

# صندوق النقد الدولي

التقرير القطري رقم 25 / 223  
الصادر عن صندوق النقد الدولي

## المملكة العربية السعودية

مشاورات المادة الرابعة لعام 2025 - البيان الصحفي، وتقرير خبراء الصندوق،  
ومرفق المعلومات

4 أغسطس 2025

تنص المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على إجراء مناقشات ثنائية مع البلدان الأعضاء تتم في العادة على أساس سنوي. وفي إطار مشاورات المادة الرابعة لعام 2025 مع المملكة العربية السعودية، صدرت الوثائق التالية ضمن هذه المجموعة الوثائقية:

- **بيان صحفي** يتضمن ملخصاً لآراء أعضاء المجلس التنفيذي كما أبدوها في المناقشة التي أجريت بتاريخ 28 يوليو 2025 حول تقرير خبراء الصندوق الصادر في ختام مشاورات المادة الرابعة مع المملكة العربية السعودية.
- **تقرير الخبراء** الذي أعده فريق من خبراء الصندوق لاطلاع المجلس التنفيذي في 28 يوليو 2025، عقب انتهاء المناقشات مع المسؤولين في المملكة العربية السعودية في 26 مايو 2025 حول التطورات والسياسات الاقتصادية. وقد استُكمل تقرير الخبراء في 14 يوليو 2025، استناداً إلى المعلومات المتاحة وقت إجراء المناقشات.
- **مرفق المعلومات** الذي أعده خبراء الصندوق.

طبقاً لسياسة الصندوق بشأن الشفافية، يجوز في تقارير خبراء الصندوق وغيرها من الوثائق المنشورة حذف المعلومات التي تؤثر على السوق وما تفصح عنه السلطات بصورة مبكرة حول نواياها بشأن السياسات.

ويمكن الحصول على نسخ من هذا التقرير بمراسلة العنوان التالي:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

هاتف: (202) 623-7430 • فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) • إنترنت: <http://www.imf.org>

السعر: 18 دولاراً أمريكياً للنسخة المطبوعة

صندوق النقد الدولي  
واشنطن العاصمة

## المجلس التنفيذي يختتم مشاورات المادة الرابعة لعام 2025 مع المملكة العربية السعودية

### للنشر الفوري

- أثبت اقتصاد المملكة العربية السعودية قدرته على الصمود بقوة في مواجهة الصدمات، إذ تُواصل الأنشطة الاقتصادية غير النفطية نموها، والتضخم قيد الاحتواء، كما سجلت معدلات البطالة انخفاضا غير مسبوق.
- ورغم تصاعد حالة عدم اليقين وانخفاض أسعار السلع الأولية، لا تزال الآفاق قوية وتحيط بها مخاطر التطورات السلبية. ولا تزال هوامش الأمان الخارجية والمالية كبيرة، حتى مع استمرار العجز في الحساب الجاري والمالية العامة على المدى المتوسط.
- ونظرا لتصاعد حالة عدم اليقين العالمي في الوقت الحاضر، يكتسب موقف المالية العامة المعاكس للدورة الاقتصادية أهمية بالغة. ومن المهم معالجة الائتمان القوي لتخفيف المخاطر على الاستقرار المالي النظامي. وفي الوقت نفسه، تصبح الإصلاحات الهيكلية ضرورية للحفاظ على النمو غير النفطي والدفع نحو تنويع النشاط الاقتصادي، بغض النظر عن تطورات أسعار النفط.

**واشنطن العاصمة – 4 أغسطس، 2025:** اختتم المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في 28 يوليو 2025 مشاورات المادة الرابعة مع المملكة العربية السعودية.<sup>1</sup>

في ظل التقدم في تنويع نشاطها الاقتصادي، أثبتت المملكة العربية السعودية قدرتها على الصمود بقوة في مواجهة الصدمات الخارجية. ففي عام 2024، حقق إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي نموا قدره 4,5%، مدفوعا بقطاعات تجارة التجزئة والضيافة والبناء، وفي الوقت نفسه أدى تخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+ إلى استمرار إنتاج النفط عند 9 ملايين برميل يوميا، مما أدى إلى انخفاض بنسبة 4,4% في إجمالي الناتج المحلي النفطي، وتراجع النمو الكلي إلى 2%. وظل التضخم قيد الاحتواء، مع استمرار تباطؤ الارتفاع في إيجارات المساكن. وتراجع معدل بطالة المواطنين السعوديين إلى مستوى قياسي، في حين انخفضت معدلات بطالة الشباب والنساء بمقدار النصف على مدار فترة بلغت أربع سنوات. وتحول الحساب الجاري من فائض نسبته 2,9% من إجمالي الناتج

<sup>1</sup> تنص المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي على إجراء مناقشات ثنائية مع البلدان الأعضاء تتم في العادة على أساس سنوي. ويقوم فريق من خبراء الصندوق بزيارة البلد العضو، وجمع المعلومات الاقتصادية والمالية اللازمة، وإجراء مناقشات مع المسؤولين الرسميين حول التطورات والسياسات الاقتصادية في هذا البلد. وبعد العودة إلى مقر الصندوق، يُعد الخبراء تقريرا يشكل أساسا لمناقشات المجلس التنفيذي في هذا الخصوص.

المحلي في 2023 إلى عجز بلغ 0,5% من إجمالي الناتج المحلي، يُموّل بصورة متزايدة من خلال الاقتراض الخارجي والحد من تراكم الأصول بالنقد الأجنبي في الخارج. وبرغم هذه التحولات، استقر صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي (ساما) بقيمة قدرها 415 مليار دولار، أي ما يغطي 187% من مقياس صندوق النقد الدولي لكفاية الاحتياطيات. ولا يزال القطاع المصرفي قويا، يتسم بارتفاع رأس المال والربحية، مع بلوغ القروض المتعثرة أدنى مستوياتها منذ عام 2016.

وفي ظل تصاعد حالة عدم اليقين وتراجع أسعار السلع الأولية، سيظل الطلب المحلي القوي، بما في ذلك المشروعات بقيادة الحكومة، يدفع النمو غير النفطي إلى مستوى أعلى من 3,5% على المدى المتوسط. ويرجع ذلك إلى الاستمرار في تنفيذ مشروعات "رؤية السعودية 2030" وإلى استضافة فعاليات دولية كبرى. وبوجه عام، يُتوقع تسارع وتيرة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى 3,9% بحلول عام 2026، يدعمه الإلغاء التدريجي المستمر لتخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+. ومن المتوقع أن يظل التضخم قيد الاحتواء، في حين يُتوقع استمرار عجز الحساب الجاري على المدى المتوسط نتيجة لزيادة الواردات المرتبطة بالاستثمارات والتدفقات الخارجة من تحويلات العاملين الوافدين. وسوف تظل هوامش الأمان الاحتياطية ملائمة، حيث يُتوقع تمويل عجز الحساب الجاري من خلال السحب من الودائع، والحد من تراكم الأصول بالنقد الأجنبي في الخارج، وزيادة الاقتراض الخارجي.

ولا تزال مخاطر التطورات السلبية تحيط بالآفاق على المدى القريب، بما في ذلك ضعف الطلب على النفط نتيجة للتوترات التجارية العالمية، وانخفاض إنفاق الحكومة، والمخاطر الأمنية الإقليمية التي يمكن أن تضعف معنويات المستثمرين. وعلى الجانب الإيجابي، يمكن لارتفاع إنتاج النفط أو تنفيذ استثمارات إضافية مرتبطة بمبادرات رؤية السعودية 2030 أن يدعم النمو، وقد ترتفع أسعار النفط في حالة اكتساب التعافي العالمي قوة أكبر أو في حالة اضطراب عرض النفط العالمي.

## تقييم المجلس التنفيذي<sup>2</sup>

اتفق المديرون التنفيذيون مع الخط العام لتقييم خبراء الصندوق، وأثنا على الأداء الاقتصادي القوي للمملكة العربية السعودية رغم ارتفاع حالة عدم اليقين العالمي والصدمات الخارجية، والذي تحقق بدعم من الإصلاحات الجارية في ظل "رؤية السعودية 2030" لتنويع نشاط الاقتصاد السعودي. ورحب المديرون بقوة النشاط الاقتصادي غير النفطي، وتراجع التضخم وانخفاض البطالة إلى معدلات غير مسبقة. وبرغم ارتفاع حالة عدم اليقين وظهور معدلات العجز المزدوج، لا تزال الآفاق مواتية، تدعمها السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة، والهوامش الاحتياطية الكبيرة، وزخم الإصلاح المثير للإعجاب.

<sup>2</sup> في ختام المناقشات، يقوم مدير عام الصندوق، بصفته رئيس المجلس التنفيذي، بتقديم ملخص لآراء المديرين التنفيذيين ثم يُرسل هذا الملخص إلى السلطات في البلد العضو. ويمكن الاطلاع عبر الرابط التالي على شرح للعبارة الوصفة المستخدمة في تلخيص المناقشات:

<http://www.IMF.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>

وأيد المديرون انتهاج سياسة مالية معاكسة للاتجاهات الدورية على المدى القريب، نظرا لهوامش الأمان المالي الوفيرة، وذلك لدعم النمو وتجنب تضخيم تأثير التقلبات الكبيرة في أسعار النفط. ورحبوا بتخطيط الحكومة للطوارئ وحثوا على توخي العناية عند النظر في المفاضلات المتعلقة باستخدام هوامش الأمان المالي. وعلى المدى المتوسط، اتفق المديرون على الحاجة إلى ضبط أوضاع المالية العامة بالتدرج لتحقيق العدالة بين الأجيال. ويمكن تحقيق ذلك من خلال إصلاحات السياسة الضريبية الأوسع نطاقا لزيادة الإيرادات غير النفطية، واحتواء فاتورة الأجور، وإصلاح دعم الطاقة إلى جانب تحسين توجيه شبكات الأمان الاجتماعي لمستحقيها، وترشيد النفقات غير الأساسية.

وأثنى المديرون أيضا على السلطات لما حقته من تقدم في تقوية مؤسسات المالية العامة، وحثوا على مواصلة بذل الجهود لتعزيز إطار المالية العامة متوسط الأجل، وشجعوا على تفعيل قاعدة للمالية العامة تقوم على النفقات، وعلى إجراء تحسينات في تنفيذ الميزانية، وتفعيل إطار شامل لإدارة الأصول والخصوم السيادية. ورحب المديرون بالتقدم الكبير على صعيد شفافية المالية العامة مع تعزيز التحليل المالي والإفصاح عن البيانات، وبالجهود الجارية لتحليل المخاطر، بما فيها الالتزامات الاحتمالية، وشجعوا على تحقيق مزيد من التقدم في هذه المجالات. وألقوا الضوء على ضيق فروق العائد على السندات السيادية عقب إصدار السندات مؤخرا وهو ما يرجع إلى زيادة ثقة المستثمرين في استدامة سياسات المالية العامة.

واتفق المديرون على أن نظام ربط العملة بالدولار الأمريكي لا يزال ملائما. ورحبوا بأوجه التحسن في إطار إدارة السيولة وأشاروا إلى أن العمليات النقدية ينبغي أن تواصل التركيز على تمهيد السيولة في الأجل القصير دون أن تقضي إلى إنكاء نمو الأصول والائتمان.

وذكر المديرون أن الجهاز المصرفي لا يزال متمتعا بمستويات جيدة من رأس المال والربحية، كما أن أوضاع السيولة كافية، ومواطن الضعف في القطاع المالي المؤثرة على النظام متدنية. ورحبوا بمواصلة التقدم في تنفيذ الإصلاحات التنظيمية والرقابية في القطاع المصرفي وحثوا على سرعة اعتماد نظام المصارف والائتماء من وضع إطار إدارة الأزمات. وأثنى المديرون على التقدم الجيد في تنفيذ توصيات تقرير تقييم القطاع المالي، وتوخي البنك المركزي السعودي اليقظة في رصد المخاطر المحتملة، ورحبوا بمراجعته الاستباقية لأدوات السلامة الاحترازية الكلية من أجل ضمان استمرار الاستقرار المالي، وذلك بوسائل منها تحديد هامش الأمان الرأسمالي المعاكس للتقلبات الدورية مؤخرا وهو 100 نقطة أساس. ورحب المديرون كذلك بمواصلة التقدم في تعميق السوق المالية المحلية، وهو أمر مهم للمساعدة على تنويع مصادر التمويل.

وأشاد المديرون بالإصلاحات الهيكلية المثيرة للإعجاب منذ عام 2016 وأكدوا أهمية المحافظة على زخم الإصلاح بغض النظر عن تطورات أسعار النفط. ورحبوا بصفة خاصة بأوجه التحسن في البيئة التنظيمية وبيئة الأعمال،

ورأس المال البشري، ومشاركة المرأة في سوق العمل، والحوكمة، وذكروا أنهم يتطلعون إلى التحسن المستمر في حصول المنشآت الصغيرة والمتوسطة على التمويل، والتكامل التجاري الإقليمي، والصمود في مواجهة تغير المناخ. وأشار المديرون إلى أن السياسات الصناعية ينبغي أن تظل مكتملة للإصلاحات الهيكلية، وأن تكون موجهة ومؤقتة وشفافة، كما ينبغي أن يتواصل إعطاء الأولوية لجذب استثمارات القطاع الخاص والمُضي قُدماً في تنويع النشاط الاقتصادي.

وأثنى المديرون على المملكة العربية السعودية لدورها في تحقيق الاستقرار في المنطقة، ودورها القيادي في المنتديات متعددة الأطراف، بما فيها مجموعة العشرين، ودورها في رئاسة اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، وقالوا إنهم يتطلعون إلى استمرار مساهماتها في معالجة التحديات العالمية.

ومن المتوقع إجراء مشاورات المادة الرابعة القادمة مع المملكة العربية السعودية على أساس الدورة الاعتيادية البالغة 12 شهراً.

## المملكة العربية السعودية: مؤشرات اقتصادية مختارة، 2024-2026

السكان: 35,3 مليون نسمة (2024)

حصة العضوية: الحصة: 9992,6 مليون وحدة حقوق سحب خاصة (2,10% من المجموع)

أهم المنتجات والصادرات: النفط والمنتجات النفطية (77%)

أهم أسواق التصدير: آسيا والولايات المتحدة وأوروبا

توقعات	توقعات	توقعات	
2026	2025	2024	
<b>الناتج</b>			
3,9	3,6	2,0	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
3,5	3,4	4,5	نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي
<b>الأسعار</b>			
2,0	2,1	1,7	التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط، %)
<b>موارد الحكومة المركزية</b>			
24,0	24,1	27,1	الإيرادات (% من إجمالي الناتج المحلي)
27,9	28,1	29,6	النفقات (% من إجمالي الناتج المحلي)
3,9-	4,0-	2,5-	رصيد المالية العامة (% من إجمالي الناتج المحلي)
32,6	29,8	26,2	الدين العام (% من إجمالي الناتج المحلي)
-	-	-	الرصيد الأولي النفطي من غير التصدير (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)
20,3	21,1	24,7-	
<b>النقود والائتمان</b>			
8,2	9,3	8,8	النقود بمعناها الواسع (التغير %)
8,9	12,4	13,4	الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (التغير %)
<b>ميزان المدفوعات</b>			
3,0-	2,6-	0,5-	الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
1,6	1,6	1,6	الاستثمار الأجنبي المباشر (% من إجمالي الناتج المحلي)
13,3	14,1	14,9	الاحتياطيات (بما يعادل أشهر الواردات) <sup>1</sup>
38,1	34,8	30,1	الدين الخارجي (% من إجمالي الناتج المحلي)
<b>سعر الصرف</b>			
...	3,0	2,4	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (التغير %) <sup>2</sup>

## معدل البطالة

...	...	3,5	الكلي (%) من مجموع القوى العاملة)
...	...	7,4	المواطنون (%) من مجموع القوى العاملة)

المصادر : حكومة المملكة العربية السعودية؛ وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>1</sup> السلع والخدمات المستوردة.

<sup>2</sup> بالنسبة لعام 2025، هي أحدث البيانات المتاحة.

## المملكة العربية السعودية

تقرير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٢٥

١٤ يوليو ٢٠٢٥

### أهم القضايا

**السياق:** في ظل التقدم الذي تحقق في تنويع النشاط الاقتصادي، أثبتت المملكة العربية السعودية قدرتها على الصمود بقوة في مواجهة الصدمات الخارجية. وتواصل الأنشطة غير النفطية توسعها، ولا يزال التضخم قيد السيطرة، كما تراجع معدل البطالة إلى أدنى مستوياته على الإطلاق. وفي حين أدى انخفاض العائدات النفطية والواردات المرتبطة بالاستثمارات إلى عجز توافر، لا تزال هوامش الأمان الخارجية والمالية كبيرة.

**الآفاق والمخاطر:** إن التأثير المباشر لارتفاع التوترات التجارية العالمية على المملكة محدود. وسوف يؤدي الطلب المحلي القوي وإلغاء تخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+ إلى دعم النمو برغم تصاعد عدم اليقين العالمي. وسيظل التضخم ثابتاً حول ركبته المستهدفة في حدود ٢٪، في حين تشير التوقعات إلى تراجع المركز الخارجي. وتميل المخاطر المحيطة بالآفاق إلى التطورات السلبية.

**سياسة المالية العامة:** تجاوز عجز المالية العامة مستواه المستهدف في الميزانية، ولكنه لا يزال ملائماً لمنع مسابرة اتجاهات الدورة الاقتصادية ومن ثم تجنب تفاقم أثر انخفاض أسعار النفط على النمو. وسيظل من الضروري ضبط أوضاع المالية العامة بالتدريج - مع تعزيز ركائز المالية العامة - لتحقيق العدالة بين الأجيال. وسوف يتطلب ذلك تكثيف الجهود لتنمية الإيرادات غير النفطية، وإصلاح دعم الطاقة، وترشيد الإنفاق. وفي ظل ارتفاع عدم اليقين، سيكون من الضروري توخي الحرص في إدارة الدين واعتماد إطار مناسب لإدارة الأصول والخصوم السيادية.

**القطاع النقدي والمالي:** لا تزال سياسة ربط العملة بالدولار الأمريكي ملائمة، وينبغي أن يستمر تركيز العمليات النقدية للبنك المركزي على الحد من تذبذب مستويات السيولة قصيرة الأجل. ويتمتع القطاع المصرفي بمستويات قوية من رأس المال والربحية، وهناك تقدم جيد يتم إحرازه حالياً لتحسين الإطار التنظيمي والرقابي في القطاع المصرفي. وسيكون من الضروري معالجة النمو الائتماني القوي وما يقترن به من ضغوط على التمويل من أجل تخفيف المخاطر على الاستقرار المالي.

**الإصلاحات الهيكلية:** إن إجراء إصلاحات كبيرة وواسعة النطاق - ولا سيما في مجالات تنظيم الشركات وكفاءة الاستثمارات والحوكمة وسوق العمل والتحول الرقمي والسوق المالية - سيساعد على تعزيز تنمية القطاع الخاص وتشجيع تنويع النشاط الاقتصادي. وينبغي تعجيل زخم الإصلاحات في ظل ارتفاع عدم اليقين، بغض النظر عن تطورات أسعار النفط. وينبغي أن تكون القرارات الموجهة من خلال السياسات الصناعية مكتملاً، لا بديلاً، للإصلاحات الهيكلية، ويجب أن تتجنب مزاحمة استثمارات القطاع الخاص.

اعتمد هذا التقرير  
زين زيدان (إدارة الشرق  
الأوسط وآسيا الوسطى)،  
وجيرميا بالومبا (إدارة  
الاستراتيجيات والسياسات  
والمراجعة)

عُقدت المناقشات في مدينة الرياض خلال الفترة من ١٢-٢٦ مايو ٢٠٢٥. وضم الفريق أمين ماطي (رئيساً)، وجيغوم فاشيه، وماساشي سايتو، ويوان غاو رولينسن (جميعهم من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وفاسيلي بروكوبنكو (من إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية). وقدم نور الدين لعبيدي (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى) الدعم للبعثة من مقر الصندوق. وشارك جهاد أزور (من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى) في الاجتماعات الختامية. ورافق البعثة محمد الراشد، المدير التنفيذي الممثل للمملكة العربية السعودية في الصندوق، وهند الشيخ، مستشار المدير التنفيذي. والتقى فريق البعثة بمعالى محمد بن عبد الله الجدعان وزير المالية، ومعالى أيمن بن محمد السياري محافظ البنك المركزي السعودي "ساما"، ومعالى خالد بن عبد العزيز الفالح وزير الاستثمار، ومعالى بندر بن إبراهيم الخريف وزير الصناعة والثروة المعدنية، وعدد من كبار المسؤولين، إلى جانب ممثلين من القطاع الخاص والدوائر الأكاديمية. وقدمت إستر جورج وجارين ناشين (من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى) دعماً ممتازاً في إعداد التقرير.

## المحتويات

٤	خلفية
٥	آخر التطورات الاقتصادية
١١	الآفاق والمخاطر والتداعيات
١٦	سياسات النمو والاستقرار في ظل اقتصاد عالمي متأثر بارتفاع عدم اليقين
١٦	ألف- سياسة المالية العامة
٢٥	باء- السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف
٢٦	جيم- سياسات القطاع المالي
٢٩	دال- الإصلاحات الهيكلية
٣٥	تقييم خبراء الصندوق
	الأطر
٦	١- المملكة العربية السعودية: منهجية جديدة لإحصاءات الحسابات القومية
١٤	٢- المملكة العربية السعودية: تقدير مخاطر التطورات المعاكسة المحيطة بالنمو غير النفطي
١٩	٣- المملكة العربية السعودية: ضريبة عقارية متكررة: خيارات للمملكة العربية السعودية
	الأشكال البيانية
٣٨	١- المملكة العربية السعودية: تطورات القطاع الحقيقي
٣٩	٢- المملكة العربية السعودية: تطورات التضخم

- ٣- المملكة العربية السعودية: تطورات القطاعين النقدي والمالي ٤٠
- ٤- المملكة العربية السعودية: تطورات القطاعين المصرفي والمالي ٤١
- ٥- المملكة العربية السعودية: تطورات القطاع الخارجي ٤٢
- ٦- المملكة العربية السعودية: تطورات المالية العامة ٤٣
- ٧- المملكة العربية السعودية: تطورات سوق العمل ٤٤

## الجدول

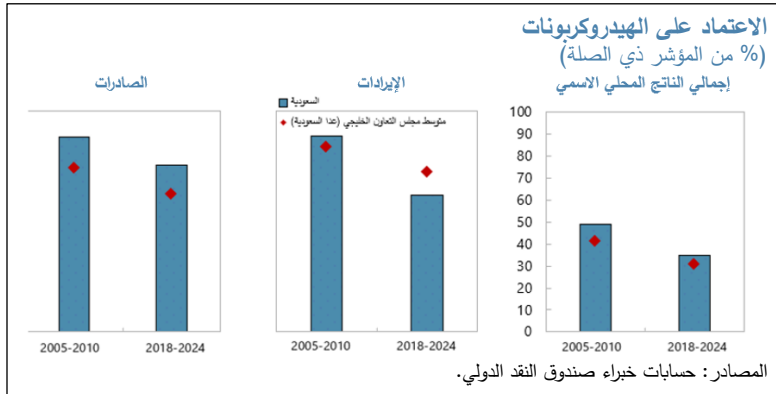
- ١- المملكة العربية السعودية: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٢٢-٢٠٣٠ ٤٥
- ٢- المملكة العربية السعودية: عمليات الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية، ٢٠٢٢-٢٠٣٠ ٤٦
- ٣- المملكة العربية السعودية: ميزان المدفوعات، ٢٠٢٢-٢٠٣٠ ٤٨
- ٤- المملكة العربية السعودية: المسح النقدي، ٢٠٢٢-٢٠٣٠ ٤٩
- ٥- المملكة العربية السعودية: مؤشرات السلامة المالية، ٢٠١٦-٢٠٢٤ ٥٠

## المرفق

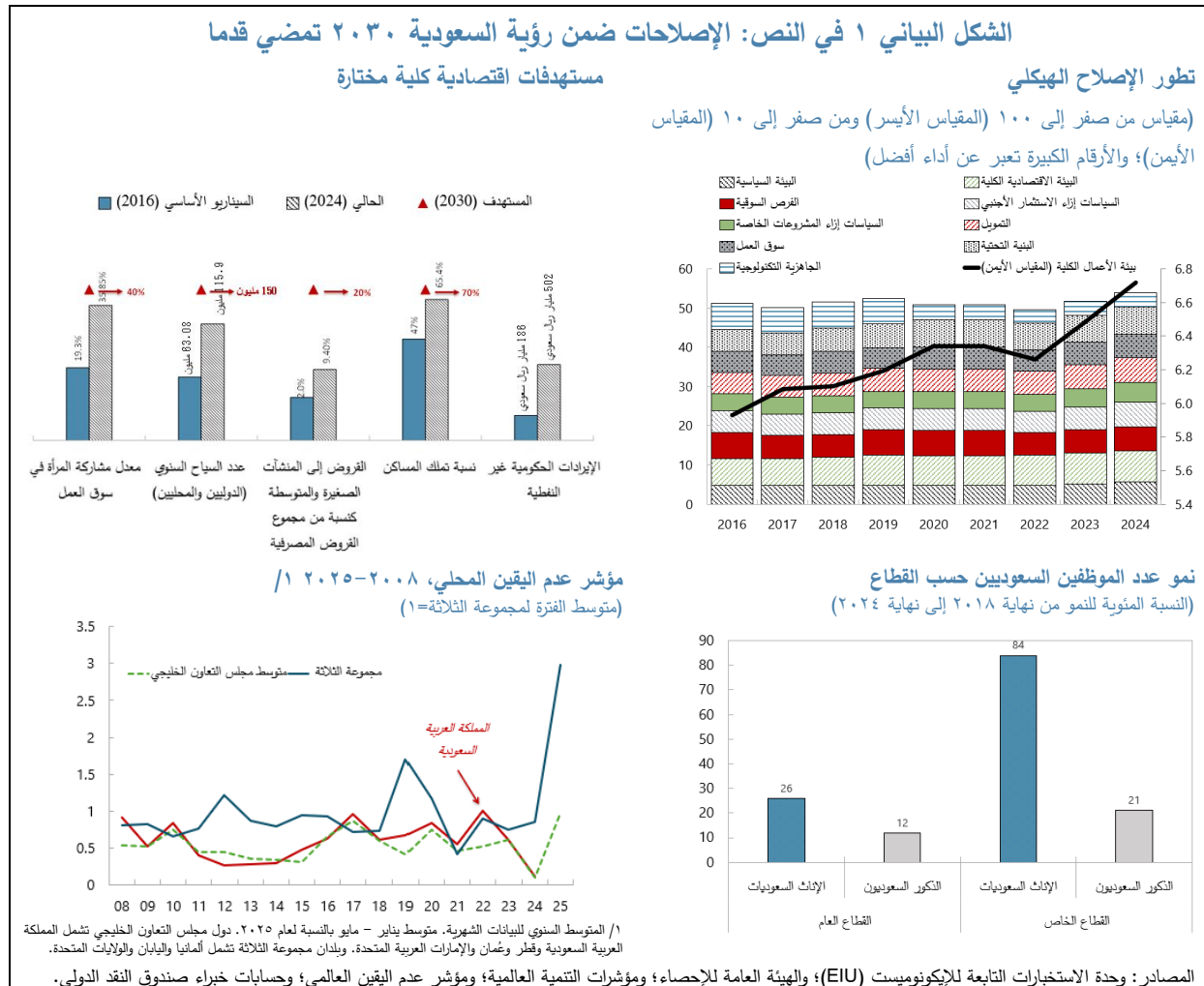
- ١- تنفيذ توصيات الخبراء الصادرة في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٢٤ ٥١
- ٢- تقييم القطاع الخارجي ٥٣
- ٣- فروق العائد على السندات السيادية وإصدار الدين وثقة السوق في ظل رؤية ٢٠٣٠ ٥٥
- ٤- تأثير سياسات التعريفات الجمركية الأمريكية التي صدرت مؤخرًا على المملكة العربية السعودية ٥٨
- ٥- الدروس المستفادة من استضافة فعاليات سابقة: كيفية المواءمة بين استضافة المملكة العربية السعودية للفعاليات الرياضية الكبيرة والتوقعات الاقتصادية ٦٣
- ٦- مصفوفة تقييم المخاطر ٦٨
- ٧- سيناريو انخفاض أسعار النفط ٧٠
- ٨- إطار المخاطر السيادية واستدامة القدرة على تحمل الدين ٧٣
- ٩- نمو الائتمان المصرفي ومخاطر السيولة - أدلة من بيانات السلاسل الزمنية المقطعية على مستوى البنوك ٧٩
- ١٠- الوضع الراهن لأهم توصيات برنامج تقييم القطاع المالي ٨٢
- ١١- قضايا متعلقة بالبيانات ٨٦

## خلفية

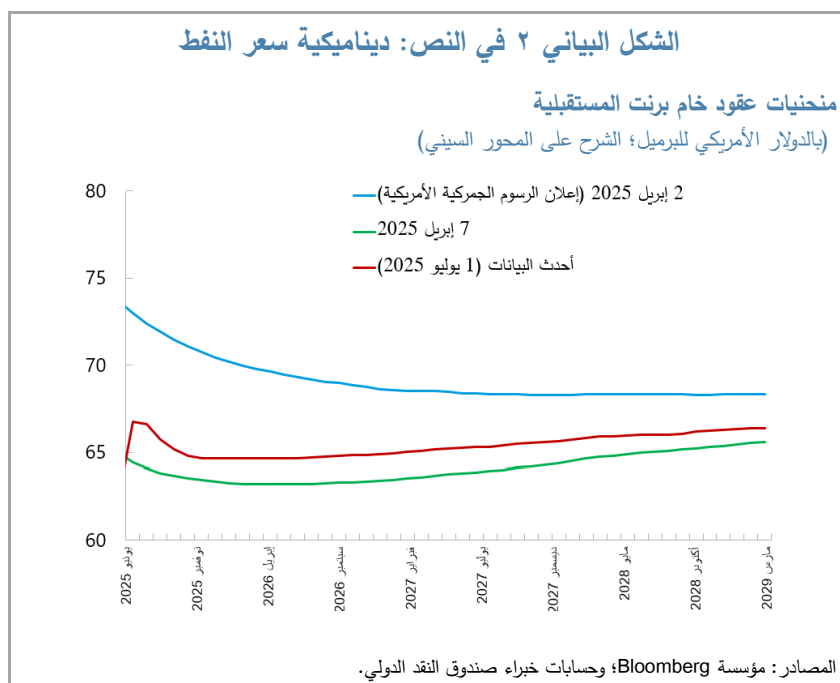
١- أثبت اقتصاد المملكة العربية السعودية قوة أدائه وقدرته على الصمود في مواجهة الصدمات الاقتصادية. فالتداعيات الناجمة عن التوترات في البحر الأحمر والصراعات الإقليمية لم يكن لها تأثير يُذكر على الاقتصاد، والأنشطة الاقتصادية غير النفطية آخذة في التوسع، مما يدعم زيادة تنويع النشاط الاقتصادي. ولا يزال التضخم قيد السيطرة، والتوظيف في القطاع الخاص



يواصل نموه، كما سجلت معدلات البطالة انخفاضاً غير مسبوق. ويمضي تنفيذ رؤية السعودية ٢٠٣٠ بوتيرة جيدة، بفضل قوة الإصلاحات الهيكلية والاستفادة من التوصيات الواردة في تقرير خبراء الصندوق حول مشاورات المادة الرابعة السابقة (المرفق الأول). وقد شهدت الاستثمارات تراجعاً - وهي أحد العناصر الحيوية للنمو في فترة ما بعد جائحة كوفيد - نظراً لمراجعة بعض المشاريع وإعادة تحديد الأولويات.



