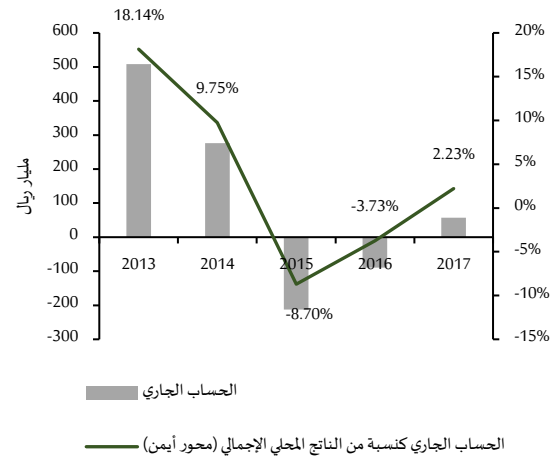
قد يؤثر تطبيق الإصلاحات الاقتصادية الرئيسية خلال هذه الفترة

بشكل مؤقت في النمو الاقتصادي على المدى القصير. وبما أن الحكومة تدرك هذه المخاطر، فقد أطلقت بعض المبادرات للحد من الآثار السلبية المتوقعة، وخصوصاً المبادرات التي تستهدف الأسر ذات الدخل المتوسط والمنخفض، مثل: مبادرة برنامج حساب المواطن.

بشكل عام، يمكن للاقتصاد السعودي تحمل الصدمات الدورية،

نظراً للمستوى الجيد للاحتياطي، وانخفاض نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، والنهج الأكثر انضباطاً في عمليات المالية العامة. ولا تزال المملكة تتمتع بمستوى مرتفع من الاحتياطات الأجنبية ودين عام منخفض على الرغم من السحوبات من الاحتياطات وارتفاع الدين العام خلال العامين الماضيين، مما يعكس حيزاً جيداً يسمح بتمويل إضافي للميزانية. ولذلك، يمكن لجهود تصحيح أوضاع المالية العامة أن تساعد في دفع تخطيط المالية العامة بطريقة تحقق النمو الاقتصادي والاستدامة على المدى الطويل. وقد حقق برنامج التوازن المالي بداية ناجحة من خلال خفض العجز في عام ٢٠١٧، ومن المتوقع أن يحقق هدفه المتمثل في ميزانية متوازنة بحلول عام ٢٠٢٣.

الشكل البياني ٢-١٣: الحساب الجاري



٧-٢ آفاق نمو الاقتصاد السعودي ومخاطره

تشير التوقعات للاقتصاد السعودي إلى التفاؤل، حيث يتوقع أن

ينمو بنسبة ١,٧ في المئة خلال عام ٢٠١٨، وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي. ويتوقع أن يسهم النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي في تحقيق هذا النمو. ففي القطاع النفطي، كانت أسعار النفط في اتجاه تصاعدي منذ منتصف عام ٢٠١٧ ومن المتوقع أن ترتفع، وذلك بسبب زيادة الطلب العالمي على النفط وتراجع إمدادات النفط من بعض الدول المصدرة للنفط. أما القطاع غير النفطي فمن المتوقع أن يسجل نمواً بسبب الميزانية التوسعية لعام ٢٠١٨ والمبادرات الحكومية لتعزيز نمو هذا القطاع.

الإطار ٢-٢

التطورات الأخيرة نحو تحقيق رؤية ٢٠٣٠

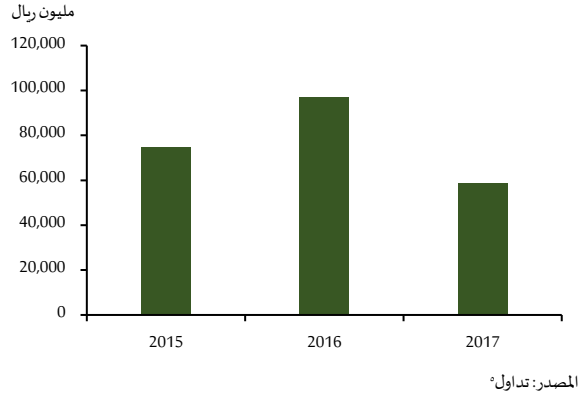
أطلقت المملكة رؤية ٢٠٣٠ في عام ٢٠١٦، وهي خطة طموحة لتحويل الاقتصاد المعتمد على النفط إلى اقتصاد أكثر تنوعًا. وإحدى مبادرات هذه الرؤية هو برنامج التحول الوطني ٢٠٢٠، الذي يهدف إلى تحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية مختلفة. وبناء على برنامج التحول الوطني ٢٠٢٠، تضطلع جهات حكومية معينة بدور رئيس في تنويع الاقتصاد من خلال الاستراتيجيات المحددة والتي تساهم جميعها في الحفاظ على اقتصاد مستدام ومنتج. ولتحقيق هذه الأهداف، تطبق الدولة سلسلة من الإصلاحات المالية والهيكلية منذ عام ٢٠١٦ من أجل تحقيق اقتصاد مستدام. أحدث التطورات هي:

- فرض ضريبة انتقائية على التبغ والمشروبات الغازية في يونيو ٢٠١٧، بنسبة ١٠٠٪ للتبغ و ٥٠٪ للمشروبات الغازية. كان تأثير الضريبة الانتقائية على التضخم محدودًا جدًا بسبب حجم التبغ والمشروبات الصغيرة في سلة المؤشر العام للأسعار.
- في يوليو ٢٠١٧، تم فرض رسوم على مرافقي العمالة الوافدة في القطاع الخاص تبدأ من ١٠٠ ريال للشخص الواحد في الشهر في ٢٠١٧ وتزداد ١٠٠ ريال كل عام حتى ٢٠٢٠. وقد أدى هذا الإصلاح إلى زيادة الإيرادات غير النفطية بالإضافة إلى رفع تكلفة توظيف غير السعوديين. كذلك أدى هذا الإجراء إلى انخفاض إيجارات المساكن بسبب مغادرة أسر الوافدين للبلاد.
- في يناير ٢٠١٨، تم تطبيق ضريبة القيمة المضافة كجزء من اتفاقية بين دول مجلس التعاون الخليجي. وتم تطبيق الضريبة البالغة ٥ في المئة على معظم السلع والخدمات، مما سيعزز الإيرادات غير النفطية.
- في يناير ٢٠١٨، تم تطبيق المرحلة الثانية من إصلاحات أسعار الطاقة كجزء من تطبيق تدريجي.
- أطلقت الحكومة برنامج «حساب المواطن» المصمم لحماية الطبقات متوسطة ومنخفضة الدخل من آثار ارتفاع أسعار الطاقة، وتم إيداع الدفعة الأولى في ديسمبر ٢٠١٧، بمبلغ إجمالي بلغ ملياري ريال.
- تم إطلاق برنامج تطوير القطاع المالي في عام ٢٠١٨ الذي يهدف إلى تعزيز الوعي المالي وزيادة الادخار والشمول مع تعزيز الاستقرار المالي.
- في ديسمبر ٢٠١٧، أعلنت الحكومة عن حزمة بقيمة ٧٢ مليار ريال لتحفيز النمو في القطاع الخاص. وتتألف الحزمة من ١٦ مبادرة للعديد من القطاعات مثل الإسكان والمنشآت الصغيرة والمتوسطة والتصدير. في مايو ٢٠١٨، تم إطلاق برنامج جودة الحياة ٢٠٢٠ لتحسين نوعية الحياة وبناء مجتمع يتمتع أفراده بأسلوب حياة متوازن.

٣- الدين العام

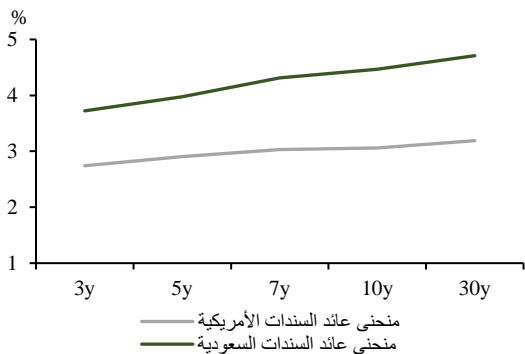
١-٣ نظرة عامة:

الشكل البياني ١-٣: إصدارات الدين العام المحلية



يعكس منحى العائد، الذي يوضح العائد حتى تاريخ الاستحقاق لمختلف آجال الاستحقاق، النشاط الاقتصادي. قد يختلف ميل وشكل ومستوى منحى العائد مع مرور الوقت، ويعكس منحى العائد الصاعد في الشكل البياني ٢-٣ توقعات المستثمرين المستقبلية للسوق، مما يشير إلى ارتفاع متوقع في أسعار الفائدة المستقبلية. بينما يعكس منحى العائد المنحدر أو المقلوب بعض التشاؤم حول النمو الاقتصادي المستقبلي. ويعد منحى العائد على السندات الحكومية بمثابة دليل إرشادي لتسعير السندات شبه الحكومية وسندات الشركات (الشكل البياني ٢-٣). ويعد الحصول على منحى عائد للسندات الحكومية أمراً ضرورياً لتطوير السوق الثانوية حيث يمكن استخدامه كمؤشر لقياس الاتجاه العام وأداء السوق، وكذلك لمقارنة أسعار وعوائد الأوراق المالية المحلية غير السيادية.

الشكل البياني ٢-٣: منحى عائد السندات السعودية مقابل منحى عائد السندات الأمريكية في ١٦ مايو ٢٠١٨



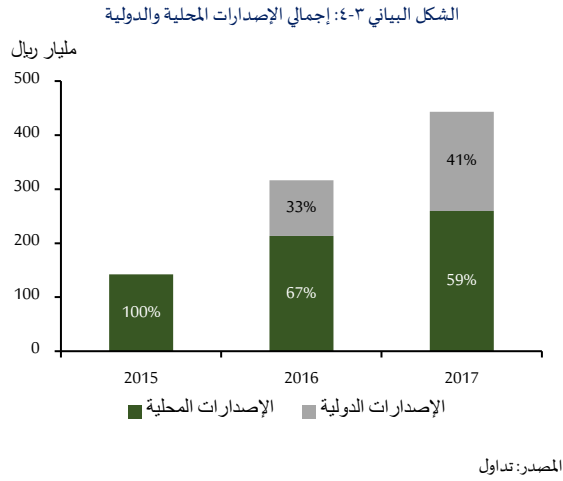
الأوراق المالية الحكومية هي أدوات دين صادرة عن الحكومة لتلبية احتياجاتها المالية. وتتميز هذه الأدوات بمخاطر ائتمانية منخفضة للغاية حيث إنها مدعومة من الحكومة؛ وبالتالي، فإنها تعد الأكثر أماناً للاستثمار، وتشكل مؤشراً مهماً يمكن مقارنة الأوراق المالية عالية المخاطر بها. وتمتلك المملكة خبرة طويلة في إصدار الدين تعود إلى عام ١٩٨٨ عندما أدى الانخفاض الطويل في أسعار النفط في الثمانينيات إلى عجز مستمر في الميزانية. في عام ١٩٩٩، تجاوزت نسبة الدين العام القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي ١٠٠ في المئة، مما يشير إلى شدة أثر تقلبات سوق النفط على المالية العامة. وكانت مؤسسة النقد تتولى في ذلك الوقت إدارة الدين نيابة عن الحكومة على أساس علاقة الموكل/الوكيل. وتم إيقاف إصدار الديون في عام ٢٠٠٧ وذلك لتحسن المالية العامة.

أنشأت وزارة المالية في عام ٢٠١٥ مكتب إدارة الدين العام، ويتمثل الهدف الرئيسي للمكتب في إصدار الدين لتمويل العجز المخطط وغير المتوقع في الميزانية، وإدارة محفظة الدين الحكومية بأفضل التكاليف الممكنة وضمن حدود المخاطر المقبولة. ولتحقيق أهدافه، وضع المكتب إستراتيجية الدين متوسطة الأجل لمدة خمس سنوات وخطة الاقتراض السنوية.

استأنفت الحكومة إصدارات الدين في عام ٢٠١٥ لتمويل عجز الميزانية بعد ثماني سنوات من الإيقاف، فقد أوقفت الحكومة خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٤ إصدارات الدين وقررت تسديد الديون بسبب تحسن وضع المالية العامة. ومنذ منتصف عام ٢٠١٤، أثر التذبذب الحاصل في سوق النفط على وضع المالية العامة، مما أدى إلى إصدار الدين العام. يوضح الشكل البياني ٣-١ حجم الإصدار المحلي منذ عام ٢٠١٥.

^٥ تمتلك تداول بيانات حول السندات الحكومية المسجلة والمدرجة فقط.

يعد تحقيق التوازن بين الإصدارات المحلية والدولية أمرًا مهمًا، حيث إن زيادة الإصدارات المحلية يمكن أن تؤثر على السيولة في حال عدم إعدادها مرة أخرى إلى النظام.



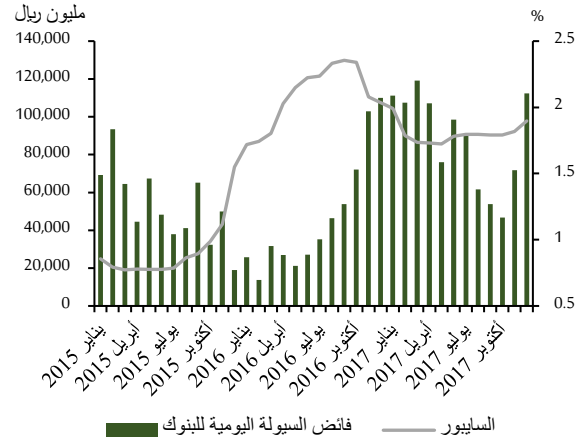
٣-٣ نسب الفائدة على السندات الحكومية وأجال استحقاقها.

هناك نوعان رئيسيان من السندات الحكومية، وهما: السندات ذات سعر الفائدة الثابت والسندات ذات سعر الفائدة المتغير. ويتكون الدين العام من كلا هذين النوعين (الشكل البياني ٥-٣). تُحدد دفعات السندات الثابتة قبل شرائها ولا تتغير مع مرور الوقت، بينما ترتبط دفعات السندات المتغيرة بمؤشر محدد؛ ولذلك تختلف الدفعات حسب سعر المؤشر. تم إصدار السندات المتغيرة في عام ٢٠١٦، وأوقفت بعد ذلك. وبنهاية عام ٢٠١٧، تم تسعير ٩٢ مليارًا من الإصدارات الحكومية المحلية بالإضافة إلى ٣٧,٥ مليار ريال من الدين الدولي بسعر فائدة متغير، ويمثل ذلك ٢٩ في المئة من إجمالي الإصدارات، مقابل ٧١ في المئة من الإصدارات بسعر فائدة ثابت.

٢-٣ السيولة وإصدارات الدين الحكومية:

على الرغم من استمرار الإصدار في عام ٢٠١٧، لم تواجه السوق أي ضغوط سيولة. وكما هو موضح في (الشكل البياني ٣-٣)، كان سعر السايبور مستقرًا خلال العام، وتحسنت مستويات إعادة الشراء المعاكس إلى ١١٢ مليار ريال. وكان تحسن السيولة نتيجة لتعزيز التواصل بين السلطة المالية والسلطة النقدية لضمان استقرار وضع السيولة، حيث تقوم السلطتان بالتواصل بشفافية لقياس مستويات السيولة المحلية قبل إصدار أي ديون محلية. وعادة لا يؤثر إصدار السندات الحكومية التي تهدف إلى تمويل الإنفاق الحكومي بشكل كبير في وضع السيولة، نظرًا لأن السيولة المسحوبة عادة ما تعود إلى النظام المالي من خلال المدفوعات الحكومية.

الشكل البياني ٣-٣: السايبور والسيولة

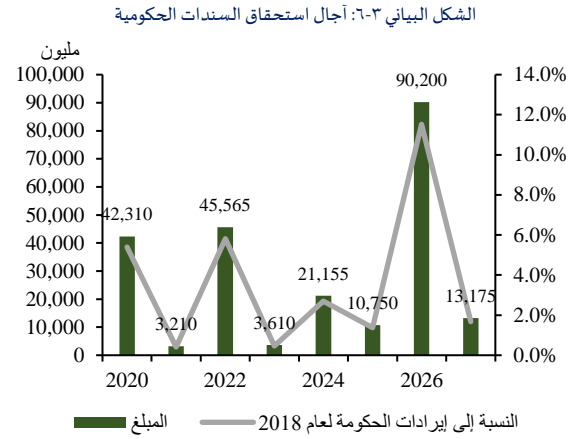


كان الطلب المحلي والدولي على السندات الحكومية قويًا للغاية

وكانت التغطية كبيرة جدًا. يوضح (الشكل البياني ٤-٣) إجمالي إصدارات الدين المحلي والدولي ويعكس ارتفاع الطلب ثقة المستثمرين في السياسات الاقتصادية الكلية والإصلاحات الهيكلية. بلغ إجمالي الإصدار ٨٣ مليار ريال في عام ٢٠١٧ وذلك حسب الإصدارات الحكومية المسجلة في تداول، وهو أقل مقارنة بعام ٢٠١٦، حيث بلغ حوالي ١٠٣ مليارات ريال. (الشكل البياني ٤-٣). يؤثر الإصدار الدولي تأثيرًا إيجابيًا في السيولة في السوق المحلية، وفي تدفق رأس المال للسببين التاليين:

١. أن السيولة ليست من السوق المحلية.
٢. أنه عادة ما يتم إدخال الإصدار الدولي إلى السوق المحلية من خلال المدفوعات الحكومية.

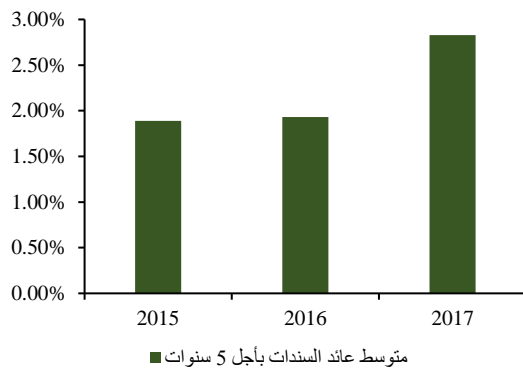
مع استحقاق يبلغ ٣,٢ مليار. وقد يؤدي عدم وجود استراتيجية جيدة وواضحة لاحتواء هذه المشكلة إلى الضغط على الميزانية العامة.



المصدر: تداول، وزارة المالية

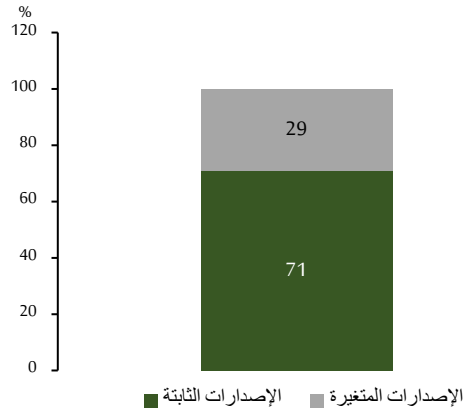
ارتفعت تكلفة الاقتراض في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٧-٣). حيث يتأثر تسعير الديون بالأوضاع النقدية المحلية وأسعار الفائدة الدولية، خاصة أسعار الفائدة الأمريكية، وذلك بسبب الربط بين الريال السعودي والدولار الأمريكي. وبالنظر إلى تطورات السياسة النقدية الأخيرة، فقد انعكس رفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة على زيادة تكلفة الاقتراض في السوق السعودية. في عام ٢٠١٧، بلغ متوسط عائد السندات ذات أجل ٥ سنوات حوالي ٢,٨٣٪ في المئة مقارنة بنحو ١,٩٣٪ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-٣).

الشكل البياني ٧-٣: متوسط عائد السندات بأجل ٥ سنوات



المصدر: تداول

الشكل البياني ٥-٣: الإصدارات الثابتة والمتغيرة



المصدر: مكتب إدارة الدين العام

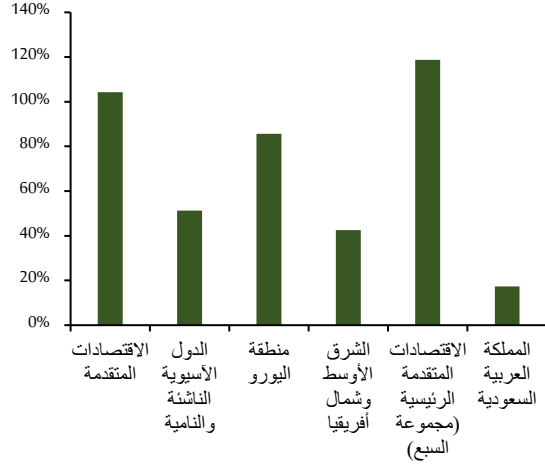
في حين أن السندات ذات سعر الفائدة المتغير تعد أكثر جاذبية للمستثمرين الذين تتأثر قراراتهم الاستثمارية بناء على حساسية جانب المطلوبات لديهم مثل البنوك، إلا أنها قد تشكل تحديات لسياسة المالية العامة عند ارتفاع أسعار الفائدة. تعد السندات المتغيرة جذابة جداً للمستثمرين حيث إنهم متحوطون ضد مخاطر تغير أسعار الفائدة. ولكن في المقابل ستتحمل الحكومة مخاطر أسعار الفائدة بدلاً عن المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، فإن هذه السندات لا تخلق منحى عائد خالٍ من المخاطر كون تسعيرها مرتبط بمؤشر أسواق المال بين البنوك.

على عكس إصدارات عام ٢٠١٦، كانت السندات الحكومية المصدرة في عام ٢٠١٧ ذات أسعار فائدة ثابتة. أدى التحول إلى السندات ذات سعر الفائدة الثابت إلى خفض نسبة السندات ذات سعر الفائدة المتغير من مجموع السندات بشكل فعال. وتساعد هذه الخطوة على الحد من تعرض نفقات المالية العامة لمخاطر أسعار الفائدة، وكذلك تساعد على تطوير السوق الثانوية من خلال إنشاء منحى عائد منخفض المخاطر. يعد تاريخ استحقاق السندات الحكومية ذا أهمية كبيرة للسلطة المالية؛ ففي تاريخ الاستحقاق، على الحكومة أن تسدد المبلغ الأساسي للسندات، ويمكن أن تشكل هذه المبالغ تكلفة ملحوظة على الميزانية العامة. لذلك من المهم تنوع آجال الاستحقاق لخفض تكلفة المبلغ الأساسي على الميزانية العامة، إلا أن البيانات تظهر تركيز استحقاق السندات في عام ٢٠٢٦، بمبلغ حوالي ٩٠ مليار ريال أو ٣٧ في المئة من إجمالي الإصدارات (الشكل البياني ٦-٣).^٦ وذلك يعادل ١٢ في المئة من إيرادات الحكومة المتوقع لعام ٢٠١٨. ومن ناحية أخرى، سيكون عام ٢٠٢١ هو الأدنى

^٦ السندات المدرجة في تداول كما في نهاية عام ٢٠١٧.

متوسط نسبة دين اقتصادات مجموعة الدول الصناعية السبع إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي ١١٩ في المئة، في حين بلغ المتوسط للاقتصادات الناشئة والنامية في آسيا حوالي ٥١ في المئة. وهذا يشير بوضوح إلى وجود حيز كافي للاستمرار في تحفيز الاقتصاد المحلي من خلال الإنفاق المالي الفعال والتوسعي.

الشكل البياني ٨-٣: نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: صندوق النقد الدولي

٤-٣ آثار الدين العام على الاقتصاد السعودي.

يعتمد الاقتصاد السعودي بشكل كبير على عائدات النفط، ولكن التنوع في الإيرادات غير النفطية قد سجل بعض التحسن. وبما أن زيادة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي لا تزال تعتمد على الإنفاق الحكومي، تتبنى وزارة المالية سياسة مالية عامة مواجهة للتقلبات الدورية وذلك عن طريق الإنفاق، يتم تمويلها من خلال إصدار الدين أو السحب من الاحتياطيات الحكومية، وتهدف إلى تحفيز القطاع الخاص وتحسين أداء الاقتصاد.

هناك تزايد في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنها لا تزال منخفضة نسبيًا. يعد ترشيد الإنفاق في المملكة وتحديد سقف الدين عند ٣٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي مؤشرين جيدين على استدامة الدين والنشاط الاقتصادي (الشكل البياني ٨-٣). وتساعد هذه النسبة في مقارنة الدين من خلال تناسبه مع القدرة الإنتاجية المحلية السنوية لاقتصادات الدول. وعلى الرغم من الارتفاع في الإصدارات، فقد بدأت المملكة من مستويات منخفضة بعد استمرارها في سداد ديونها. ففي عام ٢٠١٧، بلغت نسبة الدين في المملكة ١٧ في المئة. وتعد هذه النسبة منخفضة مقارنةً بالدول الأخرى على مستوى العالم (الشكل البياني ٨-٣). ووفقًا لصندوق النقد الدولي، يبلغ

^٢ الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

الإطار ٣-١

مكتب إدارة الدين العام

تم تأسيس مكتب إدارة الدين العام في الربع الرابع من عام ٢٠١٥ لتأمين احتياجات المملكة التمويلية بأفضل التكاليف على المدى القصير والمتوسط والطويل وبدرجة مقبولة من المخاطر بما يتماشى مع السياسات المالية للسلطة المختصة، وللحفاظ على قدرة المملكة على الوصول إلى الأسواق المالية الدولية المختلفة بسعر عادل.

تتضمن المسؤوليات الرئيسية للمكتب ما يلي:

- إدارة الالتزامات الحكومية المباشرة والطارئة وجميع العمليات المتعلقة بها.
 - وضع إستراتيجية للدين العام («إستراتيجية الدين متوسطة الأجل») و خطة الاقتراض السنوية.
 - تنظيم وتوجيه وإصدار الدين العام بجميع أشكاله (الاقتراض المحلي والدولي) وإعادة التمويل وإعادة الهيكلة وإدارة ضمانات وزارة المالية لدعم التمويل العام للمملكة بكفاءة.
 - وضع الأطر القانونية وسياسات الحوكمة وإدارة المخاطر المتعلقة بإدارة الدين العام.
 - تطوير السياسات الداخلية للمكتب وهيكل إدارته.
- بالإضافة إلى إصدار السندات التقليدية، يلتزم المكتب أيضًا بسوق الصكوك. حيث أنشأ المكتب برنامجًا للصكوك المحلية المقومة بالريال السعودي، وكذلك تم إطلاق برنامج دولي لإصدار الصكوك. في عام ٢٠١٧، بلغ إجمالي الدين الصادر تحت برنامج الصكوك المحلية ٥٨,٥ مليار ريال؛ بينما بلغ إجمالي الدين الصادر تحت برنامج الصكوك الدولية ٩ مليارات دولار أمريكي.

٤- تطورات القطاع الحقيقي

١-١-٤ الربحية

يتبين أن بعض القطاعات كانت أكثر استجابة لظروف التباطؤ الاقتصادي حيث انخفضت مستويات ربحيتها بحلول عام ٢٠١٧. ولتقييم الربحية الكلية على مستوى القطاعات، سنأخذ بالاعتبار نسبتين، وهما: معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق المساهمين (ROE). يقيس العائد على الأصول كفاءة الشركات في استخدام أصولها، فكلما كان العائد أعلى كلما كان القطاع أكثر كفاءة. أما فيما يتعلق بالعائد على حقوق المساهمين، فإنه يقيس مستوى الدخل مقابل استثمارات المساهمين بدلاً من إجمالي الأصول المستمد من معدل العائد على الأصول؛ وبعبارة أخرى، فإنه يأخذ بالاعتبار المستوى المستهدف للرافعة المالية. وفي الحالات التي نلاحظ فيها تبايناً كبيراً بين هاتين النسبتين، فإنه من المهم تقييم معدلات السيولة والتغطية، حيث إن ذلك يدل على ارتفاع مستوى الديون.