٢- ويشكل ارتفاع عدم اليقين الاقتصادي حول العالم وانخفاض أسعار النفط تحديين إضافيين أمام تحقيق أهداف تنويع النشاط الاقتصادي المقررة في رؤية السعودية ٢٠٣٠. فعلى مدار العامين الماضيين، أجرت الحكومة تحليلاً للحيز المالي، وهي خطوة موضع ترحيب نتجت عنها إعادة تقدير احتياجات التمويل ومن ثم إعادة تحديد أولوية مشاريع معينة - بما في ذلك تمديد بعضها. وفي ظل البيئة الحالية التي تتسم بأسعار النفط المنخفضة وارتفاع عدم اليقين العالمي، بالإضافة إلى العجز التوأم في الحساب الجاري والمالية العامة، فإن رد فعل السياسات إزاء المشاريع التي سبق الموافقة عليها - بما فيها مشاريع في مراحل تطور مختلفة - سيكون بالغ الأهمية في تحديد الأثر على النمو والتنوع الاقتصادي. ومن أهم تحديات السياسة مواصلة تنفيذ برامج التنويع الاقتصادي الجارية - بما في ذلك من خلال زيادة الاستثمار والإصلاحات الهيكلية - مع تجنب فورة النشاط الاقتصادي والسياسات المسيرة للاتجاهات الدورية بالنسبة لسعر النفط.



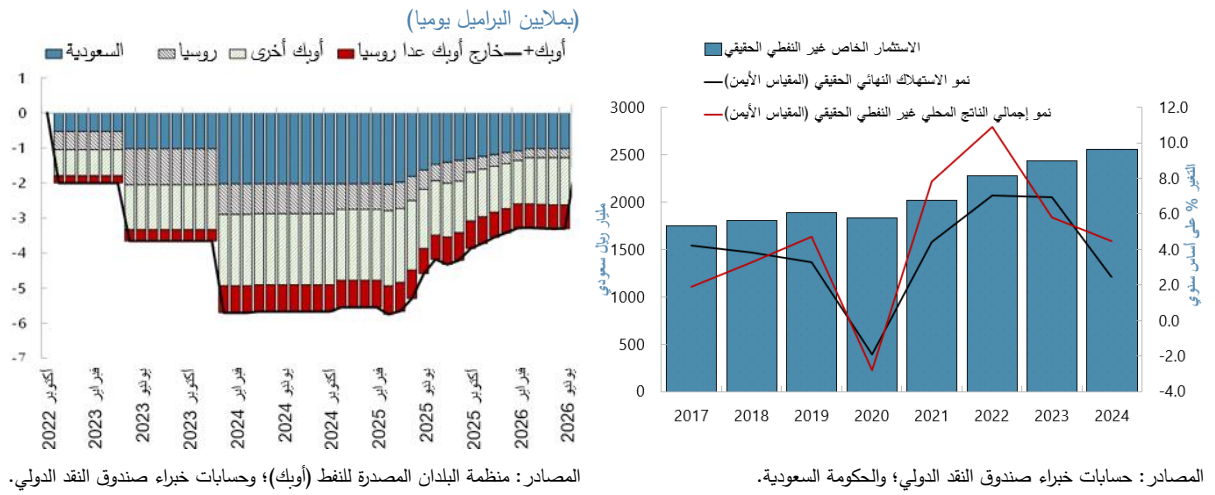
## آخر التطورات الاقتصادية

٣- لا يزال النمو قويا، مدفوعا بالاستثمار الخاص والاستهلاك الخاص. فقد سجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي في ٢٠٢٤ نمواً بنسبة ٤,٥٪، مستنداً إلى المنهجية الجديدة لتغيير سنة الأساس (الإطار ١)، حيث كانت قطاعات تجارة التجزئة والضيافة والبناء في طليعة مسيرة هذا النمو. وسجل الاستثمار الخاص غير النفطي نمواً بنسبة ٦,٣٪ على أساس سنوي، مضاهياً وتيرة النمو في ٢٠٢٣ وإن كان لا يمثل سوى ثلث النمو المسجل في ٢٠٢٢. وفي الوقت نفسه، أدى تكرار تمديد فترات تخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+ إلى استمرار حجم إنتاج النفط عند ٩ ملايين برميل يوميا، وهو أدنى مستوى له منذ عام ٢٠١١، مما أدى إلى انخفاض بنسبة ٤,٤٪ في إجمالي الناتج المحلي النفطي، في حين سجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الكلي نمواً بنسبة ٢٪. ولا يزال مؤشر مديري المشتريات المركب يدل على توسع النشاط في الربع الأول، لا سيما في الطلبات الجديدة، حيث يشير إصدار بيانات إجمالي الناتج المحلي للربع الأول من السنة إلى زيادة في الأنشطة غير النفطية بنسبة ٤,٩٪ على أساس سنوي.

### الشكل البياني ٣ في النص: النشاط الاقتصادي والإنتاج النفطي

الاستثمار الخاص غير النفطي الحقيقي والنمو غير النفطي الحقيقي

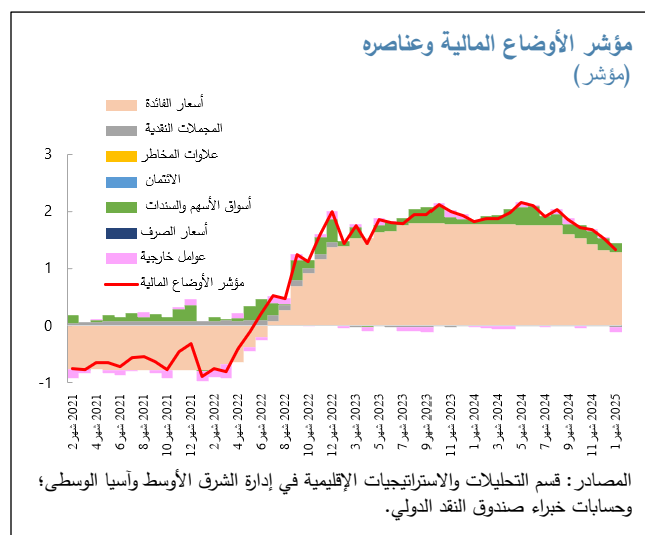
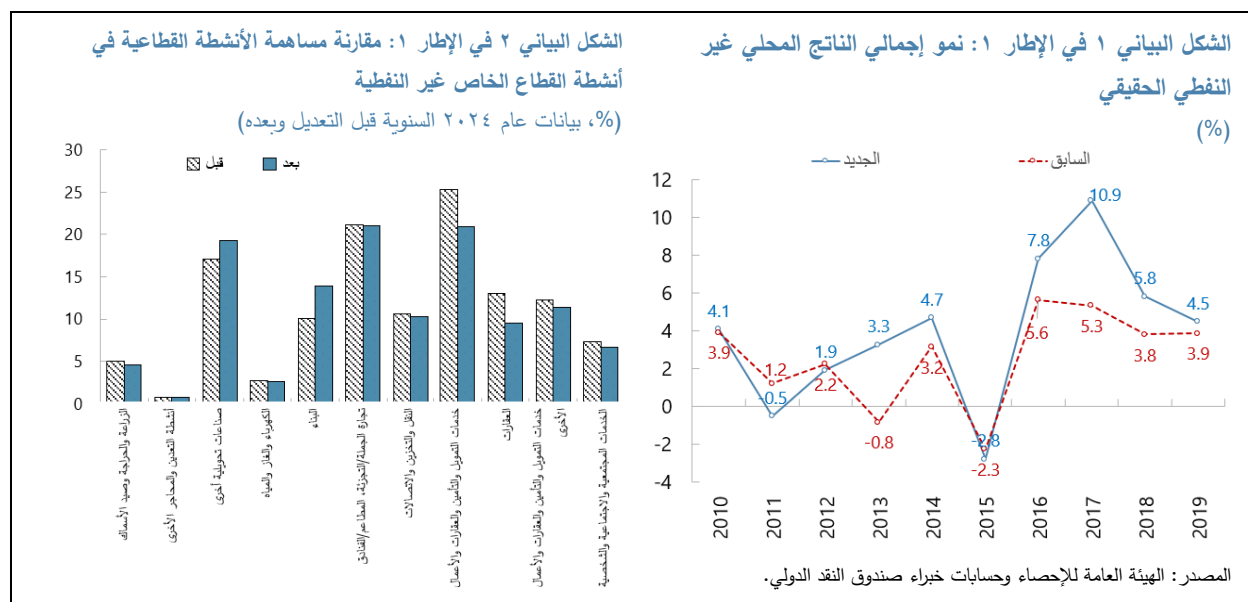
البلدان الأعضاء في اتفاقية أوبك+: المساهمة في تخفيض الإنتاج الطوعي



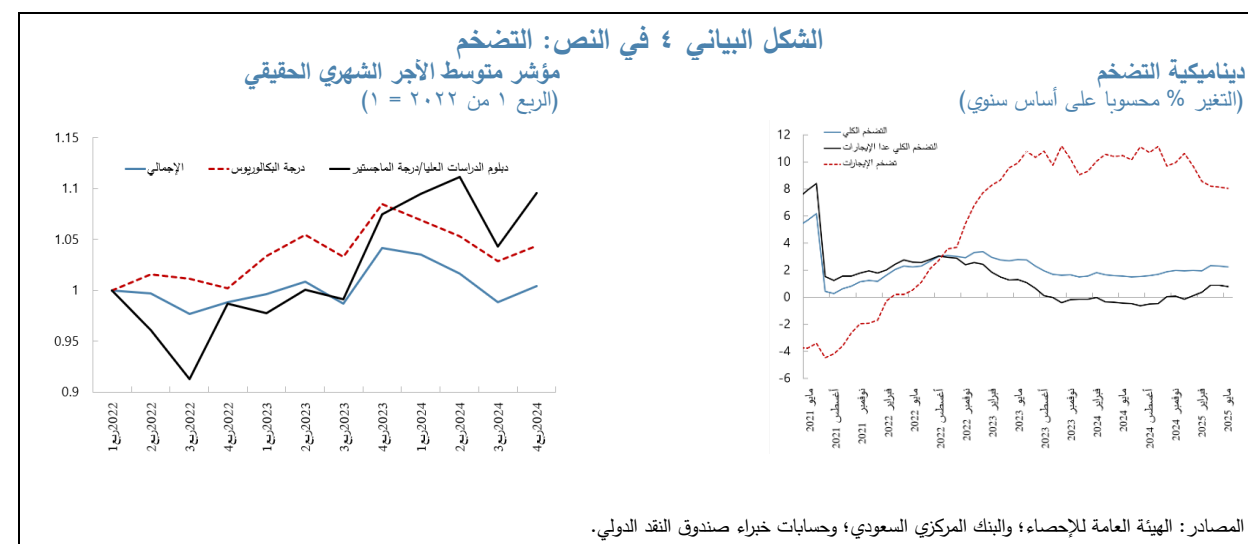
### الإطار ١ - المملكة العربية السعودية: منهجية جديدة لإحصاءات الحسابات القومية

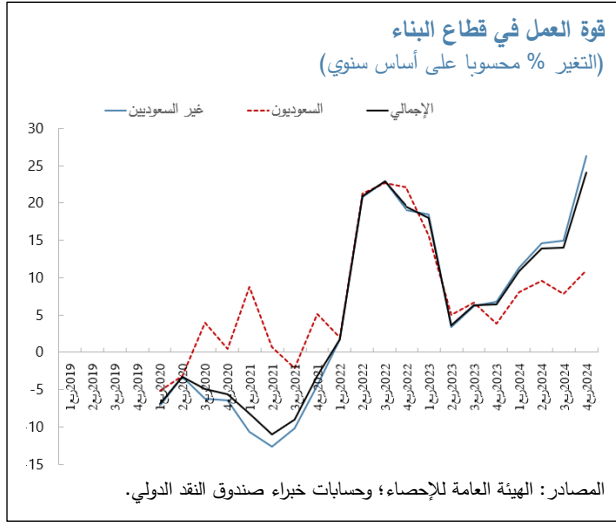
أصدرت الهيئة العامة للإحصاء في شهر مايو ٢٠٢٥ إحصاءات محدثة لإجمالي الناتج المحلي في المملكة العربية السعودية تضمنت تعديلا منهجيا شاملا (معظمه تعديلات ضمن القطاعات) مع تغيير سنة الأساس (من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٣)، بحيث تتسق عموما مع أفضل الممارسات الدولية. ويستند هذا التحديث - الذي تضمن أيضا تنبؤات ارتجاعية بسلسلة بيانات تاريخية - إلى التحسينات في بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الموصولة بمنهجية السلاسل المتحركة والتي نُشرت في عام ٢٠٢٤ وتدمج توصيات من بعثات المساعدة الفنية الموفدة من صندوق النقد الدولي بشأن الحسابات القومية في المملكة العربية السعودية في الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٤. وينطوي التعديل الجديد لأساس إجمالي الناتج المحلي على ما يلي:

- استخدام جدول عرض واستخدام موسع بدرجة كبيرة: فقد زادت الهيئة العامة للإحصاء من درجة التفصيل في تصنيف الأنشطة والمنتجات من 85x85 إلى حوالي 300x300، بحيث تغطي في الوقت الحالي ١٣٤ نشاطا اقتصاديا، مقارنة بعدد ٨٥ نشاطا اقتصاديا في تصنيفها السابق. وقد تحقق هذا التوسع الإحصائي نتيجة بيانات المدخلات المعززة التي تم جمعها من خلال عدة مسح، شملت المسح الاقتصادي الشامل، ومسح إنفاق الأسرة، ومسح القوى العاملة، والمسح الزراعي.
- منهجية محدثة توفر تمثيلا معذلا للاقتصاد الوطني مع رصد التحولات الهيكلية المهمة: خُص خبراء الصندوق إلى أن تحديث المنهجية وتغيير سنة الأساس يتسقان عموما مع أفضل الممارسات الدولية ونظام الحسابات القومية لعام ٢٠٠٨ الصادر عن الأمم المتحدة. ولا تزال هناك حاجة لمعالجة مسائل طفيفة في تعديلات مستقبلية لجدول العرض والاستخدام، مثل التحولات في أنماط الاستهلاك الوسيط عبر الأنشطة الاقتصادية والتغيرات في نسب القيمة المضافة إلى الناتج. وقد تم تحديث المقياس المرجعي لإجمالي الناتج المحلي الحقيقي من سنة ٢٠١٨ إلى سنة ٢٠٢٣، محققا اتساق مستويات إجمالي الناتج المحلي الاسمي والحقيقي في تلك السنة.
- ارتفاع مستويات إجمالي الناتج المحلي: سجل مستوى إجمالي الناتج المحلي الاسمي الجديد بعد تغيير سنة الأساس ارتفاعا بنسبة ١٤٪ في عام ٢٠٢٤ مقارنة بالتقديرات السابقة، و ٢٠٪ بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وزادت مساهمة القطاع غير النفطي في الاقتصاد (بما في ذلك صافي الضرائب على المنتجات) من ٧٢٪ إلى ٧٦٪، مدفوعة في معظمها بالنمو في قطاعات البناء، والصناعة التحويلية غير النفطية، وتجارة الجملة والتجزئة، والمطاعم، والفنادق. ومن المتوقع تعديل مستهدفات رؤية السعودية ٢٠٣٠ عبر الوزارات المختلفة، نظرا لما توفره سلسلة البيانات الجديدة من توجيهات أكثر استنارة للاسترشاد بها في صياغة السياسات وصنع القرارات.

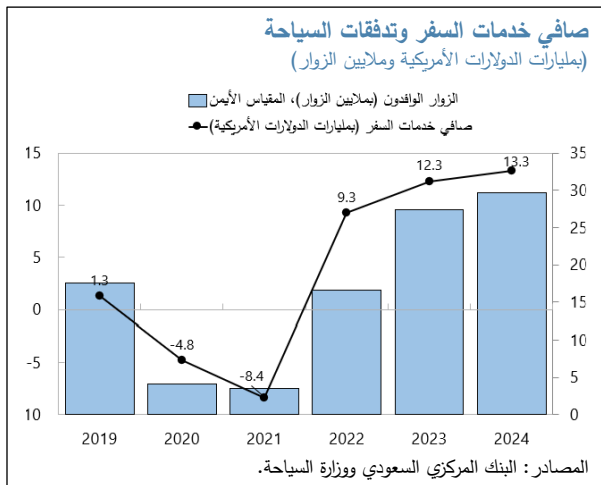
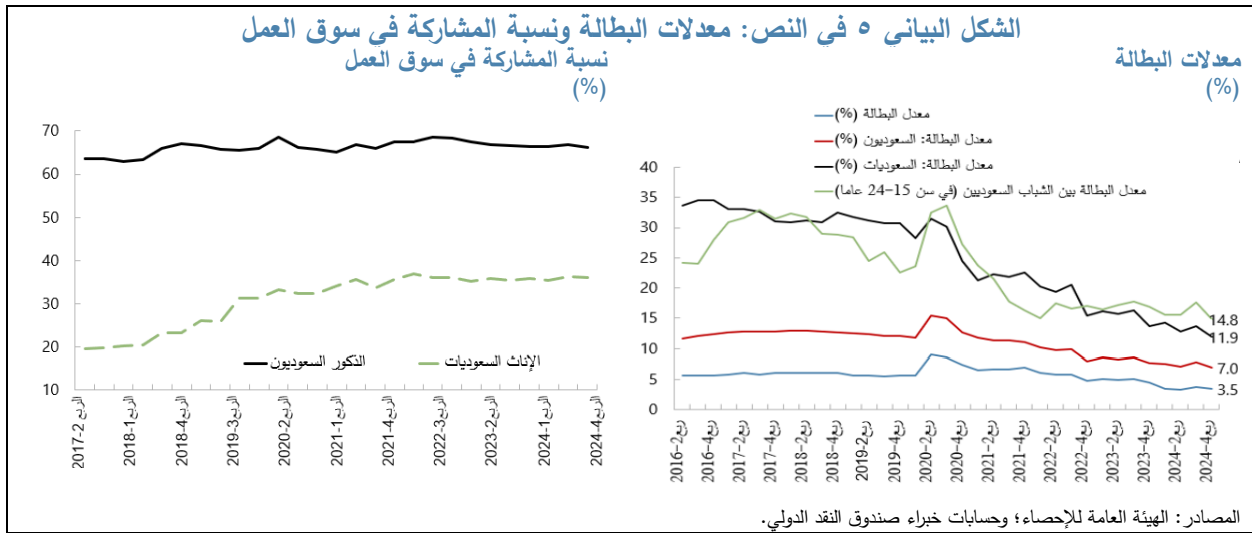


٤- ولا يزال التضخم قيد السيطرة في ظل التراجع المستمر لتوتيرة تضخم الإيجارات. فعلى الرغم من بلوغ التضخم ٢,٢٪ في شهر مايو ٢٠٢٥، فإنه لا يزال منخفضاً، مدعوماً بالأوضاع المالية التقييدية المدفوعة بأسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة. وقد ساعد تراجع الأسعار في النقل والاتصالات على موازنة تضخم إيجارات المساكن الذي تباطأ للشهر السابع على التوالي مسجلاً ٨٪ على أساس سنوي - وهي أدنى نسبة ارتفاع سنوي منذ فبراير ٢٠٢٣. ولا يزال نمو الأجور الحقيقي ثابتاً بوجه عام، على الرغم من زيادة الأجور في صناعات الخدمات وأجور العمالة الماهرة بنحو ٦٪ بالقيمة الحقيقية.



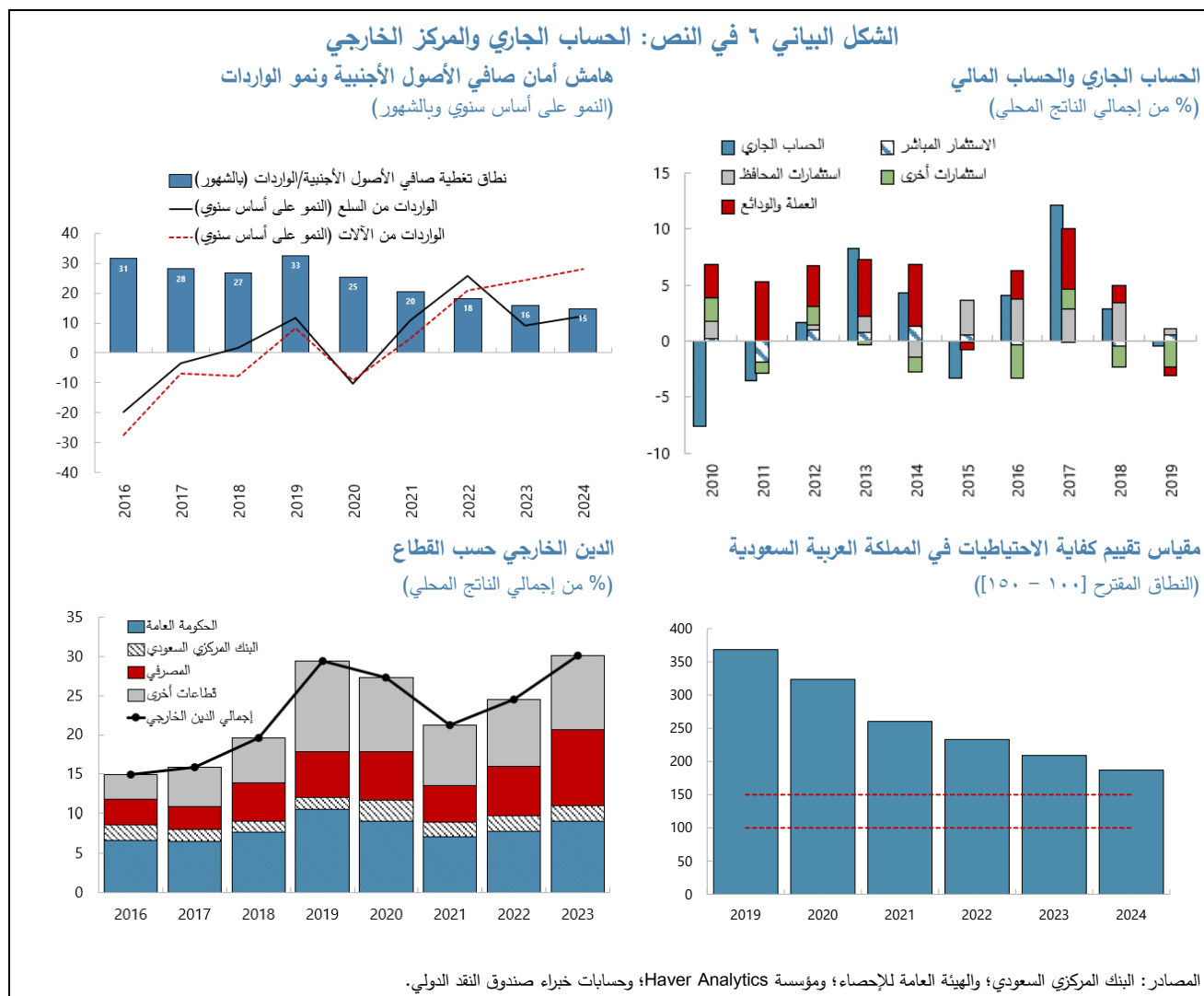


٥- ولا تزال قوة الزخم في سوق العمل مستمرة. فقد تراجع معدل بطالة المواطنين السعوديين إلى مستوى قياسي بلغ ٧٪ في الربع الرابع من ٢٠٢٤ -- متجاوزا في وقت مبكر الهدف الأصلي لرؤية السعودية ٢٠٣٠، والذي تم تعديله حاليا ليصبح ٥٪. وقد اتسم هذا التحسن باتساع نطاقه، حيث انخفضت معدلات بطالة الشباب والنساء على السواء بمقدار النصف على مدار فترة بلغت أربع سنوات. وسجل التوظيف في القطاع الخاص ارتفاعا بلغ ١٢٪ في المتوسط في عام ٢٠٢٤، مدفوعا في المقام الأول بارتفاع نسبة توظيف النساء. وفي الوقت نفسه، شهد قطاع البناء زيادة ملحوظة بنسبة ٢٤٪ في القوة العاملة، مدفوعة في معظمها بالعمالة غير السعودية. واستمر تباطؤ التوظيف في القطاع الحكومي، نتيجة لإعادة التوظيف في الكيانات غير الحكومية وتجميد التوظيف جزئيا.

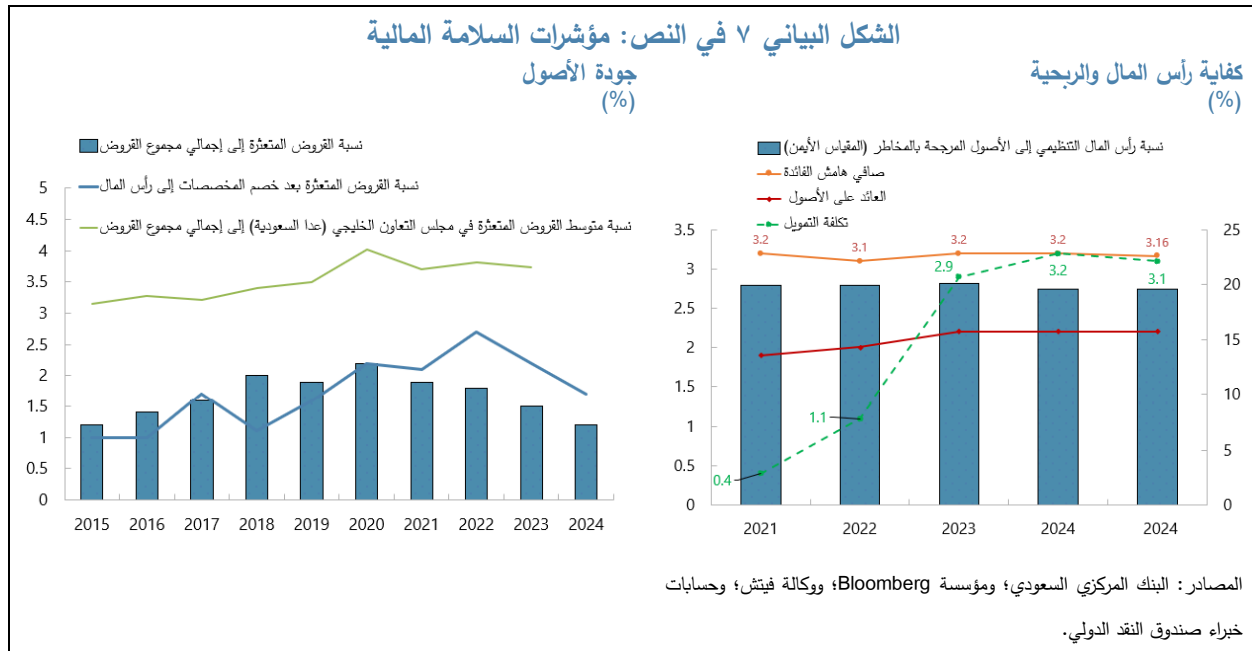


٦- وبينما سجل الحساب الجاري عجزا طفيفا، كان المركز الخارجي في عام ٢٠٢٤ متماشيا إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة على المدى المتوسط (المرفق الثاني). فقد تحوّل الحساب الجاري من تحقيق فائض قدره ٢,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٣ إلى عجز نسبته ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٤. ويرجع هذا التحول بصفة أساسية إلى انخفاض عائدات الصادرات النفطية، وزيادة الواردات من الآلات والمعدات، وقوة التدفقات الخارجة من تحويلات العاملين الوافدين - وهي تشكل وحدها خمس التراجع - وتم تعويضها جزئيا بالنمو الكبير في تدفقات السياحة الداخلة.

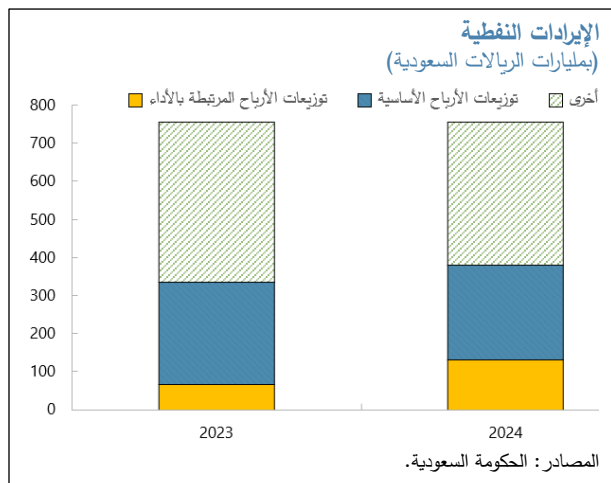
ولا يزال تمويل عجز الحساب الجاري يتم بصورة متزايدة من خلال الاقتراض الخارجي والحد من تراكم الأصول بالنقد الأجنبي في الخارج. ونتيجة لذلك، استقر صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي (ساما) بقيمة قدرها ٤١٥ مليار دولار بنهاية عام ٢٠٢٤، ولا يزال كافياً حيث يغطي ما يعادل ١٥ شهراً من الواردات و١٨٧٪ من مقياس صندوق النقد الدولي لكفاية الاحتياطيات. وتشير بيانات التجارة للربع الأول من ٢٠٢٥ إلى استمرار التراجع على الرغم من النمو القوي في الصادرات غير النفطية بنسبة قدرها ١٣,٤٪، على نحو يتماشى مع توقعات خبراء الصندوق السنوية.



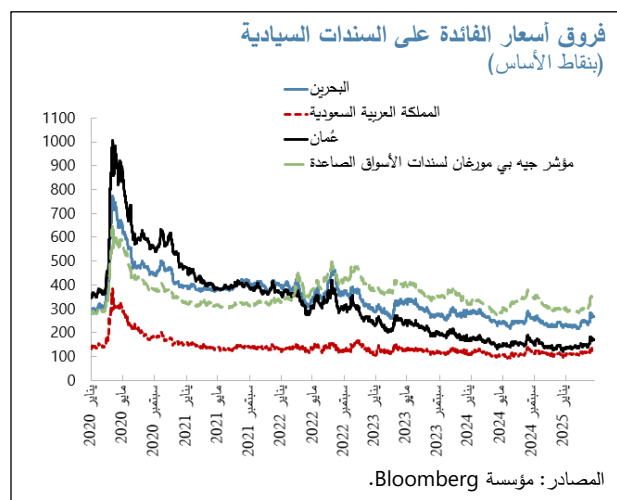
٧- ولا يزال النظام المصرفي يتسم بقوة رأس المال والربحية رغم ارتفاع تكاليف التمويل. فقد ظل القطاع المصرفي في نهاية ٢٠٢٤ متمتعاً بمستوى جيد من رأس المال، حيث بلغ إجمالي نسبة رأس المال التنظيمي ونسبة رأس المال الأساسي ١٩,٦٪ و١٨,٣٪، على التوالي، من الأصول المرجحة بالمخاطر. ورغم ارتفاع تكاليف التمويل، بسبب الحصة المتزايدة من الودائع محددة الأجل والودائع الادخارية، فقد ظلت مؤشرات الربحية قوية. وبلغ العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ٢,٢٪ و١٥٪، على التوالي، حيث مررت البنوك أسعار الفائدة المرتفعة إلى المقترضين. وتتميز الأصول بقوة جودتها، مع انخفاض القروض المتعثرة إلى ١,٢٪ من إجمالي القروض - وهي أقل نسبة منذ عام ٢٠١٦. وتتسم مؤشرات السيولة بكفائتها، رغم تراجع نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل.



٨- وقد اتسع عجز المالية العامة الكلي في ٢٠٢٤، رغم قوة الإيرادات غير النفطية، حيث بلغ ٢,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي - أي أعلى بنسبة ٠,٨ نقطة مئوية من الهدف المقرر في الميزانية (على أساس أرقام إجمالي الناتج المحلي المعدلة) -

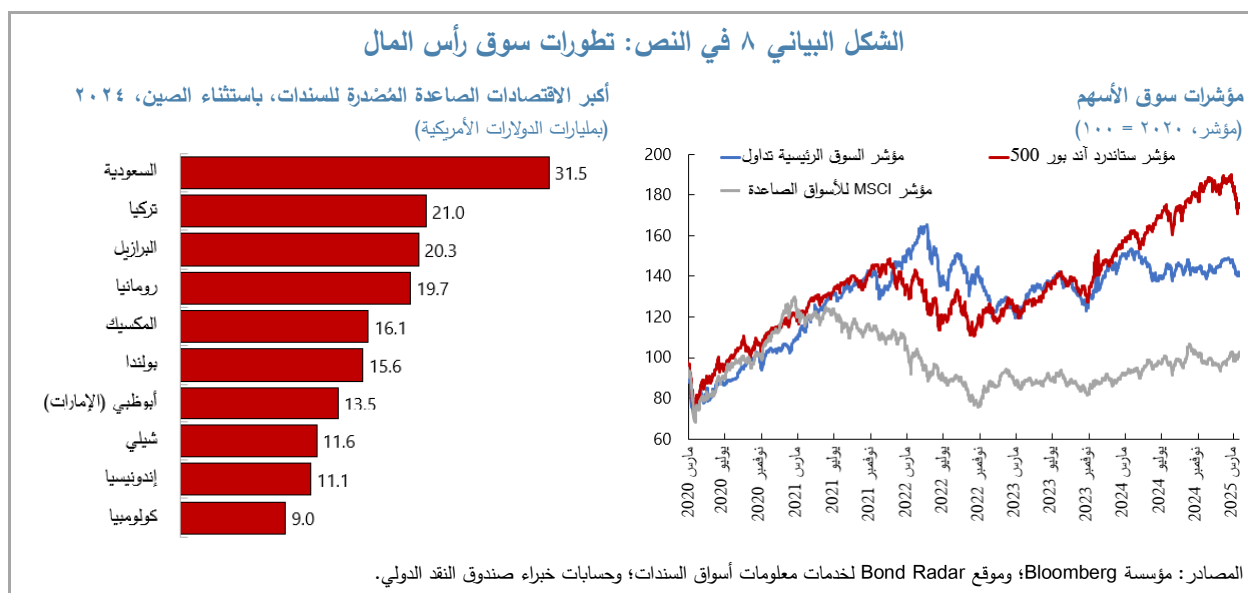


الخاص ونمو الواردات. وارتفعت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بنحو ٣ نقاط مئوية لتصل إلى ٢٦,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي بينما ظل صافي الدين في حدود ١٧٪ من إجمالي الناتج المحلي.



٩- ولا تزال الأوضاع مواتية في السوق السعودية، رغم التقلبات المرتفعة. ففي عام ٢٠٢٤، أصبحت المملكة العربية السعودية أكبر الأسواق الصاعدة المصدرة للدين بالدولار، باستثناء الصين، وأكبر مُصدِر للصكوك المقومة بالدولار عالمياً. وإلى جانب دور بعض البنوك والشركات في الإصدارات، كانت الحكومة المركزية وصندوق الثروة السيادي (صندوق الاستثمارات العامة) هما القوة المحركة الأكبر للإصدارات السعودية، حيث نجحاً، على التوالي، في جمع ١٧ مليار دولار و٩,٨ مليار دولار في ٢٠٢٤، مع استمرار هذا الاتجاه العام بقوة في الربع الأول من ٢٠٢٥. ولا تزال فروق العائد على السندات السيادية السعودية مستمرة في التقارب مع

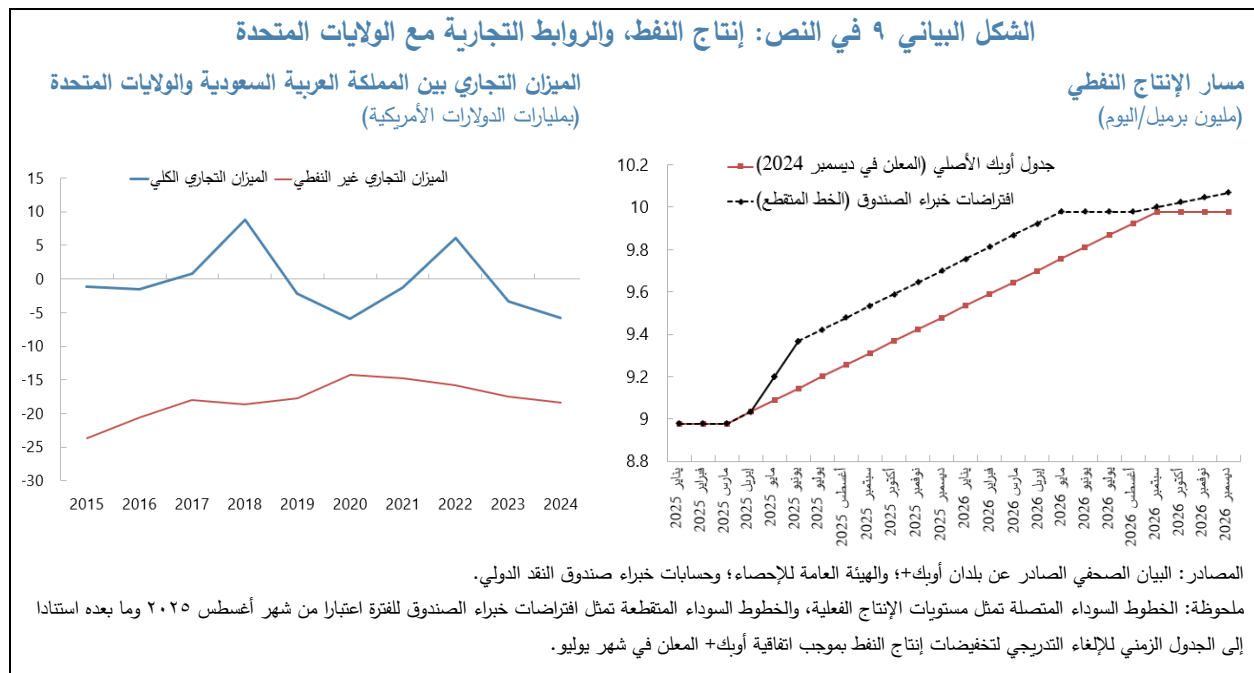
فروق العائد في البلدان النظرية ذات التصنيف المماثل. وعلى النقيض من الوضع السائد على نطاق أوسع في الأسواق الصاعدة، حيث ظلت فروق العائد أعلى من ٣٠٠ نقطة أساس، تشير تحليلات خبراء الصندوق إلى تقلص فروق العائد على السندات السيادية السعودية في أعقاب إصدارات السندات، مما يشير إلى ثقة السوق في قدرة سياسات المالية العامة على الاستدامة (المرفق الثالث). وفي المقابل، رغم طرح عدد قياسي من الاكتتابات الجديدة لا يزال أداء سوق الأسهم بطيئاً، حيث تراجع أداء مؤشر السوق الرئيسية السعودية للتداول (تاسي) عن مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ منذ منتصف ٢٠٢٣ وظل ثابتاً نسبياً على مدار الاثني عشر شهراً الماضية، مما يعكس تراجع توقعات الأرباح في ظل ضعف أسعار النفط.



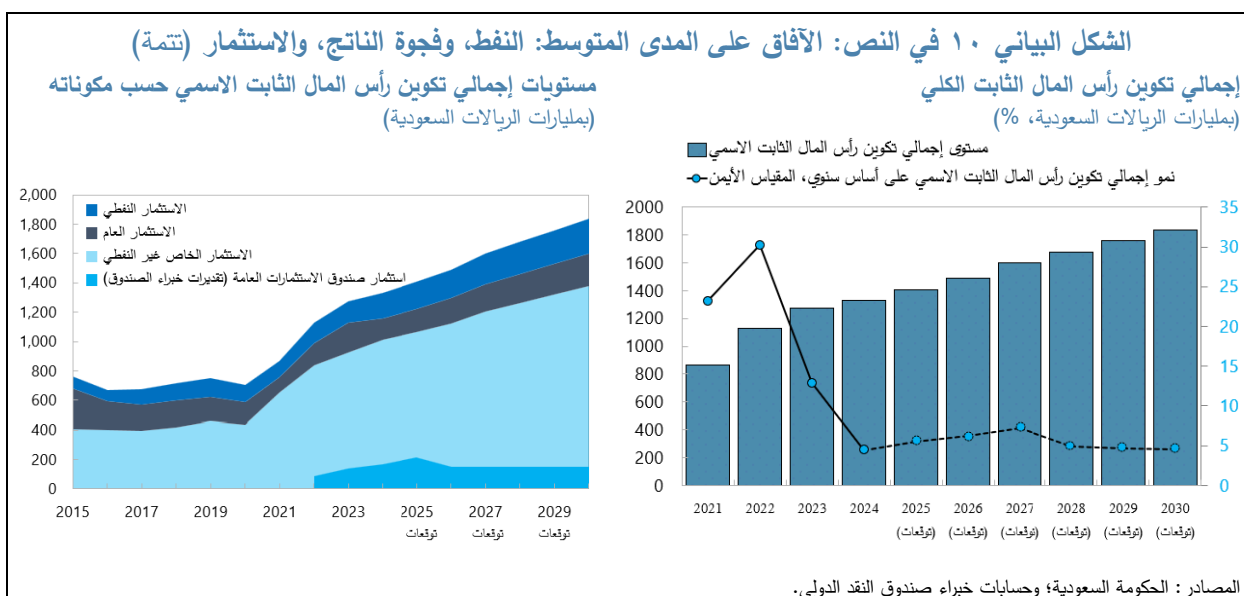
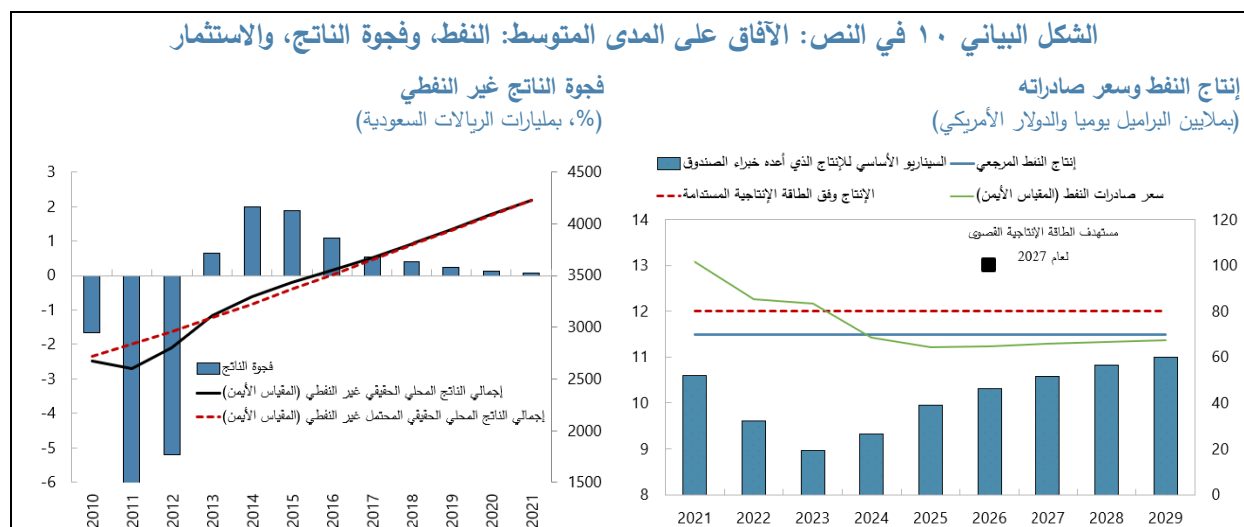
## الآفاق والمخاطر والتداعيات

١٠- رغم تصاعد عدم اليقين العالمي وتراجع التوقعات لأسعار السلع الأولية، سيظل الطلب المحلي القوي - بما في ذلك من المشاريع التي تقودها الحكومة - هو القوة المحركة للنمو. ففي أعقاب الأداء القوي في الربع الأول من السنة، يُتوقع بلوغ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٥، أي أقل بنحو نقطة مئوية واحدة مقارنة بعام ٢٠٢٤.

ويرجع ذلك إلى الاستمرار في تنفيذ مشاريع "رؤية السعودية ٢٠٣٠"، وكذلك إلى قوة نمو الائتمان، الذي يمكن أن يساعد في الحفاظ على الطلب المحلي وتخفيف أثر انخفاض أسعار النفط، الذي يُتوقع أن يظل متسقاً عموماً مع المسار الذي كان متوقعاً قبل بدء الصراع الإيراني-الإسرائيلي في يونيو ٢٠٢٥. ويظل التأثير المباشر من ارتفاع التوترات التجارية العالمية محدوداً، نظراً لإعفاء المنتجات النفطية من التعريفات الجمركية الأمريكية، حيث تشكل هذه المنتجات حالياً ٧٨٪ من صادرات السلع من المملكة العربية السعودية إلى الولايات المتحدة، في حين أن الصادرات غير النفطية إلى الولايات المتحدة لا تتجاوز ٣,٤٪ من مجموع الصادرات غير النفطية من المملكة (المرفق الرابع). ومن المتوقع أن يتسارع نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الكلي ليصل إلى ٣,٦٪ في ٢٠٢٥، بدعم من الإلغاء التدريجي المستمر لتخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+. ونتيجة لذلك، يُتوقع أن يرتفع الإنتاج النفطي إلى ٩,٥ مليون برميل يومياً في شهر يوليو - مقابل ٩ ملايين برميل يومياً في الربع الأول من ٢٠٢٥ - مع تحقيق زيادات شهرية أخرى وفق الجدول الزمني الأصلي للإلغاء التدريجي لتخفيضات إنتاج النفط بموجب اتفاقية أوبك+ اعتباراً من شهر أغسطس.



١١- وعلى المدى المتوسط، يُتوقع أن يتقارب النمو نحو مستوياته الممكنة. فمن المتوقع أن يتعافى إنتاج النفط تدريجياً ليلبلغ ١١ مليون برميل يومياً بحلول عام ٢٠٣٠ - وهو أقل من الحد الأقصى للطاقة الإنتاجية المستدامة وقدره ١٢,٣ مليون برميل يومياً، ولكنه يتماشى مع توقعات السوق استناداً إلى ديناميكية العرض والطلب. ومن المنتظر تحقيق زيادة متواضعة في النمو غير النفطي في ٢٠٢٧، مدفوعة بتسارع وتيرة الاستثمارات في مشاريع البنية التحتية الجديدة ومشاريع تحديث المرافق الحالية استعداداً لاستضافة المملكة لعدة فعاليات دولية كبرى، بما في ذلك كأس آسيا لكرة القدم ٢٠٢٧، ودورة الألعاب الآسيوية الشتوية ٢٠٢٩، ومعرض إكسبو العالمي ٢٠٣٠، وكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ (المرفق الخامس). ومن المتوقع أن يستمد هذا النمو الدعم من زيادة التدفقات الداخلة من العمالة الأجنبية، لا سيما في قطاع البناء، إلى جانب زيادة أنشطة السياحة. وفي المدى المتوسط، سيقترب معدل النمو غير النفطي من ٣,٥٪ نظراً لنمو الاستثمار الخاص غير النفطي بوتيرة منتظمة، بما في ذلك من خلال المساهمات المستمرة من صندوق الاستثمارات العامة في الاقتصاد المحلي بمبلغ ٤٠ مليار دولار سنوياً على الأقل.



المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١٢- ومن المنتظر تراجع المركز الخارجي، حيث يُتوقع استمرار العجز التوأم على المدى المتوسط. فرغم الأثر التعويضي الجزئي الناتج عن تزايد الصادرات غير النفطية وقوة السياحة الداخلية، تشير التوقعات إلى أن الواردات المرتبطة بالاستثمارات والتدفقات الخارجة من تحويلات العاملين الوافدين نتيجة التوسع في جلب العمالة الوافدة ستؤديان إلى اتساع عجز الحساب الجاري الذي سيصل إلى مستوى ذروته مسجلا نحو ٣,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٢٧ قبل أن يقترب من ٣,٢٪ تقريبا من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٣٠. وسيزداد تمويل العجز من خلال السحب من الودائع، والحد من تراكم الأصول بالنقد الأجنبي في الخارج، وزيادة الاقتراض الخارجي. وسوف تظل الاحتياطيات الدولية كافية فهي تغطي حوالي ١٢ شهرا من الواردات على المدى المتوسط، حيث لا تزال الأصول الخارجية التي يحوزها صندوق الاستثمارات العامة وكيانات أخرى مرتبطة بالحكومة تشكل هوامش احتياطية إضافية قوية.

المملكة العربية السعودية: مؤشرات اقتصادية مختارة							
توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات
٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠
٠,٥	٢,٠	٣,٦	٣,٩	٣,٥	٣,٤	٣,٣	٣,٣
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)							
٩,٠-	٤,٤-	٤,٠	٤,٩	٢,٨	٢,٨	٢,٧	٢,٨
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي النفطي							
٥,٨	٤,٥	٣,٤	٣,٥	٣,٨	٣,٦	٣,٥	٣,٥
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي							
٢,٣	١,٧	٢,١	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٢,٠
تضخم مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط %)							
٢,٧	٠,٥-	٢,٦-	٣,٠-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٢-	٣,٢-
رصيد الحساب الجاري (%) (من إجمالي الناتج المحلي)							
صافي الأصول الأجنبية في حيازة البنك المركزي السعودي (بمليارات							
٤١٧	٤١٥	٤١٩	٤٢٢	٤٢٠	٤٢٢	٤٢٨	٤٣٧
الدولارات الأمريكية)							
١٥,٨	١٤,٩	١٤,١	١٣,٣	١٢,٦	١٢,٢	١١,٨	١٢,١
محسوبا بأشهر الواردات <sup>١</sup>							

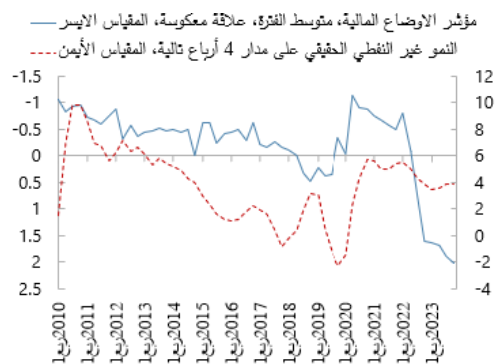
المصادر: الحكومة السعودية وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> ما يعادل ١٢ شهرا التالية من واردات السلع والخدمات.

١٣- ولا تزال مخاطر التطورات السلبية تحيط بالآفاق على المدى القريب (المرفق السادس والإطار ٢). فضعف الطلب على النفط، الذي يرجع إلى تصاعد عدم اليقين واحتدام التوترات التجارية العالمية وعدم الاستقرار المالي وتعمق التشتت الجغرافي-الاقتصادي، يمكن أن يفضي إلى تراجع إيرادات النفط. وقد يؤدي ذلك بدوره إلى ارتفاع عجز المالية العامة والدين، وإضعاف ثقة المستثمرين، وزيادة تكاليف التمويل، مما قد يؤثر على قدرة البنوك على تجديد ديونها الخارجية بالوتيرة الحالية مع اقتران ذلك بانخفاض التمويل من الودائع الحكومية. كذلك قد يتسبب الانخفاض الشديد في الإنفاق - من جانب الكيانات المرتبطة بالحكومة - في عرقلة نمو الاستثمار الخاص وإبطاء جهود التنويع الاقتصادي. وقد تؤدي المخاطر الأمنية الإقليمية، لا سيما النابعة من تصاعد حدة الصراع في الشرق الأوسط، إلى اضطراب سلاسل الإمداد وحركة السفر، وانخفاض معنويات المستثمرين، والتأثير سلبا على جهود التنويع الاقتصادي، لا سيما من خلال السياحة. وعلى الجانب الإيجابي، يمكن أن يستمد النمو الدعم من ارتفاع إنتاج النفط إلى مستويات أعلى من المتوقع أو تنفيذ استثمارات مرتبطة بالمشاريع الكبرى ومبادرات رؤية السعودية ٢٠٣٠ الأوسع نطاقا. وقد ترتفع أيضا أسعار النفط في حالة ضيق الفجوة بين العرض والطلب على النفط بسبب اكتساب التعافي العالمي قوة أكبر، أو ازدياد التوترات الجغرافية-السياسية، أو اضطراب العرض في كبرى البلدان الأخرى المنتجة للنفط.