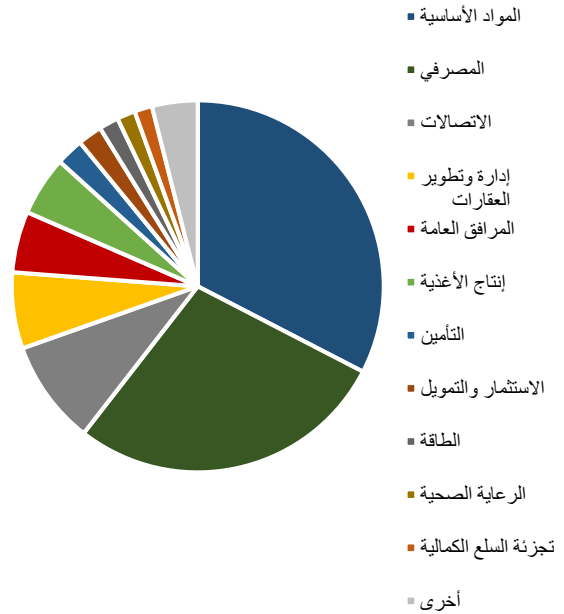
تشير مقاييس الربحية إلى وجود انخفاض واضح في جميع

القطاعات خلال السنوات القليلة الماضية مقارنة بالسنوات التي سبقت انخفاض أسعار النفط. وتعكس مستويات الربحية المنخفضة مدى انتشار تأثير التغيرات المفاجئة في أسعار النفط على الاقتصاد الحقيقي. ومع ذلك، يمكن ملاحظة مؤشراتٍ للتعافي في بعض القطاعات (مثل: قطاعات المواد الأساسية والاتصالات والطاقة والمرافق العامة) بحلول عام ٢٠١٧. في حين أن بعض القطاعات مثل النقل والخدمات الاستهلاكية والتجزئة والقطاع العقاري لم تجد طريقها إلى الاتجاه التصاعدي بعد من حيث العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين (الشكل البياني ٤-٢)؛ ويعود ذلك جزئياً إلى تطبيق ضريبة القيمة المضافة ورفع الإعانات الحكومية، مما أثر في الدخل المتاح. وقد تنشأ مخاطر محتملة من القطاعات التي تسجل نسب ربحية سلبية، مثل قطاعات السلع طويلة الأجل والسلع الرأسمالية والإعلام، بالرغم من أن القطاعين الأخيرين في اتجاه تصاعدي. وفي حال استمرت القطاعات ذات الأرباح الضئيلة في تحقيق معدلات ربحية سلبية فإن ذلك سوف يزيد من المخاطر في هذه القطاعات. علاوة على ذلك، تتمتع هذه القطاعات بمستويات دين منخفضة، مما يعني تقلص الالتزامات المالية التي يجب الوفاء بها على المدى المتوسط إلى البعيد. وأخيراً، قد تؤدي الإجراءات الحكومية المتخذة مؤخراً للتخفيف من تأثير الدخل المتاح (مثل: بدل غلاء المعيشة وحساب المواطن) إلى عكس سلوك الإنفاق الاستهلاكي، مما يسمح بتحسين صافي الدخل لدى القطاعات المذكورة لتسجل نسباً إيجابية خلال هذا العام.

١-٤ الشركات المدرجة في سوق الأسهم

يقدم تحليل أنشطة الشركات معلومات مهمة عن تأثير التداعيات الاقتصادية الأخيرة على القطاع الحقيقي، ولتقييم هذا التأثير على استقرار النظام المالي، تم استخدام القوائم المالية للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق، حيث يتكون سوق الأسهم السعودي من ١٨١ شركة بقيمة سوقية تبلغ ١٦٨٩ مليار ريال موزعة على ٢٠ قطاعاً. ويستحوذ قطاع المواد الأساسية على الحصة الأكبر بنسبة ٣٣ في المئة من حيث القيمة السوقية، يليه القطاع المصرفي وقطاع الاتصالات بنسبة ٢٨ في المئة ونسبة ٩ في المئة على التوالي (الشكل البياني ٤-١). وسيجري التحليل على أساس القطاعات والتركيز على النسب المالية الرئيسية التي تعكس التطورات من حيث السيولة والدين والكفاءة والربحية، إضافة إلى ذلك سيتم تقييم هذه النسب على مدى الخمس سنوات الماضية بغرض استقراء السلامة المالية للسوق.

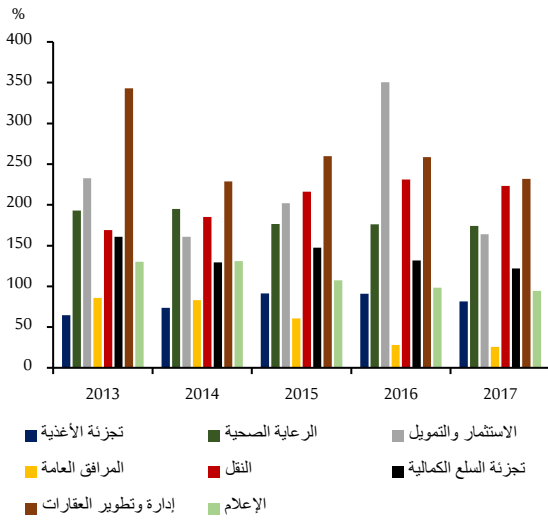
الشكل البياني ٤-١: القطاعات حسب القيمة السوقية



المصدر: تداول

النقيض، سجلت بعض القطاعات (مثل: تجزئة الأغذية والرعاية الصحية، والاستثمار والتمويل والمرافق العامة) معدلات سيولة أقل (الشكل البياني ٤-٣)؛ وقد يرجع ذلك إلى حدوث تغير في هيكل الأصول للقطاعات والتحول في دورة التشغيل. ومن منظور الاستقرار المالي، ينبغي مراقبة القطاعات ذات نسب السيولة المنخفضة والربحية المنخفضة أو السلبية.

الشكل البياني ٤-٣: نسبة التداول*



المصدر: بلومبيرغ

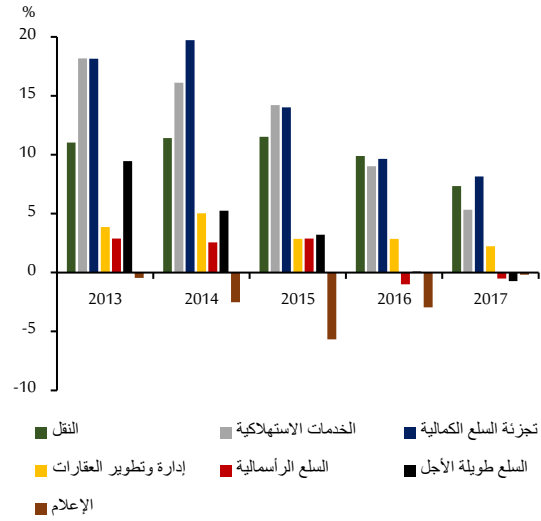
*تمثل البيانات ٧٠ في المئة على الأقل من إجمالي أصول هذه القطاعات.

٤-٣-١ نسب الدين

عند النظر في مستويات الدين يتبين أنها قد انخفضت بالنسبة لمعظم القطاعات في عام ٢٠١٧. ولتقييم مستوى الدين، نستخدم نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة الدين إلى الأصول. تقم نسبة الدين إلى الأصول عن طريق النظر في مقدار ما يتم تمويله من الأصول الإجمالية للمنشأة عبر الديون. تزيد مستويات الاقتراض المرتفعة من مجمل المخاطر المالية وبالتالي تشكل عبئاً إضافياً على القطاع في الوفاء بالتزاماته المالية. ويفضل المساهمون والجهات التنظيمية مستويات الدين المنخفضة طالما أنها لا تعيق نمو القطاع، إذ أنها تحد من النمو المفرط للائتمان مما يخفف مخاطر الانكشاف.

عند تقييم نسب الدين في القطاعات، نلاحظ أن معظمها سجلت انخفاضاً في مستويات الدين في عام ٢٠١٧ وهو ما يتماشى مع اتجاهات الائتمان في القطاع المصرفي وشركات التمويل. ومع ذلك، سجلت قطاعات الخدمات الاستهلاكية، والرعاية الصحية، والاستثمار والتمويل، وإدارة وتطوير العقارات نسب دين أعلى بحلول عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٤-٤). وعلى الرغم من الارتفاع الطفيف في مستويات الدين، إلا أنها ظلت منخفضة بشكل جيد عند أقل من ٣٠ في المئة.

الشكل البياني ٤-٢: العائد على الأصول للقطاعات المتأثرة سلباً*



المصدر: بلومبيرغ

*تمثل البيانات ٧٠ في المئة على الأقل من إجمالي أصول هذه القطاعات.

٤-١-٢ السيولة

تعد مستويات السيولة مستقرة نسبياً على الرغم من تباطؤ النمو الاقتصادي، ومن أهم مؤشرات السيولة نسبة السيولة السريعة ونسبة التداول حيث تقيس نسبة التداول قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية على المدى القصير. ويُفضل في الغالب أن يكون لدى المنشأة نسبة تداول أعلى من ١٠٠ في المئة؛ فهي تعكس قدرتها على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، إلا أنه في حال كانت نسبة التداول عالية جداً لدى المنشأة، فإن ذلك يدل على احتمالية احتفاظها بأصول سائلة فائضة لتوقعها بحدوث تباطؤ في أعمالها. ومن ناحية أخرى، تتخذ نسبة السيولة السريعة نهجاً أضيق نطاقاً في تقييم القدرة على الوفاء بالتزامات المالية قصيرة الأجل، حيث إنها تستثني أية أصول متداولة لا يمكن تحويلها إلى نقد بشكل فوري، ومن الأمثلة الرئيسية على هذه الأصول: المخزون. ويعتمد الفرق بين هاتين النسبتين لدى المنشأة على مجال أعمالها الرئيسي والمستويات اللازمة من المخزون.

وعند النظر إلى مستويات السيولة في القطاعات، نجد أن النسب تتحرك بشكل متزامن، مما يدل على عدم وجود أي تغير استراتيجي فيما يتعلق بإدارة المخزون. ومن الإيجابيات أن معظم القطاعات تحتفظ بأصول سائلة وافية لتلبية التزاماتها عند استحقاقها، وهذا يشير إلى أن معظم القطاعات تتمتع باحتياطات سيولة جيدة رغم صعوبة تحقيق الأرباح. وقد حققت بعض القطاعات مستويات سيولة أعلى في عام ٢٠١٧، مثل: المواد الأساسية والسلع الرأسمالية والاتصالات والسلع طويلة الأجل والخدمات الاستهلاكية. وعلى

و ٣٠ في المئة و ٢٨ في المئة و ٢٣ في المئة لكل منها على التوالي. وفيما يخص معدل دوران المخزون، فقد حددنا متوسط القطاع للفترة ٢٠١٦-٢٠١٣ كمتغير مرجعي. وكانت القطاعات التي سجلت أعلى انحرافات عن المتوسط (سواء كان الانحراف إيجابياً أو سلبياً) قطاعاً تواجه تحديات في كفاءة إدارة المخزون، فقد سُجل انخفاض في مستويات المخزون لقطاعي الخدمات الاستهلاكية وإدارة وتطوير العقارات بنسبة ٦٦ في المئة و ٤٦ في المئة على التوالي، في حين سجل كل قطاع الاستثمار والتمويل وقطاع المرافق العامة وقطاع الإعلام أعلى انحراف إيجابي بنسبة ١٠٨ في المئة و ٥٩ في المئة و ٥١ في المئة على التوالي.

على الرغم من وجود مؤشرات على تعافي الأداء العام للشركات المساهمة، إلا أن معظم النسب المالية لعام ٢٠١٧ ظلت أقل بكثير من المتوسط الحسابي للسنوات الأربع الماضية. ومع ذلك، من المتوقع تحقيق تعافٍ كامل خلال السنوات القادمة في ظل الخطط والمبادرات الحكومية المختلفة الهادفة إلى دعم الاقتصاد.

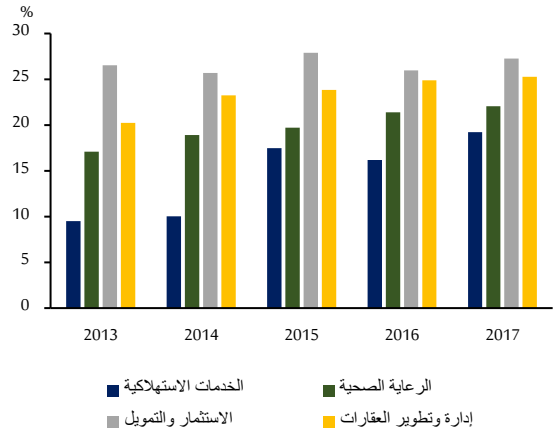
٢-٤ التطورات في السوق الموازية السعودية (نمو)

السوق الموازية (نمو) هي سوق أسهم بديلة مصممة لتلبية الحاجة إلى إدراج المنشآت الصغيرة والمتوسطة والأعمال التجارية الأخرى في المملكة العربية السعودية. وتعد متطلبات الإدراج في السوق الموازية أقل صرامة من تلك الخاصة بالإدراج في مؤشر السوق الرئيسية (ناسد) (الإطار ٨-١) وبالرغم من مرونة متطلبات الإدراج والإفصاح في السوق الموازية إلا أنها تقتصر على المستثمرين المؤهلين حسب ماتحدده هيئة السوق المالية؛ وهو ما يعزز اتخاذ قرارات استثمار سليمة ويقلل من عدم كفاءة السوق. ويُعد طرح هذا السوق مساهمة إيجابية في تطوير السوق المالية ككل من خلال إيجاد قناة تمويل جديدة.

وقد باشرت السوق الموازية تعاملاتها في ٢٦ فبراير ٢٠١٧ بسبع شركات مدرجة في البداية وتسع شركات مدرجة بحلول نهاية العام. وكان توزيع حصة السوق للشركات المدرجة حسب القطاع بنهاية عام ٢٠١٧ كما هو مبين في الشكل البياني ٥-٤، حيث بلغ إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق الموازية ٢,٢٦ مليار ريال سعودي بنهاية عام ٢٠١٧. وتجدر الإشارة إلى أن معظم الأسهم كانت تُتداول بنهاية عام ٢٠١٧ بأقل من سعر إدراجها، مما نتج عنه خسارة إجمالية بنسبة ٢٩ في المئة من رأس مال السوق، أو ما يعادل ٩١٩ مليون ريال سعودي.

ويُفضل أن تكون الرافعة المالية منخفضة، فهي بذلك تخفف من الارتباط بالقطاعين المصرفي والمالي. إلا أن انخفاض مستويات الدين قد يقيد من قدرة الشركات على تحقيق مستويات نمو أعلى والتعافي من التراجع الاقتصادي الأخير. وبكل تأكيد، يجب عدم تحليل نسب الدين في بيئة معزولة، فعند مراقبة الأوضاع المالية للقطاعات بصورة شاملة، يظهر بوضوح أن استمرار ارتفاع نسب الدين مع انخفاض الربحية قد يزيد من احتمالية مخاطر التعثر.

الشكل البياني ٤-٤: نسبة الدين إلى الأصول*



المصدر: بلومبيرغ

*تمثل البيانات ٧٠ في المئة على الأقل من إجمالي أصول هذه القطاعات.

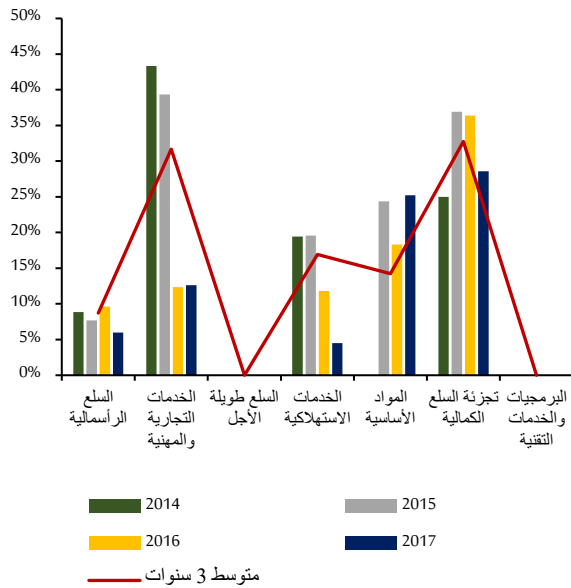
٤-١-٤ نسب الكفاءة

انخفضت مقاييس الكفاءة لمعظم القطاعات بحلول عام ٢٠١٧، وذلك نظراً لانخفاض النشاط الاقتصادي. ولقياس مؤشرات الكفاءة نستخدم مؤشرين، وهما: معدل دوران الأصول، ومعدل دوران المخزون. يوضح معدل دوران الأصول كيفية استخدام المنشأة لإجمالي أصولها في تحقيق الإيرادات، إذ يعد ارتفاع المعدل مؤشراً على ارتفاع فاعلية استخدام هذه الأصول. ويشير معدل دوران المخزون إلى المعدل الذي تستنفد به المنشأة مخزونها في الظروف العادية. وفي الغالب يكون هذا المعدل عند متوسط المعدل للقطاع، نظراً لأن الحاجة إلى المخزون تعتمد على مجال العمل. ويجدر بالذكر أن هذا التفسير قد لا يكون دقيقاً في الظروف الاقتصادية غير الطبيعية. وسنقارن معدلات دوران المخزون في عام ٢٠١٧ مع متوسط الفترة ٢٠١٣-٢٠١٦ للحصول على معيار مرجعي أفضل للقطاع.

بناءً على الخمس سنوات الماضية، يتضح انخفاض معدل دوران الأصول في جميع القطاعات في عام ٢٠١٧ باستثناء قطاعي الإعلام وإدارة وتطوير العقارات، وشهدت قطاعات الخدمات الاستهلاكية والسلع طويلة الأجل والطاقة والسلع الرأسمالية أعلى نسبة انخفاض بلغت ٦١ في المئة

تشكل نسب الرافعة المالية مخاوف ضئيلة في ظل انخفاض الربحية من منظور الاستقرار المالي، فنسبة الدين إلى الأصول ونسبة الدين إلى حقوق الملكية متراجعتان أيضًا. بالإضافة إلى ذلك، فإن نسبة تعرض جميع القطاعات للدين في تناقص باستثناء قطاع المواد الأساسية (الشكل البياني ٤-٧). ومن المثير للاهتمام أن هناك قطاعين لم يعتمدا على الديون خلال السنوات الماضية، وهما: قطاع السلع طويلة الأجل وقطاع البرمجيات والخدمات التقنية. فعند النظر إلى قطاع السلع طويلة الأجل، يمكن ملاحظة أنه يتمتع بنسب سيولة أعلى من متوسط نسب القطاعات الأخرى، وقد يعود ذلك إلى وجود تدفقات نقدية داخلية تكفي لإجراء العمليات والتوسع في المشاريع دون اللجوء إلى الديون. بالمقابل، شهد قطاع البرمجيات والخدمات التقنية انخفاضًا في السيولة تزامن مع انخفاض في الإيرادات.

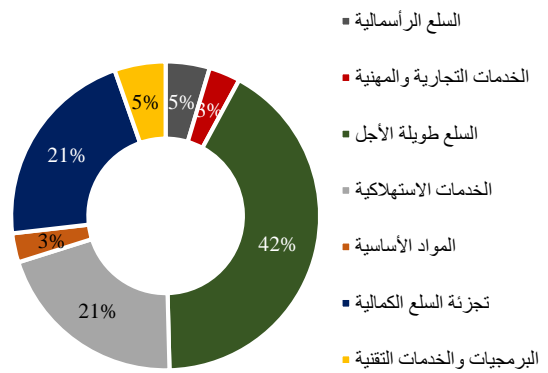
الشكل البياني ٤-٧: نسبة الدين إلى الأصول



المصدر: بلومبيرغ

أظهرت معظم القطاعات بعض التحسن في نسب السيولة، مما يشير إلى تمتعها بوضع جيد يمكنها من الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير، وقد تشير نسب السيولة المتزايدة إلى توقع الشركات تراجع عملياتها. سجل قطاع المواد الأساسية وقطاع البرمجيات والخدمات التقنية أحد أقل نسب السيولة. إلا أن نسبة التداول لهذين القطاعين لا تزال فوق نسبة ١٠٠ في المئة، مما يشير إلى وجود مستويات كافية من السيولة لديها (الشكل البياني ٤-٨). وعند النظر في نسبة السيولة السريعة، نلاحظ انخفاض مؤشرات السيولة في قطاع التجزئة وانخفاضها بشكل أكبر في قطاع السلع الرأسمالية، مما يدل على تراكم المخزون.

الشكل البياني ٤-٥: حصة السوق

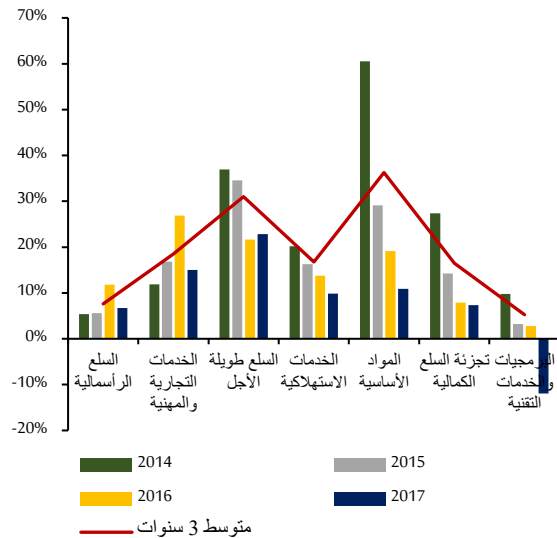


المصدر: تداول

سيكون التحليل على أساس قطاعي وسيأخذ في الاعتبار النسب المالية الرئيسية خلال الثلاث سنوات السابقة لعام ٢٠١٧ وذلك لاستقراء سلامة السوق الموازية. وسيفارن التحليل التالي النسب التي تم تسجيلها في عام ٢٠١٧ مع متوسط النسب للقطاع للفترة ٢٠١٤-٢٠١٦.

لقد شهدت جميع القطاعات تراجعًا في الربحية نتيجة لتباطؤ النمو الاقتصادي خلال الفترة الأخيرة (الشكل البياني ٤-٦)، ويمكن ربط انخفاض الربحية بالتغيرات الهيكلية الجديدة وفرض ضريبة القيمة المضافة والرسوم على الوافدين.

الشكل البياني ٤-٦: العائد على الأصول



المصدر: بلومبيرغ

تأخذ الأسعار بالانخفاض أيضاً. ولذا، فإن تقلبات الأسعار قد تشكل مخاطر كبيرة على مشاريع التطوير وربما أيضاً على المؤسسات المالية، حيث إنها قد تغير من تقييم العقارات التي تحتفظ بها هذه المؤسسات كضمانات. كذلك قد يزيد انخفاض الأسعار من الضغوط السلبية على الائتمان، فمن شأن التقييم المنخفض للممتلكات المرهونة كضمان أن يقلل من حجم التمويل المقدم من النظام المالي، ومن المحتمل أن يزيد ذلك من تفادي المصارف للمخاطرة في قطاع العقارات.

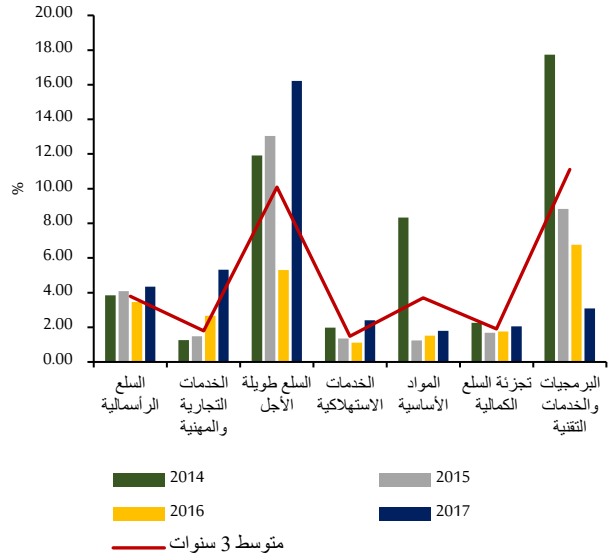
يصاحب خطة الدولة لزيادة مساهمة قطاع العقارات في الناتج

المحلي الإجمالي وفقاً لرؤية ٢٠٣٠ العديد من المبادرات. نخرج أولاً على النشاط في سوق صناديق الاستثمار العقارية المتداولة، فقد تمت الموافقة على تشغيل سبعة صناديق في عام ٢٠١٧ بعد انتهاء هيئة السوق المالية من وضع المبادئ التوجيهية ذات الصلة في أكتوبر ٢٠١٦. ويتوقع أن يزيد هذا الأمر من معدل ضخ الأموال في القطاع، حيث إن ذلك يساهم في توسيع دائرة المستثمرين المحتملين. ووفقاً للاتجاه الحالي، يتوقع اعتماد مزيد من صناديق الاستثمار العقارية المتداولة في عام ٢٠١٨. بالإضافة إلى ذلك، بدأ تطبيق نظام الرسوم على الأراضي البيضاء في عام ٢٠١٧، حيث فُرضت الرسوم على الأراضي التي تبلغ مساحتها ١٠,٠٠٠ متر مربع فأكثر. ويهدف النظام إلى تشجيع التطوير العقاري ومنع اكتناز الأراضي البيضاء. ويبدو أن هذا النظام قد أثمر بالفعل، حيث أعلنت وزارة العدل عن انخفاض بنسبة ١٨,٥ في المئة في أسعار الأراضي العام الماضي، مما قد يسمح لشريحة كبيرة من السكان بشراء الأراضي لإعمارها. وأخيراً، أسس صندوق الاستثمارات العامة الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري في أكتوبر ٢٠١٧. ويهدف تسهيل التملك السكني، تتيح هذه الشركة قناة تمويل أخرى لشركات التمويل التي تحتاج إلى مزيد من خيارات التمويل، ويهدف ذلك إلى إتاحة توريق القروض العقارية عالية الجودة التي يقدمها قطاع شركات التمويل، وهذا سيقدم كفرص استثمار للمستثمرين المحليين والدوليين. وسيتيح تأسيس هذه الشركة مصدرًا إضافيًا للسيولة ويساهم في تعزيز التنمية في السوق الثانوية إذ سيتمكن القطاع المالي من الاستفادة من مزيدٍ من الأوراق المالية.

عند تقييم نشاط هذا القطاع، يجب أن نلقي نظرة على مجمل

الأسعار: فعند اعتبار سنة ٢٠١٤ كسنة أساس، نلاحظ انخفاض أسعار العقارات التجارية بنسبة ٢٣ في المئة. ويمكننا أن نلاحظ مرونة أقل في الطلب على العقارات السكنية، حيث إن التراجع لم يؤثر في الأسعار إلا بنسبة ١٢ في المئة فقط. ونظرًا لصغر حجم سوق العقارات الزراعية، فليس من المستغرب أن يكون أقل القطاعات العقارية تأثرًا، بانخفاض لم يتجاوز ٦ في المئة (الشكل البياني ٤-٩).

الشكل البياني ٤-٨: نسبة التداول



المصدر: بلومبيرغ

سجل قطاع السلع طويلة الأجل أعلى نسبة لدوران الأصول

بنهاية عام ٢٠١٧، كما سجل قطاع السلع الرأسمالية تحسناً طفيفاً في نسبة الكفاءة مقارنة بمتوسط الثلاث سنوات الماضية. وسجلت معظم القطاعات بشكل عام انخفاضاً في نسبة دوران الأصول. وتعد نسبة دوران الأصول أكثر فائدة للقطاعات التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، وهذا يفسر انخفاض النسبة في قطاع البرمجيات مقارنةً بالقطاعات الأخرى.

٣-٤ القطاع العقاري

يعد قطاع العقار جزءاً لا يتجزأ من كل اقتصاد ومكوناً أساسياً

من مكونات أي تنمية اقتصادية. وقد يدل وجود قطاع عقاري متعثر مع عدم وجود بوادر على التعافي إلى وجود اضطراب اقتصادي. وعند النظر في قطاع العقارات ومحاولة تحليل المصادر المحتملة للمخاطر التي قد تقوض الاستقرار المالي بشكل عام، قد يكون من الأفضل البدء بفهم مدى تأثير تقلبات أسعار العقارات في الأنشطة والتنمية الاقتصادية.

يمكن لأسعار العقارات التأثير في النمو الاقتصادي من خلال

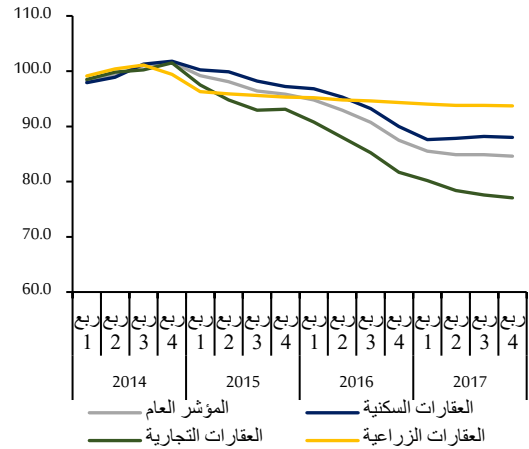
قنوات انتشار مختلفة، فعلى سبيل المثال: قد يؤدي ارتفاع أسعار العقارات إلى تفاؤل مفرط من شأنه أن يوجه الاستثمارات نحو المشاريع العقارية. وقد تغذي أسعار العقارات المرتفعة سلوك المضاربة، وهو الأمر الذي تعد قابلية حدوثه كبيرة في المملكة العربية السعودية نظراً لمحدودية فرص الاستثمار المحلي. ومع ارتفاع الأسعار-الناتج مبدئياً عن طلب الأسر-قد تقوم شركات التطوير العقاري بإغراق السوق بالعرض أملاً في الاستفادة من الفرص المتاحة، مما قد يزيد من حجم التمويل الممنوح للمطورين العقاريين. ومع تراجع الطلب على العقارات

ألف صفقة في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٤-١٠). ونلاحظ أن متوسط عام ٢٠١٧ كان أعلى قليلاً من متوسط عام ٢٠١٦. وعند أخذ هذه الملاحظة إلى جانب حقيقة أن الأسعار لا تزال متراجعة، يمكن أن نستنتج أن الأسعار قد تضحمت وأن السوق في مرحلة إعادة ضبط للأسعار إلى مستوى أكثر استقراراً. أما فيما يتعلق بتركيبة السوق، فتتكون الصفقات التي نفذت خلال السنوات الأربع الماضية بشكل أساسي من صفقات الأراضي التجارية والسكنية، بمتوسط كلي يبلغ ٨٥ في المئة، وتأتي الشقق السكنية في المرتبة الثانية بنسبة ٧ في المئة، والأراضي الزراعية بنسبة ٥ في المئة.