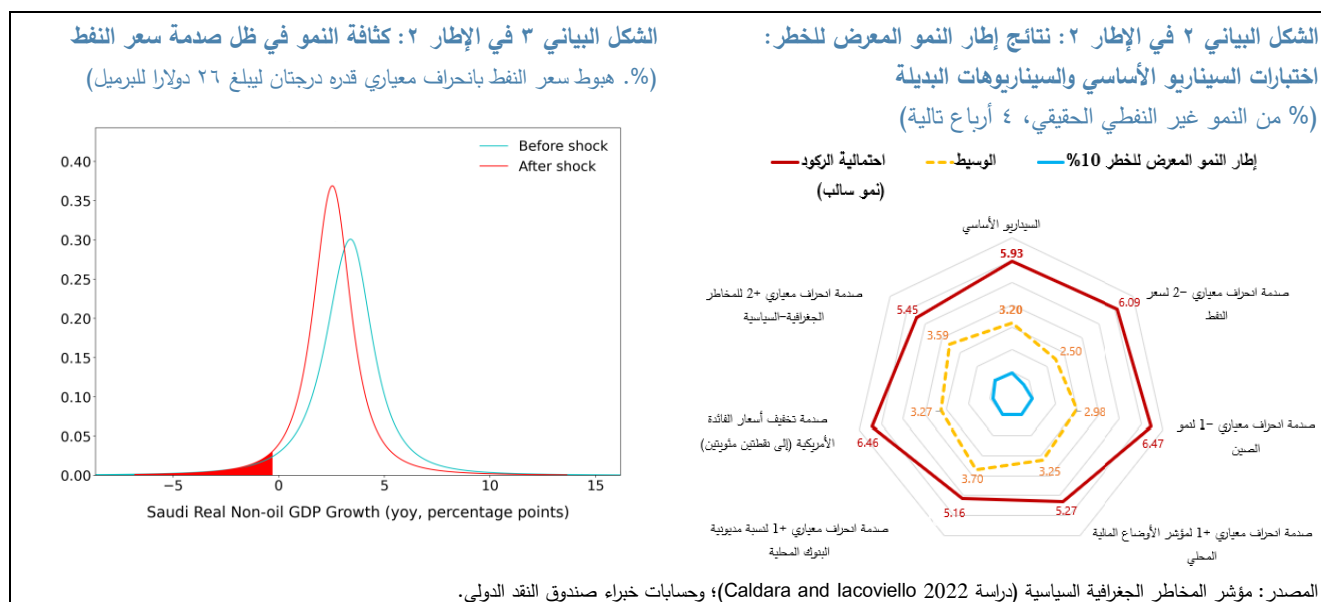
## الإطار ٢- المملكة العربية السعودية: تقدير مخاطر التطورات المعاكسة المحيطة بالنمو غير النفطي

الشكل البياني ١ في الإطار ٢: مؤشر الأوضاع المالية والنمو غير النفطي الحقيقي (مؤشر ونسبة مئوية)

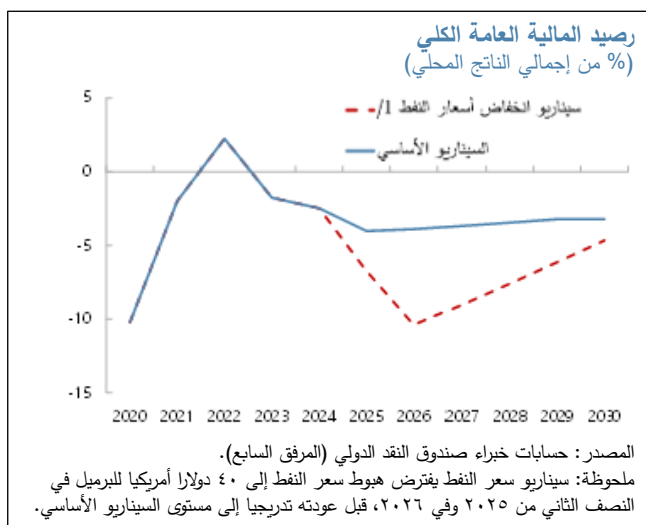


المصدر: مؤشر الأوضاع المالية حسب تقديرات قسم التحليلات والاستراتيجيات الإقليمية في إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى.

من شأن تحليل إطار النمو المعرض للخطر أن يساعد في تقدير احتمالية حدوث تباطؤ اقتصادي أو ركود في المستقبل على أساس الأوضاع الاقتصادية الكلية والمالية السائدة. فالأوضاع المالية التقييدية - التي ترجع إلى التصورات الاستشرافية للمخاطر حسبما تعكسها تحركات أسعار الأصول - تقتزن في المعتاد بتراجع نمو الناتج على المدى القريب (الإطار ٢، الشكل البياني ٢). وباستخدام عدة سيناريوهات، يبين تحليل إطار النمو المعرض للخطر الذي أجراه خبراء الصندوق أن النمو غير النفطي سيظل على الأرجح قادراً على الصمود في ٢٠٢٥، رغم أنه قد يكون أكثر حساسية للصدمات الناشئة عن أسعار النفط ونمو الصين. ومع ذلك، فإن هذه الصدمات لا تتسبب في زيادة احتمالية الركود إلا بدرجة طفيفة. وعلى سبيل المثال، فإن أي انخفاض في سعر النفط إلى أقل من ٣٠ دولاراً للبرميل سيحوّل منحني توزيع النمو إلى الأدنى، مخفضاً قيمة متوسط النمو بنسبة ٠,٧ نقطة مئوية، لكنه لن يزيد احتمالية الركود إلا قليلاً من ٥,٩٪ (السيناريو الأساسي) إلى ٦,١٪. وبالمثل، فإن أي صدمة سالبة يتعرض لها النمو الحقيقي في الصين بمقدار انحراف معياري واحد ستخفض متوسط النمو في المملكة العربية السعودية بنسبة ٠,٢٢ نقطة مئوية وتزيد احتمالية الركود بنسبة ٠,٥٥ نقطة مئوية. وتشير نماذج محاكاة صدمات أخرى أيضاً إلى آثار ملحوظة لكنها ضئيلة، بحيث لا يترتب عليها سوى تعديل طفيف في توقعات توزيع النمو غير النفطي.

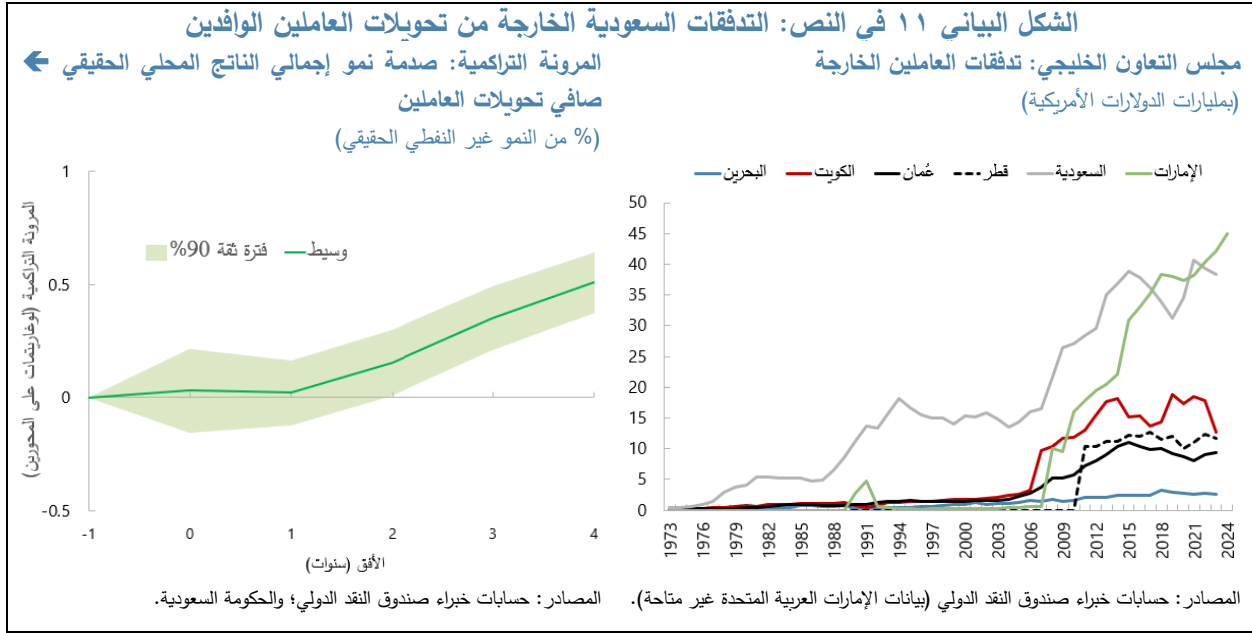


١٤- ويرى سيناريو التطورات السلبية في سعر النفط احتمال حدوث تداعيات وتوترات تستدعي التخطيط للطوارئ. فيُفترض حدوث صدمة مؤقتة تؤدي إلى انخفاض سعر النفط إلى ٤٠ دولارا للبرميل - وهو نصف التراجع المشاهد أثناء الأزمة المالية



العالمية - خلال النص ف الثاني من ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، يتعافى بعدها تدريجيا (المرفق السابع). ويمكن لهذا الانخفاض الحاد أن يتسبب في تقادم عجز المالية العامة بدرجة كبيرة، وإن كانت هوامش الاحتياطي المتاحة سوف تساهم في استيعاب جانب من هذا التأثير. كذلك يمكن لانخفاض الطلب على الاستيراد أن يخفف من الضغط على الاحتياطيات الأجنبية، مما يحافظ على استقرارها. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن يحافظ صندوق الاستثمارات العامة وغيره من صناديق التنمية على اتساق قائمة المشاريع المرتقبة مع أهداف رؤية السعودية ٢٠٣٠، مما سيكون له دور غير مسابر للدورة الاقتصادية يساعد في تخفيف الآثار السلبية على النمو غير النفطي.

١٥- وتضطلع المملكة العربية السعودية بدور اقتصادي كبير على المستويين الإقليمي والعالمي يمتد تأثيره على نطاق واسع نتيجة لحجمها ودورها المحوري في سوق النفط. فالمملكة تمثل نصف اقتصاد مجلس التعاون الخليجي وتحقق بأصول دولية بقيمة قدرها ١,٥ تريليون دولار، كما أن صافي وضع الاستثمار الدولي فيها يبلغ ٥٩% من إجمالي الناتج المحلي. والمملكة من كبار الدائنين، حيث تقدم الدعم للمالية العامة وميزان المدفوعات بنسبة ٣% من إجمالي الناتج المحلي في مصر وباكستان وبنسبة تصل إلى ١٩% في اليمن. والمملكة هي أيضا ثاني أكبر بلد يرسل تحويلات المغتربين إلى الخارج، حيث بلغت التدفقات الخارجة ٤٥,٧ مليار دولار في عام ٢٠٢٤ - أي حوالي ٥% من تحويلات العاملين في الخارج حول العالم. وتتسم هذه التدفقات بمساريتها للدورة الاقتصادية إلى درجة كبيرة ويتأثرها بالصدمات لفترة طويلة، ويحركها غالبا نمو إجمالي الناتج المحلي السعودي. ويتأثر النشاط الاقتصادي في المملكة أيضا بالتطورات في الصين - غالبا عبر قناة سعر النفط (الإطار ٢).



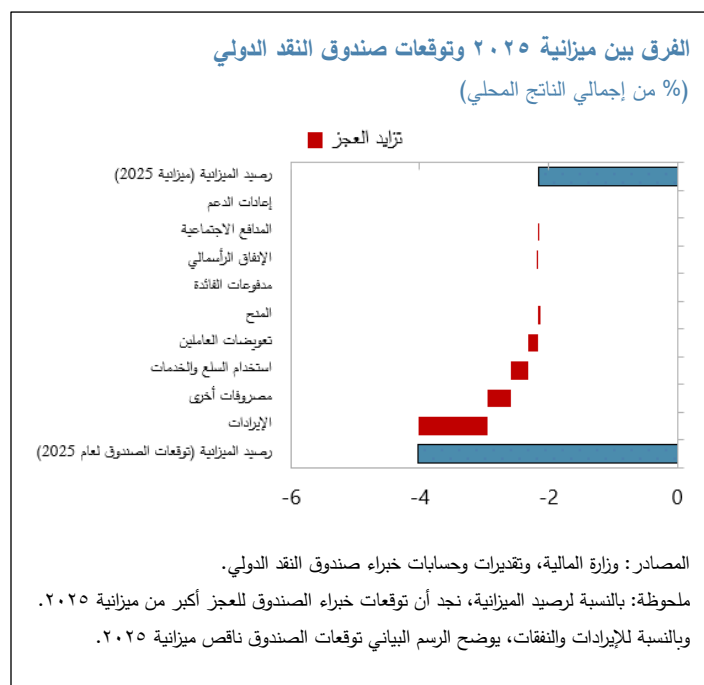
١٦- **آراء الحكومة:** أكدت الحكومة أن عملية التحول الاقتصادي الجارية في المملكة العربية السعودية - مرتكزة على الإصلاحات الهيكلية، والسياسات الاحترازية، وعملية مراجعة الأهداف الأخيرة - عززت قدرة الاقتصاد على الصمود في مواجهة الصدمات الخارجية، ووضعت في مركز قوي يؤهله لاجتياز حالة عدم اليقين المتزايد. وتتوقع الحكومة أن يتفوق نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي على توقعات خبراء الصندوق، ليبلغ نسبة تتراوح بين ٤٪ و ٥٪ على المدى المتوسط، بدعم من الطلب المحلي الديناميكي، والاستثمار القوي، وزخم الإصلاحات المتسارع. واعتبرت الحكومة أن توقعات الخبراء بشأن عجز الحساب الجاري متحفظة، مستشهدة في ذلك بتوقعات ازدياد قوة الصادرات غير النفطية، وتراجع نمو الواردات نتيجة متطلبات المحتوى المحلي، والمخزون الحالي من السلع الرأسمالية المستوردة في السابق. كذلك أكدت الحكومة أن هوامش الأمان المالي الكبيرة في المملكة والحيز متاح للتصرف من خلال السياسات سيسمحان للاقتصاد باستيعاب صدمات سعر النفط المؤقتة. وأعربت عن رأيها بأن المخاطر الخارجية والمالية متوازنة بوجه عام.

## سياسات النمو والاستقرار في ظل اقتصاد عالمي متأثر بارتفاع عدم اليقين

١٧- ركزت المناقشات بشأن السياسات على إدارة المخاطر النابعة من ارتفاع عدم اليقين العالمي، بما في ذلك زيادة التقلبات في أسعار النفط الدولية. وتتضمن الأولويات في هذا الشأن: (١) تجنب مسايرة الدورة الاقتصادية في الأجل القصير مع الحفاظ على الانضباط المالي على المدى المتوسط من خلال ضبط أوضاع المالية العامة على نطاق واسع، و(٢) حماية الاستقرار المالي، و(٣) مواصلة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لدعم تحقيق النمو القوي والمستدام والشامل للجميع.

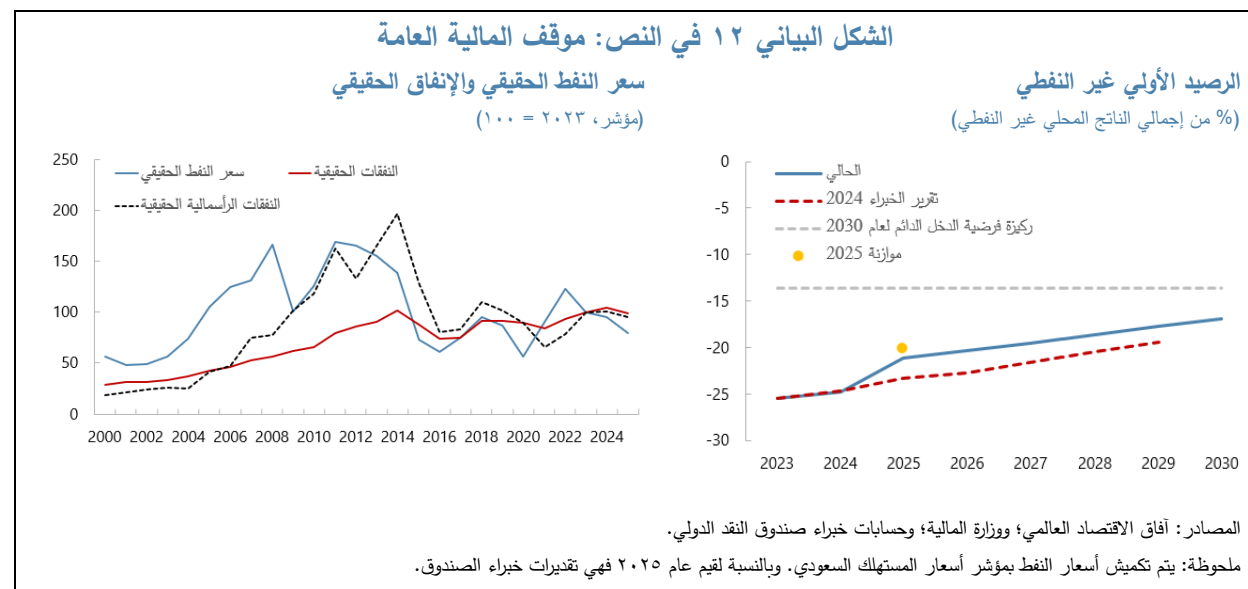
### ألف- سياسة المالية العامة

١٨- لا يزال موقف المالية العامة في عام ٢٠٢٥ - والذي نتج عنه ضعف العجز المستهدف في الميزانية - موقفا ملائما. وتقتض الميزانية تحقيق وفورات بنحو ١,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي نتيجة لنفقات غير متكررة في عام ٢٠٢٤ مرتبطة بتعويضات عن أراضي، واستكمال مشاريع، ومدفوعات لمقاولين من الباطن. غير أنه نظرا لزيادة الإنفاق عن الحدود المقررة في السابق والمشاريع التحويلية المرتبطة برؤية السعودية ٢٠٣٠، يتوقع خبراء الصندوق بلوغ النفقات الجارية مستويات



أعلى من المتوقعة في الميزانية. وإلى جانب انخفاض أسعار النفط وتوزيع شركة أرامكو نسبة مخفضة من الأرباح المرتبطة بالأداء، سيؤدي ذلك إلى بلوغ عجز المالية العامة الكلي ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي. ورغم ذلك، فلا تزال هذه النتيجة تعكس تحسناً في الرصيد الأولي غير النفطي قدره ٣,٦ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي - وهو ما يساهم فعلياً في تركيز جانب من التعديل اللازم بحلول عام ٢٠٣٠ دعماً للعدالة بين الأجيال بموجب [فرضية الدخل الثابت \(راجع تقرير قضايا مختارة الصادر عن صندوق النقد الدولي في ٢٠٢٢\)](#) في فترة مبكرة. وفي ظل التعديل المبكر وقوة هوامش الأمان المالي المتاحة، يرى خبراء الصندوق عدم ضرورة إجراء أي تحسينات إضافية في رصيد المالية العامة غير النفطي، إذ إنها قد تؤدي إلى سياسة مالية مساهمة للدورة الاقتصادية وإلى تضخيم العبء على النمو.

١٩- ويتوقع انخفاض عجز المالية العامة الكلي على المدى المتوسط، حيث يصل إلى الذروة مسجلاً ٤,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٥، ثم يتراجع إلى نحو ٣,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠، مدفوعاً بالجهود المستمرة لاحتواء فاتورة الأجور وتدابير كفاءة الإنفاق. وفي ظل هذا السيناريو الأساسي، سوف يسجل العجز الأولي غير النفطي انخفاضاً بنحو ٤,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي خلال الفترة من عام ٢٠٢٥ إلى عام ٢٠٣٠. وسوف يُموّل عجز المالية العامة من خلال إصدار سندات الدين في المقام الأول مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي وبلوغه ٤٠,٦٪ بحلول عام ٢٠٣٠، وهو ما سيظل متسقاً مع مخاطر الدين السيادي المنخفضة (المرفق الثامن).

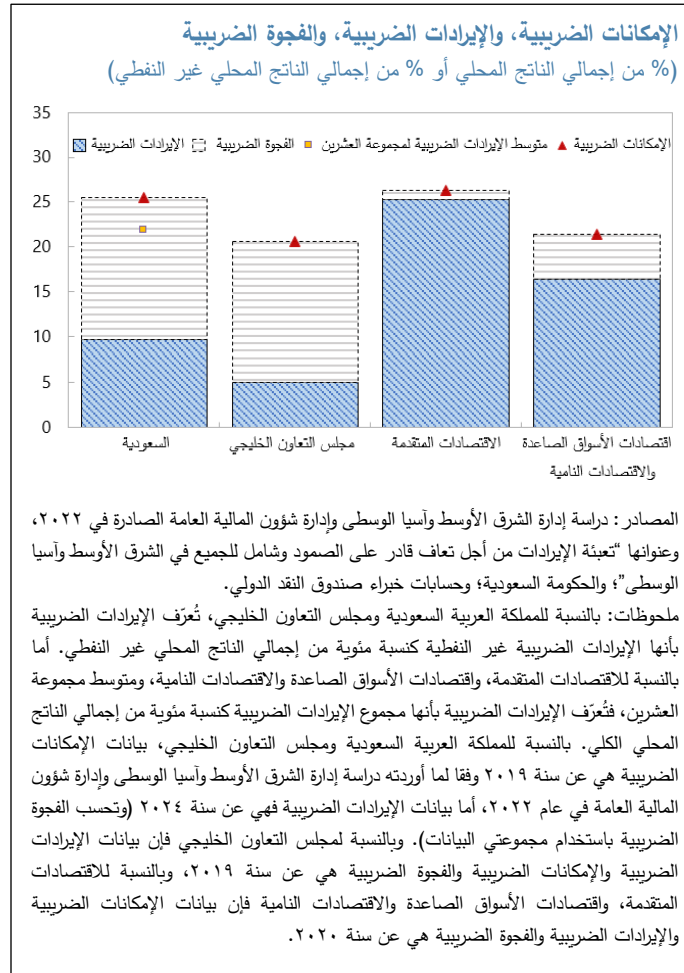
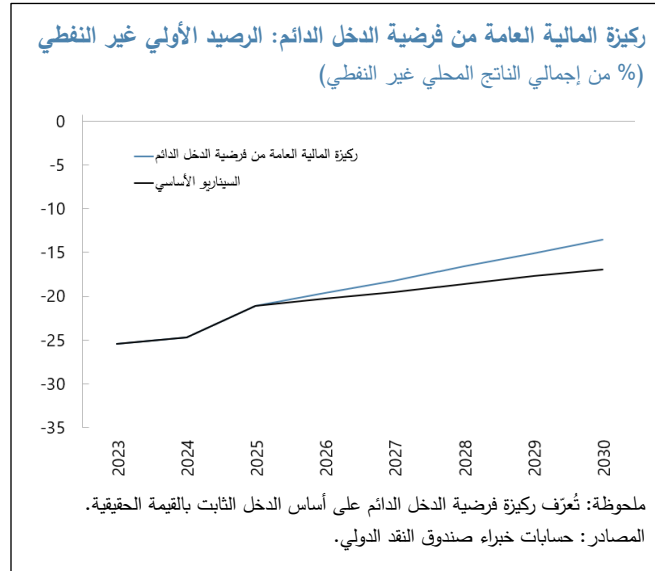


٢٠- وسيظل ضبط أوضاع المالية العامة بالتدريج ضرورياً على المدى المتوسط لضمان العدالة بين الأجيال. فمن شأن التصحيح الإضافي لأوضاع المالية العامة بما يقارب ٣,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بين عامي ٢٠٢٦ و ٢٠٣٠ أن يدعم التقدم نحو ركيزة مالية تقوم على فرضية الدخل الدائم، مع افتراض أن تسبق الوصول إلى هذه الركيزة فترة انتقالية مدتها ١٥ عاماً لتجنب حدوث أي تغييرات مُربكة. وسوف يعتمد هذا الضبط المالي في المقام الأول على تدابير على جانب الإيرادات وإصلاحات لنظام الدعم وسيتم تنفيذه من خلال ما يلي:

- **تعبئة الإيرادات غير النفطية:** رغم تضاعف الإيرادات الضريبية على مدار السنوات الخمس الماضية، فقد ظلت ثابتة نسبياً على مدار السنوات الثلاث الماضية كنسبة من الناتج المحلي غير النفطي. وسيقتضي تعزيز تنوع الاقتصاد، بما في ذلك تخفيف أثر الانخفاض في أسعار النفط، التحول نحو سد الفجوة الضريبية مقارنةً بمتوسط مجموعة العشرين الذي يُقدَّر بنحو ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وسيطلب ذلك استراتيجية من شقين:

- **السياسة الضريبية:** الجهود الجارية لتقدير أثر

الاتفاقات الضريبية الدولية وتوسيع قاعدة ضريبة القيمة المضافة - بما في ذلك معاملات التجارة الإلكترونية غير المسجلة - هي جهود موضع ترحيب. ويقر الخبراء بأهمية الزيادة المقترحة في الضرائب على الأراضي غير المطورة والبيضاء، والتي يكمن هدفها الأكبر في تسهيل مشاريع التطوير الإسكاني وليس مجرد تعبئة قدر كبير من الإيرادات. وثمة حاجة لإجراء عملية تقدير شامل للنفقات الضريبية، المباشرة وغير المباشرة على السواء، بما في ذلك إجراء مراجعة تفصيلية للحوافز



الضريبية، لا سيما في المناطق الاقتصادية الخاصة. وهذا أمر ضروري لتجنب التسرب الضريبي، بما في ذلك ما يرتبط بتنفيذ حد أدنى عالمي للضريبة (الركيزة الثانية)، الذي تنظر المملكة العربية السعودية حالياً في تطبيقه، وللاسترشاد به في

تصميم استراتيجية لتعبئة الإيرادات غير النفطية. وينبغي إيلاء الأولوية لمجموعة من التدابير الضريبية المهمة لتعزيز توليد الإيرادات، منها إلغاء إعفاءات ضريبة القيمة المضافة على عمليات شراء المساكن والمعاملات العقارية، واستحداث ضريبة عقارية (الإطار ٢) وضريبة على الدخل الشخصي، وإصلاح الضريبة الانتقائية، وإصلاح نظام الضريبة على الشركات.

- إدارة الإيرادات: ساعد نظام الفوترة الإلكترونية الإلزامي، والتدقيق القائم على المخاطر، وحملات التوعية الضريبية في تعزيز الامتثال الضريبي وخدمات المكلفين، بما في ذلك الإقرار المبكر أو تعجيل صرف الرديات الضريبية. وتمثل الجهود الجارية لتقدير ثغرات الامتثال الضريبي خطوة إيجابية على الطريق الصحيح. ولتجنب المخاطر السلوكية وتلافي إضعاف مستوى الامتثال، ينبغي عدم تمديد مبادرة الإعفاء المؤقت من العقوبات المالية على المكلفين بالضريبة والتي طُبِّقَتْ بصفة متكررة منذ جائحة كوفيد. ويعتبر التقييم المزمع باستخدام "أداة التقييم التشخيصي للإدارة الضريبية" (TADAT) خطوة موضع ترحيب، لأنه سيساعد في إعطاء الأولوية للمجالات التي تحتاج إلى تحسين في إطار استراتيجية شاملة لإصلاح الإدارة الضريبية.

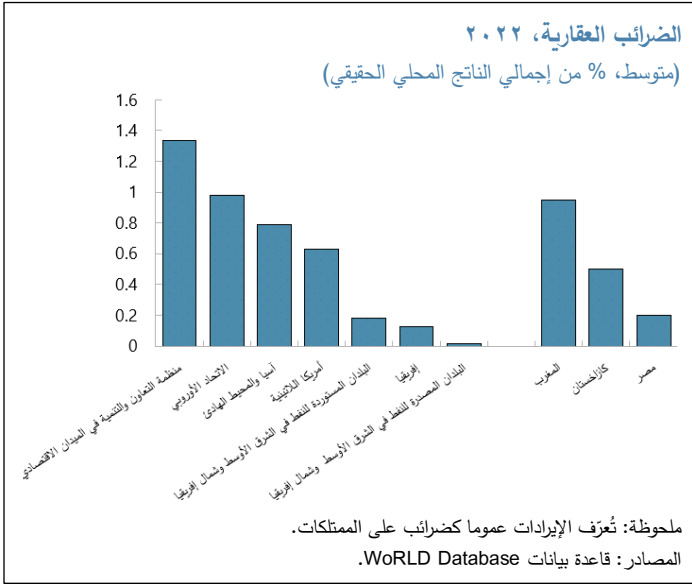
الجدول ١ في النص: المملكة العربية السعودية: قائمة من التدابير المحتملة لضبط أوضاع المالية العامة (٢٠٢٦-٢٠٣٠)	
التدابير	العائدات الممكنة
تدابير على جانب الإيرادات	
استحداث ضريبة عقارية	١,٠ - ١,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي
توسيع قاعدة ضريبة القيمة المضافة، بما في ذلك من خلال إلغاء الإعفاءات	٠,٥ - ١,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي
تعديل قاعدة الضرائب الانتقائية (استحداث ضريبة انتقائية على السلع الكمالية والبود الضارة بالبيئة)	٠,١٪ من إجمالي الناتج المحلي
تعديل الحوافز الضريبية الحالية في المناطق الاقتصادية الخاصة وإعادة النظر في إمكانية استحداث ضريبة على دخل الشركات بالنسبة للشركات السعودية وشركات مجلس التعاون الخليجي مع مراعاة الزكاة المطبقة.	٠,٥ - ١,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي
تعديل ضريبة الأراضي البيضاء	٠,٠١ - ٠,٠٢٪ من إجمالي الناتج المحلي
تعزيز إصلاح الإدارة الضريبية (تحسينات على نظام الفاتورة الإلكترونية، والامتثال، والكفاءة)	٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي
تدابير على جانب المصروفات	
تعجيل إصلاح دعم الطاقة	٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي
زيادة ترشيد النفقات - تأجيل المشروعات ذات الأولوية المنخفضة والبود ذات المضاعفات المالية المنخفضة على المدى الطويل	٠,٥ - ١,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي
مجموع التدابير على جانبي الإيرادات والمصروفات	٦,٦ - ٨,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي (٨,٧ - ١١,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)

### الإطار ٣ - المملكة العربية السعودية: ضريبة عقارية متكررة: خيارات للمملكة العربية السعودية

من شأن استحداث ضريبة عقارية متكررة في المملكة العربية السعودية أن يساهم بدور مؤثر في استراتيجية إصلاح الإيرادات في المملكة، بما يجعل تجربة المملكة رائدة في تطبيق مثل هذه الضريبة في منطقة مجلس التعاون الخليجي. فالضرائب المتكررة على الممتلكات غير المنقولة تنطوي على إمكانات إيرادية كبيرة، رغم التباين الكبير بين البلدان في مستوى الأداء. فعلى سبيل المثال، تقوم المغرب بتوليد نسبة قدرها ٠,٩٥٪ من إجمالي الناتج المحلي - أي نسبة مقارنة للمتوسط الأوروبي - وهو ما يمكن استخدامه كمرجع معقول للمملكة العربية السعودية. ورغم أن تحقيق إيرادات في حدود ١٪ من إجمالي الناتج المحلي سوف يتجاوز المتوسط لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فإنه يظل أدنى من متوسط بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (١,٤٪).

## الإطار ٣ - المملكة العربية السعودية: ضريبة عقارية متكررة: خيارات للمملكة العربية السعودية (تتمة)

وتتضمن العوامل الرئيسية في تحديد القاعدة الضريبية درجة نضج السوق العقارية الحقيقية وجودة المعلومات عن المعاملات العقارية. فهناك منهجان مختلفان في تقدير قيمة العقارات لأغراض الضريبة العقارية المتكررة، هما: (١) التقديرات القائمة على القيمة، التي تعتمد على المعاملات



السوقية؛ و(٢) التقديرات القائمة على المساحة، التي تستند إلى مساحة قطعة الأرض (بالمتر المربع أو الفدان) و/أو المباني (من حيث مساحة مسطح المباني الفعلي أو القابل للاستخدام). والتقدير القائم على القيمة هو الخيار المفضل - من حيث العدالة وقوة الإيرادات - في البلدان التي تتسم أسواقها العقارية بالكفاءة، وتتوفر لديها مهارات وقدرات التقييم لتحديد قيم عقارية موثوقة على نطاق واسع وعلى أساس منظم. وبالنسبة لبلد عالي القدرات كالمملكة العربية السعودية، فإن الاستعانة ببرنامج "التقييم الشامل بمساعدة الحاسوب" (Computer-Assisted Mass Appraisal) هو أسلوب يتميز بمردودية التكاليف لتقييم أعداد كبيرة من العقارات السكنية. ويستخدم هذا البرنامج إحصاءات متعددة المتغيرات لتقدير قيمة العقارات عن طريق تحديد أوزان ترجيحية لخصائص مختارة في العقارات مرتبطة تبادلياً مع الأسعار السوقية المشاهدة.

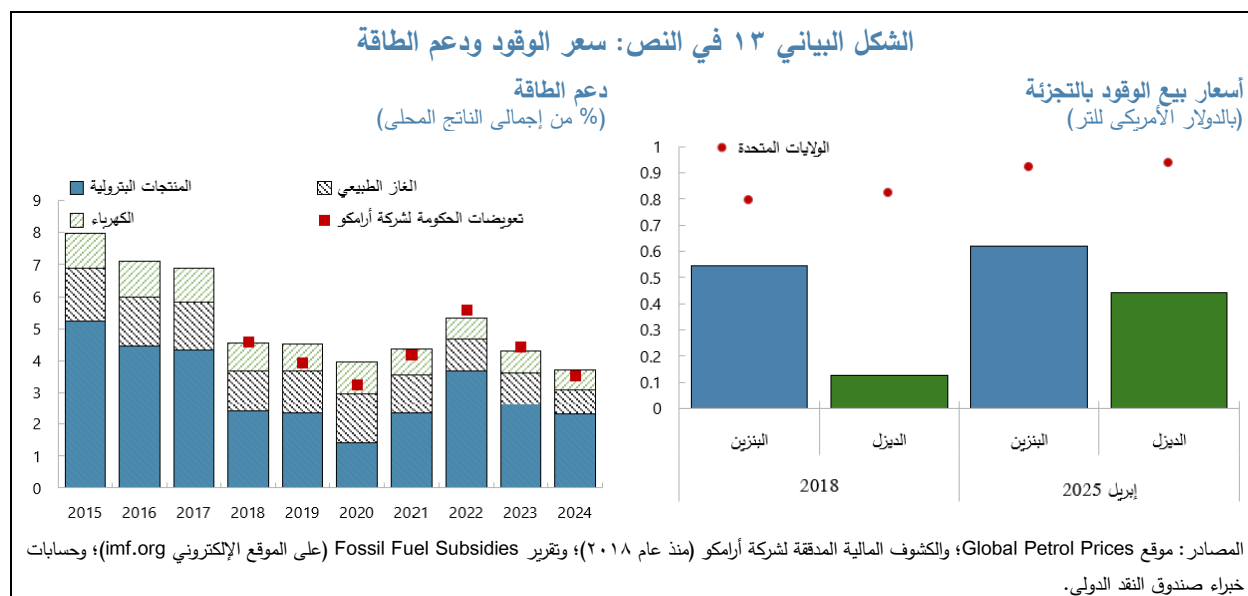
وإلى جانب التقييم، تتطلب الضريبة العقارية المتكررة توفير سجل مساحي حديث لتخزين المعلومات الرئيسية، بما في ذلك وصف المباني، والبيانات التفصيلية للمكلف بالضريبة (مالك أم شاغل للعقار)، والتقييم، والعنوان المكاني. ومن شأن الاستعانة بتقنية الإسناد الجغرافي لصور الأقمار الصناعية أن تتيح وسيلة فعالة لوضع خرائط لكل العقارات الخاضعة للضريبة ضمن نطاق بلد معين. ويمكن تكملة المعلومات المستقاة من الصور الملقطة بالأقمار الصناعية بإجراء مسح ميدانية (من الباب إلى الباب) عن طريق توفير معلومات عن طبيعة المباني واستخداماتها ونوع البناء المستخدم فيها وعمرها. ويمكن إدراج كل البيانات المتوفرة في خريطة مزودة بإحداثيات في نظام المعلومات الجغرافية، يمكن إضافة صور العقارات إليها. وكانت المملكة قد استحدثت في عام ٢٠٢٠ ضريبة على الأراضي البيضاء؛ وبالبناء على هذه التجربة يمكن تيسير استحداث ضريبة متكررة على العقارات ترتبط بالقيم السوقية، مع إمكانية التخفيف في حالة المساكن منخفضة القيمة.

- ترشيد الإنفاق من خلال ما يلي:

- معالجة فاتورة الأجور: هناك جهود جارية تشكل خطوات إيجابية على هذا الطريق من خلال التخطيط الاستراتيجي للقوى العاملة، ونظام هيكل الرواتب والبدلات، وبرنامج المصافحة الذهبية، والتدابير القائمة على التناقص الطبيعي للعمالة. ومن المتوقع تحسين الكفاءة من خلال اللوائح الداخلية الصادرة مؤخراً لتوحيد معايير الترقية وسلم الرواتب، إلى جانب الإنفاذ الصارم لمستويات المكافآت وتوقيت دفعها. وهناك تدابير إضافية، بما فيها حوافز إجازات التفريح، واستحداث منصة جديدة لإعادة التوظيف، وتعزيز اللوائح التنظيمية للمكافآت، سوف تعزز إدارة القوى العاملة.
- دقة توجيه المنافع للمستحقين: نفذت مؤخراً معايير الأهلية على أساس القدرة المالية في إطار برنامج حساب المواطن للدعم الاجتماعي؛ وهو ما عزز دقة توجيه المنافع الاجتماعية للمستحقين. وفي الوقت نفسه، من المتوقع احتواء النفقات عبر تحول التركيز من برنامج حساب المواطن إلى برنامج الضمان الاجتماعي المطور الذي يهدف إلى توجيه التعويضات النقدية بدقة أكبر للمستحقين قياساً على قدرتهم المالية.

○ **تحديد أولويات الإنفاق:** ينبغي أن ينصب التركيز على تخفيض النفقات الجارية ذات الأولوية المنخفضة والمضاعفات المالية المحدودة على المدى الطويل -مثل بعض النفقات على السلع والخدمات - مع المحافظة على الاستثمارات في البنية التحتية المعززة للنمو في الأجل المتوسط. ولإرساء توقعات القطاع الخاص على ركيزة ثابتة، سيكون من الضروري الإفصاح الواضح عن أن التغييرات في أولويات الإنفاق لا تزال متسقة مع خطط الإنفاق متوسطة الأجل التي حددتها الحكومة في رؤية السعودية ٢٠٣٠. وسوف تساهم مراجعات الإنفاق المنتظمة في تحديد مجالات إضافية لتحقيق وفورات وتعزيز الكفاءة.

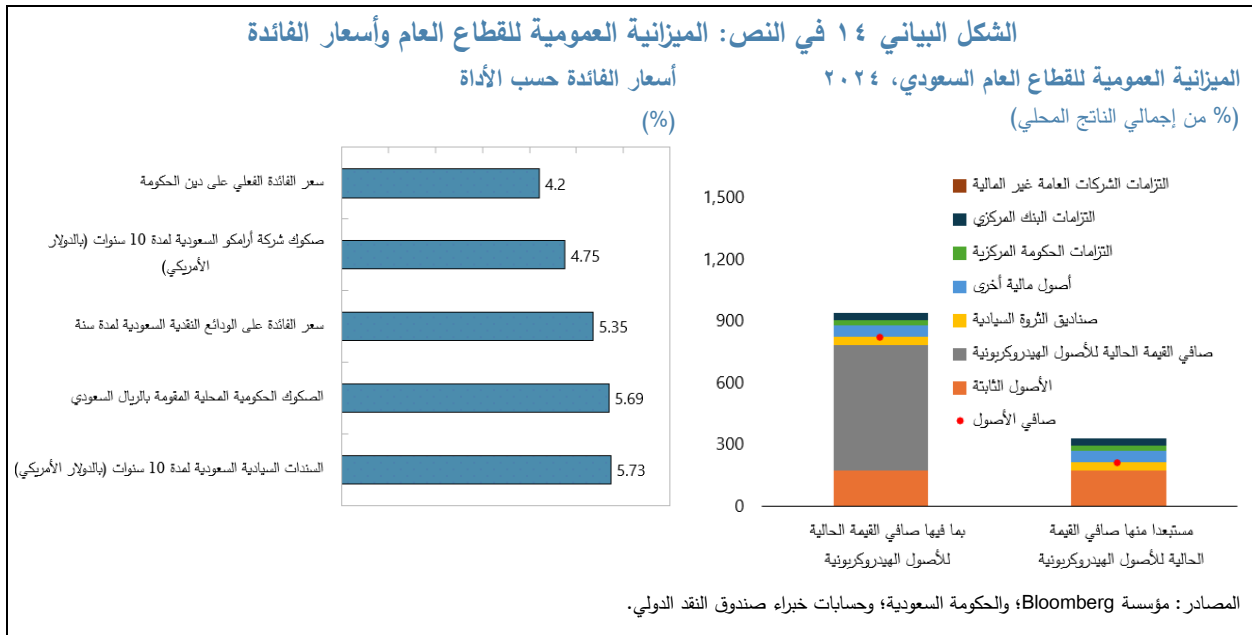
● **إصلاح دعم الطاقة:** أدت زيادات أسعار الوقود المحلية الأخيرة - مثل مضاعفة أسعار الديزل منذ يناير ٢٠٢٤ - إلى جانب انخفاض أسعار النفط الدولية إلى خفض دعم الوقود (التعويضات الحكومية لشركة أرامكو) من ٤,٤٪ في ٢٠٢٣ إلى ٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٤. ومع اقتراب أسعار البنزين حالياً من أسعار النفط الدولية، ينبغي إلغاء الحد الأقصى على الأسعار للسماح بتقلبات أسعار البنزين العادية. وتمثل زيادات الأسعار في منتجات الوقود الأخرى (مثل الديزل) خطوة موضع ترحيب وينبغي التعجيل بها لضمان الإلغاء الكامل لدعم الطاقة بحلول عام ٢٠٣٠ حسب المتصور في برنامج الإصلاحات في رؤية السعودية ٢٠٣٠. وسوف يؤدي الإفصاح الواضح عن الإطار الزمني لهذه التعديلات وحجمها إلى تعزيز القدرة على التنبؤ بالنتائج. ومن المتوقع أن يكون الدعم الاجتماعي كافياً للتخفيف من وطأة زيادات أسعار الوقود على الفئات الضعيفة، في ظل التوسع المقرر لبرنامج الضمان الاجتماعي الموجه بدقة للمستحقين.



٢١- **ويرحب خبراء الصندوق بجهود الحكومة في التخطيط للطوارئ بهدف ضمان استدامة المالية العامة في حالة حدوث انخفاض حاد في سعر النفط.** وفي ظل سيناريو تتخفص فيه أسعار النفط بشكل كبير ودائم، يوصي خبراء الصندوق بانتهاج استراتيجية أشد لضبط أوضاع المالية العامة. فتحديد المشاريع التي يمكن تمديدها أو خفضها وترتيبها حسب الأولوية - إذا لزم إجراء مزيد من التعديلات - يمثل منهجاً احترازياً للحفاظ على استدامة المالية العامة. وإذا لزم اتخاذ تدابير إضافية، يمكن النظر في إمكانية التخرج من الأصول المملوكة للدولة أو زيادة معدل ضربية القيمة المضافة. وفي حالة مواجهة صدمة مؤقتة في أسعار النفط، يوصي خبراء الصندوق بالسحب الجزئي من هوامش الأمان المالي - بالاستعانة، على سبيل المثال، بجزء من ودائع الحكومة المركزية لدى البنك المركزي - للمساعدة على تهديد التحول إلى حالة مستقرة وتخفيف أثر تقلبات أسعار النفط

على المدى القصير (المرفق السابع). وعند إجراء أي عملية سحب من ودائع القطاع العام لدى البنوك التجارية ينبغي النظر بحرص في المخاطر المحتملة على الاستقرار المالي التي تنشأ عن الرابطة بين الكيانات السيادية والبنوك.

٢٢- وتكتسب الإدارة الاحترازية للدين واعتماد إطار مناسب لإدارة الأصول والخصوم السيادية أهمية متزايدة في بيئة تتسم بانخفاض أسعار النفط. ويمكن تكملة استراتيجية الدين متوسطة الأجل بإجراء تحليل كامل للتكلفة والعائد في استراتيجية التمويل، بما في ذلك البنود المتعلقة باحتياجات التمويل غير المستوفاة للمشاريع الكبرى. وتحت البعثة الحكومة على تقييم المفاضلات المعقدة بين زيادة استخدام هوامش الأمان المالي في صورة ودائع الحكومة المركزية (البالغة حوالي ٩,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٤) وإصدارات السندات الجديدة، المنخفضة عائداتها في الوقت الحالي. وفي هذا السياق، ينبغي إعداد سياسة تحدد مستوى هوامش الأمان المالي الأمثل وتقييمها بصفة دورية. ويرحب خبراء الصندوق بالجهود طويلة الأمد نحو تفعيل إطار شامل لإدارة الأصول والخصوم السيادية يضم كيانات أخرى مرتبطة بالحكومة، والذي من شأنه المساعدة في تعزيز مراقبة انكشاف الميزانية العمومية السيادية. ونظرا لانكشافات صندوق الاستثمارات العامة الكبيرة على الاقتصاد المحلي، ينبغي أن يواصل عملياته المعتادة لتقييم المخاطر واختبار القدرة على تحمل الضغوط بغية حماية قيمة أصوله في حالة تعرضه لصدمات كبيرة.

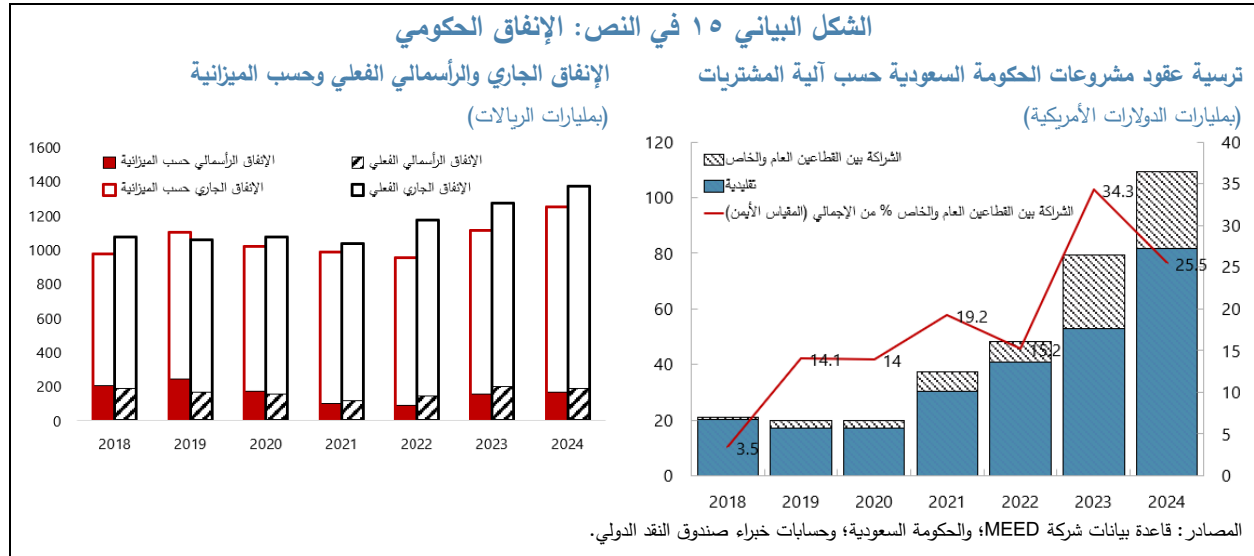


٢٣- ومن الضروري تقوية مؤسسات المالية العامة ونظام الحوكمة لدعم ضبط أوضاع المالية العامة والتقدم في تنفيذ أهداف رؤية السعودية ٢٠٣٠. وتشمل الأولويات الرئيسية ما يلي:

- **تعزيز الشفافية والتخطيط المالي:** يرحب خبراء الصندوق بالجهود الحيوية المبذولة في الإفصاح عن كشوف الميزانية، والمخاطر على المالية العامة، وخطط الاقتراض. ومن شأن زيادة الوضوح بشأن خطط الاستثمار متوسطة الأجل، وتمويلها، وانعكاسات إعادة معايرة الحيز المالي التي تقوم بها الحكومة أن تقلل من شعور المستثمرين بعدم اليقين وتشجع الالتزام طويل الأجل. ويمثل انتقال الحكومة إلى إطار متوسط الأجل للمالية العامة يغطي خمس سنوات ومنهجها الاستباقي في وضع حدود قصوى للإنفاق لكل الكيانات حتى عام ٢٠٣٠ خطوة جديرة بالثناء. ومع ذلك، فإن تحسين دمج التوقعات متعددة

السنوات في عملية إعداد الميزانية السنوية يشكل أهمية بالغة لتحقيق الاتساق بين الحدود القصوى للإنفاق وتنبؤات المالية العامة، بما في ذلك الالتزامات بموجب العقود متعددة السنوات. ومن شأن نشر الميزانية العمومية الموحدة ووضع مقياس أوسع نطاقاً لمركز المالية العامة - يضم الكيانات المرتبطة بالحكومة - إلى جانب بيان الميزانية أن يساهم في تعزيز الشفافية وتوفير أدوات إضافية لتحليل سياسة المالية العامة وصياغتها.

- **تفعيل قاعدة مالية قائمة على النفقات وضمان الامتثال لها:** يشير تكرار انحرافات الإنفاق عن الميزانية إلى أن القاعدة المالية الهيكلية الحالية، التي تعمل على تخفيف تقلبات أسعار النفط بالقيمة الحقيقية على مدار سنوات متعددة، لا تعمل على تقييد خطط الإنفاق بالقدر الكافي. وسوف يساعد وضع حد أقصى لنمو الإنفاق في استقرار السياسة المالية حول الركيزة المستهدفة على المدى المتوسط ويغني عن الحاجة إلى إجراء تعديلات أكبر. ويمكن تعزيز الامتثال من خلال إنشاء كيان مؤسسي مستقل، كأن يكون مجلساً معنياً بالمالية العامة.
- **تقوية عمليات تنفيذ الميزانية، وإدارة النقدية، وتصنيف النفقات:** يتطلب تعزيز مصداقية الميزانية زيادة التنبؤات الواقعية بالإيرادات والنفقات والمراقبة الوثيقة لتنفيذ المشاريع - بما في ذلك تقليص الفترات الفاصلة بين ترسية المشاريع وإصدار الفواتير، بدعم من منصات إلكترونية مثل "اعتماد". وينبغي مراعاة ميزانية منتصف العام التكميلية لضمان رصد اعتمادات لكل النفقات في الميزانية بالشكل الملائم. ويرحب خبراء الصندوق بالتقدم المحرز في ترشيد الحسابات الحكومية في البنوك التجارية؛ غير أنه ينبغي زيادة ترشيد العدد الكبير من حسابات القطاع العام تماشياً مع إصلاحات حساب الخزنة الواحد. وإضافة إلى ذلك، فإن الجهود الجارية التي تبذلها الحكومة لضمان دقة تصنيف النفقات الجارية والرأسمالية في حسابات المالية العامة هي جهود جديرة بالثناء، نظراً لأنها ستؤدي إلى تعميق فهم الإنفاق الحكومي وتحقيق اتساق أكبر بين حسابات المالية العامة والحسابات القومية.
- **رفع كفاءة الاستثمار:** يمكن الاستفادة أيضاً من تنسيق عملية التقدير التفصيلي المنتظم لضغوط التكلفة المصاحبة للمشاريع الرأسمالية المدرجة في الموازنة من خلال برنامج ركائز استدامة كفاءة الإنفاق (SEKAP)، الذي يغطي ٨٠٪ تقريباً من كيانات الموازنة، مع عملية تحليل التكلفة والتضخم المستمرة في وزارة الاستثمار. ولتجنب تجاوز التكاليف، وضمان تحقيق عائدات عالية على الاستثمار، من الضروري تصميم المشاريع وتقييمها بشكل سليم، وتوفير الموارد الكافية للتقييم والمتابعة، وأداء المدفوعات للمقاولين في الوقت المناسب (خلال ٤٠ يوماً كحد أقصى). ويمكن الاستعانة بإطار تقييم إدارة الاستثمار العام الذي أعده صندوق النقد الدولي لتصميم خطة عمل لإدخال المزيد من التحسينات.
- **تعزيز تحليل المخاطر على المالية العامة:** يمثل استحداث لوحة معلومات داخلية للمخاطر على المالية العامة خطوة إيجابية، حيث تعمل كنظام للإنذار المبكر. ويمكن توسيع نطاقها أكثر لتغطية القطاع العريض من الشركات المملوكة للدولة وأصوله الضخمة. وللتخفيف من المخاطر على المالية العامة، من الضروري مراعاة الإشراف الدقيق على الالتزامات الاحتمالية - بما في ذلك التزامات تمويل المشاريع الكبرى، وضمانات الديون، وعلاقات الشراكة بين القطاعين العام والخاص.



٢٤- ومن المفترض أن تؤدي إصلاحات نظام التقاعد المطبقة حديثاً إلى تعزيز الاستدامة المالية على المدى الطويل. ونقضي هذه التعديلات، المعتمدة في شهر يوليو ٢٠٢٤، برفع سن التقاعد ومدة الاشتراك اللازمة ونسب الاشتراك، مع تقييد المزايا التقاعدية. ورغم أنها لن تحقق على الأرجح وفورات مباشرة في المالية العامة نظراً لأن النظام متوازن في الوقت الحالي، فمن الضروري التحديد الكامل لتأثيرها على المدى المتوسط والإفصاح عنه للجمهور. ومن الخطوات المرحب بها في هذا الصدد الإعلان عن برنامج معاشات التقاعد والادخار الطوعي المنتظر قريباً، والمفتوح لمشاركة العمالة السعودية والأجنبية، والذي يهدف إلى زيادة مدخرات الأسر ومن المحتمل أن يحد من تدفقات تحويلات العاملين للخارج. ونظراً لضخامة أصول المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية (٣٢٪ من إجمالي الناتج المحلي)، فإن تحسين الشفافية من خلال تعزيز الإفصاح المالي وقواعد التخصيص تمثل عاملاً بالغ الأهمية.

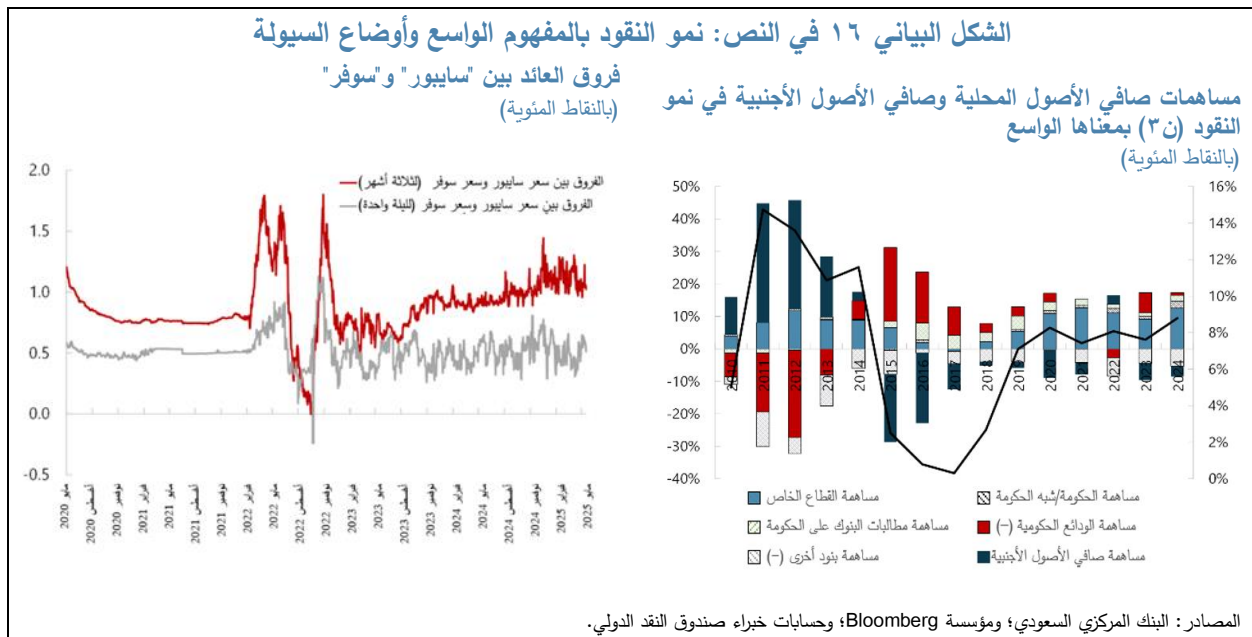
٢٥- **آراء الحكومة:** أكدت الحكومة مجدداً التزامها بالانضباط المالي ومواصلة عملية التحول الاقتصادي، مع التأكيد على أهمية تجنب السياسات المسارية للدورة الاقتصادية في ظل تقلبات أسعار النفط. وأعربت مجدداً عن عزمها الالتزام بخطة الإنفاق المعلنة لعام ٢٠٢٥، حتى مع انخفاض الإيرادات النفطية - حيث وصفت هذا الالتزام بأنه قرار مدروس واستراتيجي يركز على الاستدامة المالية طويلة الأجل وتدعمه هوامش أمان مالي قوية. وأيدت الحكومة تسريع تعبئة الإيرادات غير النفطية وأكدت أن توسيع القاعدة الضريبية وتطوير إدارة الضرائب سيكونان كافيين في المستقبل المنظور. وإذ أقرت الحكومة بأن الدين العام قد يرتفع بعض الشيء، فقد شددت على أن مستويات الدين في المملكة العربية السعودية لا تزال منخفضة بالمعايير الدولية، والاستدامة المالية في مأمن من المخاطر، وثقة المستثمرين في الإصدارات السيادية لا تزال قوية. وسلطت الضوء على إمكانية تدعيم سياسة المالية العامة عن طريق تعزيز مؤسسات المالية العامة، لا سيما تحسينات أطر المالية العامة متوسطة الأجل والشفافية. وذكرت أن الالتزامات الاحتمالية يتم رصدها بدقة وإدراجها بالكامل في الميزانية العامة وأطر إدارة المخاطر على المالية العامة، مما يضمن تطبيق الإشراف الاحترازي.