تنشأ المخاطر الرئيسية من احتمالية التخلف عن سداد القروض العقارية السكنية والتجارية. وإذا قمنا بتقييم المخاطر غير المباشرة التي قد يتعرض لها النظام المالي، كما ذكر سابقاً، نجد أن القطاع المصرفي السعودي يتميز بتنوع جيد وأن القروض العقارية الممنوحة للأفراد والمنشآت تستحوذ على حصة صغيرة نسبياً من المحفظة الائتمانية المصرفية ككل. وإذا نظرنا في قطاع شركات التمويل، نجد أنه لا يدعو للقلق إذ إن حصته في الاقتصاد صغيرة، مما يحد من تأثيره على بقية القطاع المالي.

وعلى الرغم من التراجع الحالي في قطاع العقارات، يُتوقع أن ينحسر هذا التراجع، حيث إن التسعير السليم يساهم في زيادة الطلب على الإسكان. ونعتقد أن هذا القطاع سيرتفع بشكل أساسي من جانب الأفراد وذلك نتيجةً لثلاثة عوامل، وهي: الانخفاض النسبي في أسعار العقارات، وتيسير متطلبات الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري، وانخفاض مستويات أسعار الفائدة نسبياً.

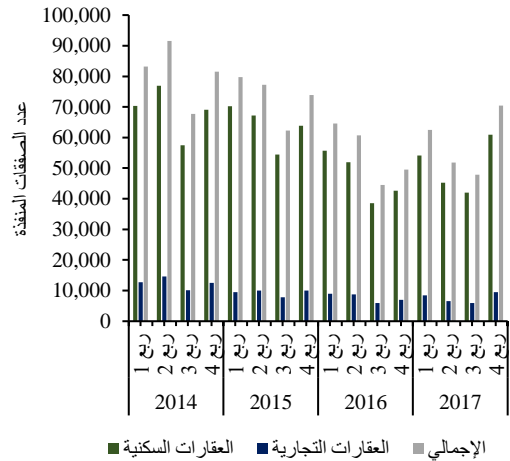
الشكل البياني ٤-٩: أسعار العقارات (ربع سنوي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

سُجل انخفاض ملحوظ في النشاط العقاري خلال العام الماضي. فبالنظر إلى عدد الصفقات المنفذة خلال الأربعة سنوات الماضية، نلاحظ انخفاضاً في المتوسط الربعي من ٨١ ألف صفقة في عام ٢٠١٤ إلى ٥٨

الشكل البياني ٤-١٠: الصفقات العقارية المنفذة (ربع سنوي)



المصدر: وزارة العدل

الإطار ٤-١

الإقراض السكني: القروض ذات أسعار الفائدة الثابتة مقابل القروض ذات أسعار الفائدة القابلة للتعديل

نظرًا لتغير طبيعة المناخ الاقتصادي، يجب أن يأخذ المقرضون والمقرضون على حد سواء مخاطر أسعار الفائدة في الحسبان عند الإقبال على خيارات القروض طويلة الأجل. وحيث إن مسؤولية حماية المستهلك هي إحدى مهام مؤسسة النقد المناطة بها، فمن الضروري مناقشة القروض العقارية ومختلف مزاياها بالإضافة إلى المخاطر التي تنطوي عليها الأنواع المختلفة من القروض.

ففي حين أن القروض ذات أسعار الفائدة الثابتة، كما يوحي اسمها، تقدم تمويلًا بسعر فائدة محدد مسبقًا ويظل ثابتًا طوال مدة القرض، تمنح القروض ذات أسعار الفائدة القابلة للتعديل المقرض حق تغيير نسبة سعر الفائدة حسب تغير الظروف الاقتصادية. وعادةً ما تبدأ القروض ذات أسعار الفائدة الثابتة بنسب عالية، إذ يحاول المقرض أن يحمي أرباحه من التذبذبات غير المتوقعة في السوق؛ وبعبارة أخرى، يتحمل المقرض مخاطر تغير أسعار الفائدة في السوق. ومن ناحية أخرى، تخفف القروض ذات أسعار الفائدة القابلة للتعديل المخاطر بالنسبة للمقرض، حيث ستم إعادة تسعير الفائدة بما يتماشى مع سعر الفائدة المرجعي.

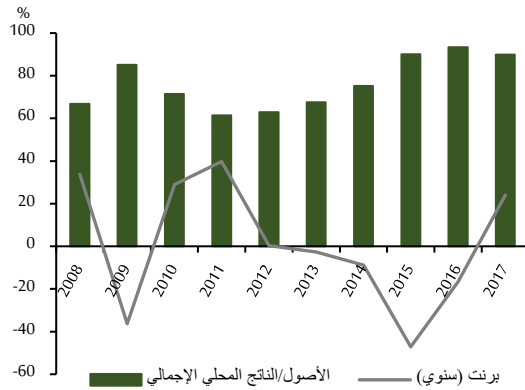
وعند تقييم خيارات المستهلك فيما يتعلق بنوع القرض الأنسب له، تساعد بعض العوامل (مثل: الأفق الاقتصادي، وحدود تقبل المخاطر، ومدة القرض) في تحديد مدى ملاءمة القرض الذي يتم اختياره، فمن غير المستغرب أن تكون توقعات المستهلك لأوضاع السوق المستقبلية أمرًا مهمًا لتحديد نوع القرض الذي يرغب بالحصول عليه. فالمستهلك الذي يتوقع أن سعر الفائدة في السوق سيبقى ثابتًا أو ينخفض بسبب زيادة العرض سيفضل القروض ذات أسعار الفائدة القابلة للتعديل، والعكس صحيح. وتعد نظرة المستهلك للمخاطر عاملًا أساسيًا في تمييز خيارات القروض الأنسب. وأخيرًا، تؤثر مدة القرض أيضًا في اختيار المستهلك، فمدة القرض الطويلة تزيد من عدم اليقين، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض ذات أسعار الفائدة القابلة للتعديل.

٥- تطورات القطاع المصرفي

١-٥ نظرة عامة

بيانات الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في نهاية العام. وتتكون البيانات بشكل أساسي من ناتج الأنشطة النفطية؛ ولذا فإنها تتأثر تأثراً كبيراً بالتغيرات التي تطرأ على سوق النفط العالمية. ولا بد من مراعاة التطورات التي تحدث في سوق متقلبة عند محاولة نسبة أصول النظام المصرفي إلى إجمالي ناتجه الاسمي، حيث إن إجمالي الناتج الاسمي يتأثر بشكل كبير بالتقلبات في السلع. وقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى انخفاض حاد في أسعار النفط، وتبع ذلك ارتفاع كبير في نسبة الأصول إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال عام ٢٠٠٩ (الشكل البياني ٥-٢). وعلى نحو مماثل، كان للانخفاض الحديث في أسعار النفط تأثير أكبر على هذه النسبة لتسجل مستويات مرتفعة مقارنة بمتوسط العشر سنوات السابقة والبالغ ٧٤ في المئة.

الشكل البياني ٥-٢: نسبة الأصول المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي



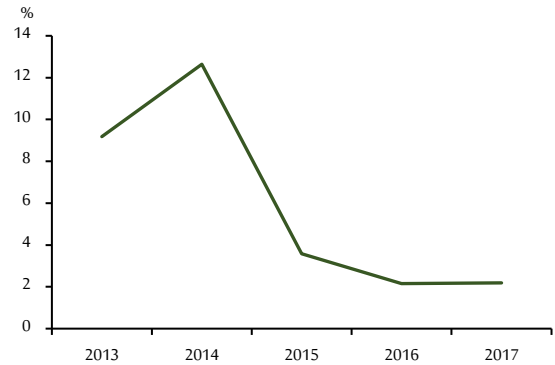
يعد الانخفاض المستمر في المطلوبات من القطاع الخاص انعكاساً للتباطؤ الملحوظ في النمو الاقتصادي. بدأت المطلوبات من القطاع الخاص في الانخفاض خلال عام ٢٠١٦ لتسجل نمواً سالباً بدءاً من الربع الأول من عام ٢٠١٧ مما يعكس استمرار تباطؤ النمو الاقتصادي (الشكل البياني ٥-٣). وعلى غرار ذلك، تراجع أيضاً نمو احتياطيات النظام المصرفي التي تتكون في معظمها من اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس مع المؤسسة لتسجل نمواً ضئيلاً في عام ٢٠١٧. وعلى النقيض من اتجاه منحى مطلوبات القطاع الخاص، ظل القطاع العام مساهماً رئيساً في نمو الأصول خلال عام ٢٠١٧.

ظهر أثر البيئة الاقتصادية المحلية في صورة نمو انتمائي متباطئ في القطاع المصرفي. تراجعت أنشطة الإقراض بنهاية العام في القطاعات الرئيسية التي طالما استفادت من النشاط الاقتصادي المزدهر. إلا أنه حدثت بعض التطورات الإيجابية في عام ٢٠١٧ مقارنة بعام ٢٠١٦، حيث واصلت السيولة تحسنها طيلة العام مع زيادة في الأرباح التي زادت من تعزيز رأسمال القطاع المصرفي. وبوجه عام، على الرغم من العقبان الناتجة من ركود البيئة الاقتصادية، واصل النظام المصرفي المحافظة على مستويات جيدة من ناحية رأس المال والسيولة لمواجهة التغيرات الاقتصادية الهيكلية التي من المتوقع أن تنعش الطلب على الائتمان.

٢-٥ أصول القطاع المصرفي

نما إجمالي الأصول في النظام المصرفي بمعدل يساوي تقريباً معدل عام ٢٠١٦، وجاء النمو إلى حد كبير من القطاع العام، وقد بلغ نمو إجمالي الأصول ما نسبته ٢,١٩ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بـ ٢,١٥ في المئة في عام ٢٠١٦. وقد تباطأ نمو الأصول مباشرة بعد الهبوط الحاد في أسعار النفط قبل نهاية عام ٢٠١٥، إذ تراجع نمو الأصول بشكل ملحوظ من نسبة ١٢,٦ في المئة في عام ٢٠١٤ إلى ٣,٥ في المئة في عام ٢٠١٥، واستمر هذا التراجع حتى عام ٢٠١٧ كما يوضحه الشكل البياني ٥-١.

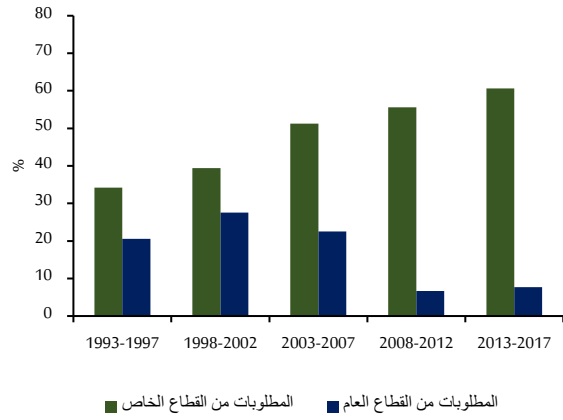
الشكل البياني ٥-١: نمو الأصول (على أساس سنوي)



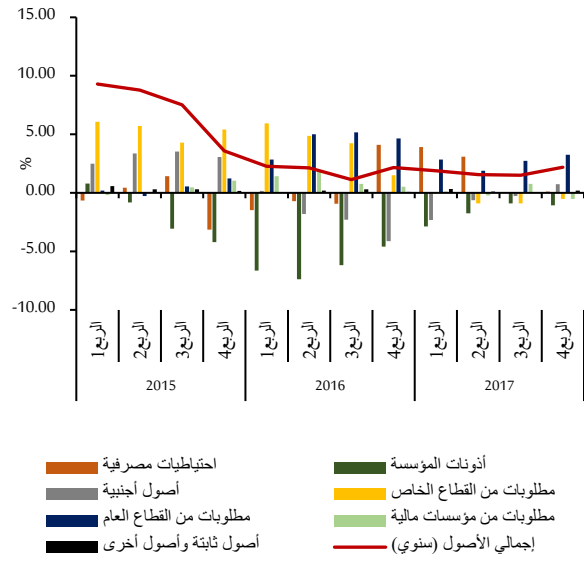
أدى تحسن أسعار النفط إلى تقليل اعتماد الاقتصاد على الاقتراض. انعكست التطورات الإيجابية في أسعار النفط خلال عام ٢٠١٧ على

حصص القطاعين الخاص والعام خلال فترات متقطعة تشكل كل فترة خمس سنوات، يمكن ملاحظة أن العلاقة ليست عكسية بالضرورة. ومن المهم ملاحظة عنصرين رئيسيين وهما: عندما زادت الحكومة دينها في الفترة من نهاية التسعينيات إلى بداية القرن الحالي (الشكل البياني ٤-٥)، ارتفعت أيضًا المطلوبات من القطاع الخاص وواصلت ارتفاعها بالرغم من خفض الحكومة لأنشطة تمويل دينها.

الشكل البياني ٤-٥: متوسط حصص المطلوبات من القطاعين الخاص والعام إلى الأصول



الشكل البياني ٥-٣: التغير السنوي في نمو الأصول حسب النوع



لم ينتج تنامي الانكشافات للقطاع العام في النظام المصرفي عن منافسة ومزاومة حصة مطلوبات القطاع الخاص، فعند النظر إلى متوسط

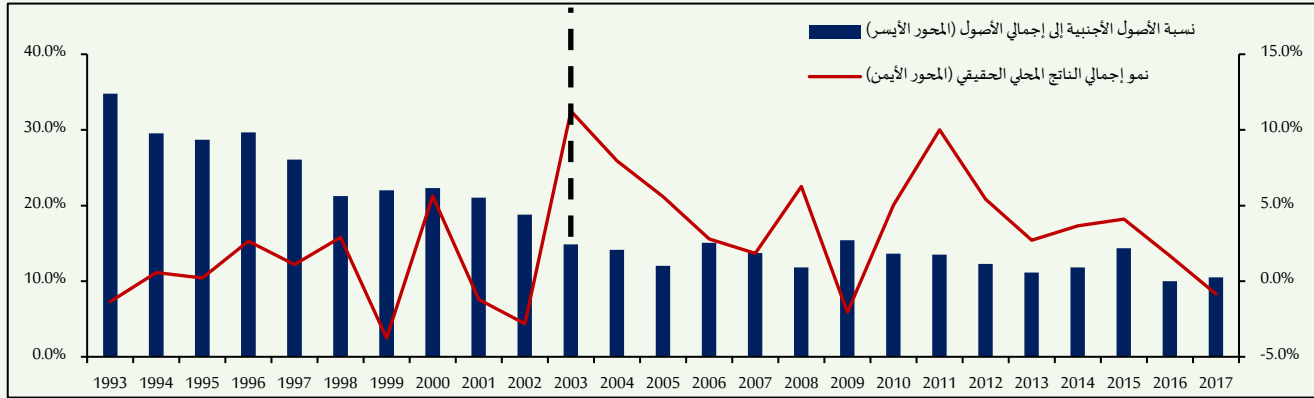
الإطار ١-٥

انكشافات الأصول الأجنبية في النظام المصرفي السعودي

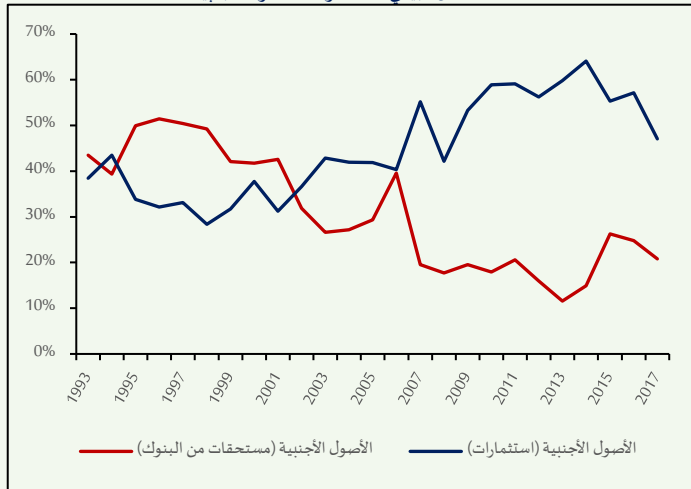
شهد عام ٢٠١٧ فترة نمو متباطئ في النشاط الائتماني. علاوة على ذلك، إذا كان الطلب على الائتمان ضعيفاً، قد يكون من المفيد تحديد ما إذا كان خروج الأموال للخارج للاستثمار في الأصول الأجنبية يمثل خطراً على النظام المالي المحلي. ولإجراء ذلك التقييم فمن المفيد ملاحظة التغيرات الهيكلية التي خضع لها النظام المصرفي المحلي.

يوضح الشكل البياني ١-٥ أن الأصول الأجنبية شكلت جزءاً كبيراً من إجمالي أصول النظام المصرفي في منتصف التسعينيات، وتزامن ذلك مع ضعف الأحوال الاقتصادية المحلية التي شهدت انخفاض أسعار النفط، مما أدى بدوره إلى تضؤل النمو. ويتضح ذلك من خلال حساب متوسط نسبة الأصول الأجنبية إلى إجمالي الأصول خلال الفترة من ١٩٩٣ إلى ٢٠٠٢، والتي وصلت نحو ٢٤ في المئة، فيما بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ٠,٣٩ في المئة خلال الفترة ذاتها. وقد كانت البنية التحتية للنظام المالي غير متطورة آنذاك؛ الأمر الذي حد من الخيارات الاستثمارية للمصارف.

الشكل البياني ١-٥: متوسط نسبة الأصول الأجنبية إلى إجمالي الأصول خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠١٧ ومتوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: الاتجاهات التاريخية للأصول الأجنبية في النظام المصرفي السعودي



الشكل البياني ١-٥: مكونات الأصول الأجنبية



وقد كانت انكشافات الأصول الأجنبية في تلك الفترة مكونة بشكل كبير من ودائع في المصارف الخارجية، الأمر الذي قد يشير إلى محدودية الخيارات الاستثمارية للمصارف المحلية. إلا أنه اعتباراً من مطلع القرن الحالي بدأت الاستثمارات الخارجية في تجاوز حجم تلك الودائع وتزامن ذلك مع انخفاض نسبة الأصول الأجنبية إلى إجمالي الأصول.

يؤكد استمرار انخفاض نسبة الأصول الأجنبية (الشكل البياني ٢-٥) حدوث تحول في السلوك المصرفي، أي أن الاستثمارات المحلية حلت محل الودائع في المصارف الأجنبية.

ومع تحول أنظار المصارف إلى الفرص المحلية، ارتفعت حصة الاستثمارات الأجنبية في الأصول الأجنبية نتيجةً لانخفاض الأصول الأجنبية في مجملها. ومع عودة الودائع الأجنبية محلياً، مثلت تلك الودائع حصةً أصغر في الأصول الأجنبية.

يتضح التغير في تركيبة الأصول الأجنبية في التباين المتزايد بين حصص المطلوبات من القطاع الخاص الأجنبي والمحلي (الشكل البياني ٣-٥)، والذي أصبح أكثر وضوحاً في أواخر التسعينيات.

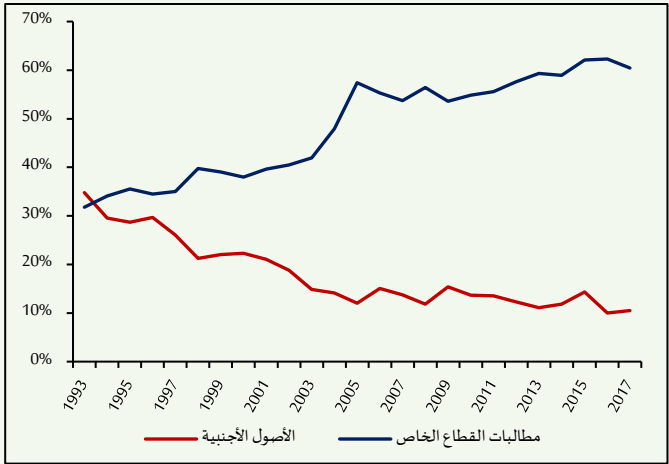
حيث إن منح الائتمان يعد العمل الرئيسي للوسطاء الماليين، نجد أنه كلما توسعت قطاعات السوق لدى المصارف المحلية، زادت مطلوباتها من القطاع الخاص.

قدمت المصارف المحلية الائتمان بشكل كبير إلى الشركات، في حين منحت الائتمان للأفراد بشكل محدود. وقد استثمرت مؤسسة النقد في المنظومة المالية، مثل: تسهيل عملية تحويل الراتب وتأسيس شركة سمة، وكذلك دفعت المؤسسة المصارف إلى توسيع شبكة فروعها.

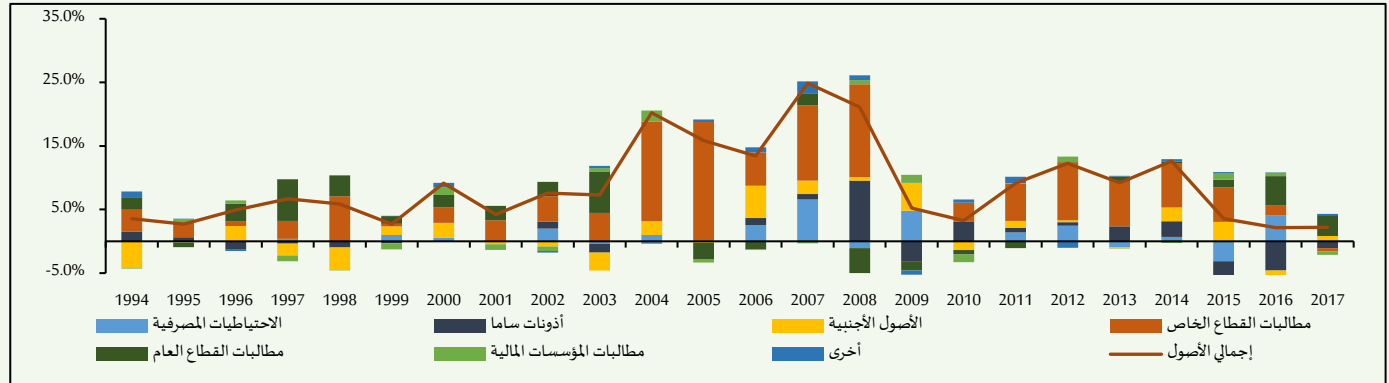
وقد كان لتطور البنية التحتية للنظام المالي بالإضافة إلى الارتفاع الحاد في النشاط الاقتصادي دور في زيادة الإقراض من البنوك، حيث انخفض متوسط نسبة الأصول الأجنبية إلى إجمالي الأصول ليصل إلى قرابة ١٣ في المئة (الشكل البياني ٤-٥) مع متوسط نمو إجمالي

اقتصادي بلغ ٤,٤ في المئة. وقد كان نمو المطلوبات من القطاع الخاص المحرك الرئيسي وراء تسارع نمو الأصول، ويوضح الشكل البياني أدناه تراجع مساهمة الأصول الأجنبية في نمو إجمالي الأصول.

الشكل البياني ٣-٥: نسب المطلوبات من القطاع الخاص الأجنبي والمحلي

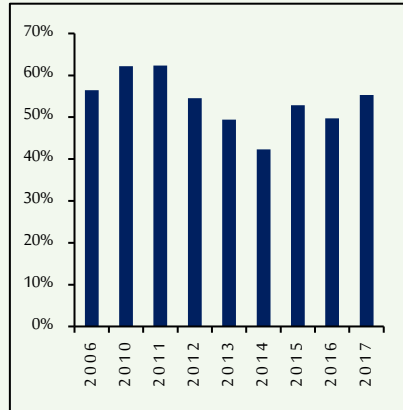


الشكل البياني ٤-٥: محركات نمو الأصول

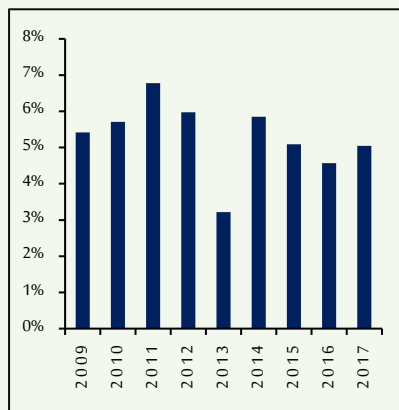


المحركات الحالية للأصول الأجنبية في النظام المصرفي

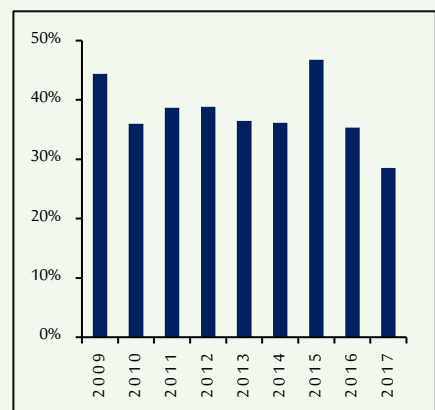
الشكل البياني ٧-٥: حصة الودائع المصرفية الأجنبية



الشكل البياني ٦-٥: حصة القروض الأجنبية



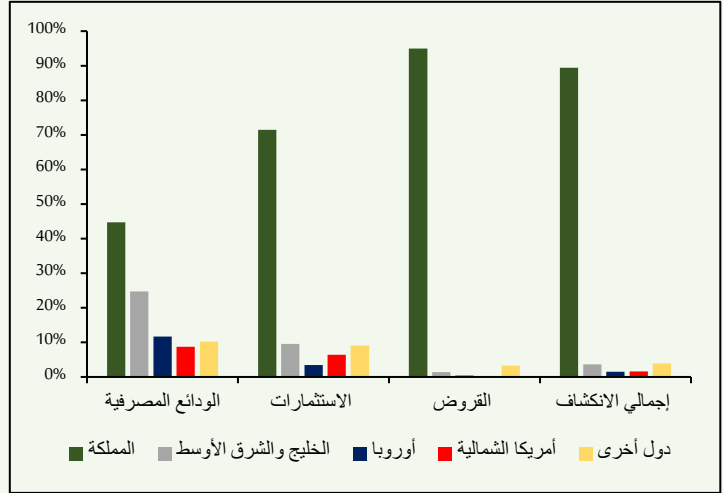
الشكل البياني ٥-٥: حصة الاستثمارات الأجنبية



باستخدام المعلومات المتوفرة في القوائم المالية التي تخص ١١ مصرفاً محلياً من أصل ١٢ مصرف، قمنا بدراسة وتحليل المكونات الرئيسية للأصول الأجنبية بصورة أكثر دقة، مما أتاح مقارنة أبرز مواطن تركيز الأصول الأجنبية مقارنة بالأصول المحلية.

الشكل البياني ٥-٨: التوزيع الجغرافي لأبرز مكونات الأصول الأجنبية

عند النظر إلى بيانات عام ٢٠١٧ نجد أن معظم المكونات تركزت محلياً (الشكل البياني ٨-٥) باستثناء الودائع المصرفية التي كان النصيب المحلي منها ٤٥ في المئة. والمهم هنا هو أن ٧١ في المئة من الاستثمارات و٩٥ في المئة من القروض كانت محلية. وينبغي الإشارة إلى أنه يتم تقييم القروض الأجنبية من مؤسسة النقد، حيث تقيم كل حالة على حدة. تركز أنشطة الوساطة المالية الرئيسية محلياً، مع تغير طفيف بين عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٧. وقد زادت الانكشافات المحلية في مجملها إلى نسبة ٨٩ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بنسبة ٨٤ في المئة في عام ٢٠٠٩.

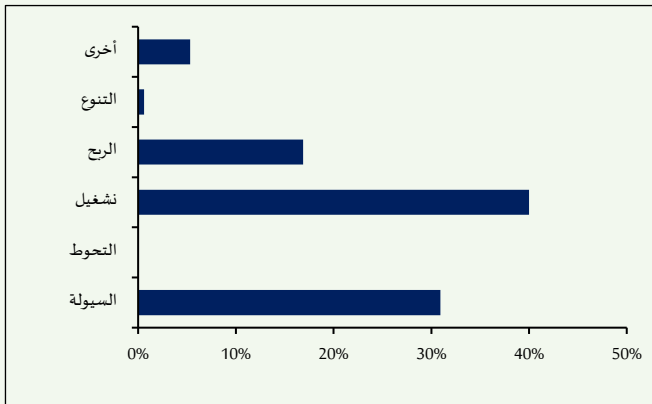


تتأثر أنشطة الإقراض الأجنبية تأثراً طفيفاً بالمصارف التي تمتلك حصصاً كبيرة في الشركات التابعة للمصارف الأجنبية. وعندما نستثني انكشافات أحد تلك المصارف نجد أن ذلك يؤدي إلى انخفاض ملحوظ في الأصول الأجنبية.