٢٦- **آراء الحكومة:** أكدت الحكومة أن الودائع الحكومية في البنك المركزي لن يتم سحب منها إلا في ظروف استثنائية، مع التأكيد مجدداً على عزمها الحفاظ على مستويات عالية من الودائع الحكومية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي. وذكرت أن هذه الودائع تمثل هامش أمان استراتيجي يعزز ثقة السوق، ويدعم انخفاض فروق العائد على السندات السيادية، ويعزز القدرة على الصمود في مواجهة الصدمات. وأشارت إلى أن إصدار سندات الدين بانتظام لا يزال أولوية لتقوية السوق المالية المحلية والحفاظ على إمكانية الوصول إلى السوق.

## باء - السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف

٢٧- لا يزال من الملائم استمرار العمل بنظام ربط العملة المحلية بالدولار الأمريكي في ظل الهيكل الاقتصادي للمملكة. ويوفر نظام ربط سعر الصرف ركيزة ذات مصداقية للسياسة النقدية، بدعم من هوامش الأمان الخارجية الوفيرة. وفي ظل اعتماد حساب رأسمالي مفتوح واستمرار تزامن الدورات الاقتصادية مع الولايات المتحدة، من الضروري أن يواصل البنك المركزي السعودي مواءمة قراراته بشأن سعر الفائدة الأساسي مع قرارات الاحتياطي الفيدرالي في هذا الخصوص.

٢٨- ولا تزال أوضاع السيولة مواتية على الرغم من بعض التقلبات في سوق المعاملات بين البنوك على مدار السنة الماضية. فلا تزال أوضاع التمويل المصرفي في المملكة العربية السعودية تتأثر بالنمو الائتماني القوي الذي بلغ رقما ثنائيا (راجع أدناه)، مع ارتفاعات حادة دورية في فروق العائد بين سعر الفائدة بين البنوك السعودية (سايبور) وسعر التمويل المضمون لليلة واحدة (سوفر) تشير إلى فترات من الضغوط على السيولة. فعلى مدار الاثني عشر شهرا الماضية، سجلت فروق العائد لمدة ثلاثة شهور بين سعر الفائدة بين البنوك السعودية (سايبور) وسعر التمويل المضمون لليلة واحدة (سوفر) تقلبات تراوحت بين أقل من ٩٠ نقطة أساس وأكثر من ١٤٠ نقطة أساس، رغم ضخ السيولة من البنك المركزي السعودي. ويرجع ذلك لاستمرار الطلب على القروض ونشاط تمويل التجارة، الذي لا يزال محفزا لضغوط التمويل.



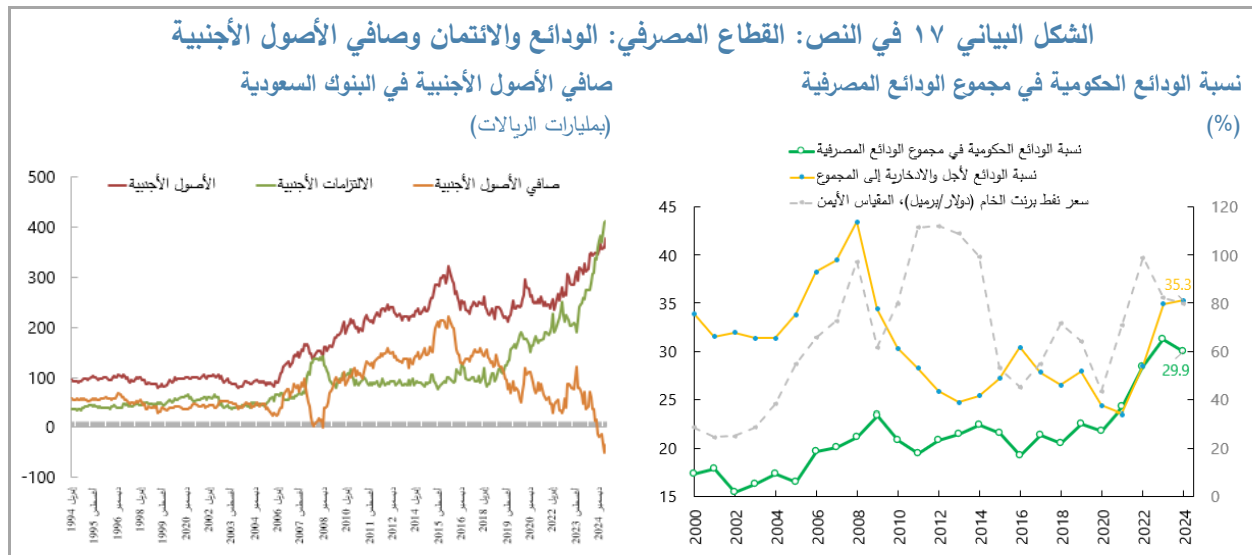
٢٩- وينبغي أن يواصل البنك المركزي السعودي تطوير إطاره المعتمد لإدارة السيولة بُغية الحد من تذبذب مستويات السيولة ككل، بما يضمن أن تظل عملياته المرتبطة بالسياسة النقدية مركزة على استخدام الأدوات القائمة على آليات السوق لتخفيف اختلالات السيولة قصيرة الأجل دون أن يؤدي ذلك إلى تغذية نمو الأصول أو الائتمان. ويرحب خبراء الصندوق بالجهود المبذولة مؤخرا لتحسين التنبؤ بالسيولة، لا سيما الاتفاق الجديد لتبادل البيانات بين وزارة المالية والبنك المركزي السعودي فيما يتعلق بالتدفقات الحكومية المتوقعة، والذي ينبغي تنفيذه بشكل فعال. ومن الممكن تحسين إدارة السيولة أيضا من خلال إصلاح إطار متطلبات الاحتياطي (مثل مراجعة فترة الاحتفاظ بالاحتياطي) وتبسيط مجموعة أدوات السياسة النقدية عن طريق رفع كفاءة آجال استحقاق اتفاقات إعادة الشراء لأجل وأذونات البنك المركزي السعودي بما يتماشى مع توصيات بعثات المساعدة الفنية السابقة من صندوق النقد الدولي. وسيؤدي ذلك إلى تقوية انتقال أثر السياسة النقدية ودعم تطور السوق.

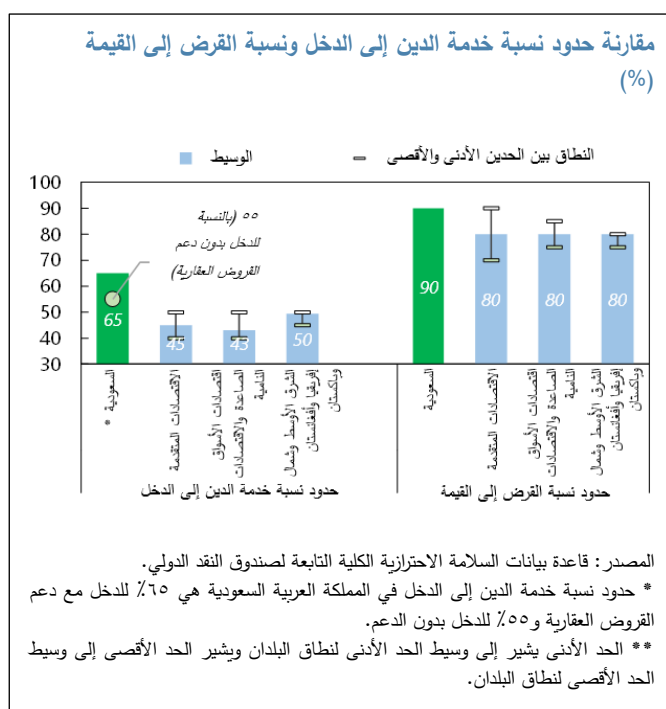
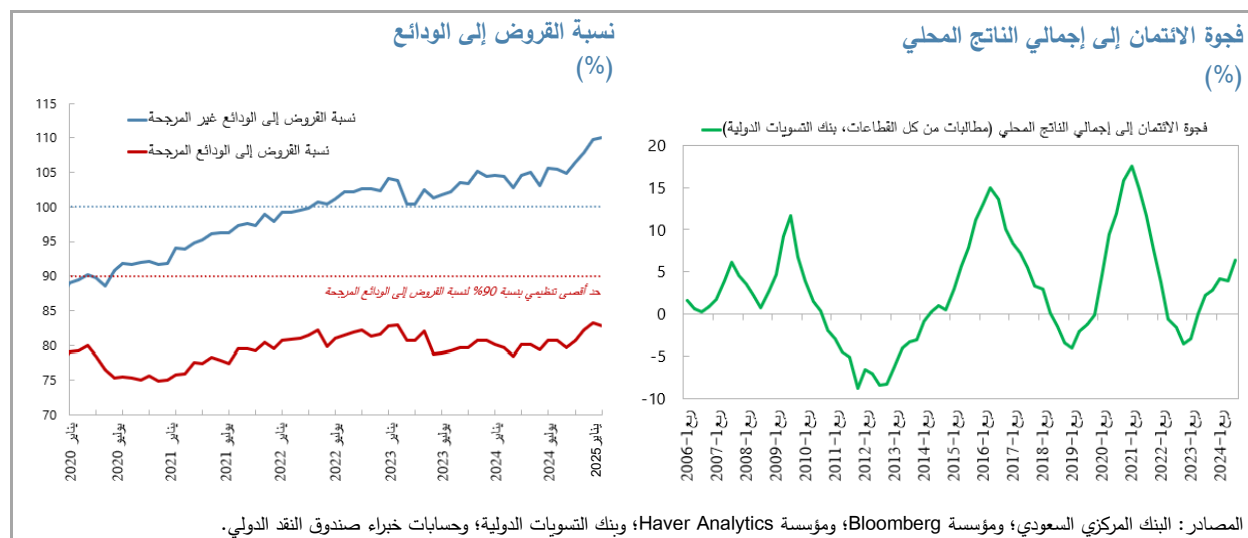
٣٠ - آراء الحكومة: أكدت الحكومة ضرورة استمرار السياسة النقدية في ربط سعر الصرف بعملة ارتكاز. وأكدت أن السيولة الكلية لا تزال كافية.

## جيم - سياسات القطاع المالي

٣١ - لا تزال مواطن الضعف النظامية في القطاع المالي منخفضة، في ظل استيفاء كل البنوك للمتطلبات الاحترازية، وإن كان النمو الائتماني القوي يتطلب المراقبة المستمرة. وتؤكد اختبارات البنك المركزي السعودي الحديثة لمدى تحمل الضغوط أن البنوك السعودية قادرة على الصمود في مواجهة سيناريو انخفاض أسعار النفط وتباطؤ النشاط الاقتصادي. ورغم تعرض البنوك لانكشافات كبيرة على القطاع العقاري فإنها تتمتع بوضع جيد يؤهلها لامتصاص التأثير الذي قد ينجم عن تراجع أسعار المساكن. وبمثل عزم البنك المركزي استئناف نشر نتائج اختبارات تحمل الضغوط في العدد القادم من تقرير الاستقرار المالي خطوة مُرجباً بها نحو تعزيز التواصل وزيادة الشفافية. ولا تزال المخاطر النظامية من المؤسسات المالية غير المصرفية محدودة، نظراً لانخفاض حصتها من مجموع أصول القطاع المالي (أقل من ٥٪).

٣٢ - ويؤدي النمو القوي في الائتمان إلى ضغوط تمويلية وإعادة تشكيل هيكل التمويل في البنوك السعودية. فمع ارتفاع نمو الائتمان - الذي يُمنح معظمه للشركات، بما في ذلك في إطار المشاريع الكبرى الهادفة إلى تحقيق التنوع الاقتصادي (المرفق التاسع)، وللقروض العقارية - إلى مستوى يتجاوز نمو الودائع، تعمل البنوك على تنويع التزاماتها عن طريق زيادة الاعتماد على أشكال أخرى من التمويل بخلاف الودائع؛ بما في ذلك إصدار سندات الدين الثانوي والاستعانة بالتمويل من الأسواق الدولية من خلال القروض المشتركة أو شهادات الإيداع. وعلى مدار السنتين الماضيتين، سجلت الخصوم الخارجية للبنوك - مدفوعة بعدد قليل من المؤسسات الكبرى - ارتفاعاً حاداً لتصل إلى ٤٨٦ مليار ريال سعودي بنهاية إبريل ٢٠٢٥ (أي ما يعادل ١٠٪ من مجموع التزامات البنوك). ومع بقاء الأصول الخارجية للبنوك مستقرة بوجه عام، أصبح صافي الأصول الأجنبية للبنوك سالبا في منتصف ٢٠٢٤ لأول مرة منذ عام ١٩٩٣. ويُتوقع استمرار هذا التراجع على المدى القريب في ظل لجوء العديد من البنوك للحصول على تمويل خارجي إضافي. وفي الوقت نفسه، نجد أنه رغم استقرار نسبة ودائع الكيانات المرتبطة بالحكومة عند حوالي ثلث إجمالي ودائع البنوك على مدار العام الماضي، فإن ارتفاعها الكبير في الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٣ يستدعي المتابعة الدقيقة.





٣٣- ومن شأن معالجة النمو الائتماني القوي وما نتج عنه من ضغوط تمويلية أن يسهم في التخفيف من المخاطر النظامية على المستوى المالي الكلي في المملكة العربية السعودية. ويؤيد خبراء الصندوق جهود البنك المركزي السعودي المستمرة لمراجعة أدواته الاحترازية بهدف الحد من المخاطر الناشئة عن التوسع الائتماني السريع في ظل اتساع الفجوة بين الائتمان والودائع، وتزايد اعتماد البنوك على التمويل الخارجي قصير الأجل. ونظرا لتوقعات استمرار الطلب المرتفع على القروض مقارنة بالتمويل المتاح، فمن الضروري وضع متطلبات احترازية تتماشى مع تنامي المخاطر. وفي هذا الصدد، اتخذت في شهر مايو ٢٠٢٥ خطوة مناسبة وفي حينها تتمثل في استحداث احتياطي رأسمالي لمواجهة التقلبات الدورية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس، على أن يدخل حيز التنفيذ في غضون سنة واحدة. ويمكن التخفيف من مواطن الضعف - في سياق يتسم بانخفاض أسعار النفط وتشديد الأوضاع المالية - من خلال ما يلي:

- **تشديد التدابير المرتبطة بالمقترضين:** يرحب خبراء الصندوق بمراجعة الحكومة الجارية للحدود القصوى لنسبة التمويل إلى القيمة ونسبة خدمة الدين إلى الدخل ويدعون إلى خفض هذه الحدود التي تُعد مرتفعة مقارنة بالمستويات الدولية. ومع ذلك، ينبغي تطبيق الحدود المعدلة تدريجيا للحيلولة دون وقوع اضطرابات غير مقصودة في سوق الإسكان.
- **اتخاذ تدابير للحد من الاستعانة بمصادر التمويل ذات المخاطر وغير المعتمدة على الودائع، ولا سيما الاقتراض الخارجي قصير الأجل:** يُرحب خبراء الصندوق بما يمارسه البنك المركزي السعودي من إشراف استباقي على نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر المتعلقة بالانكشاف على مخاطر الصرف الأجنبي. وينبغي النظر في جعل هاتين النسبتين

من المتطلبات التنظيمية. ورغم أن انكشاف البنوك على مخاطر الصرف الأجنبي لا يزال منخفضاً، فإن فرض حدود احترازية على صافي مراكز العملات الأجنبية يمكن أن يعزز الاستقرار المالي. ومن خلال تعديل نسبة القروض إلى الودائع حسب اللوائح التنظيمية في البنك المركزي السعودي عن طريق خفض وزن التمويل بالنقد الأجنبي، يمكن المساهمة أيضاً في الحد من الاعتماد على الاقتراض الخارجي قصير الأجل.

- **تعزيز الرقابة المصرفية:** من المتوقع أن تؤدي عملية المراجعة الداخلية الجارية في البنك المركزي السعودي إلى تحسين أساليب الرقابة القائمة على المخاطر، بما في ذلك تحديث أنظمة المتابعة الداخلية، والنماذج القياسية للبيانات، والدورة الرقابية. وينبغي أن يواصل البنك المركزي أيضاً تطبيق "عملية تقييم كفاية رأس المال الداخلي" (ICAAP) و "عملية تقييم كفاية السيولة الداخلية" (ILAAP)، للمساعدة في تقييم مدى اتساق مراكز رأس المال والسيولة في البنوك مع تصاعد عدم اليقين العالمي وبيئة أسعار النفط المنخفضة. كذلك يرحب خبراء الصندوق باستعداد البنك المركزي السعودي لفرض متطلبات احترازية على البنوك بشكل فردي استناداً إلى النتائج المستخلصة من عمليتي التقييم هاتين.

٣٤- وهناك تقدم جيد يتم إحرازه حالياً في تعزيز الإطار التنظيمي والرقابي في القطاع المصرفي في المملكة العربية السعودية، تماشياً مع توصيات برنامج تقييم القطاع المالي لعام ٢٠٢٤ (المرفق العاشر). ومن أهم المجالات التي شهدت تقدماً في هذا الصدد ما يلي:

- **التنظيم المصرفي:** أُحيل إلى السلطة التشريعية مؤخراً مشروع نظام البنوك، الذي يعالج كثيراً من المسائل التي أثرت في برنامج تقييم القطاع المالي - لا سيما عن طريق تعزيز صلاحيات البنك المركزي في اتخاذ إجراءات تصحيحية وفرض عقوبات. ويحث خبراء الصندوق على سرعة اعتماد هذا النظام لضمان إدراج التغييرات الجوهرية في البيئة التشغيلية والممارسات الرقابية بشكل كامل.
- **تحليل ومراقبة المخاطر النظامية:** تم إحراز تقدم في جهود سد ثغرات البيانات، بما في ذلك إطلاق مؤشر عام لأسعار العقارات في نوفمبر ٢٠٢٤. ويجري العمل حالياً على وضع خريطة للترابطات في القطاع المالي. ومن شأن استحداث إطار لمراقبة مدى انكشاف النظام المالي على مشاريع البناء الكبرى وغيرها من المشاريع الضخمة أن يكون عاملاً فعالاً في تقييم المخاطر الناشئة.
- **إطار الطوارئ:** تمثل عملية إدارة الأزمات الجاري تنفيذها خطوة مُرحّباً بها، في الوقت الذي تحققت فيه إنجازات ملحوظة في تسوية أوضاع البنوك، بما في ذلك إنشاء إدارة جديدة لهذه الوظيفة، وتعيين موظفين إضافيين لهذه الإدارة، وإعداد اللوائح التنفيذية والقواعد اللازمة. كذلك تم وضع مسودة للإطار التنظيمي لمساعدات السيولة الطارئة (ELA)، وسيكون من المهم اعتماد هذا الإطار التنظيمي وتفعيله دون تأخير.

٣٥- وقُبيل التقييم المرتقب لجهود مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب الذي تجريه فرقة العمل المالي (FATF) في عام ٢٠٢٦، يواصل البنك المركزي السعودي التزامه بتحسين فعالية الرقابة على مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب في القطاع المالي. فالبنك المركزي يعمل في الوقت الحالي على تحسين أدوات تقييم مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب، بما يتيح جمع وتحليل البيانات المرتبطة بالمخاطر من المؤسسات المالية. وتماشياً مع هذه الجهود، كثف البنك المركزي السعودي عمليات التفتيش المتخصصة حسب الموضوع في المجالات الحيوية، مثل الإبلاغ عن المعاملات المشبوهة، ومراقبة الأشخاص ذوي المخاطر بحكم مناصبهم العامة، والتحقق من هوية المالك المنتفع. وفي عام ٢٠٢٥، يتوقع البنك المركزي السعودي تعزيز أنشطته الرقابية في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، لا سيما المتعلقة بالتقييمات الشاملة للمخاطر في القطاعات

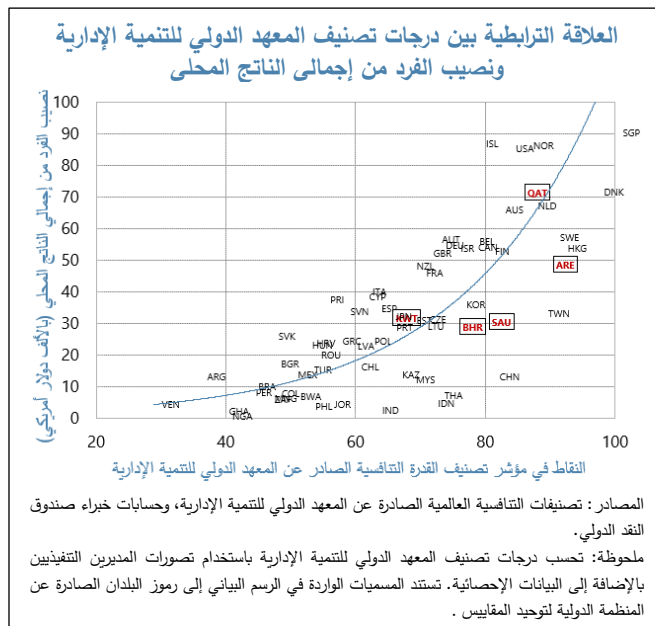
المختلفة. كذلك يعتزم البنك المركزي تعزيز مشاركته مع القطاع الخاص عن طريق اجتماعات المائدة المستديرة، والحلقات التطبيقية، والتدريب.

٣٦- ويمثل توسيع السوق المالية في المملكة العربية السعودية خطوة جوهرية لتنويع مصادر التمويل وتقليل الاعتماد على التمويل المصرفي. فلا تزال السوق المالية خاضعة لهيمنة جهات الإصدار الكبيرة المرتبطة بالحكومة، مع محدودية نسبة التداول بنظام سعر الصرف الحر والمدفوع بمعاملات التجزئة، فضلا عن ارتباطها الوثيق بدناميكية أسعار النفط. غير أن الطروحات العامة الأولية الجديدة وتحسّن وصول المستثمرين الدوليين إلى السوق - بما في ذلك تعديلات قواعد فتح الحسابات لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي وتوسيع فرص الوصول إلى السوق عبر السماسرة المحليين - من المتوقع أن تحسّن مستوى سيولة السوق. ومن المرجح أن تؤدي الإصلاحات الأخيرة- مثل نظام الاستثمار المُحدَّث (فبراير ٢٠٢٥)، والإصلاحات الجارية بشأن معاشات التقاعد والمدخرات- إلى دعم تطور السوق المالية على المدى الطويل وتعزيز نمو المستثمرين المؤسسيين. ومن المفترض أن يساهم تبسيط متطلبات التوثيق ووضع نظام لصنع السوق في زيادة إصدارات سندات دين الشركات. ويمكن أيضا زيادة عمق السوق من خلال تخفيف القيود المفروضة على المستثمرين الأجانب المؤهلين وإنشاء سوق للمستثمرين المحترفين المؤهلين حيث يُسمح بتداول سندات الطرح الخاص دون قيود. وبالإضافة إلى ذلك، سيؤدي التوسع في استخدام الأوراق المالية المدعومة بأصول، وخاصة المضمونة برهن عقاري، إلى استحداث فئة جديدة من الأصول، في حين يُتوقع أن يؤدي إنشاء وكالة محلية للتصنيف الائتماني ("تصنيف") إلى تحسين المعلومات المالية وقرارات الاستثمار.

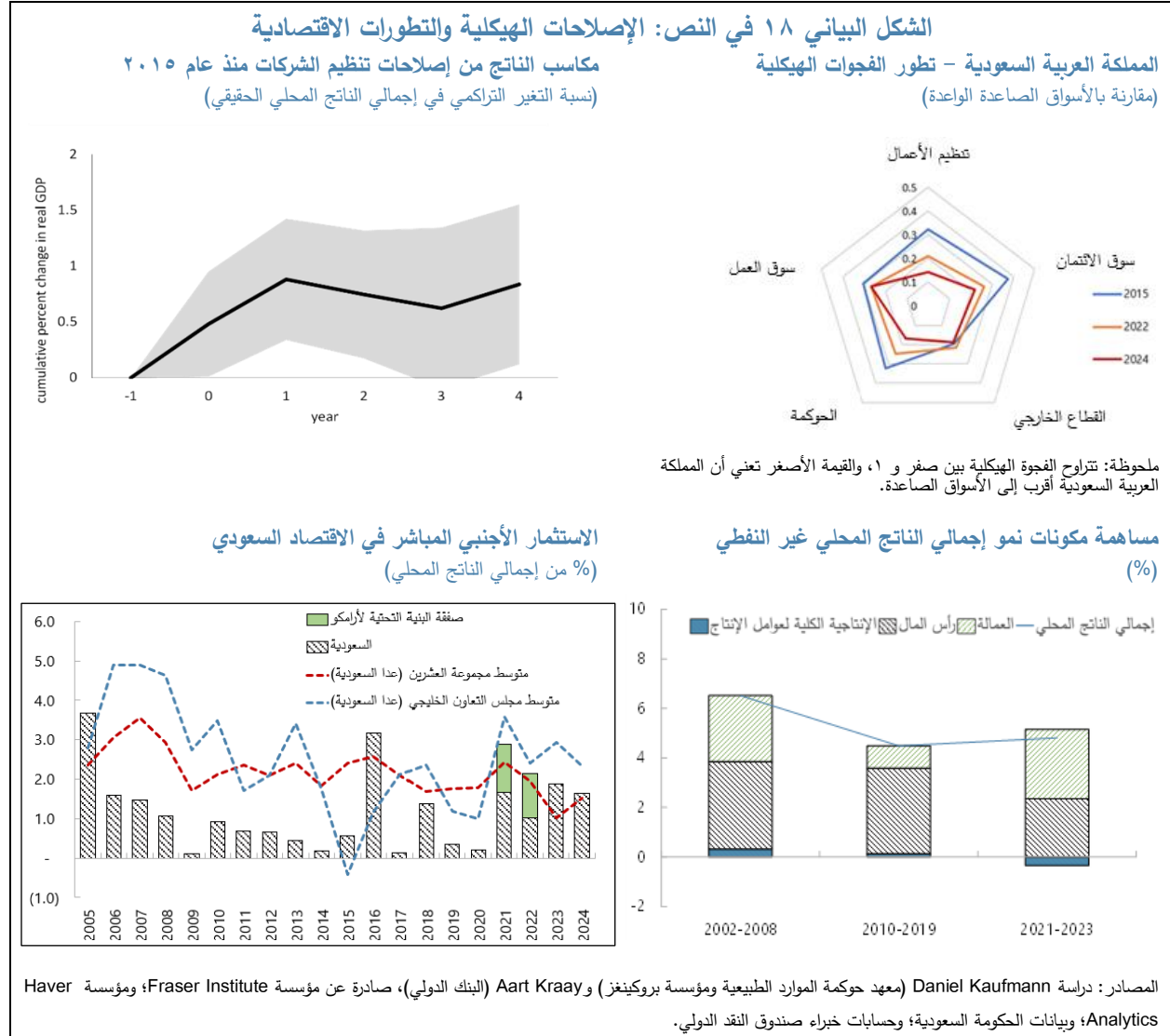
٣٧- آراء الحكومة: أشارت الحكومة إلى الأسس القوية التي يركز عليها القطاع المصرفي وقدرته على الصمود في مواجهة الصدمات، حتى في ظل سيناريوهات الضغوط الحادة، بما في ذلك صدمات أسعار النفط. ونكرت أن الأولوية الحالية تتمثل في تجنب مواطن الضعف المرتبطة بالنمو الائتماني السريع والضغط التمويلي المصاحبة له. وبالإضافة إلى احتياطي رأس المال المستحدث مؤخرا لمواجهة التقلبات الدورية، أكدت الحكومة استعدادها لزيادة تشديد النسب المتعلقة بالسلامة الاحترازية الكلية، بما في ذلك لمعالجة المخاطر الناجمة عن التمويل قصير الأجل بالنقد الأجنبي. وأشارت إلى التقدم الكبير في تعزيز أطر الرقابة والتنظيم المصرفيين، تماشيا مع التوصيات السابقة لبرنامج تقييم القطاع المالي، وأكدت أهمية إعطاء الأولوية لمشروع نظام البنوك الجديد - الذي أُحيل بالفعل لموافقة السلطة التشريعية - إلى جانب الإنجازات في مجال إدارة الأزمات وتدابير مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. واتفقت على ضرورة سد ثغرات البيانات، كما أشارت إلى الجهود الجارية لإعداد إطار لمراقبة انكشافات البنوك على المشاريع الكبرى.