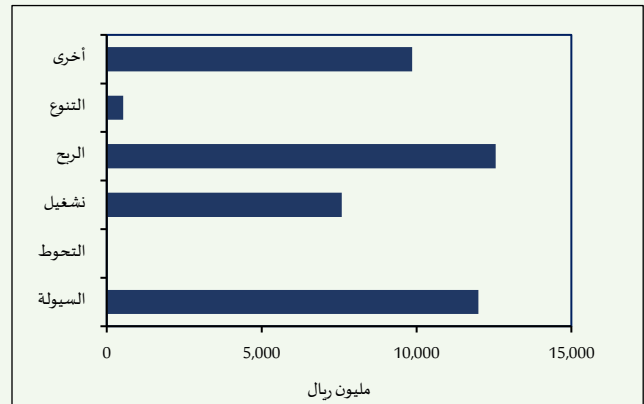
أجرت المؤسسة مسحاً موجزاً للمصارف المحلية لتحديد حجم مكونات انكشافات الأصول الأجنبية التي تمتلكها بشكل أكثر دقة. وقد أعطت المصارف قيمة لكل مكون من المكونات المشار إليها سابقاً، وأعطت كذلك وزن وغرض كل مكون. فعلى سبيل المثال: قد تخدم الاستثمارات عددًا من الأغراض مثل: التنوع، أو السيولة، أو مجرد الربحية. ومن خلال تحديد حجم مكونات الانكشافات الأجنبية الرئيسية، استطعنا تحديد ما إذا كانت هناك إمكانية لتوجيه تلك الاستثمارات محلياً.

أعدنا شكلين بيانيين بناءً على إجابات المصارف المشاركة فيما يخص الحجم ومتوسط الوزن، حيث يساهم متوسط الوزن في تخفيف أثر الانحياز في العينة بسبب بعض المصارف الكبيرة في عينة الدراسة. يرجع الهدف من الودائع الأجنبية أساساً إلى أسباب تشغيلية وأغراض السيولة، وهما مقياسان مهمان لضمان كفاءة النظام المصرفي (الشكلان البيانيان ٩-٥ و١٠-٥). علاوة على ذلك، توفر الودائع الأجنبية للمصارف خياراً مناسباً لحفظ السيولة عندما يشهد النظام ككل فائضاً في السيولة، وتتيح الودائع أيضاً بناء علاقات مع المصارف الأجنبية، مما يتيح لها وصولاً أكبر إلى السيولة خارج النظام المصرفي المحلي.

الشكل البياني ٥-١٠: الودائع وراء الأصول الأجنبية حسب متوسط الأوزان

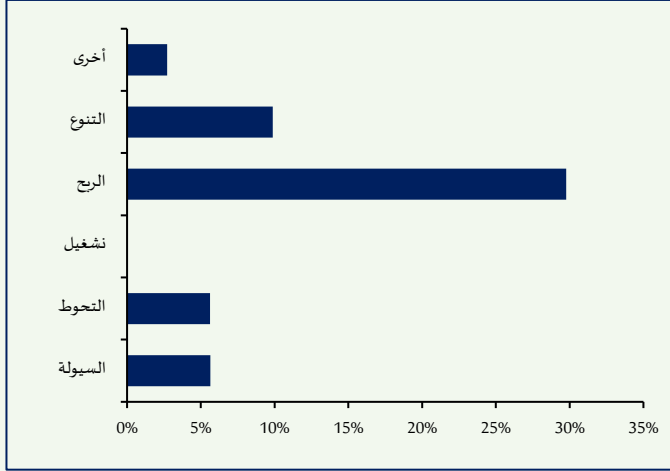


الشكل البياني ٥-٩: الودائع وراء الأصول الأجنبية حسب الحجم

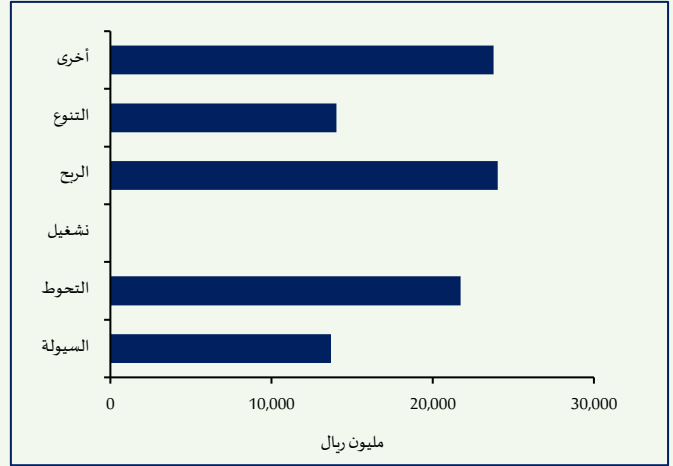


كذلك لاحظنا أن المشاركين أعطوا الربحية الوزن الأعلى بصفتها دافعاً للاستثمارات الأجنبية (الشكلان البيانيان ١١-٥ و ١٢-٥).

الشكل البياني ١٢-٥: دوافع الاستثمارات الأجنبية حسب متوسط الأوزان



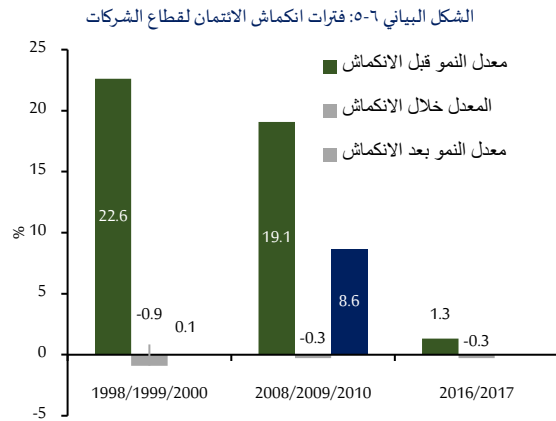
الشكل البياني ١١-٥: دوافع الاستثمارات الأجنبية حسب الحجم



تتجه المصارف المحلية إلى وضع حدود خاصة للدول بناءً على معايير صارمة، حيث تأخذ في الحسبان التصنيفات الائتمانية. وتعد العوائد الدافع الرئيسي وراء الاستثمارات في الدول الأجنبية، وذلك بعد إجراء تقييم شامل للمخاطر والعوائد.

وعلى الرغم من أن الربحية هي الدافع الرئيسي، إلا أنها توتي ثمارها من خلال السماح للمصارف بتخفيف أنواع أخرى من المخاطر، على سبيل المثال: ستكون المصارف المحلية قادرةً على خفض مخاطر التركيز وتخفيف أي عواقب قد تواجه المودعين والمساهمين وبالرغم من تزايد الفرص الاستثمارية محلياً، ما زال هناك المزيد من التقدم الذي ينبغي إحرازه في مجال تطوير أسواق المال. كذلك تتيح الاستثمارات الأجنبية للمصارف تنوع أصولها السائلة عالية الجودة، الأمر الذي يساعدها في استيفاء المعايير التنظيمية الدولية، ويتيح لها أيضاً تحمل الصدمات المحلية وذلك من خلال تنوع مصادر إيراداتها وهو ما يساعد في تعزيز مرونتها.

٣-٥ التطورات العامة للائتمان



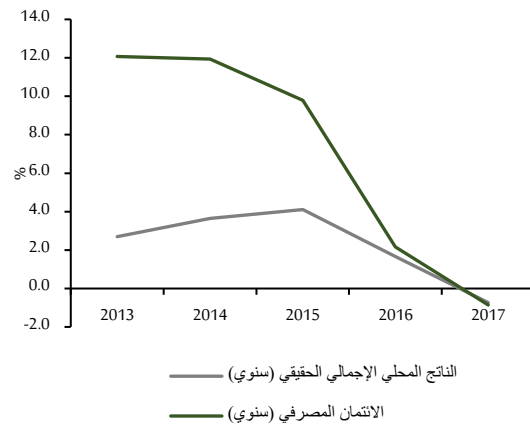
تبع المرتين السابقتين لانكماش الائتمان نوعان مختلفان من الانتعاش. كان الدافع الرئيسي للنمو في عام ٢٠١٠ هو التوسع الكبير في القطاع غير النفطي، بالرغم من تسجيل القطاع النفطي معدلات نمو سلبية. وخلال عام ٢٠٠٠، حدث الانتعاش في القطاعين النفطي وغير النفطي، إلا أن الانتعاش النفطي تحول بسرعة إلى انخفاضات مستمرة. إضافة إلى ذلك، اختلف الهيكل الأساسي للاقتصاد بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠٠٠، حيث كانت مساهمة القطاع غير النفطي في الناتج الإجمالي نحو ٤٠ في المئة، ثم زادت هذه النسبة بعد ذلك إلى نحو ٥٥ في المئة بحلول عام ٢٠١٠. ويختلف الانكماش الأخير عن سابقه في أنه تلا عملية تقليص تدريجي للديون. كما أن مساهمة القطاع غير النفطي وصلت إلى قرابة ٥٦ في المئة في عام ٢٠١٧، مما يشير إلى الترابط القوي بين الناتج الاقتصادي غير النفطي والائتمان المصرفي.

انعكس تباطؤ النشاط الاقتصادي في الائتمان المقدم لقطاعي التشييد والتصنيع. عند مقارنة الائتمان حسب القطاع بين عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧، نجد أن هناك تباين أكثر في النتائج في الفترة الأخيرة. ونتجت التطورات الائتمانية في المقام الأول من الانكماش في قطاعي التشييد والتصنيع، حيث شهد كلا القطاعين انخفاضاً في النشاط الاقتصادي على صعيدي البنية التحتية والاستهلاك (الشكل البياني ٧-٥). وتجدر الإشارة إلى أنه قد تكون هناك عوامل مختلفة ساهمت في انخفاض الائتمان لقطاعي التشييد والتصنيع. فقد يكون هذا الانخفاض نتيجة ثانوية لتفادي النظام المصرفي المخاطر ونتيجة لتباطؤ فرص النمو في كلا القطاعين. ولكن لم يكن هذا الاتجاه ظاهرًا بوضوح في الائتمان لقطاع التجارة الذي تباطأ لكن مع مواصلته النمو بمعدل إيجابي. وأخيراً، فإن تركيبة الائتمان المقدم لمختلف القطاعات لا تتغير بسرعة؛ نتيجة للطبيعة الثابتة للقروض.

تراجع الائتمان المقدم من القطاع المصرفي بنهاية عام ٢٠١٧

نتيجة لتباطؤ النمو الاقتصادي، وانخفاض ائتمان النظام المصرفي بنسبة ١ في المئة في نهاية عام ٢٠١٧، وتزامن ذلك مع انخفاض حصة المطلوبات المصرفية من القطاع الخاص. ويعد التراجع في النمو الائتماني انعكاساً للنمو السالب للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (الشكل البياني ٥-٥)، وهو ما كان نتيجة رئيسية للنمو السالب للقطاع النفطي.

الشكل البياني ٥-٥: معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي والائتمان المصرفي الإجمالي



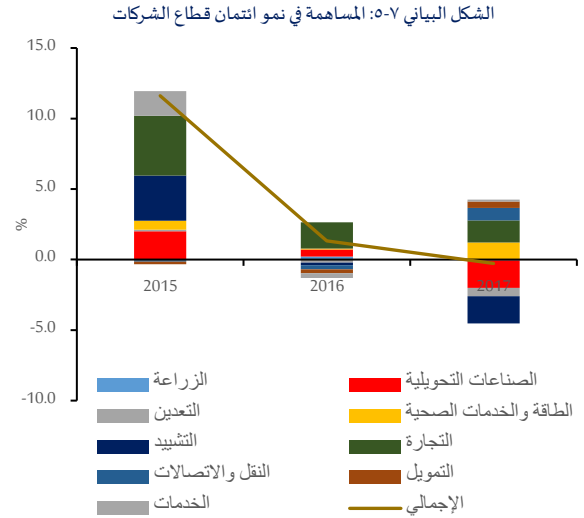
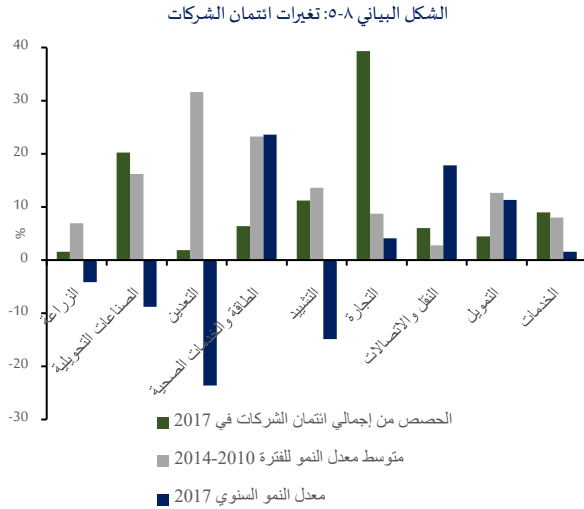
يشير كل من ارتداد النمو الاقتصادي للقطاع الخاص

والانكماش في النمو الائتماني إلى عدم اعتماد النمو الاقتصادي على الائتمان كمحرك له. على النقيض من الناتج المحلي الإجمالي، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام ٢٠١٧ بنسبة ١ في المئة، ويعود ذلك في الغالب إلى التوسع في القطاع الحكومي. وارتفع نمو القطاع الخاص نسبياً ليبلغ ٠.٧١ في المئة مقارنة بأدنى مستوى حققه والذي بلغ ٠.٠٧ في المئة في عام ٢٠١٦، مما يشير إلى محدودية دور الائتمان في هذا الارتفاع.

١-٣-٥ الائتمان لقطاع الشركات

ساهم الائتمان المقدم إلى قطاع الشركات في انكماش الائتمان،

وتعد هذه المرة الأولى منذ عام ٢٠٠٩. وتعد المرات السابقة التي شهد فيها الائتمان المقدم لقطاع الشركات انكماشاً محدودة، حيث يعاود انتعاشه في السنة التالية (الشكل البياني ٦-٥). ويوضح الشكل البياني أدناه ثلاث فترات انكماش تاريخية، تزامنت كل فترة مع انكماش في الناتج المحلي الإجمالي ناتج عن صدمات تعرضت لها أسعار النفط. والملاحظة الرئيسية هنا هي رد الفعل على نمو الائتمان لقطاع الشركات بعد الانكماش، ففي المرة الأولى (١٩٩٩) كان انتعاش الائتمان ضعيفاً تماماً، بينما كان في المرة الثانية (٢٠٠٩) أقوى بكثير بسبب الانتعاش السريع للنمو الاقتصادي.



من الملاحظ أن القطاعات ذات الانكشاف العالي على الائتمان في قطاع الشركات تحتوي أيضاً على أعلى معدلات قروض متعثرة، إلا أنها تظل منخفضة على مستوى المحفظة ككل. سبقت الإشارة في هذا القسم إلى أن الانخفاض في قطاعي التشييد والتصنيع قد يعزى إلى التقليل المتعمد للمديونية في النظام المصرفي. ويتضح هذا الأمر جلياً في ارتفاع معدلات القروض المتعثرة في القطاعين المشار إليهما سابقاً. ويوضح الشكل البياني ٥-٨ ارتفاع معدل القروض المتعثرة في قطاع التشييد ليصل إلى ٤,٣ في المئة، بينما كان ارتفاع المعدل أكثر حدة في قطاع التصنيع حيث ارتفع من ٠,٩ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى ٢,٢ في المئة بنهاية عام ٢٠١٧. وأما معدل القروض المتعثرة لقطاع التجارة فقد بقي مشابهاً تقريباً لمعدل العام السابق. وعلى الرغم من الارتفاع الطفيف في معدلات القروض المتعثرة في قطاعي التشييد والتصنيع، إلا أن انكشاف المصارف على هذين القطاعين في انخفاض. كما أنه قابل هذا الارتفاع مستويات منخفضة في القطاعات الأخرى، وهو ما يتضح في إجمالي معدل القروض المتعثرة لقطاع الشركات والذي بلغ ٢ في المئة بنهاية عام ٢٠١٧.

نما الائتمان لقطاعات الطاقة والخدمات الصحية والنقل والاتصالات بمعدل أعلى من متوسط معدل النمو في الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٤. وقد يدفع تباطؤ الطلب على الائتمان النظام المصرفي إلى البحث عن قطاعات جديدة من أجل التوسع في الإقراض، أو قد يكون ذلك سبباً يدفع المصارف إلى تنوع الإقراض والتوجه إلى إقراض القطاعات التي تتمتع بأصول أعلى جودة. ونتيح لنا التباطؤ الأخير مقارنة متوسط معدلات النمو لكل قطاع قبل انخفاض أسعار النفط مع معدلات النمو لكل قطاع في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٨). حيث سجلت معظم القطاعات في عام ٢٠١٧ معدلات نمو أقل من متوسط معدلات النمو خلال الخمس سنوات الأخيرة. ولكن عندما نأخذ في الحسبان التوسع في قطاعات الطاقة والخدمات الصحية والنقل والاتصالات، يمكن ملاحظة امتلاك هذه القطاعات حصصاً قليلة نسبياً من إجمالي الائتمان للشركات. ويمكن أن تشير زيادة النمو في القطاعين الأخيرين إلى توسع النظام المصرفي ووصوله إلى قطاعات جديدة. وسجل قطاع التجارة الذي يمتلك النصيب الأكبر من انتمان الشركات في عام ٢٠١٧ معدل نمو أقل من متوسطه التاريخي، وهو ما قد يشير إلى تشعب القطاع. وقد يساعد الوصول إلى قطاعات جديدة إلى خفض التركيز القطاعي للنظام المصرفي.

تشير ديناميكية الائتمان في قطاع الأفراد إلى وجود بعض

الإقبال على قروض الرهن العقاري، وقد يعكس الانكماش الربع سنوي في الإقراض الشخصي تحولاً نحو القروض العقارية خلال العام وسوقاً أصغر حجماً للعملاء الأفراد الجدد (الشكل البياني ١١-٥). ولكن، قد يقلل التباطؤ المستمر في النشاط الاقتصادي من عدد المقترضين الجدد الذين يعملون في قطاعات منخفضة المخاطر. ونظراً لأن معظم قروض الأفراد تقدم بضمان الاستقطاع من الراتب، فإنه في حال انخفضت فرص العمل في الاقتصاد المحلي فقد يساهم أيضاً في انخفاض القروض الممنوحة للأفراد. وهناك عامل آخر يتعلق بالإجراءات النظامية المتخذة، وبالتحديد زيادة نسبة الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري من ٧٥ في المئة إلى ٨٥ في المئة خلال عام ٢٠١٧، وخفض وزن المخاطر على الرهن العقاري السكني من ١٠٠ في المئة إلى ٧٥ في المئة، مما كان له الأثر المتوقع على القروض العقارية للأفراد^٨. إذ يبدو أن العملاء الأفراد الذين يتمتعون بجدارة ائتمانية قد تحولوا إلى القروض العقارية بسبب انخفاض عبء الدفعة الأولى، بدلاً من إعادة تمويل قروضهم الشخصية.

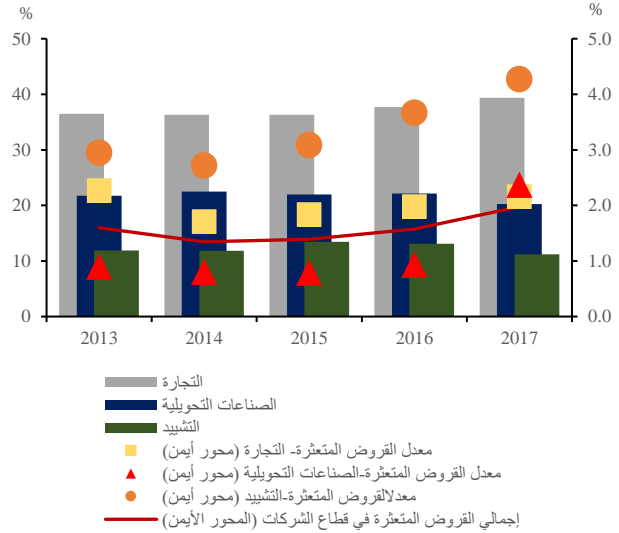
الشكل البياني ١١-٥: المساهمة الربعية في نمو الائتمان للأفراد



صاحب نمو قروض الأفراد انخفاض في معدلات القروض

المتعثرة لائتمان الأفراد بنهاية عام ٢٠١٧. عادة ما تحتوي القروض المقدمة للأفراد على مخاطر تعثر أقل من القروض المقدمة للشركات (الشكل البياني ٥-١٢). ويرجع الجزء الأكبر من النمو خلال عام ٢٠١٧ إلى القروض العقارية بشكل أساسي، وهي تتسم بخصائص مخاطر مختلفة عن القروض الشخصية. وعلى الرغم من أن متطلب ضمان الاستقطاع من الراتب يستخدم لكلا نوعي الائتمان للأفراد في أغلب النظام المصرفي، إلا أن الائتمان العقاري يحمل مخاطر إضافية كأجال السداد الطويلة وتقلبات أسعار الفائدة للقروض ذات المعدلات المتغيرة.

الشكل البياني ٥-٩: الحصة الأكبر من ائتمان الشركات ومعدلات القروض المتعثرة

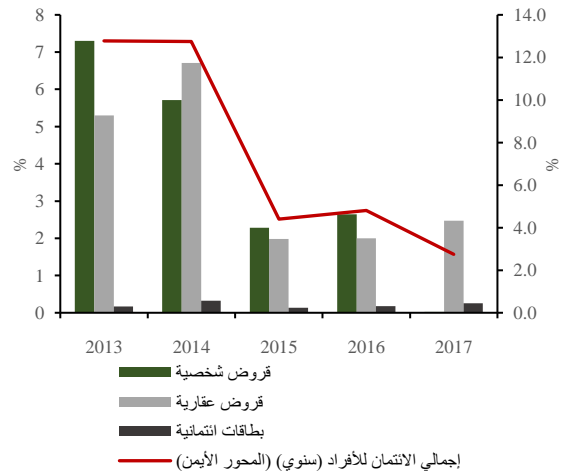


٢-٣-٥ الائتمان للأفراد

انخفاض نمو الائتمان المقدم لقطاع الأفراد في عام ٢٠١٧، إلا

أنه واصل تسجيل نمو إيجابي. سجل إجمالي الائتمان للأفراد نمواً بلغ ٢,٧ في المئة بنهاية عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ١٠-٥). كانت مساهمة القروض الشخصية ضئيلة في نهاية العام، وقد مرت بفترة نمو سالب خلال عام ٢٠١٧ قبل أن تنتعش بنهاية العام. وكانت هناك زيادة طفيفة في مساهمة قروض البطاقات الائتمانية، على الرغم من تشكيلها جزءاً صغيراً من إجمالي الإقراض للأفراد. وقد تعكس هذه الزيادة الأعباء التي يتحملها العملاء الأفراد، حيث إنهم يلجؤون إلى طريقة تمويل أعلى تكلفة للوفاء بالتزاماتهم.

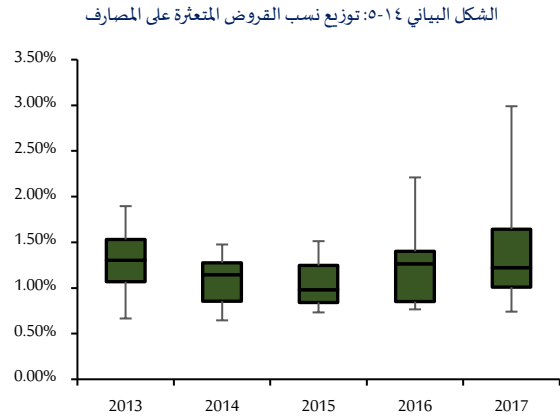
الشكل البياني ١٠-٥: المساهمة في نمو الائتمان للأفراد



^٨ تمت زيادة رفع نسبة الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري إلى ٩٠ في المئة في عام ٢٠١٨.

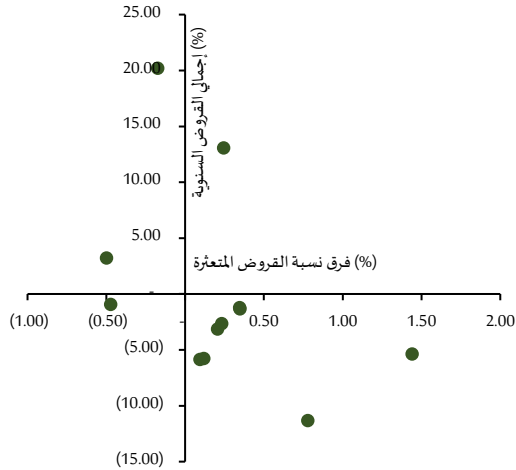
^٩ تمت زيادة خفض وزن المخاطر على الرهن العقاري السكني إلى ٥٠ في المئة في عام ٢٠١٨.

هي من تحملت القروض المتعثرة، وليس كامل النظام المصرفي. وعلى الرغم من أن التباين في نسب القروض المتعثرة قد ازداد في عام ٢٠١٧، إلا أن أعلى نسبة للقروض المتعثرة في النظام بقيت منخفضة جدًا عند ٣ في المئة.

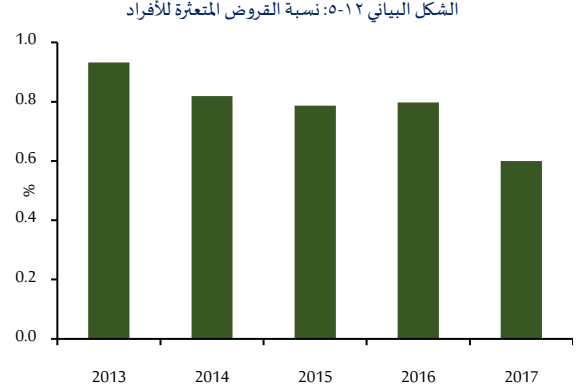


شهدت المصارف التي سجلت تراجعًا في الإقراض زيادةً في نسب القروض المتعثرة أيضًا. وعلى الرغم من تدني نسب القروض المتعثرة في النظام المصرفي، إلا أنها قد تعيق قدرة مصارف معينة على تقديم الائتمان. ويشير الشكل البياني ٥-١٥ إلى أن معظم المصارف التي شهدت انخفاضًا في أنشطة الإقراض سجلت كذلك زيادةً في نسب القروض المتعثرة عند النظر إلى الفرق من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٧، والعكس صحيح.

الشكل البياني ٥-١٥: توزيع نسبة القروض المتعثرة مقابل إجمالي القروض السنوية



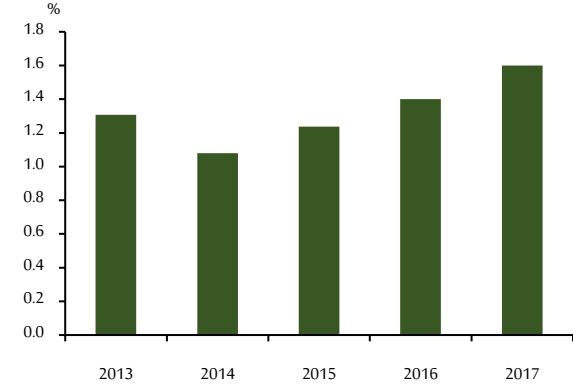
سجل النظام المصرفي ارتفاعًا في عمليات شطب الديون خلال عام ٢٠١٧. يعد شطب الديون المتعثرة ممارسة متحفظة، وتعد الربحية المحققة في القطاع المصرفي خلال العام مؤشرًا على المساحة الواسعة المتاحة للمصارف لزيادة عمليات شطب الديون والمحافظة على مخصصاتها الاحتياطية عند مستويات مرتفعة. ونشأت معظم عمليات الشطب في العام الماضي من



٤-٥ جودة الأصول

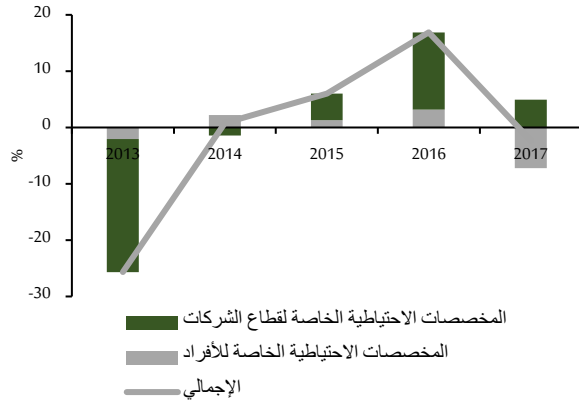
ارتفعت نسب القروض المتعثرة في النظام المصرفي قليلاً، ولكنها ظلت منخفضة نسبيًا. وبلغت النسبة ١,٦ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنةً بنسبة ١,٤ في المئة في عام ٢٠١٦. نشأت الزيادة في نسبة القروض المتعثرة في النظام المصرفي ككل من الائتمان لقطاع الشركات، وكما أشرنا في السابق، معظم الزيادة في القروض المتعثرة في النظام المصرفي جاءت من قطاع الشركات بينما ساهم قطاع الأفراد في خفض إجمالي نسبة القروض المتعثرة (الشكل البياني ٥-١٣). وعند النظر إلى القطاعات المختلفة، يلاحظ تركيز القروض المتعثرة في قطاعي التشييد والتصنيع؛ وذلك نتيجةً لانخفاض أنشطة الإقراض فيهما.

الشكل البياني ٥-١٣: إجمالي نسبة القروض المتعثرة للنظام المصرفي



ازداد التباين في نسب القروض المتعثرة فيما بين البنوك بنهاية عام ٢٠١٧. وبينما يعكس إجمالي القروض المتعثرة وإجمالي القروض المبلغ الفعلي للديون المتعثرة في النظام، إلا أن ذلك قد يخفي الانخفاض المتزايد في جودة الأصول لدى المصارف الأصغر حجمًا. ويتيح لنا الشكل البياني ٥-١٤ رؤية التباين في نسب القروض المتعثرة في النظام المصرفي، حيث تمثل المربعات باللون الأخضر الغامق خمسين في المئة من العينة، ويشير الخط الأسود إلى المتوسط، وتمثل الخطوط الأفقية أعلى نسبة وأدنى نسبة. ويشير التباين إلى تركيز الاكتشافات لدى عدد من البنوك في النظام المالي، أي أن بعض المصارف فقط

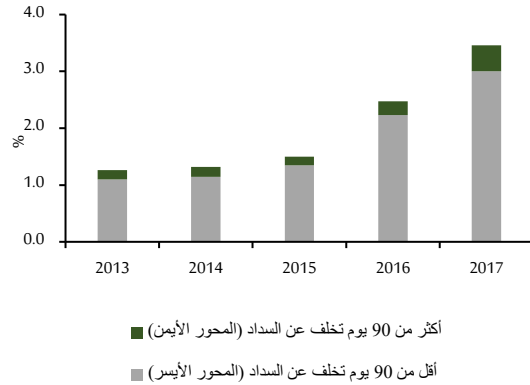
الشكل البياني ١٧-٥: المساهمة في نمو المخصصات الاحتياطية الخاصة



شهد عام ٢٠١٧ زيادة ملحوظة في حالات التخلف عن السداد.

وكانت الغالبية العظمى من الانكشافات المتأخر عن سدادها في الفئات الأقل من ٩٠ يوماً. وتعد الانكشافات المصنفة في فئة ٩٠ يوماً فما فوق عاملةً وغير متعثرة، وتظل قليلة مقارنة بإجمالي الائتمان، حيث تشكل نحو ٠.٤٦٪ في المئة (الشكل البياني ١٨-٥).

الشكل البياني ١٨-٥: فئتا أيام التخلف عن السداد

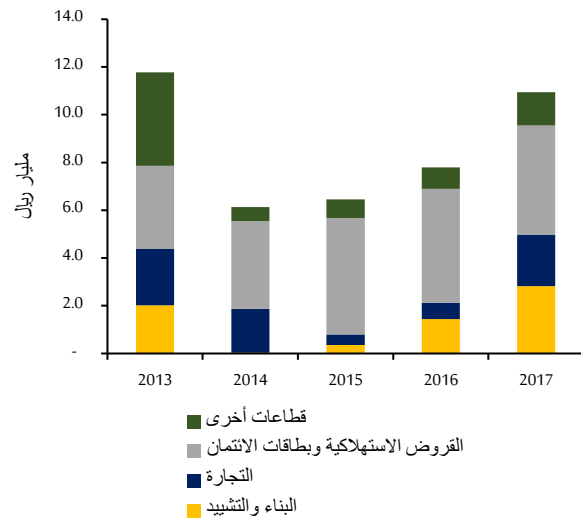


يشير معدل أيام التخلف عن السداد الخاص بالمصارف إلى أن

بعض المصارف تواجه عددًا أكبر من الانكشافات المتخلف عن سدادها مقارنة بعام ٢٠١٦. ووفقًا للشكل البياني ١٩-٥، تحملت مصارف معينة ديوناً أكثر مصنفة في فئة التخلف عن السداد أكثر من ٩٠ يوماً. وعند الأخذ بعين الاعتبار التباين في النظام المصرفي، مقارنة بالنظرة الكلية للتخلف عن السداد، يتضح تحمل بعض المصارف قدرًا أكبر من الديون المحفوفة بالمخاطر. ولم تدل البيانات على وجود أي أمر غير طبيعي لدى المصارف التي سجلت قدرًا أكبر من أيام التخلف عن السداد، إلا أن هذا قد يمثل ضغطًا على سلوك الإقراض في عام ٢٠١٨ إذا بقيت تلك الديون متأخرة السداد.

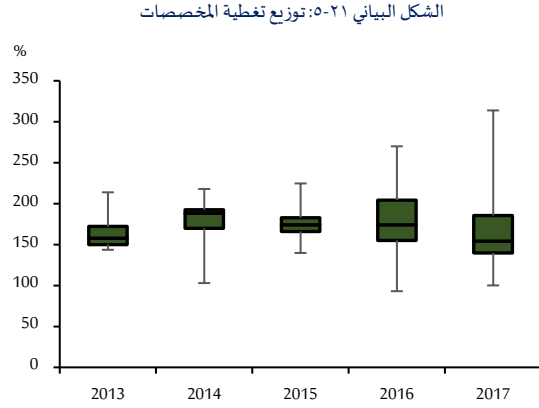
قطاعي التشييد والتجارة. استمرت عمليات الشطب في ارتفاعها منذ عام ٢٠١٤، مما قد يعكس الأعباء المالية التي يتحملها القطاع الخاص مع تباطؤ النمو الاقتصادي (الشكل البياني ١٦-٥). وعلى الرغم من ارتفاع عمليات الشطب في قطاعي التشييد والتجارة، فقد سجل كلاهما نسبة أعلى للقروض المتعثرة خلال العام السابق. وخفض النظام المصرفي الائتمان المقدم لقطاع التشييد، وهو ما قد يعزى إلى المخاطر العالية نسبيًا في ذلك القطاع كما تدل عليها نسبة القروض المتعثرة فيه. إضافة إلى ذلك، فإنه على الرغم من نمو قطاع التجارة في عام ٢٠١٧، إلا أن هذا النمو كان أقل من متوسطه التاريخي، وهو ما قد يعكس ميل المصارف زيادة التحوط لتفادي المخاطر.

الشكل البياني ١٦-٥: عمليات شطب الديون حسب القطاعات الرئيسية

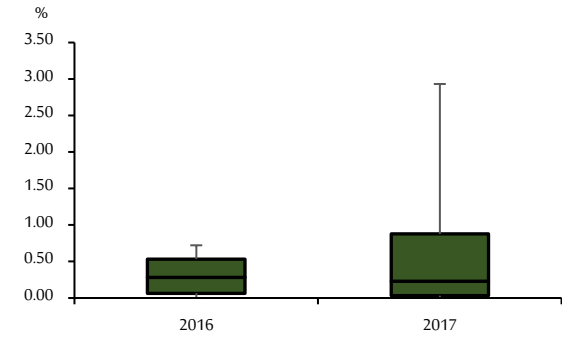


انخفضت المخصصات الاحتياطية الخاصة في القطاع المصرفي

في عام ٢٠١٧، مدفوعة بانخفاض المخصصات الاحتياطية للأفراد. وعادة ما يكون النمو في المخصصات الاحتياطية الخاصة مؤشرًا لانخفاض جودة الأصول. ويشير الشكل البياني ١٧-٥ إلى أن انكشافات الأفراد تعد مساهمًا رئيسيًا في انخفاض المخصصات الاحتياطية الخاصة، مما يشير إلى أن هناك بعض التحسن في نوعية الأصول. وتشير أيضًا المساهمة الأقل للمخصصات الاحتياطية الخاصة بقطاع الشركات إلى بعض التحسن الإيجابي في ذلك الجانب أيضًا. ولم تنتقل ذروة المخصصات الاحتياطية الخاصة من العام السابق إلى عام ٢٠١٧، ويؤكد ذلك عدم ارتفاع عدد الشركات المتأثرة بتباطؤ النمو خلال عام ٢٠١٧.



الشكل البياني ٥-١٩: التوزيع المصرفي لنسبة التخلف عن السداد أكثر من ٩٠ يوماً إجمالي الائتمان



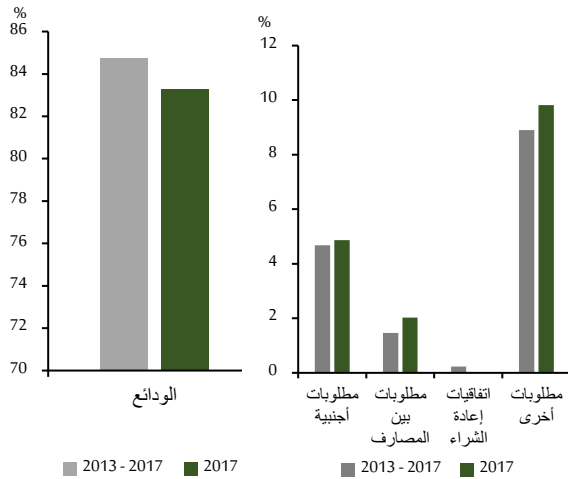
٥-٥ التمويل والسيولة

سجلت حصص المطلوبات ورأس المال للنظام المصرفي تغيرات طفيفة عما كانت عليه في السابق، لكنها ظلت بشكل عام ثابتة. وكما ذكرنا سابقاً، فقد مول النمو الضعيف للأصول عبر قنوات مختلفة نسبياً عما كانت عليه في الماضي. كذلك فقد كان هناك تغير بسيط في تركيبة هيكل المطلوبات مقارنة مع متوسط الخمس سنوات الماضية وذلك في ظل تباطؤ النمو الاقتصادي. وظلت الودائع تشكل الجزء الأكبر من المطلوبات، إلا أن مساهمتها شهدت انخفاضاً متوسطاً خلال عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٢٢). علاوة على ذلك، زاد الاعتماد قليلاً على المطلوبات الأجنبية والمطلوبات بين المصارف، إذ بلغتا ٤,٩ في المئة و٢ في المئة على التوالي بنهاية عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٢٣). ومع ذلك، لم تحدث عموماً أي تغيرات كبيرة في هيكل مطلوبات النظام المصرفي، إلا أنه من الحكمة متابعة التغيرات في مصادر التمويل خلال فترة انخفاض أنشطة الإقراض.

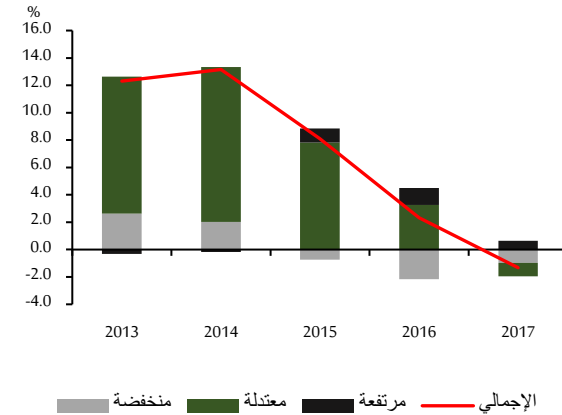
تزامن تراجع الائتمان مع بعض التراجع في جودة الأصول.

والمستفاد المهم من الشكل البياني ٥-٢٠ هو أن المصارف لم تكن تخصص ائتمانيها لشرائح ذات مخاطر عالية، ولكنها شهدت تراجعاً في جودة قروضها، حيث تحولت القروض من فئة المخاطر المعتدلة إلى فئة المخاطر المرتفعة خلال عام ٢٠١٧. ولكن الديون عالية المخاطر كانت أقل مساهمة في النمو في عام ٢٠١٧، حيث وصلت إلى ٠,٦ في المئة مقارنة بنسبة ١,٢ في المئة في عام ٢٠١٦، مما يشير إلى تباطؤ وتيرة تراجع جودة الائتمان.

الشكلان البيانيان ٥-٢٢ و٥-٢٣: مكونات مطلوبات النظام المصرفي



الشكل البياني ٥-٢٠: المساهمة في نمو الائتمان حسب نوع المخاطر

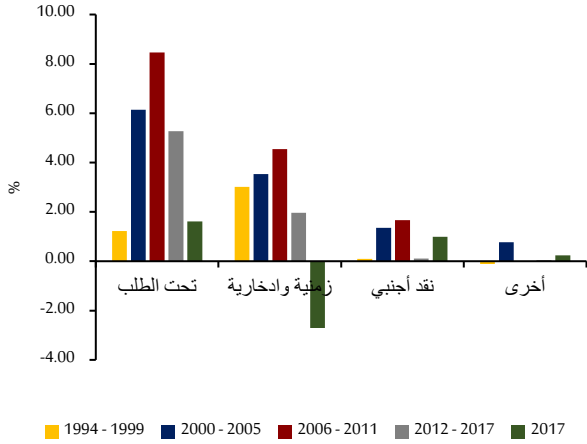


على الرغم من التراجع البسيط في جودة الأصول، إلا أن النظام

المصرفي مازال يمتلك مخصصات احتياطية كبيرة. وتعكس نسبة تغطية المخصصات (نسبة الاحتياطيات العامة والخاصة إلى قيمة القروض المتعثرة) امتلاك المصارف مبالغ كافية مخصصة لمواجهة المزيد من التراجع في جودة الأصول (الشكل ٥-٢١).

التطورات الإيجابية في الودائع تحت الطلب، وتأثره بالانخفاض الحاد في مساهمة الودائع الزمنية والادخارية.

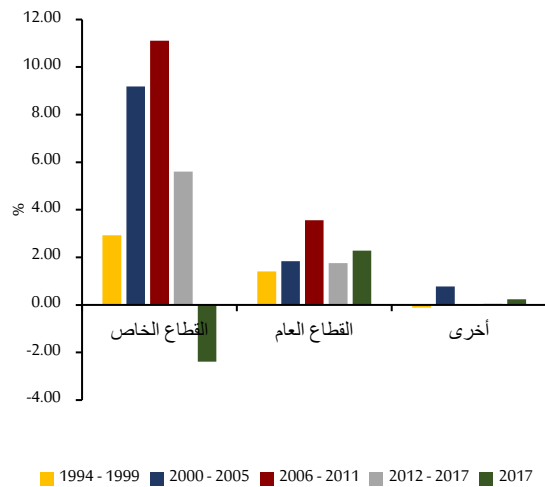
الشكل البياني ٥-٢٦: متوسط المساهمة لست سنوات في نمو الودائع حسب النوع



سجلت ودايع القطاع الخاص انخفاضًا حادًا مقارنة

بالمستويات التاريخية. تتكون ودايع النظام المصرفي بشكل أساسي من الودائع تحت الطلب، مع مساهمة كبيرة ومتزايدة من ودايع القطاع الخاص. وعند النظر إلى عام ٢٠١٧، نلاحظ أن النمو في ودايع القطاع الخاص سجل انكماشًا (الشكل البياني ٥-٢٧)، بينما كانت مساهمة القطاع العام في النمو على نحو مقارب للمتوسطات التاريخية في أوائل القرن الحالي.

الشكل البياني ٥-٢٧: متوسط المساهمة لست سنوات في نمو الودائع حسب القطاع



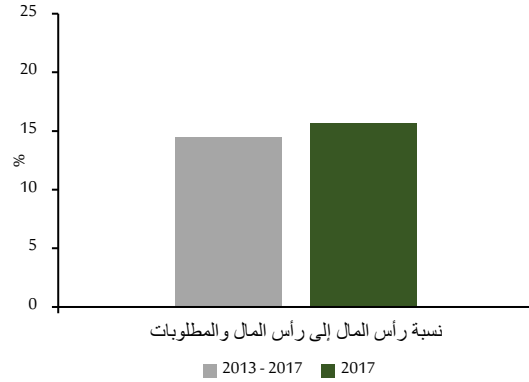
أصبح التغير في محركات مصادر الودائع أكثر وضوحًا بنهاية

العام. يُعزى التراجع الحاد في الودائع خلال العام السابق إلى القطاعين الخاص والعام. ويوضح الشكل البياني ٥-٢٨ والشكل البياني ٥-٢٩ أن كلا من ودايع القطاعين العام والخاص سجلت مساهمة سلبية في إجمالي النمو في عام ٢٠١٦.

نما رأس المال مقارنة بالمطلوبات، حتى مع التباطؤ العام في نمو

الائتمان. تعد النسبة الكبيرة لرأس المال مصدر حماية مقابل الزيادة الطفيفة في مصادر التمويل قصير الأجل في ناحية المطلوبات من قائمة المركز المالي للنظام المصرفي. ويبين الشكل البياني ٥-٢٤ متوسط الخمس سنوات لنسبة رأس المال والنسبة الأخيرة التي وصل إليها وهي ١٥,٧ في المئة في عام ٢٠١٧ مرتفعًا قليلًا عن متوسط الخمس سنوات البالغ ١٤,٤ في المئة.

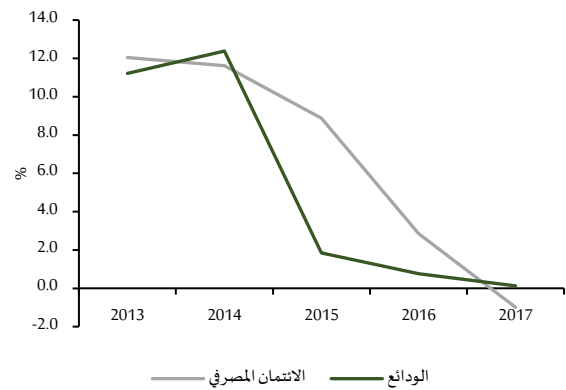
الشكل البياني ٥-٢٤: نسبة رأس المال



انتهى العام بنمو بسيط في الودائع. وتباطؤ نمو الودائع ليصل إلى

١,٣% في المئة بنهاية عام ٢٠١٧ وهو أقل بقليل من معدل عام ٢٠١٦ البالغ ١,٧%. في المئة (الشكل البياني ٥-٢٥). وعلى الرغم من ضعف نسبة النمو، تشير البيانات الشهرية إلى أن النمو السالب المؤقت الذي شوهد لم يكن يمثل حدة التطورات التي حصلت خلال عام ٢٠١٦، حيث سُجلت معدلات نمو سالبة معظم أشهر السنة ماعدا الأشهر الأخيرة التي سجلت معدلًا إيجابيًا.

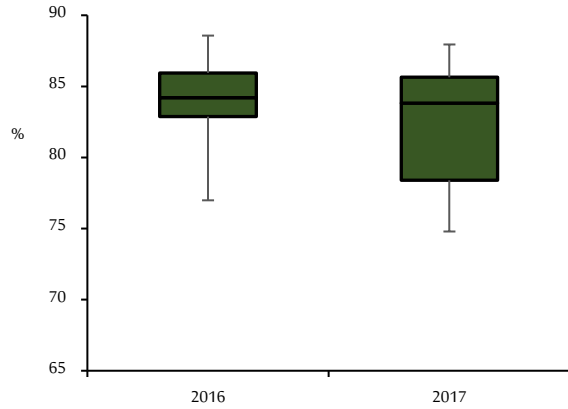
الشكل البياني ٥-٢٥: النمو السنوي للودائع والائتمان



شهدت المساهمة في نمو الودائع تحولًا كبيرًا في عام ٢٠١٧. كانت

الودائع تحت الطلب تاريخيًا أكبر مساهم في نمو الودائع، كما يشير إليه الشكل البياني ٥-٢٦ الذي يوضح المكونات الرئيسية التي تشكل إجمالي الودائع في النظام المصرفي. والأمر المهم هنا هو استفادة نمو الودائع في نهاية العام من

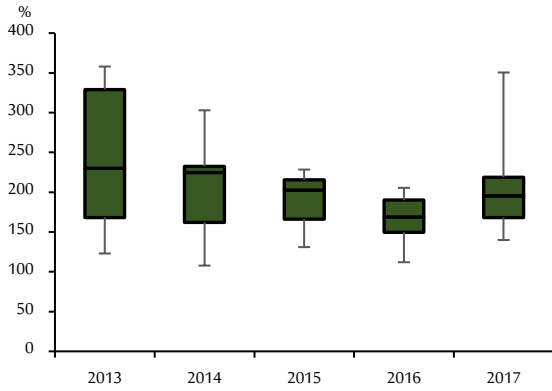
الشكل البياني ٥-٣٠: توزيع نسبة القروض إلى الودائع



يشير معيار بازل لتغطية السيولة أيضًا إلى ارتفاع السيولة. وتعد

هذه النسبة مقياسًا مهمًا للسيولة، وهي تربط الأصول السائلة عالية الجودة بصافي التدفقات النقدية. وقد أدت الضغوط على السيولة في عام ٢٠١٦ إلى انخفاض طفيف في نسبة تغطية السيولة (مع بقائها أعلى بكثير من الحد الأدنى من متطلبات بازل)، لكنها عادت للارتفاع في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٣١). وأتاحت المتانة العامة لنسبة تغطية السيولة، على الرغم من انخفاض سيولة السوق خلال عام ٢٠١٦، فرصة قيمة للتعرف على السلوك المصرفي خلال تلك الفترة. فبدلاً من تصفية المصارف لأصولها أو تقديم ضمانات لمؤسسة النقد، فقد لجأت إلى مصادر أخرى للتمويل برغم ارتفاع التكلفة المدفوعة.

الشكل البياني ٥-٣١: توزيع نسبة تغطية السيولة



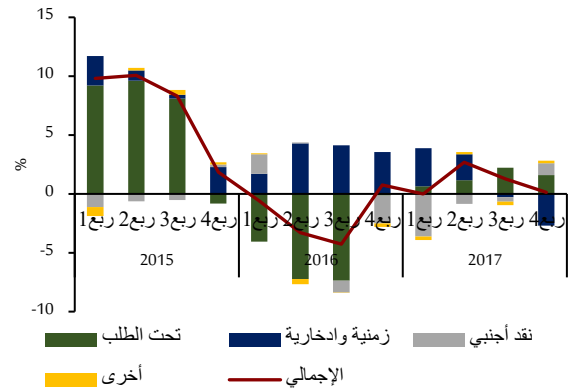
تشير أدوات التمويل طويل الأجل إلى الاستقرار، حيث تظهر

نسبة صافي التمويل المستقر للنظام المصرفي تغيرات ضئيلة في مصادر التمويل طويل الأجل (الشكل البياني ٥-٣٢)، وهو ما يتوافق مع كون النظام المصرفي يتمتع برأس مال مرتفع ويمثل مصدرًا مستقرًا للتمويل المتاح.

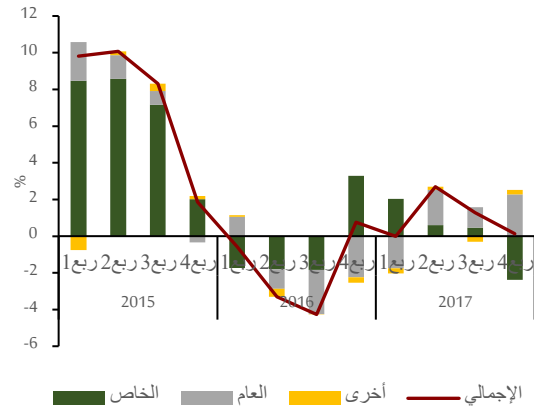
غير أنه عند النظر في نوع الودائع، يُلاحظ أن الودائع تحت الطلب سجلت أعلى تراجع خلال الربعين الثاني والثالث من عام ٢٠١٦. وقد يكون الضغط على الودائع تحت الطلب خلال عام ٢٠١٦ ناشئًا من عاملين: العامل الأول هو الودائع تحت الطلب الصغيرة التي خرجت من النظام المصرفي، والعامل الثاني هو أثر التحول الجزئي في ودائع القطاعين العام والخاص من الودائع تحت الطلب إلى الودائع الزمنية والادخارية.

وقد كان نمو الودائع خلال عام ٢٠١٧ ناجمًا عن الودائع تحت الطلب، التي تعد مصدر تمويل مستقر نسبيًا. وشهد نهاية عام ٢٠١٧ أيضًا تراجعًا في الودائع الزمنية والادخارية، وهو ما يمثل تحديًا كونها كانت تاريخيًا مصدرًا ثابتًا للتمويل متوسط الأجل.

الشكل البياني ٥-٢٨: المساهمة في نمو الودائع حسب النوع

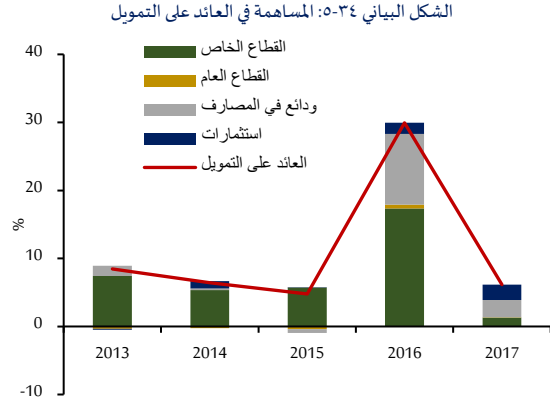


الشكل البياني ٥-٢٩: المساهمة في نمو الودائع حسب القطاع



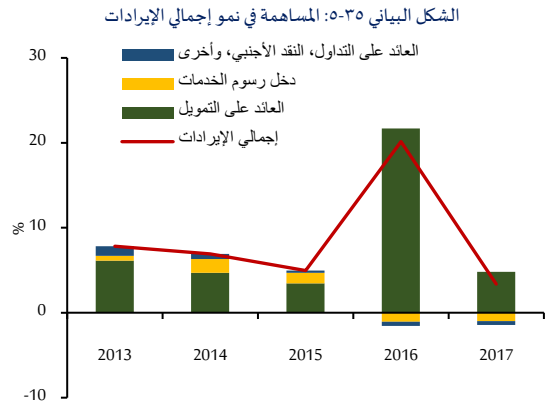
تظهر نسبة القروض إلى الودائع تحسنًا ملحوظًا في النظام

المصرفي، وقد يعزى التحسن في نسبة القروض إلى الودائع (الشكل البياني ٥-٣٠) جزئيًا إلى تراجع الإقراض مع التحسن الطفيف في نمو الودائع. وينبغي ملاحظة أن هذه النسبة تعكس قدرة النظام المصرفي على مواجهة سحب الودائع غير المتوقعة.



عكست المصادر الأخرى لإيرادات النظام المصرفي التباطؤ

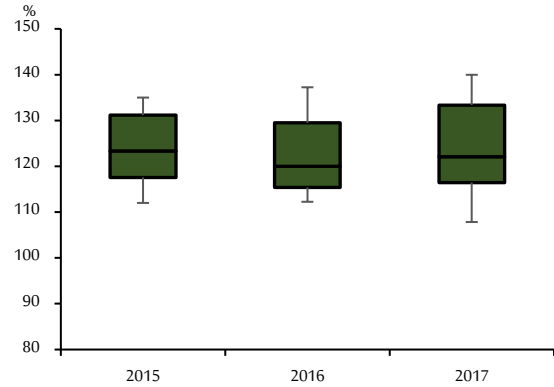
الاقتصادي العام. ومع أن أنشطة الإقراض هي المساهم الرئيسي في إيرادات النظام المصرفي، إلا أن دخل رسوم الخدمات ظل المصدر التقليدي للإيرادات على الرغم من انخفاض حجمه. ويبين الشكل البياني ٥-٣٥ العوامل المؤثرة في نمو إجمالي الإيرادات. ويتبين تباطؤ النشاط الاقتصادي في المساهمة السلبية المستمرة للإيرادات القائمة على الرسوم، والتي تشمل الرسوم الإدارية، بالإضافة إلى التكاليف المرتبطة بالتسهيلات خارج المركز المالي وخاصة خطابات الاعتماد. إن استمرار الإيرادات من الأصول المدرة للدخل نتج في المقام الأول من مصادر أخرى غير أنشطة الإقراض.



تراجع التأثير المضاعف الناتج من المخصصات الاحتياطية

ومصرفات الفائدة بنهاية عام ٢٠١٧. ويعكس خفض النظام المصرفي للمخصصات خلال عام ٢٠١٧ المخصصات الكبيرة التي رُصدت خلال العام السابق (الشكل البياني ٥-٣٦). ونشأت مخصصات السنة بشكل أساسي من الائتمان لقطاع الشركات، بينما انخفضت المخصصات للأفراد. وسجلت مصرفات الفائدة زيادة بسيطة بلغت ٠,٥ في المئة من ناحية مساهمتها في إجمالي المصرفيات، بينما سجلت بقية العناصر المساهمة انخفاضاً طفيفاً. وعلى الرغم من استدامة انخفاض أسعار الفائدة بين المصارف، إلا أن ذلك لم يؤثر في مصرفات الفائدة.