## دال- الإصلاحات الهيكلية

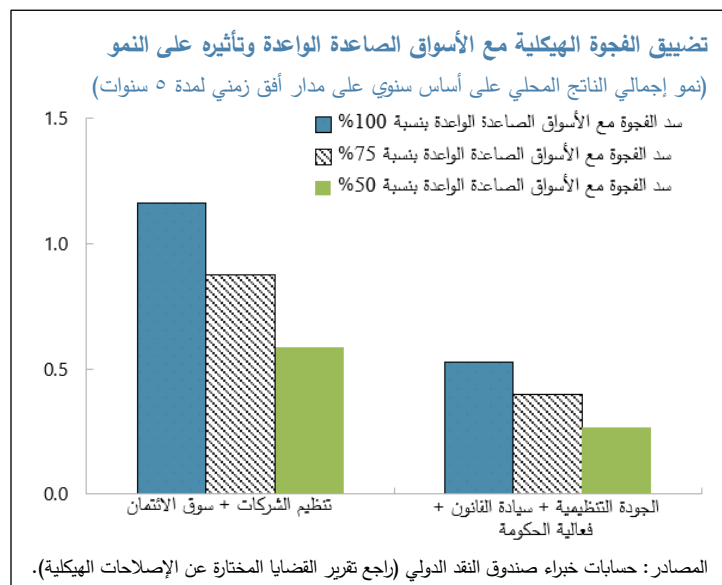
٣٨- يؤدي تصاعد عدم اليقين في البيئة الاقتصادية العالمية إلى زيادة الحاجة لتسريع جهود الإصلاحات الهيكلية. ومنذ عام ٢٠١٦، أجرت المملكة العربية السعودية إصلاحات كبيرة في مجالات تنظيم الشركات والحكومة وسوق العمل والسوق المالية وتضييق الفجوة مع الأسواق الصاعدة الواعدة - أي الأسواق الصاعدة التي تسجل أعلى الدرجات في كل مجال من المجالات الهيكلية (الشكل البياني ١٨ في النص) - والمساهمة على نحو إيجابي في النمو غير النفطي. غير أنه رغم الاستمرار في



إصدار تراخيص الاستثمار الأجنبي التي سجلت أعدادا قياسية، فلا تزال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة - التي تبلغ حاليا ١,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي - أقل من الهدف الأصلي لرؤية السعودية ٢٠٣٠ وقدره ٥,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي، حيث تقيدها مشكلات متعلقة بالتصورات الموروثة، والاختناقات التنظيمية، وحالة عدم اليقين، وتجزؤ سوق العمل. وإضافة إلى ذلك، لا تزال الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج غير النفطية تعاني من الركود، بينما لا تزال نقاط الضعف قائمة في إصدار براءات الاختراع وصادرات المنتجات عالية التقنية.

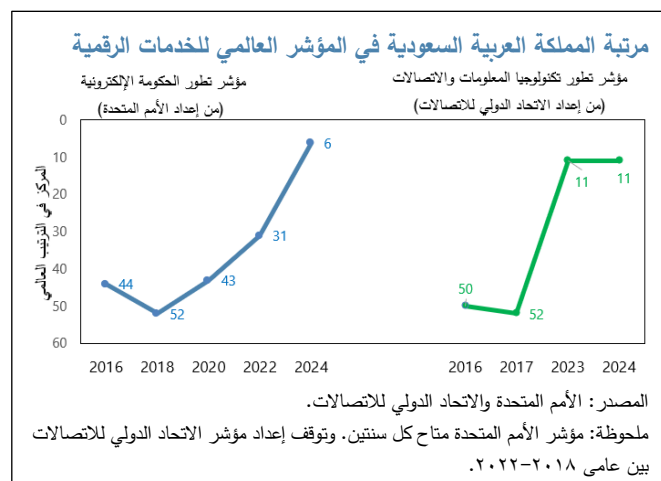


٣٩- ولا يزال الحفاظ على زخم الإصلاحات مطلباً بالغ الأهمية، بغض النظر عن تقلبات أسعار النفط. ويتشي خبراء الصندوق على الحكومة لاتخاذها عدة مبادرات على مدار السنة الماضية. فقد دخل العديد من الأنظمة العدلية حيز التنفيذ في عام ٢٠٢٥ - بما في ذلك نظام الاستثمار المُحدَّث، وتعديلات نظام العمل، ونظام السجل التجاري الجديد - وهي تعزز ثقة المستثمرين والشركات بشأن العقود، مع دعم مكاسب الإنتاجية. وستكون مواصلة هذه الجهود وفعالية تنفيذ الإصلاحات السابقة عاملاً مساعداً للمملكة العربية السعودية في تضيق الفجوة مع الأسواق الصاعدة الأخرى ويمكن أن تعطي دفعة للنمو بنسبة إضافية قدرها ١,٠ - ١,٥ نقطة مئوية سنوياً على مدار خمس سنوات. وتشمل الأولويات الرئيسية ما يلي:



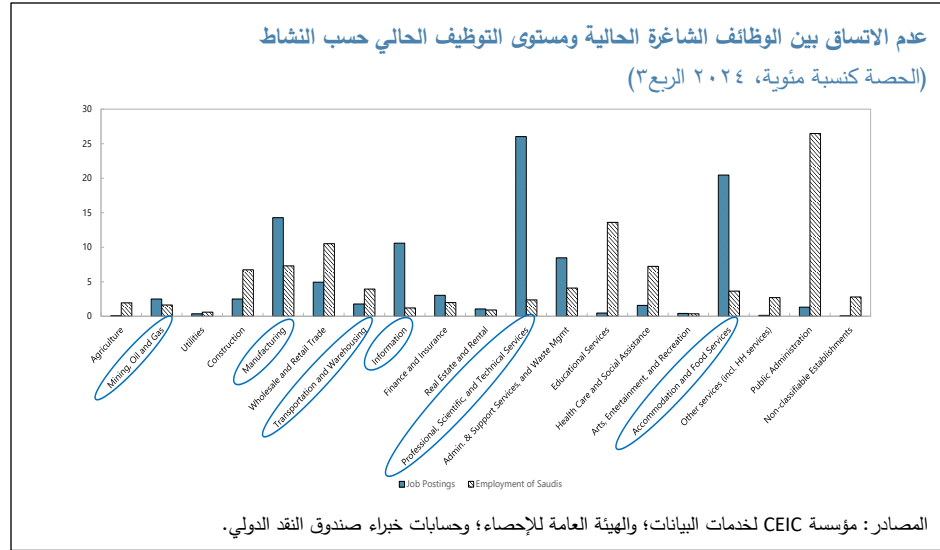
الجدول ٢ في النص: المملكة العربية السعودية: تشريع إصلاحات هيكلية مختارة في ٢٠٢٤ - ٢٠٢٥	
نظام الاستثمار المُحدَّث	شُرِعَ هذا النظام في فبراير ٢٠٢٥ ويكفل المساواة في المعاملة بين المستثمر المحلي والأجنبي من حيث الحقوق والواجبات، ويحسِّن فرص نفاذ المستثمرين الأجانب، ويوفر حماية أكبر للمستثمرين، كما يتيح مزيداً من فرص تسوية النزاعات.
نظام السجل التجاري الجديد ونظام الأسماء التجارية الجديد	أصبح نظام السجل التجاري الجديد سارياً في مايو ٢٠٢٥، ونشأ بموجب سجل وطني موحد تدعمه قاعدة بيانات إلكترونية لتبسيط تسجيل الأنشطة التجارية. ويأتي نظام الأسماء التجارية المصاحب لتعزيز حماية الأسماء التجارية وذلك بحظر استخدام الغير للأسماء المحجوزة أو المقيدة في السجل التجاري.
تعديلات نظام العمل	دخلت تعديلات نظام العمل السعودي حيز التنفيذ في فبراير ٢٠٢٥ حيث تحث على المساواة في المعاملة بين الموظفين، وزيادة المرونة في إنهاء العقود، وتوفير تعريف رسمي للإسناد، وتمديد إجازة الأمومة.
اللائحة الداخلية لهيئة الرقابة ومكافحة الفساد (نزاهة)	يسمح هذا التشريع الجديد الذي أصبح سارياً في نوفمبر ٢٠٢٤ بالفصل الفوري للموظفين الحكوميين الذين تثبت إدانتهم بجريمة الفساد، ويحدد الإجراءات الرسمية لإقامة الدعوى القضائية ضدهم، ويعزز صلاحيات هيئة الرقابة ومكافحة الفساد (نزاهة) في مجالات التحقيق والادعاء.
"قواعد ملكية الانتفاع النهائية" الجديدة	توفر هذه القواعد الجديدة التي أصبحت سارية في إبريل ٢٠٢٥ تعريفاً لصاحب حق الانتفاع النهائي كما توضح التزامات الشركات في هذا الشأن.

- **البيئة التنظيمية وبيئة الأعمال:** من شأن إنفاذ نظام الاستثمار المُحدَّث أن يساعد على إرساء قواعد المنافسة العادلة بين المستثمرين المحليين والأجانب. وبناءً على النظام الجديد للمعاملات المدنية (نظام الأحوال المدنية الجديد) وقواعد التحكيم الجديدة للمركز السعودي للتحكيم التجاري ومحكمة المركز السعودي للتحكيم التجاري التي استُحدثت في عام ٢٠٢٣، سوف تساهم الإصلاحات في توفير بيئة تعاقدية لمؤسسات الأعمال تتسم بوضوح المسار والشفافية والكفاءة. وينبغي زيادة الاستفادة من المنصات الرقمية لتبسيط الإجراءات وتخفيض



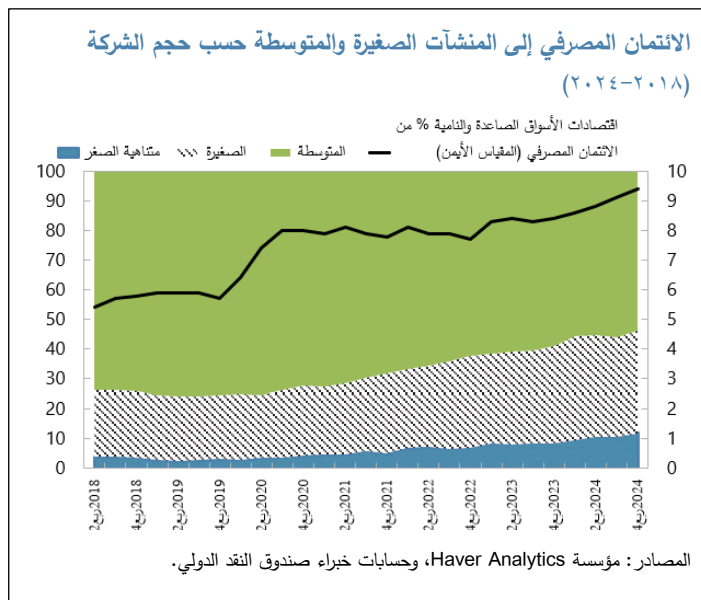
التكاليف الإدارية - بما في ذلك عن طريق استكمال عملية ترشيح الرسوم والضرائب الحالية. ومن شأن تنفيذ إطار لتقييم الأثر التنظيمي أن يساعد في توجيه برامج الإصلاح.

- **إصلاحات سوق العمل:** يرحب خبراء الصندوق بتعديلات نظام العمل في فبراير ٢٠٢٥ (الجدول ٢ في النص). ومن المتوقع أن تؤدي هذه الإصلاحات، إلى جانب برامج التدريب الموسعة، وخدمات رعاية الطفل بتكلفة معقولة، ومواعيد العمل



المرنة، إلى زيادة إنتاجية العاملين ومشاركة المرأة في سوق العمل، التي لا تزال نسبتها ٣٦٪ بعد أن زادت إلى الضعف على مدار السنوات الخمس الماضية. ولتحقيق الاتساق بين التعليم والتدريب الفني واحتياجات سوق العمل المتطورة، فإن استراتيجية سوق العمل ٢٠٢٥ -

٢٠٣٠، بما فيها الاستراتيجية الوطنية للمهارات وإصلاحات منظومة التوافق الوظيفي، ستكون بالغة الأهمية. ومن شأن ضمان تكافؤ الفرص في الحصول على العاملين ذوي المهارة بالنسبة للشركات الكبرى والمنشآت الصغيرة والمتوسطة على السواء أن يدعم وجود بيئة مزدهرة لريادة الأعمال. ومع التقدم المحرز في تخفيض البطالة وزيادة المشاركة في سوق العمل، فإن خطط الحكومة لتأييد التحول في تركيز استراتيجية سوق العمل من الكم إلى الكيف تشكل خطوة حاسمة على الطريق لاستمرار تحسينات سوق العمل.



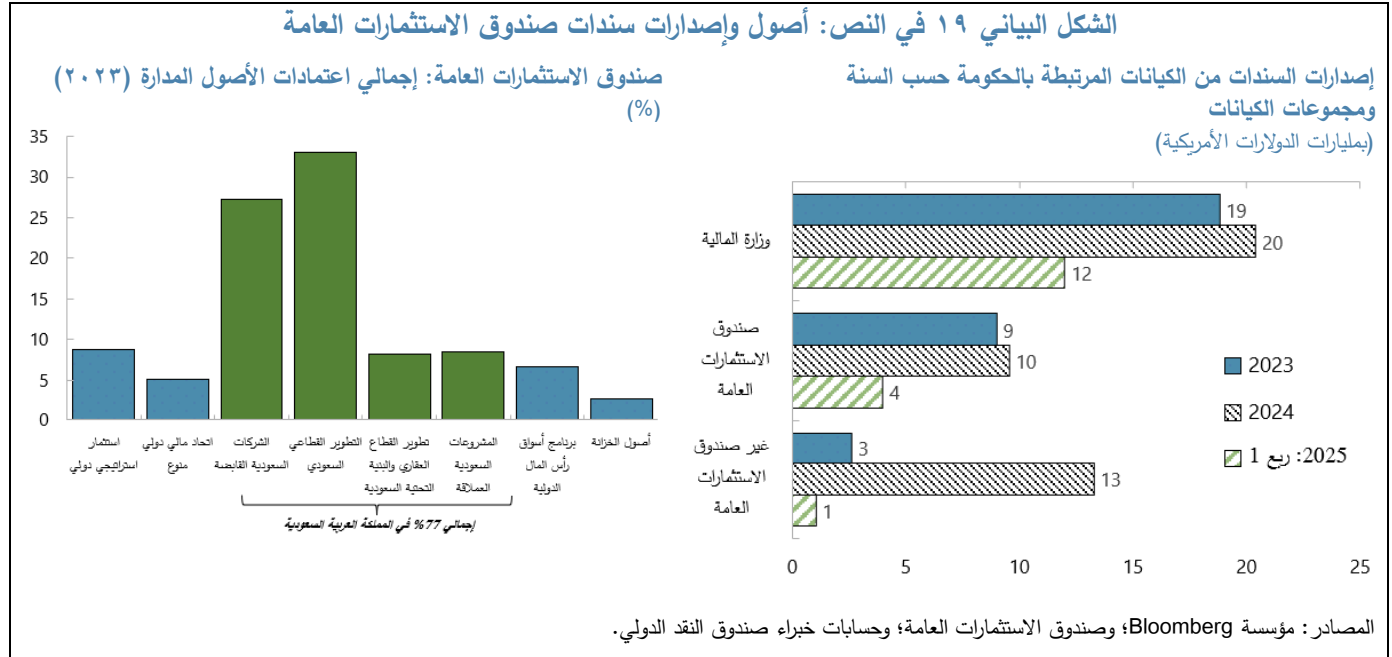
- **إتاحة التمويل للمنشآت الصغيرة والمتوسطة:** تشكل المنشآت الصغيرة والمتوسطة أكثر من ٦٠٪ من القوة العاملة في القطاع الخاص، وتشغل الإناث ٤٥٪ من المراكز القيادية. وبالرغم من ذلك فإن الإقراض للمنشآت الصغيرة والمتوسطة لا يزال يعاني من الركود، حيث لم يرتفع إلا بقدر ضئيل من ٥,٨٪ في ٢٠١٨ إلى ٩,٤٪ في ٢٠٢٤، مما يؤكد الحاجة لاتخاذ تدابير إضافية لتحقيق هدف رؤية السعودية ٢٠٣٠ وقدره ٢٠٪. وسوف يكون تعزيز البنية التحتية للائتمان، كإنشاء سجلات الضمانات العينية، وتحقيق التحول إلى نظام الضمانات القائمة على المخاطر، بمثابة عاملين رئيسيين لتحسين فرص المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل. وبالإضافة

إلى ذلك، فإن توسيع نطاق استراتيجيات التعميق المالي - بما في ذلك ابتكارات التوريق والتقنية المالية - سوف يعزز خيارات التمويل المتاحة. كذلك نجد أن الجهود التكميلية، مثل مبادرات الاستراتيجية الوطنية للادخار والشمول والتكيف المالي، ستتيح فرصاً أكبر لتطور المنشآت الصغيرة والمتوسطة وحصولها على رأس المال.

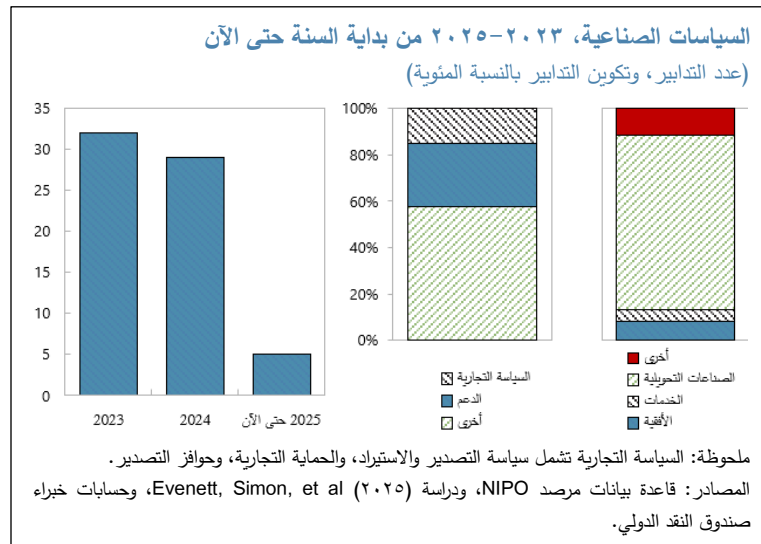
- **تحسين الحوكمة:** قامت هيئة الرقابة ومكافحة الفساد (نزاهة) بتوسيع نطاق عملها في مكافحة الفساد من خلال جهود التواصل وبناء القدرات. وقد تحقق تقدم هائل بوضع اللائحة الداخلية للهيئة التي عززت الإطار القانوني، واستحدثت جزاءات أكثر صرامة، ووسعت نطاق تعريف الفساد، وعززت صلاحيات إجراء التحقيقات. وتمهد هذه اللائحة الداخلية الطريق أيضاً لوضع إطار لإقرارات الذمة المالية. ومن التطورات المرغّب بها وضع قواعد جديدة للملكية النفعية نظراً لأنها ستساعد في التخفيف من مخاطر سوء استخدام الشخصيات الاعتبارية في أغراض غسل عائدات الفساد. وقد صدرت الموافقة على نطاق استراتيجية مكافحة الفساد التي طال انتظارها ومن المتوقع صدورها في غضون عامين إلى أربعة أعوام، وتضم مستهدفات مكافحة الفساد ومؤشرات أداء. ويظل التصدي لأعمال الفساد العابرة للحدود من الأولويات، ولا تزال التوصيات التي تضمنها تقرير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٢٤ سارية.

- **تعميق التكامل التجاري الإقليمي:** يمكن دعم النمو أيضاً عن طريق تعميق التجارة الإقليمية البينية لمنطقة مجلس التعاون الخليجي، والتي تشكل في الوقت الراهن حوالي ١٠٪ من مجموع الصادرات - وهي نسبة أقل كثيراً من نسبة النصف أو أكثر في تجارة السلع والخدمات بين بلدان الاتحاد الأوروبي، وقرابة النصف في تجارة السلع بين بلدان "اتفاق التجارة الحرة لأمريكا الشمالية" (نافتا). ومن شأن إلغاء الحواجز غير الجمركية وغيرها من المعوقات - بما في ذلك قواعد المنشأ للمحتوى المحلي والعمالة المحلية - أن يساعد المملكة العربية السعودية على زيادة التوسع في صادراتها غير النفطية داخل منطقة مجلس التعاون الخليجي وتعزيز إمكاناتها لإعادة التصدير. غير أن تحقيق ذلك سوف يقتضي أيضاً معالجة المعوقات في الترتيبات اللوجستية والتمويل لرفع كفاءة التجارة.

٤٠ - وينبغي أن يظل تركيز القرارات الموجهة - بما فيها قرارات صندوق الاستثمارات العامة - مُنصباً على أولوية جذب استثمارات القطاع الخاص والتقدم على مسار التنويع الاقتصادي. ولا يزال صندوق الاستثمارات العامة يتمتع بطابع محلي إلى حد كبير، حيث تمثل الكيانات السعودية ٩٧٪ من إيراداته الموحدة. ومن المرجح به أن صندوق الاستثمارات العامة يساهم بدور غير مساير لاتجاه الدورة الاقتصادية، حيث يسعى للحفاظ على استقلالية استخدام رأسماله عن تقلبات سعر النفط. ومع ذلك، ينبغي أن يظل تركيز صندوق الاستثمارات العامة والجهات الحكومية منصبا على عدم مزاحمة المستثمرين المحليين والأجانب عن طريق إعطاء أولوية للقطاعات التي تكون الاستثمارات الخاصة فيها محدودة أو تعاني من اختلالات في أداء السوق، حيث يمكنها القيام بدور محفز في تشجيع الاستثمار الخاص. وتمثل جهود صندوق الاستثمارات العامة في إعادة تدوير رأس المال المتكررة واستراتيجيته المقررة لتقييم حيازاته من الأسهم في الشركات الناضجة خطوتين إيجابيتين نحو تعزيز الشفافية للمستثمرين وإفساح المجال للمستثمرين من القطاع الخاص. ويشير خبراء الصندوق على الحكومة بإجراء تقييم شامل لحيازات الكيانات الحكومية بالكامل لتقدير ما إذا كانت الحاجة تستدعي تصفية المزيد من الاستثمارات، بما في ذلك عن طريق تنفيذ المشاريع من خلال مزيد من الشراكات بين القطاعين العام والخاص.



٤١ - وينبغي أن تتسم السياسات الصناعية التي تنتهجها الحكومة المركزية والكيانات الحكومية الأخرى بكفاءة التكلفة وأن تكون مكملة للإصلاحات الهيكلية. وينبغي أن تتضمن هذه السياسات عند تنفيذها معايير تخرج، وآليات لاسترداد الدعم عند الإخفاق في تحقيق النتائج، وبنود إنهاء محددة الأجل، لضمان عدم استمرار هذه السياسات بعد تحقيق أهدافها. وإضافة إلى ذلك،



ينبغي تقييم العمليات داخل المناطق الاقتصادية الخاصة بشكل منتظم، بما في ذلك الحوافز المتعلقة بالضرائب والمحتوى المحلي ومتطلبات السعودة، أسوة بالسياسات ذات الصلة على المستوى المحلي (مثل سياسات النفقات الضريبية أو سياسات سوق العمل) والمستوى العالمي (مثل قواعد الضرائب والتجارة العالمية). وينبغي خفض المخاطر المصاحبة لمثل تلك السياسات إلى أدنى حد، مع تجنب السياسات التي تعطي أفضلية للمنتجين المحليين مقارنة بالمستوردين لأنها قد تؤدي إلى تشوهات في تخصيص الموارد وفي قرارات التجارة والاستثمار<sup>١</sup>.

٤٢ - ولا يزال توفير البيانات في المملكة العربية السعودية كافياً بوجه عام لأغراض الرقابة (المرفق الحادي عشر). ويرحب خبراء الصندوق بالتزام الحكومة بالمضي قدماً نحو الاشتراك في المعيار الخاص المعزز لنشر البيانات، مما يجعل المملكة العربية السعودية البلد الوحيد في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الذي يسعى لتبني هذا المعيار. ويستند هذا الالتزام للتقدم

<sup>١</sup> راجع مذكرة مناقشات خبراء الصندوق (2025) [Industrial Policies: Handle with Care](#).

الكبير المحرز في هذا الصدد، بما في ذلك تغيير سنة الأساس في إعداد بيانات إجمالي الناتج المحلي (الإطار ١)، وتوسيع نطاق مسح دخل وإنفاق الأسرة - الذي بلغ حجمه حالياً خمسة أضعاف - ونشر إحصاءات بيئية جديدة في ٢٠٢٤. وتتضمن المبادرات الجارية التحسينات المدخلة على مؤشر أسعار المستهلك ومؤشر أسعار الجملة، وتوسيع التغطية القطاعية في البيانات، وإعداد إحصاءات مناخية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن جهود البنك المركزي السعودي المستمرة في تحسين مستوى التغطية والتفصيل في بيانات ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي تدعو إلى التفاؤل - نظراً لأن هذه التعديلات بالغة الأهمية لأعمال الرقابة الثنائية ومتعددة الأطراف، وكذلك لاستعدادات المملكة للاشتراك في المعيار الخاص المعزز لنشر البيانات.

٤٣ - **آراء الحكومة:** أكدت الحكومة مجدداً التزامها الراسخ بالإصلاحات الهيكلية، حتى في خضم عدم اليقين العالمي وتقلبات سوق النفط. ويظل هدفها الأساسي هو دفع عجلة نمو القطاع غير النفطي، وتعزيز الإنتاجية، وتسريع وتيرة التنويع الاقتصادي. وقد اتفقت الحكومة مع تحليل خبراء الصندوق لأولويات الإصلاح وأكدت أهمية تعزيز رأس المال البشري، وتحقيق الاتساق بين عرض العمالة واحتياجات السوق، والمحافظة على الزخم في تحسين بيئة الأعمال. وذكرت أن تزايد ثقة المستثمرين - مدفوعاً بإصلاحات السوق المالية، وارتفاع درجة اليقين القانوني، وتحسن فرص نفاذ المستثمرين الأجانب إلى السوق - سوف يساعد في إعطاء دفعة للاستثمار الأجنبي المباشر وغيره من الاستثمارات الأجنبية. وفيما يتعلق بالسياسة الصناعية، ذكرت الحكومة أن القرارات الموجهة من جانب صندوق الاستثمارات العامة والكيانات العامة سوف تواصل القيام بدور محفز، بحيث تستهدف القطاعات الاستراتيجية التي لا تزال الاستثمارات الخاصة فيها محدودة.

## تقييم خبراء الصندوق

٤٤ - رغم تصاعد عدم اليقين العالمي والصدمات الخارجية، فقد أثبت اقتصاد المملكة العربية السعودية قدرته على الصمود بقوة، بدعم من الطلب المحلي والجهود الجارية لتنويع النشاط الاقتصادي. ويواصل الاقتصاد غير النفطي نموه، ويظل التضخم قيد السيطرة، ولا يزال معدل البطالة في أدنى مستوياته على الإطلاق. ورغم أن انخفاض العائدات النفطية والواردات القائمة على الاستثمار قد تسببا في عجز توائم سيستمر على المدى المتوسط، فلا تزال هوامش الأمان الخارجية والمالية كبيرة. وتشير تقييمات الخبراء إلى أن المركز الخارجي في عام ٢٠٢٤ كان متماشياً إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة على المدى المتوسط. ورغم استمرار حالة عدم اليقين، فإن آفاق الاقتصاد لا تزال قوية، وإن كانت الاحتمالات تميل في الغالب إلى باتجاه التطورات السلبية.

٤٥ - ولا يزال من الضروري الحفاظ على موقف المالية العامة الأقل مسaire للدورة الاقتصادية في عام ٢٠٢٥ لدعم النمو وتجنب تعظيم أثر تقلبات أسعار النفط الكبيرة. وفي ظل هوامش الأمان المالي الكبيرة وفعالية تركيز الضبط المالي في بداية الفترة - وهو ما يتضح من التحسن الملحوظ في الرصيد الأولي غير النفطي - فإن مستوى العجز المتوقع في ٢٠٢٥ لا يزال ملائماً، رغم تجاوزه مستهدفات الميزانية. وفي هذا السياق، لن يكون هناك مبرر لإجراء تصحيحات إضافية لمواجهة انخفاض الإيرادات النفطية، لأنه سيجعل سياسة المالية العامة مسaire للاتجاهات الدورية في الوقت الذي تنشأ فيه الحاجة للدعم. ويرحب خبراء الصندوق بتخطيط الحكومة للطوارئ بهدف ضمان استدامة المالية العامة في حالة التعرض لصدمة قوية - وهناك خيارات مثل اعتماد منهج أشد لضبط أوضاع المالية العامة وإعادة تحديد أولويات المشاريع (في حالة حدوث تراجع دائم كبير في أسعار النفط) والاستخدام الجزئي لهوامش الأمان المالي (في حالة التعرض لصدمة مؤقتة) ينبغي أن تؤخذ في الاعتبار في سياق هذا الإطار.