الشكل البياني ٥-٣٢: توزيع نسبة صافي التمويل المستقر

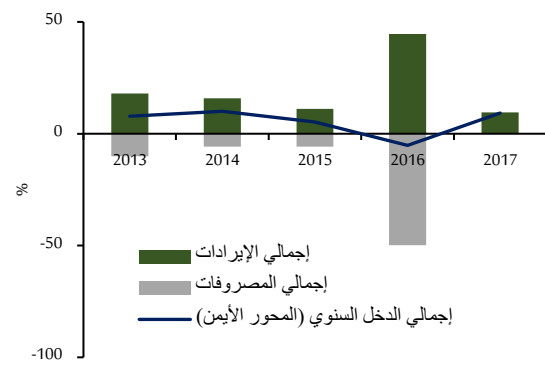


٦-٥ تطورات الربح والخسارة

ارتفع صافي الدخل للنظام المصرفي بنهاية عام ٢٠١٧؛ ويعزى

ذلك بشكل رئيس إلى الانخفاض الحاد في المصرفيات مقارنة بعام ٢٠١٦. وأدى تراجع السيولة المؤقت خلال عام ٢٠١٦ إلى حدوث زيادة كبيرة في المصرفيات والإيرادات من الأصول المدرة للدخل. وقد كان لنمو المصرفيات في العام السابق مساهمة أكبر في صافي دخل جميع المصارف مقارنة بالإيرادات، وهو ما انحسر في ٢٠١٧ حيث تراجع إجمالي المصرفيات بنسبة -١٩,٠ في المئة فقط (الشكل البياني ٥-٣٣). وقد عاد صافي الدخل إلى معدل نمو إيجابي بعد الانخفاض الطفيف في عام ٢٠١٦. وقد تختبر مصادر تحقيق الإيرادات قدرة النظام المصرفي في تحقيق الأرباح إذا ما ظل نمو الائتمان متدنياً.

الشكل البياني ٥-٣٣: المساهمة في نمو صافي الدخل



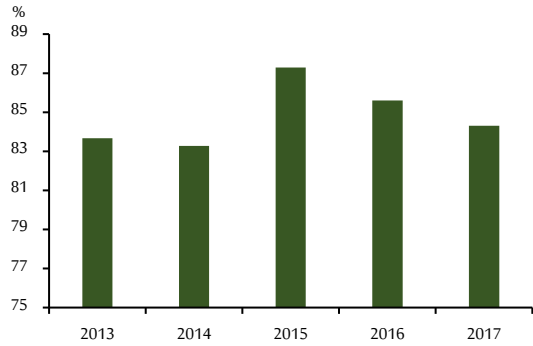
انخفضت مساهمة القطاع الخاص في تحقيق إيرادات النظام

المصرفي في عام ٢٠١٧. وكانت المحركات الرئيسية لإيرادات هذا العام هي الودائع في المصارف الأخرى والاستثمارات (الشكل البياني ٥-٣٤)، مما يعكس الانخفاض في أنشطة الإقراض. ويُتوقع أن يكون المسار التدريجي لتطبيع أسعار الفائدة الناشئ من السياسة النقدية الأمريكية في صالح النظام المصرفي المحلي في حال ارتفاع الطلب على الائتمان.

على الرغم من تباطؤ نمو الأصول، فقد واصلت الأصول

المرجحة بالمخاطر-كجزء من إجمالي الأصول-انخفاضها في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٣٩). وساهم في هذا الانخفاض تحول نسبة من الأصول المرجحة بالمخاطر إلى درجة صفر مخاطر؛ وذلك نتيجة لتزايد الاستحواذ من الديون السيادية المحلية. علاوة على ذلك، انخفضت أوزان مخاطر الائتمان العقاري للأفراد من ١٠٠ في المئة إلى ٧٥ في المئة كما هو مشار إليه سابقاً.

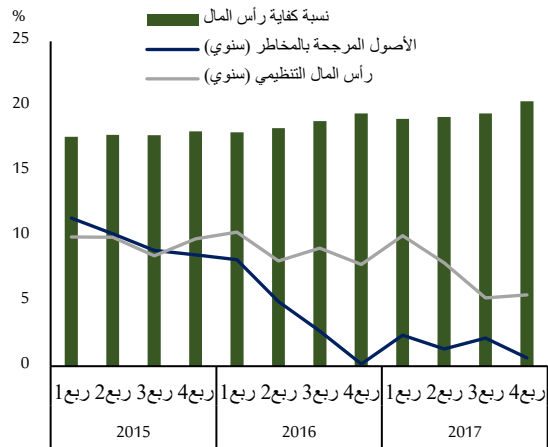
الشكل البياني ٥-٣٩: الأصول المرجحة بالمخاطر إلى إجمالي الأصول



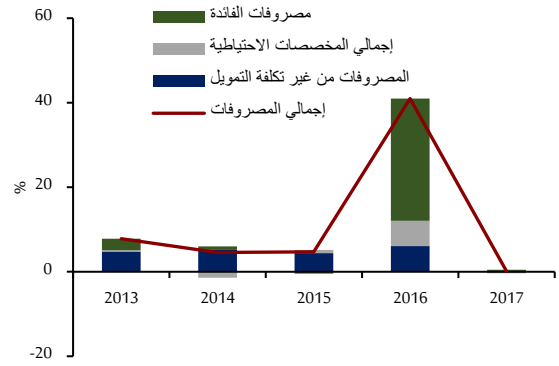
ظل المعدل العالي لرأس المال مستقرًا. ويعد رأس المال التنظيمي

والتغيرات في إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر مساهمين رئيسيين في نسبة كفاية رأس المال. ويلاحظ في الشكل البياني ٥-٤٠ أن الأصول المرجحة بالمخاطر قد توقفت تقريبًا عن النمو عند ٠,٦٥ في المئة بنهاية عام ٢٠١٧، في حين سجل نمو رأس المال نسبة ٥,٥ في المئة. وقد يعزى تباطؤ النمو في الأصول المرجحة بالمخاطر جزئيًا إلى الارتفاع الطفيف في الرهن العقاري للأفراد، والديون السيادية، وإلى التراجع في الائتمان بشكل أكثر وضوحاً. ويعكس النمو في رأس المال متانة النظام المصرفي، حيث استطاعت البنوك زيادة رأس مالها خلال فترة الائتمان السليبي.

الشكل البياني ٥-٤٠: محركات إجمالي نسبة كفاية رأس المال



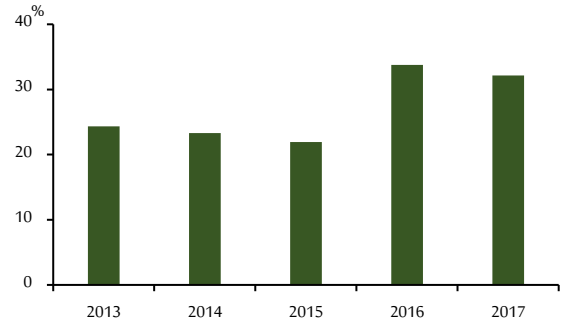
الشكل البياني ٥-٣٦: المساهمة في نمو إجمالي المصروفات



تشكل المصروفات جزءًا أكبر من الإيرادات مقارنة بالاتجاهات

الأخيرة. وقد نمت إيرادات عام ٢٠١٧ بوتيرة أسرع مقارنة بالمصروفات، مما ساهم في دفع نسبة المصروفات إلى الإيرادات للوصول إلى مستوى أدنى قليلاً بنهاية عام ٢٠١٧، إلا أن هذا المستوى ظل مرتفعًا مقارنة بالفترة ٢٠١٣-٢٠١٥ (الشكل البياني ٥-٣٧).

الشكل البياني ٥-٣٧: نسبة تكلفة التمويل إلى العائد على التمويل

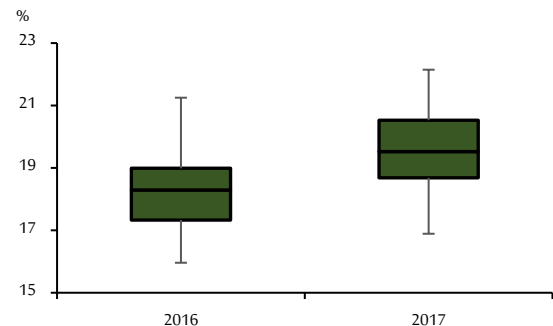


٧-٥ رأس المال

تحسن رأس المال في النظام المصرفي بنهاية عام ٢٠١٧. وقد

حدث تحول ملحوظ في رأس مال النظام المصرفي المحلي (الشكل البياني ٥-٣٨). ويشير نطاق معدلات رأس المال إلى توفر احتياطي جيد لدى جميع المصارف في النظام.

الشكل البياني ٥-٣٨: توزيع نسبة كفاية رأس المال



الإطار ٢-٥

اختبارات التحمل للقطاع المصرفي في المملكة

تجري مؤسسة النقد اختبارات التحمل على مستوى القطاع المصرفي في المملكة بشكل سنوي، نظرًا لكون هذه الاختبارات أحد أدوات المؤسسة لتقييم المخاطر. ويقدم هذا الإطار نظرة عامة حول نموذج اختبارات التحمل لمخاطر الائتمان الخاص بالمؤسسة، وافتراضاته، ونتائجه الرئيسية.

١. أهداف الاختبار:

الهدف الأساسي من اختبار التحمل هو تقييم متانة القطاع المصرفي في المملكة وقدرته على امتصاص الصدمات على مستوى الاقتصاد الكلي. ويهدف أيضًا إلى التعرف على مواطن الضعف في النظام المصرفي ككل وعلى مستوى المصارف، ليتسنى للمؤسسة إعداد الاستجابة الرقابية الملائمة بهدف معالجة الاستباقية لمكامن الضعف تلك.

٢. النطاق والتغطية:

يتمحور الاختبار حول إجراء اختبارات تحمل على النظام المصرفي تتعلق بمخاطر الائتمان. وقد أُجري الاختبار باستخدام بيانات المصارف لنسب القروض المتعثرة، والمخصصات الاحتياطية، ومكونات الدخل، والأصول المرجحة بالمخاطر، وذلك للفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٧. وكذلك استُخدم إجمالي الائتمان ونسب القروض المتعثرة على مستوى القطاعات الفرعية، حيث استُخدم ١٢ قطاعًا فرعيًا ضمن هذا الاختبار وهي: المصارف والمنشآت المالية الأخرى؛ والزراعة وصيد الأسماك؛ والتصنيع؛ والتعدين والتجوير؛ والكهرباء، والماء والغاز؛ والخدمات الصحية؛ والبناء والتشييد؛ والتجارة؛ والنقل والاتصالات؛ والخدمات؛ والقروض الاستهلاكية والبطاقات الائتمانية؛ والقروض الأخرى.

٣. منهجية اختبار التحمل:

اتبعت المنهجية التالية في إجراء اختبار التحمل:

الخطوة ١: تُحدد ثلاثة سيناريوهات اختبار تحمل استنادًا إلى نموذج المؤسسة لتوقعات الاقتصاد الكلي ونظرات الخبراء لديها. وتفترض السيناريوهات حدوث صدمات في عدة متغيرات في الاقتصاد الكلي هي: (١) أسعار النفط، و(٢) نمو الإنفاق الحكومي، و(٣) أسعار الفائدة الضمنية، و(٤) أسعار الفائدة بين المصارف السعودية، و(٥) معدل نمو مؤشر السوق المالية السعودية.

الخطوة ٢: تُبنى عدة نماذج للتقصي عن العلاقة الضمنية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والقطاع المصرفي.

الخطوة ٣: بناءً على السيناريوهات المستخدمة، يتم توقع التغيرات التي ستطرأ على المتغيرات المصرفية الرئيسية (مثل: القروض المتعثرة، والمخصصات الاحتياطية، والربحية).

الخطوة ٤: بالاستناد إلى التوقعات في الخطوة ٣، يتم توقع مستويات تحمل رأس المال المصرفي.

٤. جمع البيانات:

يهدف إكمال اختبار التحمل لشهر ديسمبر ٢٠١٧، جُمعت البيانات التالية:

- (١) بيانات على مستوى المصارف: وهي سلسلة زمنية لبيانات ربعية بدءًا من يناير عام ٢٠٠٠ إلى ديسمبر عام ٢٠١٧ عن القروض المتعثرة، وإجمالي الائتمان، والمخصصات الاحتياطية، وصافي دخل الفائدة، وصافي مكونات الدخل الأخرى، وصافي مصروفات الفائدة، وتوزيعات الأرباح، وإجمالي رأس المال التنظيمي ورأس المال من الفئة ١، والأصول المرجحة بالمخاطر.
- (٢) بيانات الاقتصاد الكلي: هي سلسلة زمنية لبيانات ربعية بدءًا من يناير عام ٢٠٠٠ إلى ديسمبر عام ٢٠١٧ عن أسعار النفط، والإنفاق الحكومي، وأسعار الفائدة بين المصارف السعودية، ومؤشر السوق المالية السعودية، ومعدل الإقراض الضمني، وإجمالي الائتمان.

٥. نتائج اختبار التحمل:

أظهرت نتائج اختبار التحمل أنه يمكن للمصارف السعودية تحمل مختلف سيناريوهات الصدمات الاقتصادية بسهولة. ففي السيناريو الأساسي، ارتفعت نسبة القروض المتعثرة باعتماد من ١,٥ في المئة لتصل إلى ١,٥٤ في المئة في عام ٢٠٢٠، وارتفعت نسبة تغطية القروض المتعثرة خلال الفترة من ١٦٢ في المئة إلى ١٨٦ في المئة، وتراوحت نسب القروض المتعثرة لكل مصرف بين ٢,٨٣ في المئة (أعلى نسبة) و٠,٩٣ في المئة (أدنى نسبة)، وارتفعت نسبة كفاية رأس المال طوال فترة التحمل لتصل إلى حوالي ٢٠ في المئة بنهاية عام ٢٠٢٠.

وفي سيناريو الصدمات المتوسطة، أظهرت النتائج أن نسبة القروض المتعثرة المتوقعة سترتفع باعتماد على أساس المتوسط المرجح لتصل إلى قرابة ٢ في المئة، وتراوحت نسب القروض المتعثرة لكل مصرف بين ٢,٩٢ في المئة (أعلى نسبة) و٠,٧١ في المئة (أدنى نسبة). وتبعاً لذلك، انخفضت نسبة تغطية القروض المتعثرة المتوقعة لتصل إلى ١٦٨ في المئة بنهاية عام ٢٠٢٠، وانخفضت نسبة كفاية رأس المال المتوقعة على أساس المتوسط المرجح من ٢٠ في المئة إلى ١٨ في المئة في عام ٢٠٢٠.

وفي سيناريو الصدمات الحادة، ارتفعت نسبة القروض المتعثرة إلى ٢,٣ في المئة في عام ٢٠٢٠، وتراوحت نسب القروض المتعثرة لكل مصرف بين ٣,٩ في المئة (أعلى نسبة) و٠,٨٣ في المئة (أدنى نسبة)، وانخفضت نسبة تغطية القروض المتعثرة من ١٨٠ في المئة إلى ١٥٤ في المئة في عام ٢٠٢٠، وتراجعت نسبة كفاية رأس المال إلى قرابة ١٥,٣ في المئة.

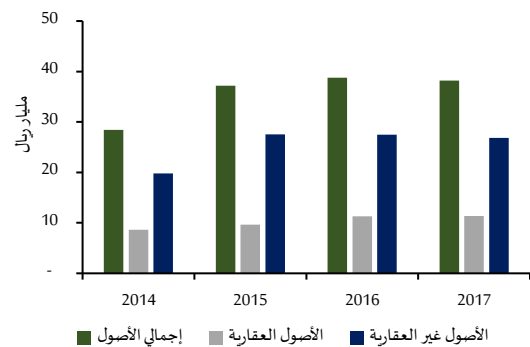
أظهرت نتائج اختبار التحمل باستخدام جميع السيناريوهات الثلاثة أن القطاع المصرفي سيظل متمتعاً برأسمال جيد في حالة الصدمات الكبيرة. كما أظهرت الاختبارات بقاء نسب كفاية رأس المال للمصارف أعلى بقدر كافٍ من الحد الأدنى لبازل والبالغ ٨ في المئة، والأهم من ذلك، أنها ظلت أعلى من الحد الأدنى للمؤسسة والبالغ ١٢ في المئة.

٦- تطورات شركات التمويل

١-٦ أصول شركات التمويل

لم تحقق شركات التمويل نموًا في عام ٢٠١٧، وانخفض إجمالي أصول هذا القطاع بنسبة ١,٥ في المئة (ليبلغ ٣٨,٢ مليار ريال في عام ٢٠١٧ مقارنة بنحو ٣٨,٧ مليار ريال في عام ٢٠١٦) (الشكل البياني ١-٦). وشكلت الأصول العقارية نسبة ٣٠ في المئة من إجمالي أصول شركات التمويل، بينما شكلت الأصول غير العقارية ٧٠ في المئة منه. وبلغت هذه الأصول ما يعادل ١,٥ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي و ٢,٦ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في نهاية عام ٢٠١٧، وهي معدلات مماثلة تماماً لمعدلات العام الماضي. علاوة على ذلك، شكلت أصول شركات التمويل ما نسبته ١,٧ في المئة من إجمالي أصول المصارف في عام ٢٠١٧.

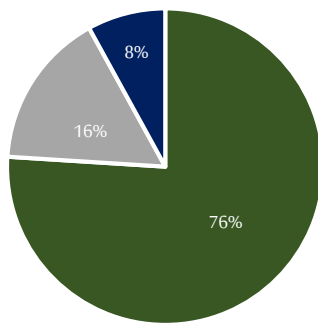
الشكل البياني ١-٦: إجمالي أصول شركات التمويل



٢-٦ أصول التمويل حسب القطاع

تنقسم القروض التي تمنحها شركات التمويل إلى القطاعات الرئيسية التالية: الأفراد، والمنشآت الصغيرة والمتوسطة، والشركات من غير المنشآت الصغيرة والمتوسطة. بلغت نسبة القروض الممنوحة للأفراد ٧٦ في المئة في عام ٢٠١٧، وهي تشكل الجزء الأكبر من إجمالي صافي الأصول المالية، بينما شكلت القروض الممنوحة لقطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة ما نسبته ١٦ في المئة والقروض الممنوحة للشركات من غير المنشآت الصغيرة والمتوسطة ٨ في المئة (الشكل البياني ٢-٦).

الشكل البياني ٢-٦: أصول التمويل حسب القطاع



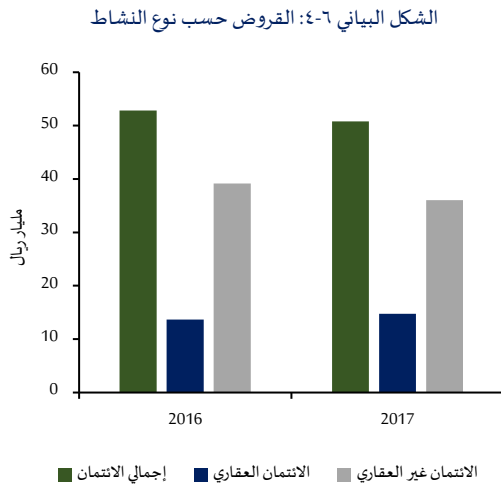
قطاع الشركات ■ قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة ■ قطاع الأفراد ■

الجدول ١-٦: تطورات قطاع شركات التمويل

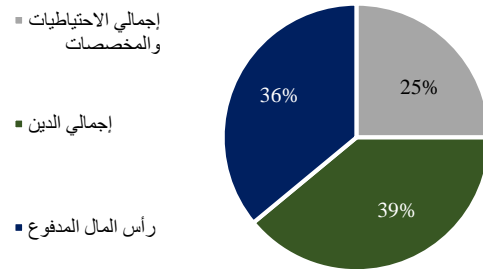
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	
٣٧	٣٤	٣٠	١٨	٣	إجمالي عدد الشركات المرخص لها
٦	٦	٦	٥	٢	شركات التمويل العقاري
٢٩	٢٨	٢٤	١٣	١	شركات التمويل غير العقاري
١	٠	٠	٠	٠	شركات إعادة التمويل
١	٠	٠	٠	٠	شركات تمويل المشاريع الصغيرة
١٤,١٥٨	١٢,٤٧٠	١١,٢٥٠	٧,٤٠١	١,٦٥٠	إجمالي رأس المال (بملايين الريالات)

٣-٦ مصادر التمويل

إحدى المخاطر الرئيسية التي تواجه قطاع التمويل هي محدودية مصادر التمويل وطبيعة أصولها طويلة الأجل، ويعد الهيكل الرأسمالي لشركات التمويل تقليديًا ومقتصرًا بشكل رئيسي على كل من الدين، ورأس المال المدفوع، وبيع الذمم المدينة، والاحتياطيات، والمخصصات. وبلغت نسبة مديونية شركات التمويل ٣٩ في المئة من إجمالي مصادر التمويل في عام ٢٠١٧، في حين بلغت رؤوس الأموال ٣٦ في المئة، وإجمالي الاحتياطيات ٢٥ في المئة (الشكل البياني ٣-٦). يؤدي تركيز مصادر الدين إلى جعل شركات التمويل عرضة لخطر ارتفاع أسعار الفائدة الناشئ عن تغير الفائدة بين المصارف، الأمر الذي قد ينتج عنه في نهاية المطاف ارتفاع أسعار التمويل على الأسر والشركات التي تعتمد على شركات التمويل كمصدر للائتمان.



الشكل البياني ٣-٦: هيكل رأس المال



٤-٦ الأداء الائتماني لشركات التمويل

ارتفع نمو الائتمان لشركات التمويل بشكل طفيف في عام ٢٠١٧. عانى قطاع شركات التمويل من تباطؤ ملحوظ في نموه الائتماني، حيث بلغ الائتمان ٥١ مليار ريال في عام ٢٠١٧. ويعكس النمو المنخفض إلى حد كبير البيئة الاقتصادية المتباطئة. ونظرًا لقلّة الحركة الاقتصادية، من المتوقع أن حجم العملاء ذوي مستويات المخاطر المقبولة قد انخفض.

بعبارة أخرى، يشير الائتمان العقاري إلى حدوث بعض التطورات الإيجابية، حيث بلغت القروض العقارية ١٤,٧ مليار ريال في شهر ديسمبر من عام ٢٠١٧، مرتفعةً بنسبة ٨ في المئة، بينما انخفضت القروض غير العقارية بنسبة ٨ في المئة لتبلغ ٣٦ مليار ريال. وفي حين ارتفع الائتمان العقاري، نجد أن الانخفاض في الائتمان غير العقاري يتماشى مع الاتجاهات الملاحظة في القطاع المصرفي، ولذا، فإن ديناميكية الطلب على الائتمان هي نفسها في القطاع المالي ككل. شكّل الائتمان العقاري ٢٩ في المئة من إجمالي قروض شركات التمويل، بينما شكّل الائتمان غير العقاري ٧١ في المئة منه. إضافة إلى ذلك، كان إجمالي القروض المقدمة من هذا القطاع ضئيلاً مقارنة بتلك المقدمة من القطاع المصرفي في عام ٢٠١٧، حيث شكّل إجمالي القروض (الائتمان داخل المركز المالي وخارجه) نحو ٣,٨ في المئة من إجمالي قروض القطاع المصرفي (الشكل البياني ٤-٦)، أي ما يعادل ٢ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي ٣,٥ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام ٢٠١٧.

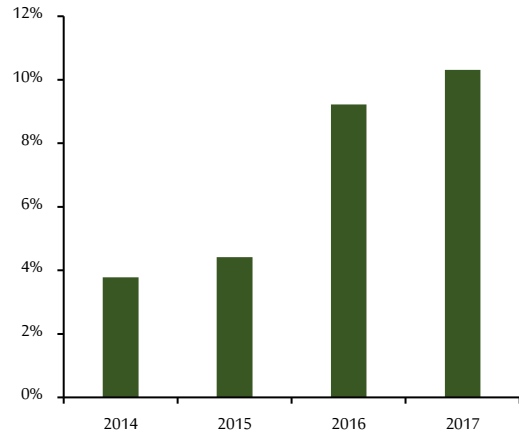
٥-٦ توقعات مخاطر شركات التمويل

واصلت القروض المتعثرة ارتفاعها وتركزت في قطاعي المنشآت الصغيرة والمتوسطة والأفراد. أدى تباطؤ النمو الاقتصادي وتباطؤ محفظة الائتمان لشركات التمويل في عام ٢٠١٧ إلى ارتفاع القروض المتعثرة، حيث زادت من ٩,٢ في المئة في عام ٢٠١٦ إلى ١٠,٣ في نهاية عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٥-٦). وقد ساهمت المنشآت الصغيرة والمتوسطة في هذه الزيادة بشكل رئيسي حيث يبدو أن لديها قدرة أقل على التكيف مع بيئة الاقتصاد المتباطئة. وتعد نسب القروض المتعثرة عالية بين شركات التمويل، إلا أن تركيزها محدود جداً بالنسبة للاقتصاد ككل. وقد يشكل المستوى المرتفع نسبياً للقروض المقدمة إلى القطاع العقاري مصدراً آخر للمخاطر، حيث سجلت القروض الممنوحة للمشاريع العقارية ٣٣ في المئة من إجمالي القروض في عام ٢٠١٧. وبلغت نسبة القروض المتعثرة لقطاع الأفراد من إجمالي نسبة القروض المتعثرة ٥٢ في المئة، بينما بلغت ٤٢ في المئة لقطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة، و٦ في المئة لقطاع الشركات من غير المنشآت الصغيرة والمتوسطة (الشكل البياني ٦-٦). إضافة على ذلك، فقد ضمنت مؤسسة النقد جاهزية القطاع لتطبيق المعيار التاسع من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وتراقب المؤسسة كذلك تطورات القروض المتعثرة بحرص.

الشكل البياني ٧-٦: ربحية شركات التمويل



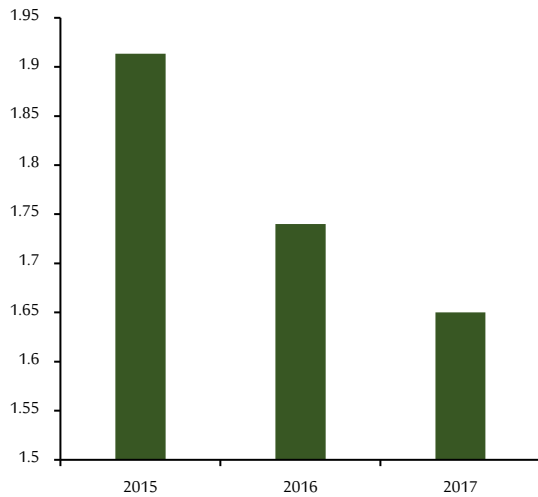
الشكل البياني ٥-٦: نسبة القروض المتعثرة لشركات التمويل



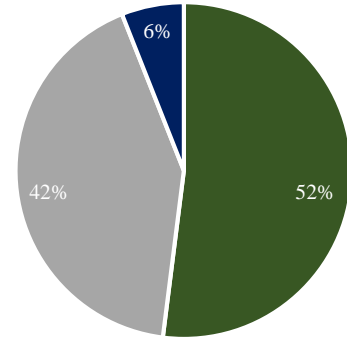
٢-٦-٦ الرافعة المالية

ظل وضع نسبة الرافعة المالية لشركات التمويل جيداً مع انخفاض طفيف منذ العام السابق. في عام ٢٠١٧، تفاوتت نسبة الرافعة المالية بين ٢,٢ في المئة للشركات العقارية و١,٤٦ في المئة للشركات غير العقارية، مقارنة بنسبة ٢,١٣ في المئة و١,٥٩ في المئة على التوالي في عام ٢٠١٦. وتُعد هذه النسب أقل من الحد الأعلى الذي وضعته مؤسسة النقد لتلك الشركات. إن إبقاء الرافعة المالية لشركات التمويل عند مستويات احترازية يُعد خطوة مهمة لضمان الاستقرار في القطاع المالي (الشكل البياني ٨-٦).

الشكل البياني ٨-٦: نسبة الرافعة المالية لشركات التمويل



الشكل البياني ٦-٦: القروض المتعثرة لشركات التمويل حسب القطاع



■ قطاع الشركات ■ قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة ■ قطاع الأفراد

٦-٦ متانة شركات التمويل

١-٦-٦ الربحية

على الرغم من تباطؤ النمو الاقتصادي، سجلت ربحية شركات التمويل ارتفاعاً بعد سنتين من الانخفاض، وارتفعت الأرباح بنسبة ١٨,٢ في المئة عن العام السابق لتبلغ ١,١٧٦ مليار ريال. وتبعاً لذلك، تأثر كلٌّ من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول إيجاباً في نهاية عام ٢٠١٧، حيث بلغا ٦,٥ في المئة و٣,١ في المئة على التوالي (الشكل البياني ٧-٦). وقد نتج ارتفاع الأرباح بشكل رئيسي من عاملين: انخفاض المصروفات خاصة مصروفات التسويق، وانخفاض تكاليف التمويل.

الإطار ٦-١

الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري

تماشياً مع أهداف رؤية ٢٠٣٠ لتحسين أداء السوق العقارية وزيادة مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي ورفع نسبة تملك المساكن بين السعوديين؛ أنشأ صندوق الاستثمارات العامة في عام ٢٠١٧ الشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري بهدف تطوير سوق التمويل السكني في المملكة العربية السعودية من خلال تمكين المقترضين من تقديم حلول تمويلية طويلة الأجل وقصيرة الأجل للراغبين في شراء المساكن.

وستعمل الشركة كوسيط للمستثمرين من خلال مواءمة السيولة ورأس المال ومتطلبات إدارة المخاطر لشركات التمويل العقاري مع حدود تقبل المخاطر والعائد على حقوق الملكية لتلبية أهداف المستثمرين.

وستتبنى الشركة إستراتيجية استخدام تمويل الرهن العقاري لزيادة القدرات المالية وتوسيع أنشطة شركات التمويل العقاري. وستعمل أيضاً على ربط رؤوس الأموال الاستثمارية من جهات الاستثمار الخارجية والمحلية بمجموعة الفرص المتاحة في سوق الإسكان السعودي المتنامي.

علاوة على ذلك، ستشمل أنشطة الشركة إصدار السندات كأوراق مالية لشركات التمويل العقاري، مدعومة بعقود الرهن العقاري قصيرة وطويلة المدى.

لتنظيم عملية التورق في قطاع شركات التمويل؛ أصدرت مؤسسة النقد في عام ٢٠١٥ القواعد المنظمة للتصرف بأصول التمويل والحقوق التعاقدية وذلك من خلال وضع ضوابط واضحة فيما يتعلق بحقوق شركة التمويل والطرف الآخر، بطريقة مستقرة ومستدامة، مما يخفف المخاطر المرتبطة بالتمويل. وتنظم هذه القواعد التصرف في أصول التمويل والحقوق الناشئة عنها سواء كان هذا التصرف في شكل بيع الأصول أو بيع الذمم المدينة أو الرهن أو التنازل عن الملكية.

يجب على شركة التمويل التي تنوي التصرف بأصول تمويلية أو الحقوق الناشئة عنها الحصول على خطاب عدم ممانعة مؤسسة النقد على ذلك، باستثناء عملية الرهن التي تتطلب فقط إبلاغ المؤسسة بإشعار كتابي.

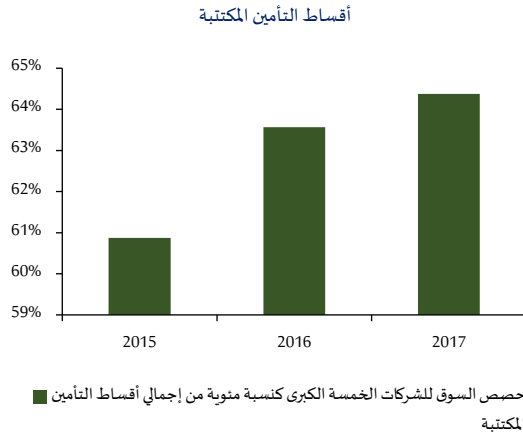
الجدول ٦-٢: الإجراءات الاحترازية التي وضعتها مؤسسة النقد لعملية التورق-شركات التمويل

المتطلب التنظيمي	الأداة
<p>يجب على شركات التمويل التي تعتمد التصرف بأصول التمويل أو الحقوق الناشئة عنها الالتزام بما يلي:</p> <p>الأصول العقارية:</p> <p>مرور سنة على أقل تقدير من تاريخ منح القرض المتعلق بالأصول المراد التصرف بها، أو ستة أشهر من تاريخ أول قسط تم دفعه، أيهما يأتي لاحقًا.</p> <p>الأصول غير العقارية-استحقاق العقد لا يتجاوز خمس سنوات:</p> <p>مرور ثلاثة أشهر على أقل تقدير من تاريخ منح القرض المتعلق بالأصول المراد التصرف بها، أو ثلاثة أشهر من تاريخ أول قسط تم دفعه، أيهما يأتي لاحقًا.</p> <p>الأصول غير العقارية-استحقاق العقد يتجاوز خمس سنوات:</p> <p>مرور ستة أشهر على أقل تقدير من تاريخ منح القرض المتعلق بالأصول المراد التصرف بها، أو ستة أشهر من تاريخ أول قسط تم دفعه، أيهما يأتي لاحقًا.</p>	<p>أصول التمويل المتصرف بها أو الحقوق الناشئة عنها</p>

٧- تطورات قطاع التأمين

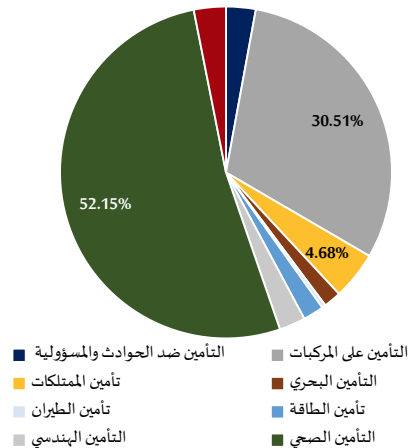
هناك تركيز كبير في قطاع التأمين، حيث أظهرت نتائج السنوات الثلاثة الماضية استحواذ خمس شركات (١٥) في المئة فقط من شركات التأمين) على متوسط يبلغ ٦٣ في المئة من الحصة السوقية، وفي عام ٢٠١٧ سجلت الحصة السوقية للشركات الخمس الكبرى زيادة ضئيلة بنسبة ٠,٨١ في المئة عن عام ٢٠١٦ لتصل إلى ٦٤,٣٧ في المئة (الشكل البياني ٢-٧).

الشكل البياني ١-٧: حصة السوق للشركات الخمس الكبرى كنسبة مئوية من إجمالي



تستحوذ فئتا التأمين الإلزامي على أنشطة التأمين، حيث حافظ التأمين الصحي على مكانته بصفته أكبر نشاط تأميني بحصة تبلغ ٥٢,١٥ في المئة، تلاه التأمين على المركبات بحصة قدرها ٣٠,٥١ في المئة، ليمثلا معاً ما نسبته ٨٢,٦٦ في المئة من الحصة السوقية للقطاع، ولتحتل أنشطة التأمين الأخرى النسبة المتبقية البالغة ١٧,٣٤ في المئة (الشكل البياني ٣-٧).

الشكل البياني ٢-٧: حصة أنشطة التأمين في السوق لعام ٢٠١٧



نظرة عامة ٧-١

لم يتغير هيكل قطاع التأمين في عام ٢٠١٧ كثيراً عن العام السابق إلا أن بعض مكوناته تغيرت قليلاً، حيث انخفض عدد خبراء المعاينة ومقدي الخسائر واستشاريي التأمين وكلاء التأمين، بينما ارتفع عدد وسطاء التأمين وأخصائيي تسوية المطالبات التأمينية (الجدول ١-٧).

الجدول ١-٧: هيكل قطاع التأمين (٢٠١٣-٢٠١٧)

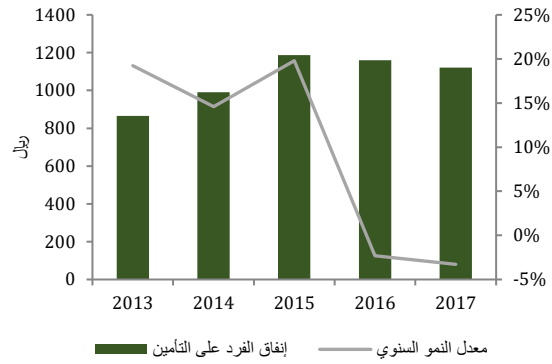
عدد	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
شركات التأمين	٣٣	٣٤	٣٥	٣٥	٣٥
خبراء المعاينة ومقدي الخسائر	١٣	١٤	١٥	١٦	١٥
استشاريي التأمين	٧	٨	٨	٨	٧
الإكتواريين	٢	٢	٢	٣	٣
وسطاء التأمين	٧٢	٧٩	٨٥	٩٢	٩٦
وكلاء التأمين	٧٠	٨٢	٨٦	٩٥	٩٤
أخصائيي تسوية المطالبات التأمينية (إدارة طرف ثالث)	٩	٩	١٢	١٤	١٥

هناك ٣٥ شركة تأمين مرخصة للعمل في المملكة، وهي تمارس نشاطها في واحد من إحدى مجالات التأمين الرئيسية الثلاثة التالية كحد أدنى:

- التأمين الصحي.
- تأمين الحماية والادخار.
- التأمين العام، ويشمل:

- تأمين المركبات.
- التأمين ضد الحوادث والمسؤولية وأنواع التأمين العام الأخرى.
- تأمين الممتلكات.
- التأمين البحري.
- تأمين الطيران.
- تأمين الطاقة.
- التأمين الهندسي.

الشكل البياني ٥-٧: كثافة التأمين (إنفاق الفرد على التأمين)

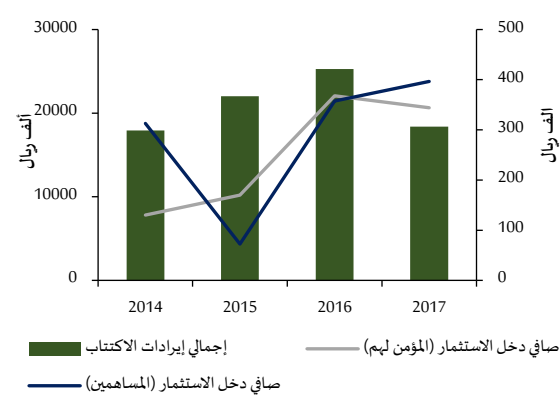


٢-٧ أداء السوق

بشكل عام، سجل سوق التأمين انخفاضاً في صافي دخل الاستثمار وإيرادات الاكتتاب في عام ٢٠١٧. فقد تراجعت نتائج صافي الاستثمار للمؤمن لهم من ٣٦٨ ألف ريال في عام ٢٠١٦ إلى ٣٤٤ ألف ريال في عام ٢٠١٧، في حين ارتفع قليلاً صافي الاستثمار للمساهمين من ٣٥٨ ألف ريال في عام ٢٠١٦ إلى ٣٩٧ ألف ريال في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٧-٧).

سجل إجمالي إيرادات الاكتتاب انخفاضاً كبيراً في عام ٢٠١٧، حيث سجلت إيرادات الاكتتاب تراجعاً بنسبة ٢٧ في المئة. ونتج الانخفاض في صافي دخل الاستثمار وإيرادات الاكتتاب في الغالب من حالة عدم اليقين في السوق ومن ارتفاعات الأسعار؛ مما أثر في هوامش الربح والقيمة الإجمالية لأقساط التأمين المكتتبه (الشكل البياني ٧-٧).

الشكل البياني ٦-٧: إيرادات الاكتتاب وصافي دخل الاستثمار

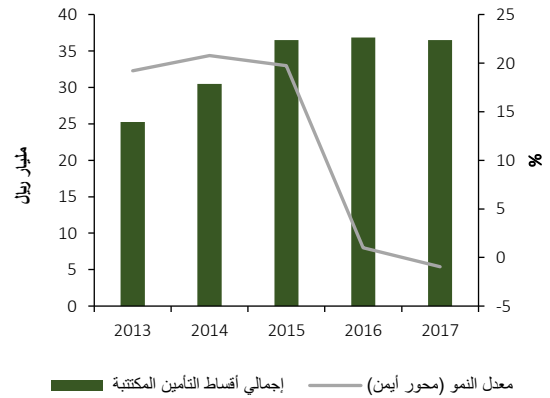


تراجع صافي الأقساط المكتتبه في عام ٢٠١٧، حيث انخفض بمقدار ٣٠.٨ ملايين ريال (١,٠٠ في المئة) ليصل إلى ٣٠,٦٠ مليار ريال، مقارنة بمبلغ ٣٠,٩١ مليار ريال في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-٨).

شهد عام ٢٠١٧ انخفاضاً ملحوظاً في إجمالي الأقساط المكتتبه.

حيث تراجع إجمالي أقساط التأمين المكتتبه في عام ٢٠١٧ بمقدار ٣٥٢ مليون ريال ليصل إلى ٣٦,٥٠ مليار ريال، مقارنة بنحو ٣٦,٨٥ مليار ريال في عام ٢٠١٦، مسجلاً نمواً سلبياً نسبته ١,٠ في المئة (الشكل البياني ٤-٧).

الشكل البياني ٣-٧: معدل نمو إجمالي أقساط التأمين المكتتبه (٢٠١٧-٢٠١٣)

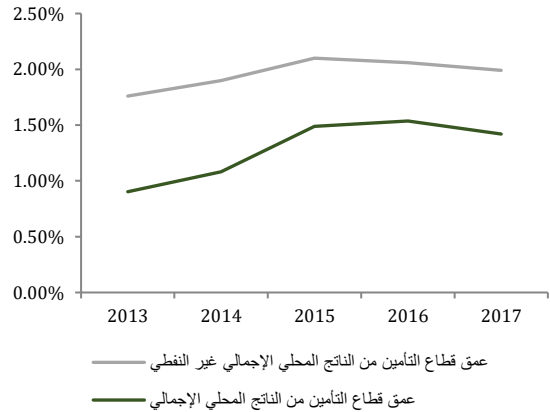


أثر تباطؤ نمو التأمين على عمق القطاع، فني عام ٢٠١٧

انخفض عمق قطاع التأمين للسنة الثانية على التوالي ليصل إلى ١,٩٩ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي و ١,٤٢ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي (الشكل البياني ٥-٧).

الشكل البياني ٤-٧: عمق قطاع التأمين نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي غير النفطي



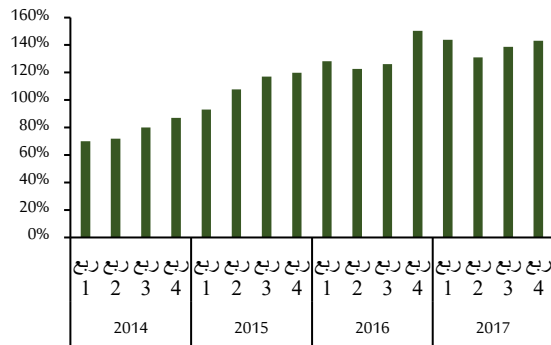
انخفضت كثافة التأمين (أو الإنفاق على التأمين لكل فرد) للسنة الثانية على التوالي لتصل إلى ١,١٢١ ريالاً في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٦-٧). وانخفضت الكثافة بنسبة ٢,٣ في المئة في عام ٢٠١٦ مقارنة بنسبة ٣,٣ في المئة في عام ٢٠١٧.

٣-٧ مخاطر التأمين

١-٣-٧ مخاطر السوق

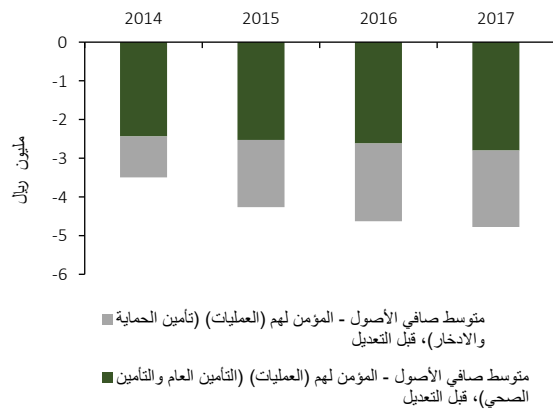
واصلت هوامش الملاءة المالية ارتفاعها على الرغم من انخفاض معدل الأقساط في عام ٢٠١٧ مقارنة بالأعوام السابقة. وجاء ذلك نتيجة للإجراءات التصحيحية والسياسات التي اتخذتها المؤسسة والتي ساهمت في تحسين هوامش الملاءة المالية. ووصل هامش الملاءة المالية في عام ٢٠١٧ إلى قرابة ١٤٣ في المئة مقارنة بنسبة ١٥٠ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-١١). في حين سجلت النسبة انخفاضاً في الربع الرابع من عام ٢٠١٧ مقارنة بالربع الرابع من عام ٢٠١٦، إلا أنها عمومًا ما زالت تظهر تحسناً مستمرًا. علاوة على ذلك، حافظ القطاع على هامش ملاءة مالية أعلى من متطلب الهامش البالغ ١٠٠ في المئة.

الشكل البياني ٧-١٠: هوامش الملاءة المالية الربعية (%)

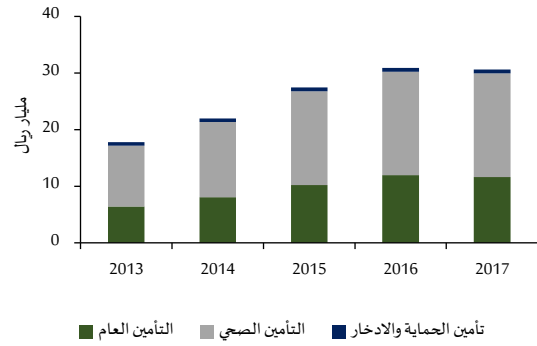


أظهرت نتائج الأصول المقبولة ارتفاعاً في كلٍّ من صافي أصول المؤمن لهم وصافي أصول المساهمين في عام ٢٠١٧، ويعد صافي الأصول المقبولة مؤشراً للسيولة ومدى توافر الأصول لدفع المطالبات عند الاستحقاق. وقد أظهرت نتائج عام ٢٠١٧ زيادة قدرها ٣,١٤ في المئة في صافي أصول المؤمن لهم و٧,٦١ في المئة في صافي أصول المساهمين (الشكل البياني ٧-١٢).

الشكل البياني ٧-١١: صافي الأصول المقبولة

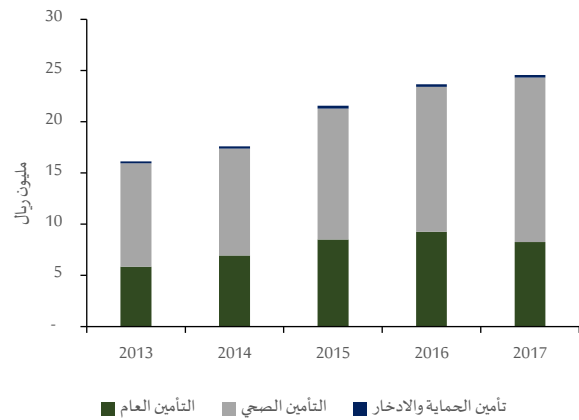


الشكل البياني ٧-٧: صافي الأقساط المكتسبة



من ناحية أخرى، ارتفعت المطالبات المتكبدة في عام ٢٠١٧، بمقدار ٨٩٣ مليون ريال (٣,٨ في المئة) لتصل إلى ٢٤,٦ مليار ريال مقارنة بمبلغ ٢٣,٧ مليار ريال في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-٩).

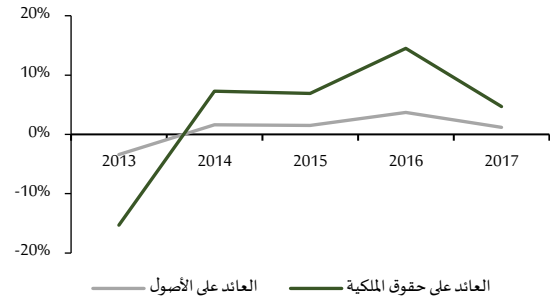
الشكل البياني ٧-٨: صافي المطالبات المتكبدة



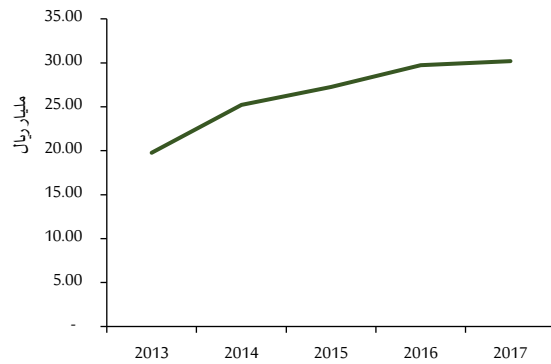
انخفاض العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في عام

٢٠١٧ مقارنة بعام ٢٠١٦. حيث سجل العائد على حقوق الملكية نمواً بنسبة ٤,٦٧ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بنسبة ١٤,٥ في المئة في عام ٢٠١٦، وسجل العائد على الأصول كذلك نمواً بنسبة ١,١٦ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بـ ٣,٧ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-١٠).

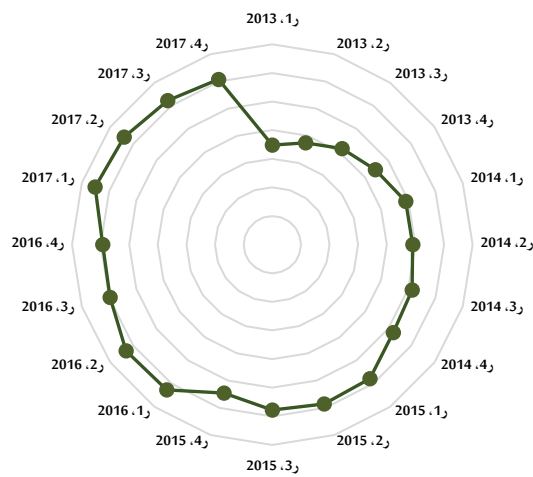
الشكل البياني ٧-٩: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية



الشكل البياني ٧-١٣: الاحتماليات الفنية



الشكل البياني ٧-١٤: الاحتماليات الفنية الربعية (٢٠١٣-٢٠١٧)



٢-٣-٧ المخاطر المالية

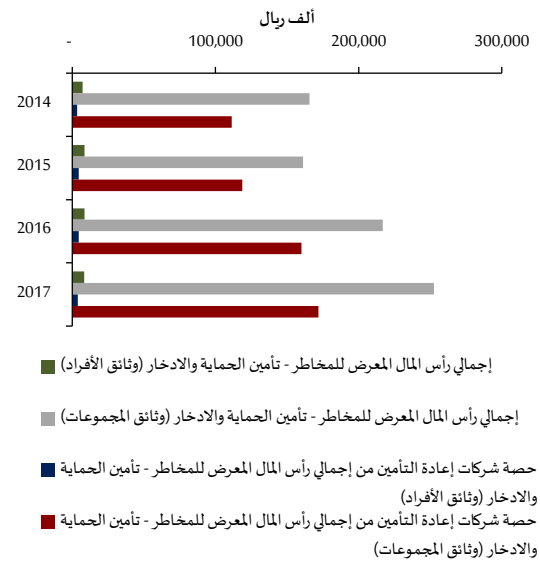
يتحمل سوق التأمين السعودي معظم المخاطر الخاصة بالسوق، ويتضح ذلك في ارتفاع نسبة الاحتفاظ السنوية ونموها. ففي عام ٢٠١٧، بلغت نسبة الاحتفاظ ٨٤,٥ في المئة في حين بلغت ٨٣,٧ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-١٦). وواصلت نسبة الاحتفاظ ارتفاعها بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ٢,٠٨ في المئة. وذلك قد مكّن شركات التأمين من تحمل صدمات السوق عوضاً عن نقلها إلى شركات إعادة التأمين المحلية أو العالمية.

اختلفت التطورات في إجمالي رأس المال المعرض للمخاطر ما بين

الأفراد والمجموعات، انخفض إجمالي رأس المال المعرض للمخاطر للأفراد في عام ٢٠١٧ بنسبة ٢,٦٥ في المئة، بينما ارتفع إجمالي رأس المال المعرض للمخاطر للمجموعات في نفس العام بنسبة ١٦,٤٤ في المئة. من جهة أخرى، انخفضت حصة إعادة التأمين من رأس المال المعرض للمخاطر للأفراد بنسبة ١١,٧٩ في المئة، بينما ارتفعت الحصة للمجموعات بنسبة ٧,٤١ في المئة (الشكل البياني ٧-١٣)، ويشير هذا إلى تحسن تغطية إعادة التأمين لرأس المال المعرض للمخاطر للأفراد، وتراجعها للمجموعات.

وبشكل عام، بلغت نسبة تغطية إعادة التأمين لمخاطر رأس المال ٦٧,٤٣ في المئة في عام ٢٠١٧ مقارنة بـ ٧٢,٩٩ بنسبة في المئة في عام ٢٠١٦.

الشكل البياني ٧-١٢: إجمالي رأس المال المعرض للمخاطر

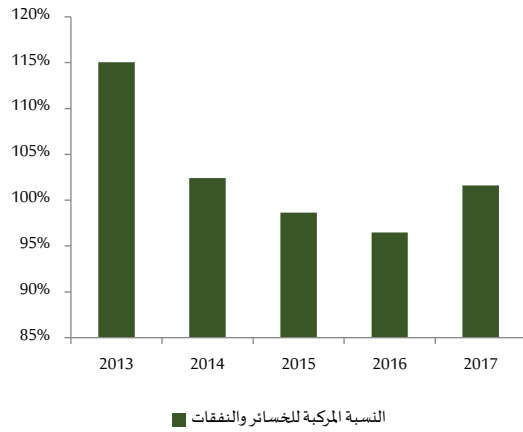


ساهمت الاحتماليات الفنية القوية في استقرار قطاع التأمين

وتقليل مخاطر تقلبات السوق، وخلال الأعوام الخمسة الماضية، ساهمت السياسات المطبقة في تعزيز الاحتماليات الفنية.

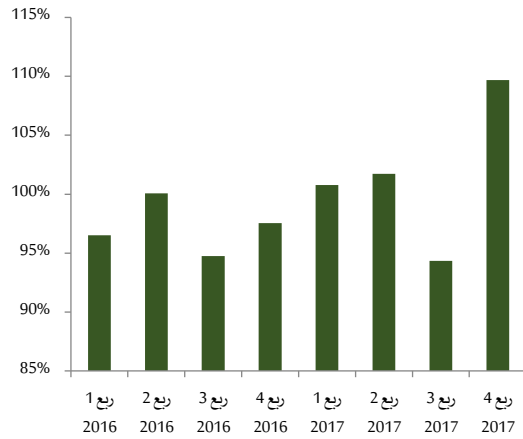
في عام ٢٠١٧ ارتفعت الاحتماليات الفنية (أموال يتم تجنبها من الأرباح لتغطية المطالبات) بنسبة ١,٦ في المئة لتصل إلى ٣٠,١٨٧ مليار ريال من نحو ٢٩,٧٢٧ مليار ريال في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ٧-١٤). بالإضافة إلى ذلك، أظهرت الاحتماليات الفنية الربعية زيادةً مستمرةً منذ الربع الثالث من عام ٢٠١٥ (الشكل البياني ٧-١٥).

الشكل البياني ٧-١٧: النسبة المركبة



إضافة إلى ذلك، تظهر البيانات الربعية تذبذبًا خلال السنة الواحدة. فعلى سبيل المثال، في عام ٢٠١٧ بلغت النسبة للربع الأخير قرابة ١١٠ في المئة مقارنة بنسبة ٩٤ في المئة في الربع الثالث (الشكل البياني ٧-١٩).

الشكل البياني ٧-١٨: النسبة المركبة (بيانات ربعية)

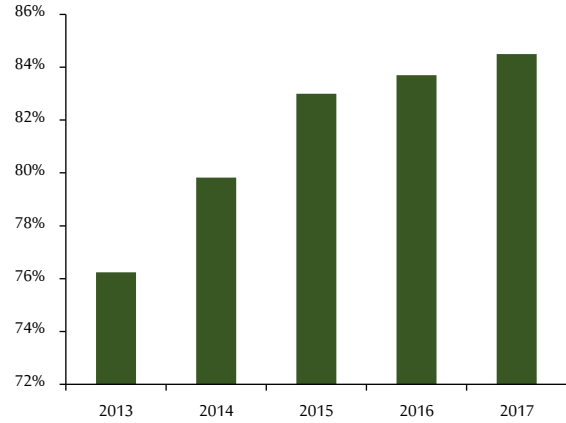


٧-٣ المخاطر التشغيلية والكفاءة التشغيلية

واصل قطاع التأمين في عام ٢٠١٧ تنفيذ مبادراته الإستراتيجية، حيث أكملت شركات التأمين بنجاح ٨٤ مشروعًا من المشاريع الإستراتيجية الجارية البالغة ١٤١ مشروعًا. وتهدف جميع المشاريع الإستراتيجية إلى تحسين الكفاءة التشغيلية وتعزيز جودة الخدمات في الفئات الرئيسة الثلاث في قطاع التأمين.

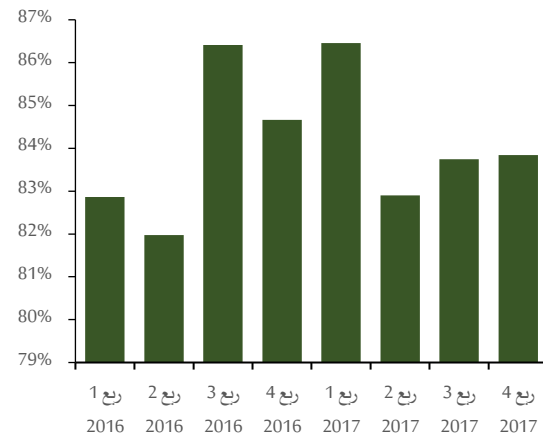
إضافة إلى ذلك، ونتيجةً لتحسن الخدمات، انخفضت نسبة المطالبات المفتوحة في عام ٢٠١٧ انخفاضًا طفيفًا عن عام ٢٠١٦ لتسجل ١٨,٨ في المئة (الشكل البياني ٧-٢٠).

الشكل البياني ٧-١٥: نسبة الاحتفاظ



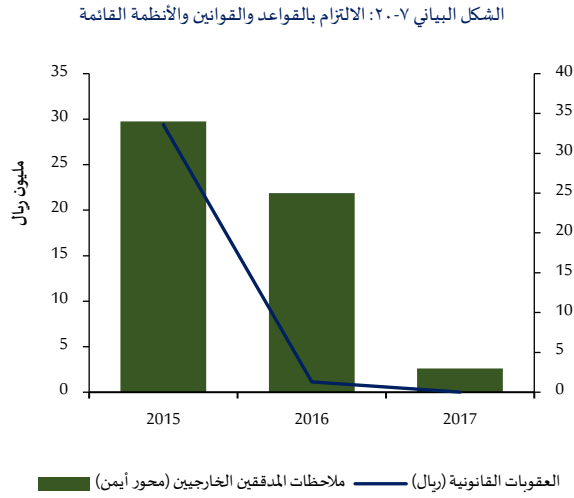
بالنظر إلى النتائج الربعية لعامي ٢٠١٦ و٢٠١٧، يتضح وجود تباين طفيف في نسب الاحتفاظ في نطاق ٨٢-٨٦ في المئة، ويأتي هذا الاختلاف نتيجةً لاختلاف مخاطر السوق عن إجمالي الأقساط المكتتبة خلال كل ربع (الشكل البياني ٧-١٧).

الشكل البياني ٧-١٦: نسب الاحتفاظ الربعية (٢٠١٦-٢٠١٧)

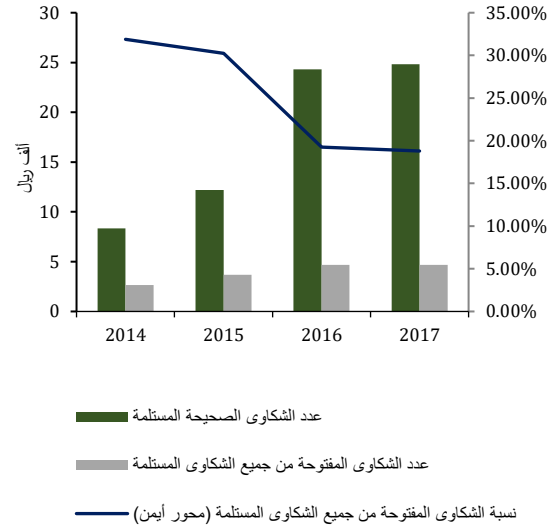


تأثرت الربحية في القطاع بتطورات النسبة المركبة، تُستخدم النسبة المركبة لقياس ربحية قطاع التأمين. وعلى النقيض من عامي ٢٠١٥ و٢٠١٦، عاد قطاع التأمين في عام ٢٠١٧ ليسجل نسبة مركبة تتجاوز ١٠٠ في المئة (الشكل البياني ٧-١٨).

نتج التحسن في الالتزام بشكل أساسي من الدور الرقابي لمؤسسة النقد وهيئة السوق المالية، بصفتها جهتين تنظيميتين. وساهم تطبيق الإجراءات التنظيمية في ضمان حقوق المستفيدين وتعزيز استقرار قطاع التأمين.



الشكل البياني ٧-١٩: الشكاوى المستلمة والمعالجة والمحلوقة

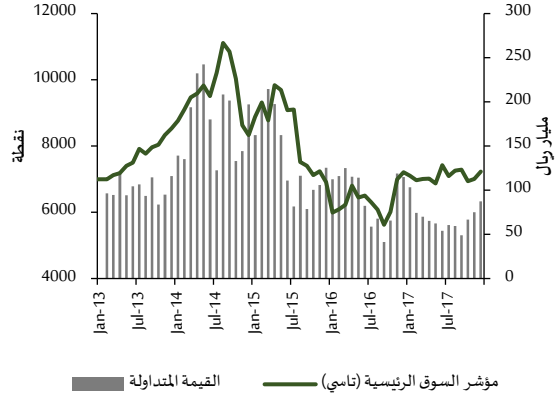


٤-٣-٧ المخاطر الأخرى

سجل الالتزام بالأنظمة والقوانين القائمة في قطاع التأمين تطورات كبيرة خلال الأعوام الماضية، حيث انخفض عدد الملاحظات الواردة من أطراف خارجية بشكل كبير، وتراجعت كذلك العقوبات القانونية (الشكل البياني ٧-٢٢).

٨- استقرار السوق المالية

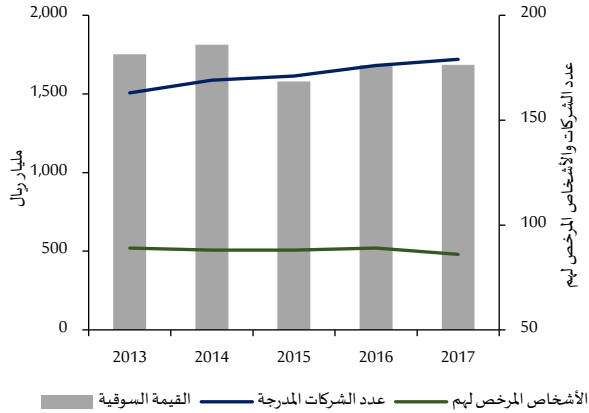
الشكل البياني ٢-٨: مؤشر السوق الرئيسي والقيمة المتداولة



المصدر: بلومبيرج

بوجه عام، ارتفعت القيمة السوقية للأسهم ارتفاعًا طفيفًا لتصل إلى ١,٧ تريليون في عام ٢٠١٧، أي ما نسبته ٦٧,٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي مقابل ٦٩,٤ في المئة في عام ٢٠١٦. وارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسي إلى ١٧٩ شركة، وارتفع أيضًا عدد الأشخاص المرخص لهم (شركات الوساطة، وإدارة الأصول، والمصرفية الاستثمارية) من ٨٣ في عام ٢٠١٦ إلى ٨٦ في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٣-٨).

الشكل البياني ٣-٨: حجم السوق



المصدر: هيئة السوق المالية

١-٨ نظرة عامة

حدثت تطورات وإصلاحات اقتصادية في عام ٢٠١٧، ويتوقع أن يكون لبعضها تبعات غير مرغوب بها على السوق المالية في المدى القريب، مثل إضفاء ظلال من الشك على حالة السوق والاقتصاد، وعلى الرغم من هذه الإصلاحات ومن الانكماش الطفيف في الأنشطة الاقتصادية، مازال وضع السوق المالية جيدًا. وقد حقق مؤشر سوق الأسهم، والقيمة السوقية، وأنشطة السوق المالية، والشركات المدرجة أداءً أفضل مقارنة مع عام ٢٠١٦.

شهد المؤشر تذبذبات محدودة خلال عام ٢٠١٧، حيث بلغ متوسط نسبة التذبذب ١٣,٥ في المئة مقارنة بنسبة ٢١,٢٤ في المئة في عام ٢٠١٦. وكان لتحسن أسعار النفط واستقرارها النسبي خلال عام ٢٠١٧ مساهمة إيجابية في أداء المؤشر (الشكل البياني ١-٨).

الشكل البياني ١-٨: العلاقة بين مؤشر السوق الرئيسي وأسعار النفط

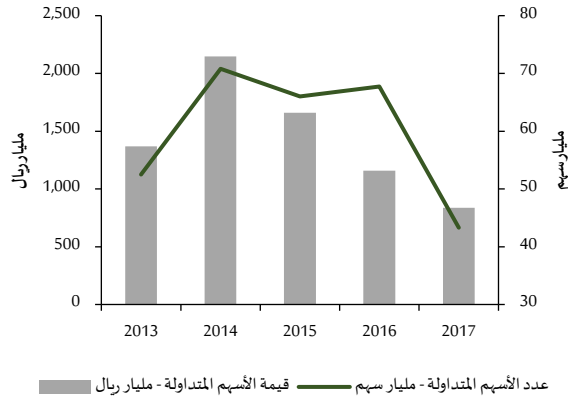


المصدر: بلومبيرج

كانت القيمة المتداولة حساسة جدًا للإصلاحات والشكوك التي تلوح في الأفق، وحققت انخفاضًا سنويًا بنسبة ٢٧,٠ في المئة بينما ارتفع أداء مؤشر السوق بنسبة ٠,٢٢ في المئة خلال عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٢-٨).

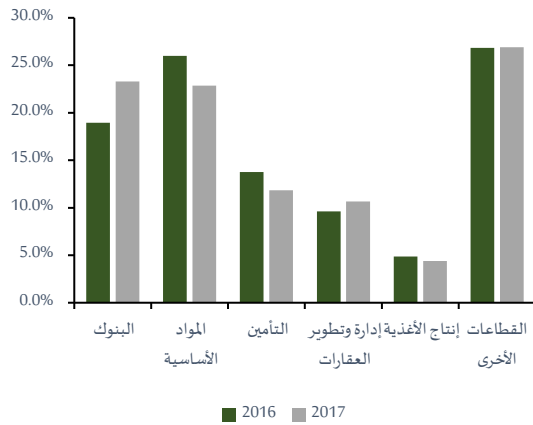
سُجل انخفاض ملحوظ في التداول، فقد شهدت القيمة المتداولة انخفاضاً حاداً لتصل إلى ٨٣٦ مليار ريال مقارنة بنحو ١,٥٧٠ مليار ريال في عام ٢٠١٦. وعلى نحو مماثل، انخفض إجمالي عدد الأسهم المتداولة في عام ٢٠١٧ بنسبة ٣٦,٠ في المئة عن عام ٢٠١٦، وهو ما يقل عن متوسط الخمس سنوات بنسبة ٢٧,٩ في المئة (الشكل البياني ٦-٨).

الشكل البياني ٦-٨: عدد الأسهم المتداولة وقيمتها



حدث تغيير طفيف في القطاعات التي يتركز فيها نشاط التداول، تركز التداول في خمسة قطاعات شكلت نحو ٧٣,١ في المئة من إجمالي قيمة التداول في السوق البالغة ٦١١ مليار ريال. واستحوذ القطاع المصرفي على أكبر نسبة من إجمالي القيمة المتداولة حيث بلغت ٢٣,٣ في المئة أو ١٩٤ مليار ريال من إجمالي القيمة المتداولة في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ٧-٨).

الشكل البياني ٧-٨: التركز كنسبة من قيمة الأسهم المتداولة حسب القطاع



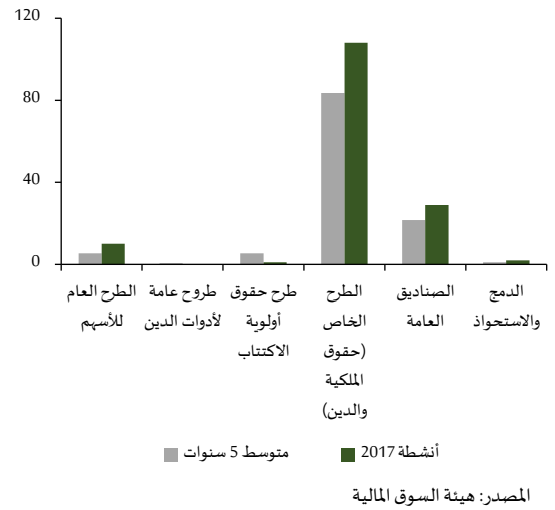
٣-٨ الأشخاص المرخص لهم

على وجه العموم، شهدت السوق المالية خلال عام ٢٠١٧ تطورات كبيرة تتعلق بهيكل السوق وأنظمتها والإصلاحات الحكومية فيها، ومع ذلك، ما يزال الأشخاص المرخص لهم يتمتعون بوضع جيد وتمكنوا من

٢-٨ أنشطة السوق المالية

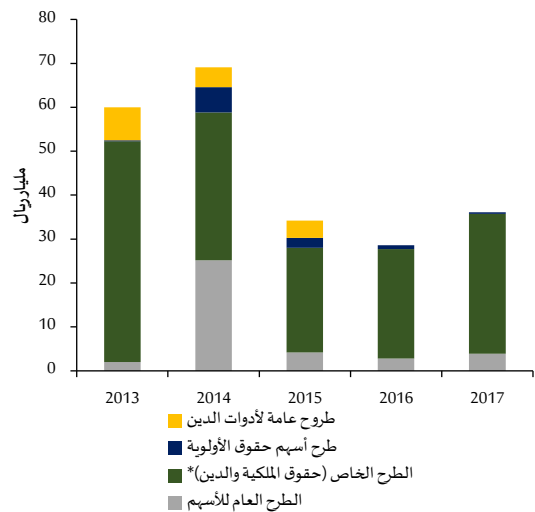
بشكل عام، تجاوز عدد أنشطة السوق المالية في عام ٢٠١٧ متوسط الخمس سنوات، وسجلت قيمها المتداولة أداءً أفضل في جميع أنشطة الإصدار مقارنة ببيانات عام ٢٠١٦. من خلال ٢١٣ عملية تمويل في السوق، ارتفع إجمالي قيمة الإصدارات بنسبة ٢٦,٢ في المئة عن العام السابق ليبلغ ٣٦,١ مليار ريال في عام ٢٠١٧، وهو ما يقل عن متوسط الخمس سنوات بنسبة ٢٠,٣ في المئة (الشكلان البيانيان ٤-٨ و ٥-٨). وارتفع عدد الاكتتابات العامة إلى ١٠، وقد طرح ٩ منها من خلال سوق الأسهم الموازية (نمو) (الإطار ٨-١).

الشكل البياني ٤-٨: أنشطة السوق المالية (عدد الأنشطة)



المصدر: هيئة السوق المالية

الشكل البياني ٥-٨: إجمالي قيمة الإصدارات

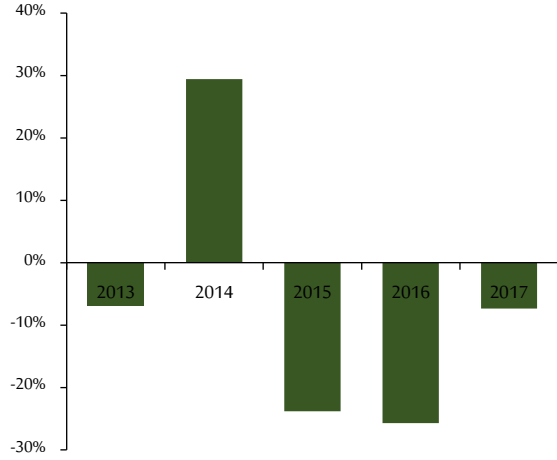


المصدر: هيئة السوق

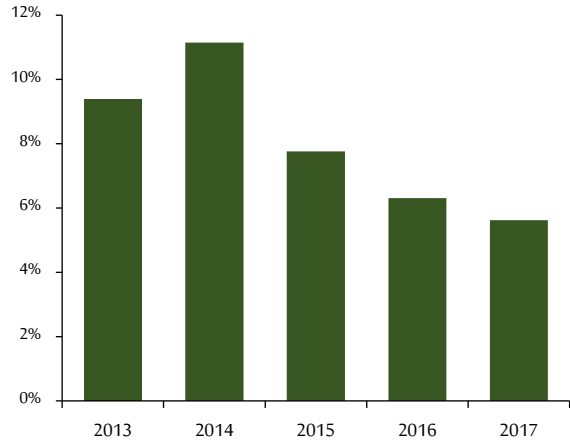
* لا تشمل الإصدارات الحكومية.

للقطاع في عام ٢٠١٧ مقارنة بعام ٢٠١٦ تصل إلى ٥,٦ في المئة من إجمالي الأصول (الشكلان البيانيان ٩-٨ و ١٠-٨).

الشكل البياني ٩-٨: نمو صافي الدخل (%)



الشكل البياني ١٠-٨: العائد على الأصول (%)

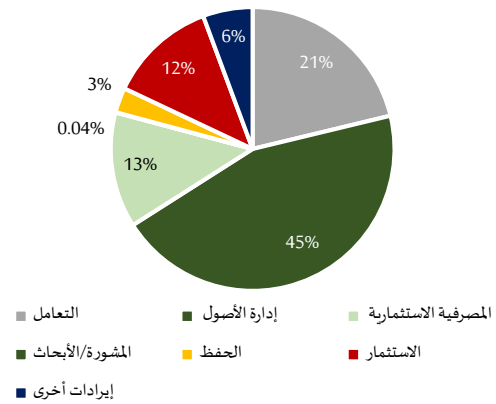


يعد مستوى التنوع عنصراً مهماً عند تقييم جودة الأصول، وتتمتع استثمارات المحافظ للأشخاص المرخص لهم بتنوع كافٍ وتميل إلى الاستثمار بشكل أكبر في قطاع العقارات في السنوات الثلاث الأخيرة. وقد تم توجيه معظم رأسمال القطاع إلى صناديق الاستثمار، حيث بلغ ما نسبته ٥٩,٠ في المئة من إجمالي الاستثمارات في عام ٢٠١٧. ويحتل الاستثمار في القطاع العقاري المرتبة الثانية ويشكل ما نسبته ٢٦,٣ في المئة في عام ٢٠١٧ (الشكل البياني ١١-٨).

تسجيل أداء قوي، إضافة لذلك، فقد أصبح مصدر دخلهم كذلك أكثر متانة. وقد رخصت هيئة السوق المالية ثلاثة أشخاص جدد في عام ٢٠١٧ ليرتفع إجمالي عدد الأشخاص المرخص لهم إلى ٨٦ في نهاية العام.

على المستوى التنظيمي، عدلت هيئة السوق المالية بعض لوائحها المتعلقة بمتطلبات الترخيص، ويُتوقع أن تدعم هذه التعديلات الكفاءة وأن تعزز القدرة التنافسية في السوق. وتشمل هذه التعديلات خفض متطلبات الحد الأدنى لرأس المال لأنشطة الإدارة من ٥٠ مليون ريال إلى ٢٠ مليون ريال، وإضافة نوعين من الأنشطة إلى أنشطة الإدارة وهما: إدارة صناديق الاستثمار الخاصة غير العقارية وإدارة محافظ المستثمرين ذوي الخبرة، بأصول مدارة لا تتجاوز قيمتها مليار ريال وبمتطلب حد أدنى لرأس المال المدفوع قدره ٥ ملايين ريال. ويتطلب النشاطان المضافان أن تتوفر للشخص المرخص له آلية للرقابة على قيمة الأصول المدارة لضمان عدم تجاوزها الحد الأقصى. وتمثل الإيرادات من إدارة الأصول ما نسبته ٤٥ في المئة من إجمالي الأموال المحققة (الشكل البياني ٨-٨).

الشكل البياني ٨-٨: توزيع الإيرادات



١-٣-٨ الربحية

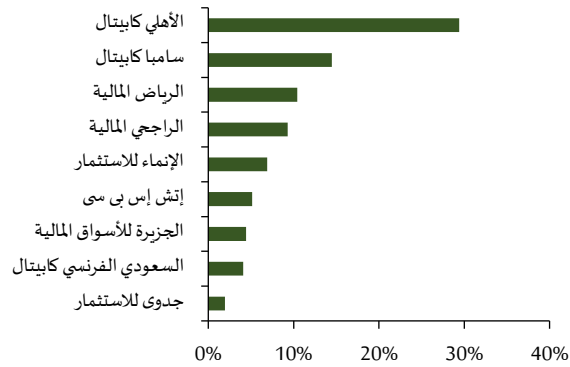
على الرغم من استمرار انخفاض صافي دخل الأشخاص المرخص لهم هذا العام، إلا أن القطاع إجمالاً لا يزال متجاوزاً المعايير الاحترازية. ومع أن القطاع قد قلص إجمالي نفقاته بنحو ٩,٥ في المئة لعام ٢٠١٧، إلا أن إجمالي صافي الدخل انخفض بنسبة ٧,٤ في المئة ليصل إلى ١,٦ مليار ريال مقارنة بمبلغ ١,٧ مليار ريال في عام ٢٠١٦. ويُعزى هذا الانخفاض إلى تراجع الإيرادات، وخاصةً تلك الناجمة عن أنشطة التداول والأنشطة الأخرى التي تقلصت بنسبة ٢١,٦ في المئة و٥٤,٣ في المئة على التوالي. وأظهرت الإيرادات الناتجة عن أنشطة إدارة الأصول والحفظ نمواً ملحوظاً في عام ٢٠١٧ بنسبة ١١,٤ في المئة و٣٠,٦ في المئة على التوالي. وانخفضت نسبة العائد على الأصول

٤-٣-٨ التركيز والتوزيع

لا يزال نشاطا الوساطة وإدارة الأصول متركزين منذ فترة طويلة.

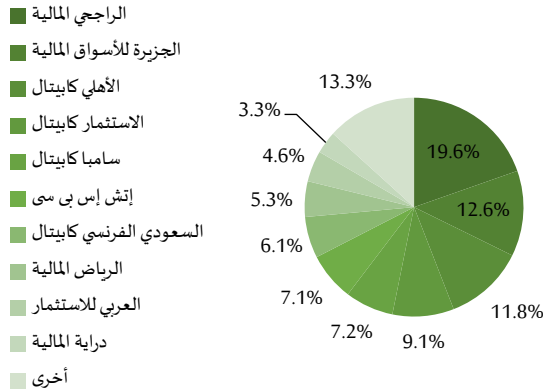
في عام ٢٠١٧، أدار ٩ أشخاص فقط من أصل ٦٣ شخصاً مرخصاً له بإدارة الصناديق ما نسبته ٨٦,٢ في المئة من أصول الصناديق العامة (الشكل البياني ١٣-٨). ويظهر التحليل العميق للبيانات أن التركيز لم يكن فقط على مستوى الأشخاص المرخص لهم، بل أيضاً على مستوى الصناديق، حيث كان لصندوق واحد النصيب الأكبر، إذ أن نسبته بلغت ٢٩,٤ في المئة من إجمالي أصول الصناديق العامة.

الشكل البياني ١٣-٨: توزيع أصول الصناديق العامة حسب الأشخاص المرخص لهم

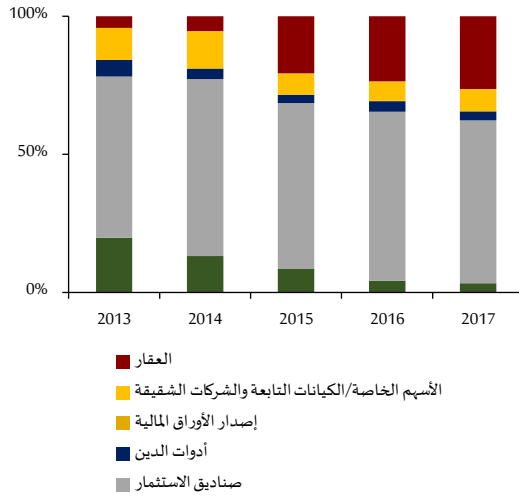


وفيما يتعلق بتداول الأسهم، أظهرت أنشطة الوساطة تركيزاً مرتفعاً نسبياً، حيث تم تنفيذ ٨٦,٧ في المئة من قيمة التداول من خلال ٩ أشخاص مرخص لهم للتعامل كوكلاء من أصل ٣٣ شخصاً (الشكل البياني ١٤-٨).

الشكل البياني ١٤-٨: توزيع القيمة المتداولة حسب الأشخاص المرخص لهم



الشكل البياني ١١-٨: تحليل استثمارات الأشخاص المرخص لهم في مختلف فئات الأصول



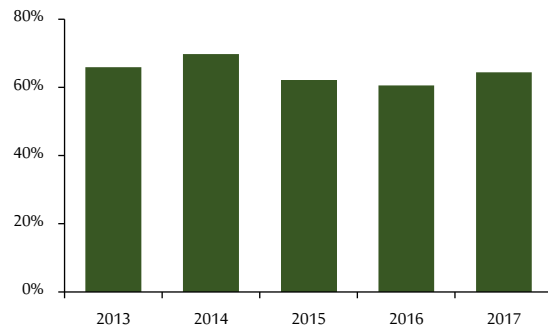
٢-٣-٨ كفاية رأس المال

بلغت نسبة رأس المال إلى الأصول المرجحة بالمخاطر ٢٦,٩ في المئة مقارنة بنسبة ٢٧,٤ في المئة في نهاية عام ٢٠١٦، وهي نسبة لا تزال مرتفعة. تؤدي التنظيمات الخاصة بكفاية رأس المال دوراً حاسماً في ضمان إدارة الأعمال بشكل سليم وفعال. ووفقاً لبيانات حديثة، استمر الأشخاص المرخص لهم بأنشطة التداول والإدارة والحفظ في الاحتفاظ بمستوى كافٍ من رأس المال في نهاية عام ٢٠١٧.

٣-٣-٨ السيولة

تعد سيولة الأصول من العوامل المهمة المحددة لقابلية الاستمرارية للمؤسسات المالية، وتلتزم هيئة السوق المالية الأشخاص المرخص لهم بتحقيق مجموعة من المتطلبات كحد أدنى للسيولة، والتي تساعد في تحديد مخاطر السيولة لديهم وقياسها وإدارتها. وقد ارتفعت السيولة لدى الأشخاص المرخص لهم، والتي تقاس بنسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، في عام ٢٠١٧ لتصل إلى ٦٤,٥ في المئة، مقارنة بنسبة ٦٠,٦ في المئة في عام ٢٠١٦ (الشكل البياني ١٢-٨).

الشكل البياني ١٢-٨: نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول



الإطار ٨-١

السوق الموازية (نمو)

أطلقت سوق الأسهم السعودية (تداول) السوق الموازية (نمو) في شهر فبراير من عام ٢٠١٧، ويهدف إطلاق هذه السوق في الأساس إلى تطوير بنية السوق المالية لتنمى مع رؤية ٢٠٣٠، مما سيدعم تنوع الاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي. قد تكون السوق الموازية أكثر جاذبية من السوق الرئيسي من عدة نواحي كما هو موضح في الجدول التالي:

المعيار	السوق الموازية (نمو)	السوق الرئيسية
الحد الأدنى للقيمة السوقية	١٠ ملايين ريال سعودي	١٠٠ مليون ريال سعودي
نسبة المطروح	٢٠%	٣٠%
متطلبات الإدراج التشغيلية	نشاط تشغيلي لمدة سنة على الأقل	نشاط تشغيلي لمدة ثلاث سنوات على الأقل
الالتزامات المستمرة	بيانات مالية ربع سنوية في غضون ٣٠ يومًا تقويميًا من نهاية الفترة، وبيانات مالية سنوية في غضون ثلاثة أشهر من نهاية الفترة.	بيانات مالية ربع سنوية في غضون ٤٥ يوم عمل من نهاية الفترة، وبيانات مالية سنوية في غضون ٩٠ يوم عمل من نهاية الفترة.
نسبة تذبذب الأسعار اليومية	٢٠%	١٠%
وثيقة الإدراج	معدلة، استثمار طلب أقل صرامة	استمارة طلب مفصلة
تكلفة الإدراج في السوق	منخفضة	متوسطة
عملية الطرح	عملية طرح أكثر سهولة تشابه الاكتتاب الخاص	مفصلة ومطولة
مستشار مالي ومستشار قانوني خلال عملية الاكتتاب العام	المستشار المالي إلزامي، أما المستشار القانوني فاختياري.	المستشار المالي والمستشار القانوني إلزاميان.

بحلول نهاية عام ٢٠١٧، بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق الموازية (نمو) تسع شركات بقيمة طرح بلغت ٧٥٢,٤ مليون ريال وإجمالي قيمة سوقية بلغ ٢,٦ مليار ريال. والمعلومات أدناه تقدم موجز عن السوق الموازية (نمو) لعام ٢٠١٧:

الأسهم المتداولة	العمليات	قيمة الأسهم المتداولة (٠٠٠,٠٠٠ ريال سعودي)	إجمالي عام ٢٠١٧
٧٠,٦٤ (٠٠٠,٠٠٠)	٧٨,٧٧ (٠٠٠)	١,٨٠٥,٩٦	٢٠١٧
٣٣٦,٣٨ (٠٠٠)	٣٧٥,٠٨	٨,٦	المتوسط اليومي

سجلت السوق الموازية أعلى إغلاق عند ٦٠٣٧ نقطة، وأغلق المؤشر عند ٣١٤٠,٠١ نقطة في نهاية عام ٢٠١٧. وتستهدف السوق الموازية المستثمرين ذوي الخبرة المستوفين لمتطلبات هيئة السوق المالية للدخول في السوق، وهو ما قد يساهم في استدامة السوق.