٤٦ - وسيظل ضبط أوضاع المالية العامة بالتدرج ضرورياً على المدى المتوسط لتحقيق العدالة بين الأجيال. فمن التطورات المرحب بها والتي ينبغي الحفاظ عليها تلك الجهود المستمرة لتعزيز تعبئة الإيرادات غير النفطية - لا سيما الإنجازات

المحرزة مؤخرًا في إدارة الإيرادات - واحتواء فاتورة الأجور. وينبغي أن تتطوي الإصلاحات الإضافية على إصلاحات أوسع نطاقًا في السياسة الضريبية، بما فيها إلغاء الإعفاءات، وإصلاح نظام ضريبة الشركات، واستحداث ضريبة عقارية، وإنهاء العمل بالإعفاءات من العقوبات المالية على المكلفين. ولا يزال من الضروري التعجيل بإلغاء دعم الطاقة - وخاصة إلغاء الحد الأقصى على أسعار البنزين - إلى جانب الانتقال إلى اعتماد شبكات أمان اجتماعي أكثر توجهًا للمستحقين. ومن الجهود المرخَّب بها أيضًا مراجعات الإنفاق الجارية التي ينبغي الاستفادة منها لتحديد أولويات النفقات غير الضرورية وترشيدها.

٤٧ - ويكتسب استمرار الجهود الجارية لتعزيز مؤسسات المالية العامة أهمية بالغة في دعم تصحيح أوضاع المالية العامة والتقدم في تحقيق أهداف "رؤية السعودية ٢٠٣٠". ويظل تعزيز إطار المالية العامة متوسط الأجل من الأولويات، وخاصة من خلال تحسين دمج توقعاته متعددة السنوات في عملية إعداد الميزانية السنوية لتحقيق اتساق الحدود القصوى للإنفاق مع تتبؤات المالية العامة. ومن شأن تفعيل قاعدة مالية قائمة على النفقات وضمان الامتثال لها المساعدة على تثبيت موقف المالية العامة على المدى المتوسط. وينبغي استكمال ذلك بإدخال تحسينات على عملية تنفيذ الموازنة، ورفع كفاءة الاستثمار، وتوسيع نطاق تغطية بيانات المالية العامة، وتحسين تحليل المخاطر المحيطة بالمالية العامة، بما فيها الالتزامات الاحتمالية. وينبغي إعطاء أولوية أيضًا لتفعيل إطار شامل لإدارة الأصول والخصوم السيادية بغية تحسين مراقبة انكشاف الميزانية العمومية السيادية.

٤٨ - ولا يزال من الملأم استمرار العمل بنظام ربط العملة المحلية بالدولار الأمريكي. فقد وفر هذا النظام ركيزة ذات مصداقية للسياسة النقدية، مدعوما بهوامش أمان خارجية وفيرة. وفي ظل وجود حساب رأسمالي مفتوح، من الضروري أن يظل سعر الفائدة الأساسي للبنك المركزي السعودي متسقًا مع سعر الفائدة الأساسي للاحتياطي الفيدرالي. وينبغي أن يظل تركيز عمليات البنك المركزي السعودي النقدية المعيارية القائمة على السوق منصبا على الحد من تذبذب مستويات السيولة قصيرة الأجل بدون تعزيز نمو الأصول والائتمان. ومن المرخَّب به في هذا الخصوص ما أُدخل من تحسينات على إطار إدارة السيولة وينبغي مواصلة تعزيزها لدعم انتقال آثار السياسة النقدية.

٤٩ - ولا تزال مواطن الضعف النظامية في القطاع المالي منخفضة، في ظل استمرار التقدم في الإصلاحات التنظيمية والرقابية، حيث تؤكد آخر اختبارات تحمل الضغوط التي أجراها البنك المركزي السعودي أن البنوك تتمتع بوضع جيد يؤهلها لتجاوز انخفاض أسعار النفط وتباطؤ النمو. ومن أهم الإنجازات في هذا السياق إحالة مشروع نظام البنوك الجديد لموافقة السلطة التشريعية، وتقيق إطار الرقابة القائمة على المخاطر، ووضع نظام للرقابة على مشاريع الإنشاءات والبنية التحتية الكبرى. ويجري حاليا تفعيل وظيفة تسوية أوضاع البنوك في البنك المركزي السعودي، وينبغي مواصلة الجهود دون تأخير للانتهاء من وضع إطار لإدارة الأزمات - بما في ذلك تقديم مساعدات السيولة الطارئة. ومن التطورات المرخَّب بها أيضًا التحسينات المدخلة على أنشطة الرقابة في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، مثل عمليات التفتيش المتخصصة حسب الموضوع.

٥٠ - ومن الضروري النظر في مسألة النمو الائتماني القوي والضغط التمويلية المصاحبة له لتخفيف المخاطر على الاستقرار المالي النظامي. ويرخَّب خبراء الصندوق بجهود البنك المركزي السعودي الجارية لمراجعة مجموعة أدواته الاحترازية لمواجهة مخاطر استمرار النمو الائتماني برقم ثنائي، والاعتماد المتنامي على التمويل الخارجي قصير الأجل. وفي هذا السياق، نرحب بإقرار احتياطي رأسمالي لمواجهة التقلبات الدورية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في مايو ٢٠٢٥. وسوف يمكن التخفيف من حدة المخاطر بقدر أكبر عن طريق تقليص نسبة التمويل إلى القيمة ونسبة عبء الدين وتشديد نسبة القروض إلى الودائع للحد من الاعتماد المفرط على التمويل قصير الأجل بالنقد الأجنبي. ويشيد خبراء الصندوق بمنهج البنك المركزي السعودي الاستباقي في مراقبة نسبة تغطية السيولة وصافي نسبة التمويل المستقر بالنقد الأجنبي ويشجعون البنك المركزي على اعتمادهما رسميا

ضمن الشروط التنظيمية. وذكروا أنه من الممكن أيضا النظر في وضع حدود على صافي مراكز العملات الأجنبية، كما أن تعميق السوق المالية يمكن أن يساعد على تنويع مصادر التمويل.

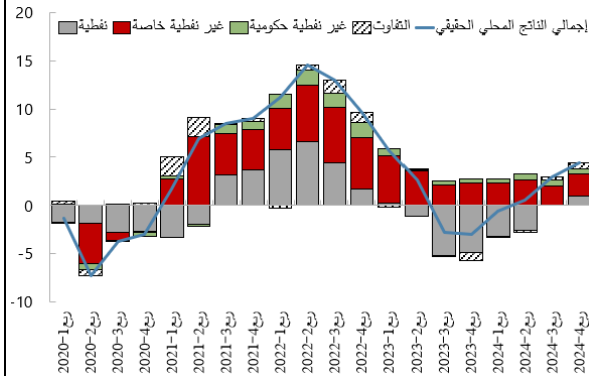
٥١- وينبغي أن يستمر زخم الإصلاحات الهيكلية بغض النظر عن تطورات أسعار النفط. وبناءً على الزخم الهائل في الإصلاحات الهيكلية منذ عام ٢٠١٦، فإن التشريعات الصادرة مؤخرا - مثل نظام الاستثمار المُحدَّث وإطار الحوكمة المعزز - سوف تساعد في ترسيخ الثقة بشأن العقود، وإرساء قواعد المنافسة العادلة بين المستثمرين المحليين والأجانب، وزيادة الشفافية. ومن شأن زيادة الوضوح حول أهداف الإنفاق في رؤية السعودية ٢٠٣٠ أن تشكل ركيزة لتوقعات المستثمرين. ومن الضروري مواصلة تحسين البيئة التنظيمية وبيئة الأعمال، وتطوير رأس المال البشري (بما في ذلك زيادة الاتساق بين عرض العمالة واحتياجات السوق المتغيرة)، وزيادة مشاركة المرأة في سوق العمل، وتوسيع فرص حصول المنشآت الصغيرة والمتوسطة على التمويل. ومن شأن تعزيز الحوكمة وتعميق التكامل التجاري الإقليمي أن يدعم أيضا تنمية القطاع الخاص وتعزيز الإنتاجية. وينبغي للقرارات الموجهة من خلال السياسات الصناعية أن تكمل الإصلاحات الهيكلية، لا أن تحل محلها، ويجب أن تتجنب مزاحمة استثمارات القطاع الخاص مع مراجعتها بصفة منتظمة.

٥٢- ويوصى بإجراء مشاورات المادة الرابعة القادمة على أساس الدورة الاعتيادية البالغة ١٢ شهرا.

## الشكل البياني ١: المملكة العربية السعودية: تطورات القطاع الحقيقي

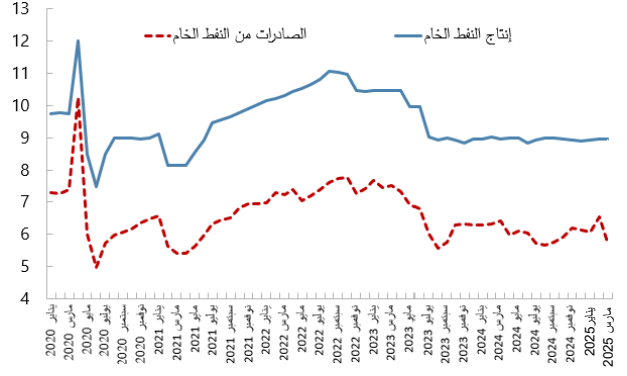
... في حين ظل إجمالي الناتج المحلي غير النفطي يدعم زخم النمو

المساهمة في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)



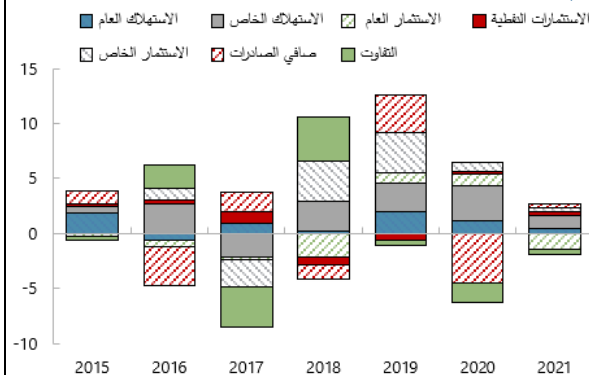
فترات تخفيض الإنتاج بموجب اتفاقية أوبك+ أدت إلى انخفاض الإنتاج النفطي ...

إنتاج النفط وصادراته (بملايين البراميل يوميا)



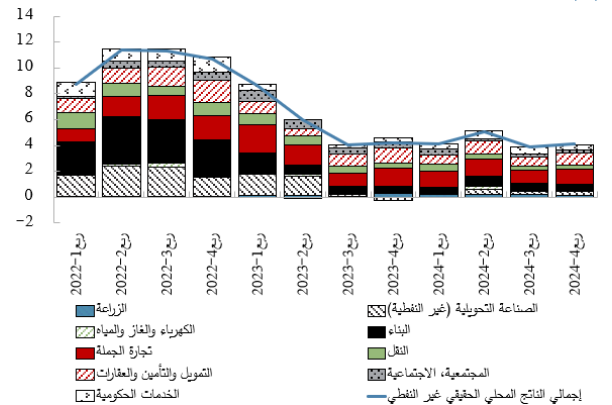
... في حين يرجع ضعف نمو الاستهلاك الخاص والاستثمار الخاص إلى صافي الصادرات النفطية.

النمو الكلي الحقيقي: تفكيك عناصر جانب الطلب (%)



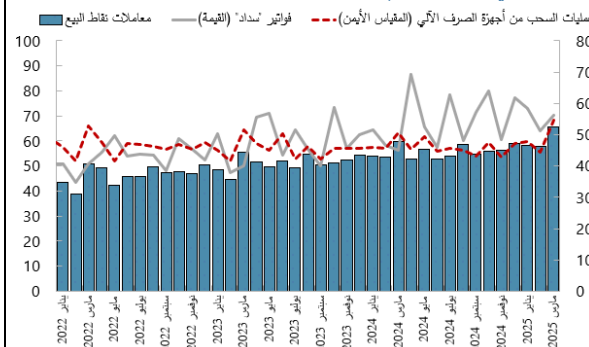
... مدفوعا بتجارة الجملة والتمويل والعقارات والخدمات الحكومية...

المساهمة القطاعية في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي (%)



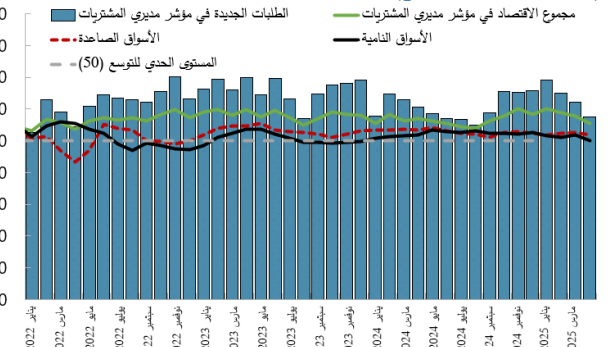
... واستمرار نمط الاستهلاك، حسبما يتبين من معاملات نقاط البيع وعمليات السحب من أجهزة الصراف الآلي.

معاملات نقاط البيع وعمليات السحب من أجهزة الصراف الآلي (بمليارات الريالات السعودية)



الأفاق لا تزال إيجابية في ظل بقاء مؤشر مديري المشتريات قويا...

مؤشر مديري المشتريات (معدل موسمي، +٥٠ - توسع)



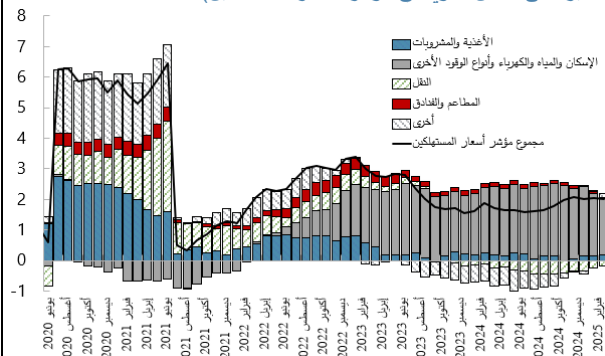
المصادر: مؤسسة Bloomberg؛ والحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٢: المملكة العربية السعودية: تطورات التضخم

... مع هيمنة مساهمة قطاع الإسكان.

المساهمات في التضخم

(التغير على أساس سنوي في مؤشر أسعار المستهلكين)

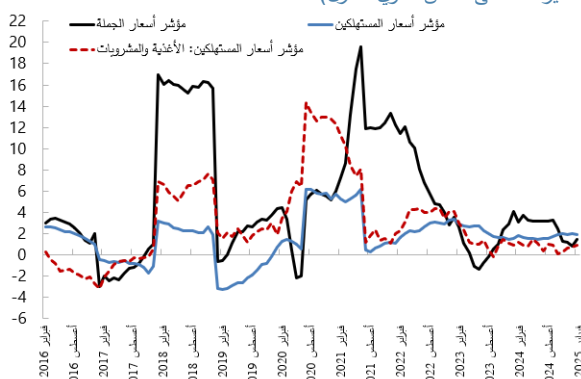


أخرى تتضمن: الملابس والأحذية، الأثاث، الأجهزة المنزلية وصيانتها، الصحة، الاتصالات، الترفيه، الثقافة، التعليم، متفرقات.

... ارتفع مؤشر أسعار الجملة في الآونة الأخيرة.

التضخم ومؤشر أسعار الجملة

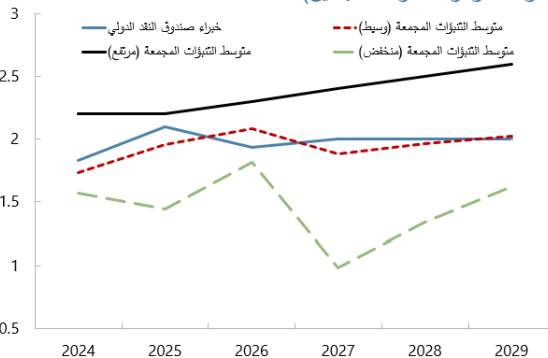
(التغير % على أساس سنوي مقارن)



... ومن المتوقع أن يظل التضخم قيد السيطرة.

متوسط التنبؤات المجمعة، مايو ٢٠٢٤

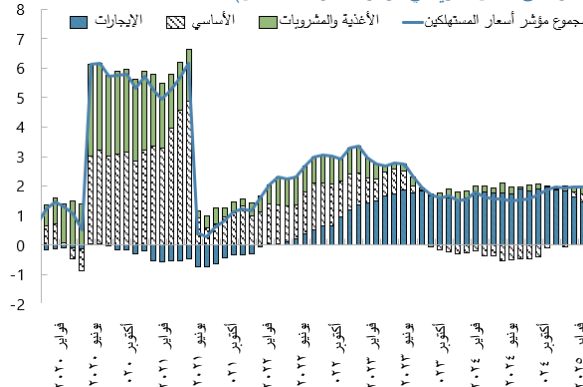
(متوسط مؤشر أسعار المستهلكين)



التضخم الكلي والتضخم الأساسي يسجلان مستويات منخفضة ...

المساهمات في التضخم

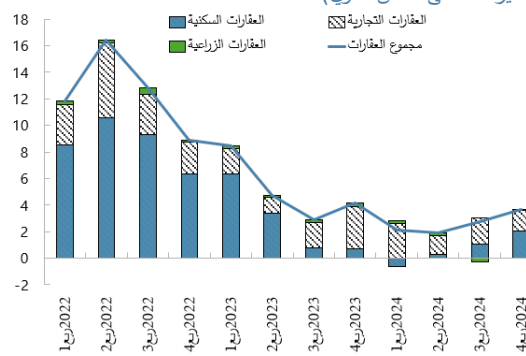
(التغير على أساس سنوي في مؤشر أسعار المستهلكين)



بينما لا تزال الإيجارات على مسار عام تنازلي ...

المساهمات في التضخم العقاري

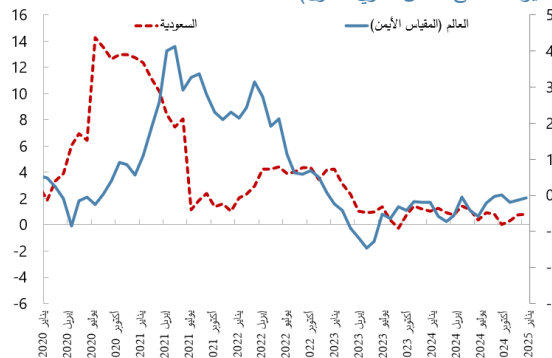
(التغير % على أساس سنوي)



تضخم أسعار الغذاء تقارب مع معدله في بقية العالم ...

مؤشرات أسعار الأغذية

(التغير % على أساس سنوي مقارن)

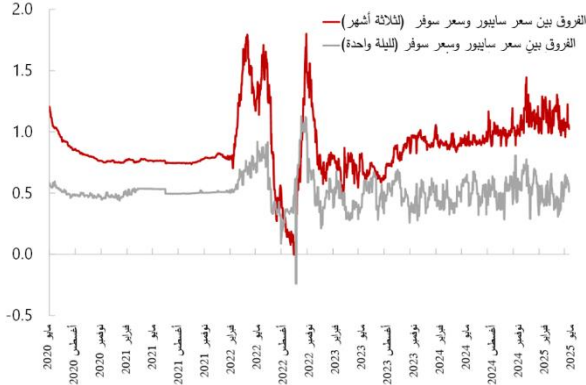


المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

### الشكل البياني ٣ - المملكة العربية السعودية: تطورات القطاعين النقدي والمالي

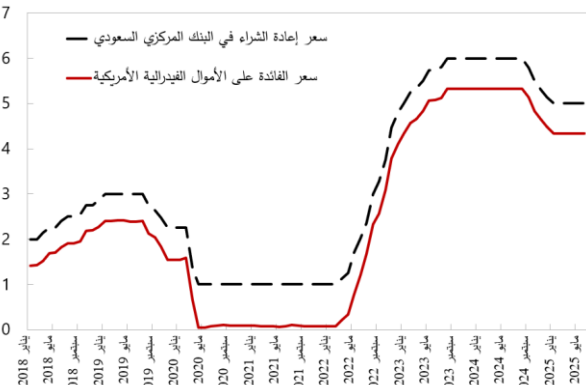
... مع اتساع فروق العائد مؤخرا بين سعر الفائدة بين البنوك السعودية (سايبور) وسعر التمويل المضمون لليلة واحدة (سوفر).

الفروق بين سعر سايبور وسعر سوفر (%)



السياسة النقدية متمشية مع دورة أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ...

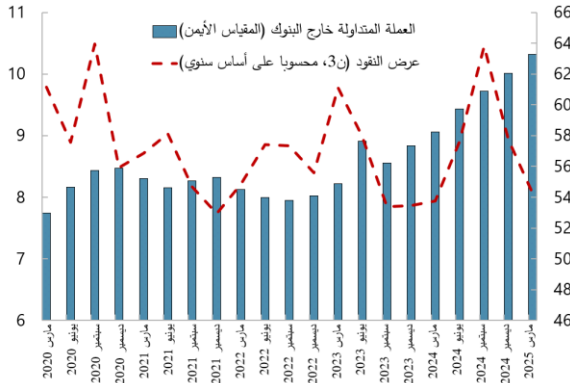
أسعار الفائدة الأساسية (متوسط، %)



... رغم النمو النقدي القوي.

عرض النقود

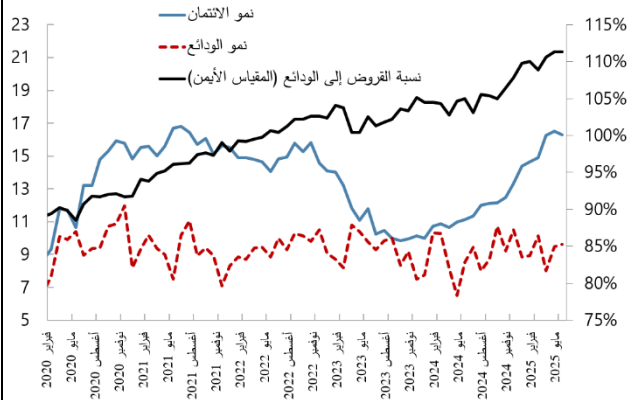
(بمليارات الدولارات الأمريكية المقياس الأيمن والنمو على أساس سنوي)



... ولم يكن كافيا لمواكبة النمو السريع في الائتمان.

الائتمان المتقدم للقطاع الخاص ونمو الودائع

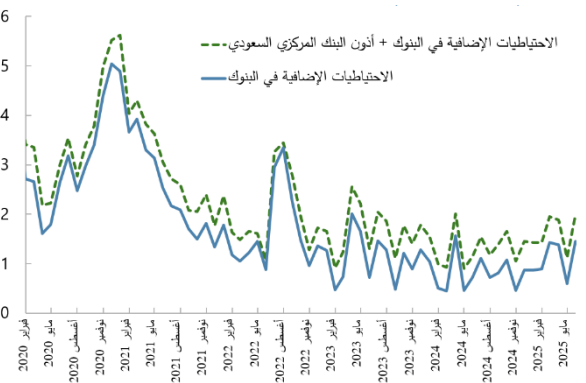
(التغير % على أساس سنوي)



... بينما يزداد تقييد السيولة ...

السيولة الفائضة في القطاع المصرفي

(% من أصول البنوك)

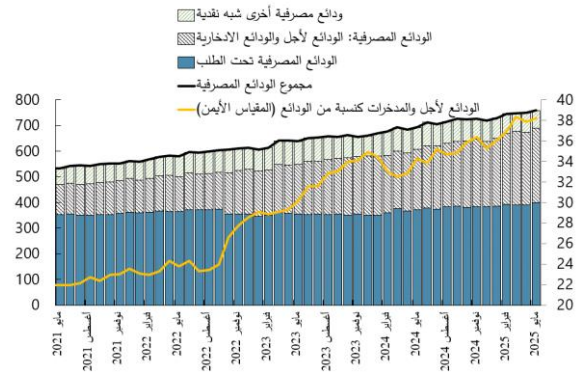


التحول إلى الودائع لأجل والودائع الادخارية تراجع مؤخرا بعد بلوغه الذروة في

٢٠٢٤ ...

ودائع البنوك

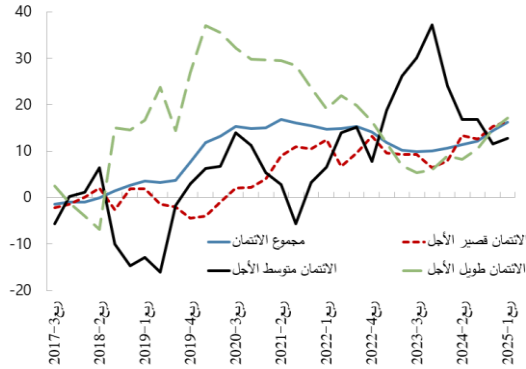
(بالمليون ريال، نسبة المقياس الأيمن)



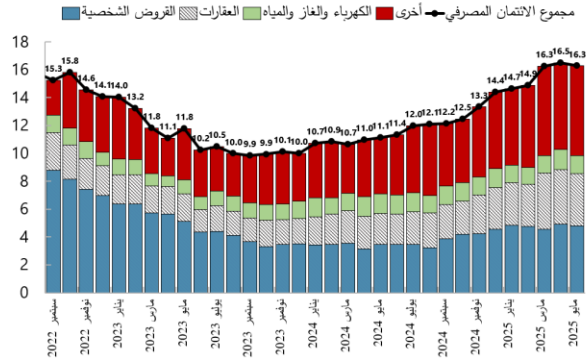
المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٤ - المملكة العربية السعودية: تطورات القطاعين المصرفي والمالي

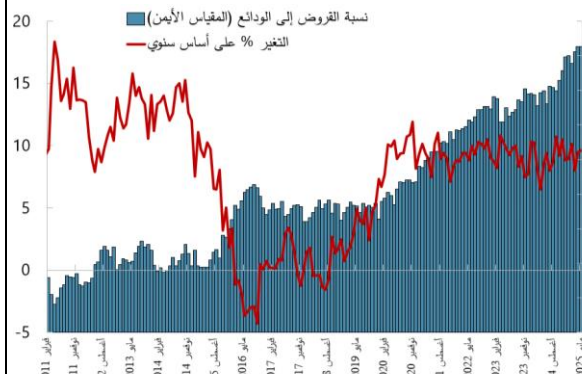
...مع تزايد مساهمة الائتمان قصير الأجل وطويل الأجل في التوسع الائتماني  
الائتمان المصرفي حسب أجل الاستحقاق  
(التغير % على أساس سنوي)



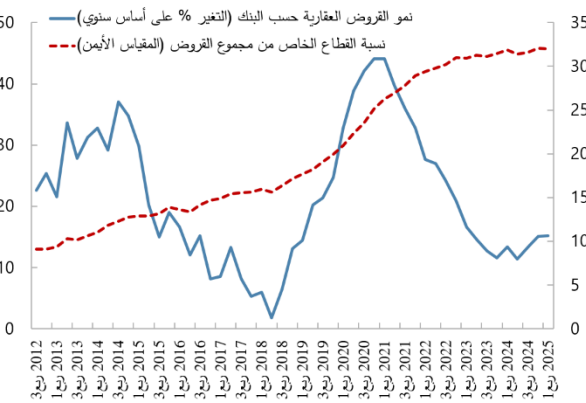
تسارعت وتيرة نمو الائتمان المصرفي مؤخرًا...  
المساهمات في نمو الائتمان المصرفي  
(التغير % على أساس سنوي)



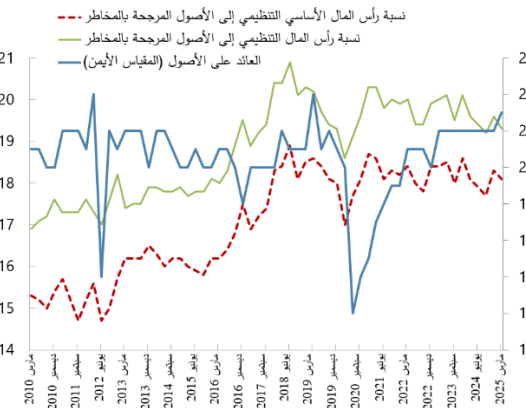
...في سياق ارتفاع نسبة القروض إلى الودائع.  
ودائع البنوك التجارية  
(نسبة، %)



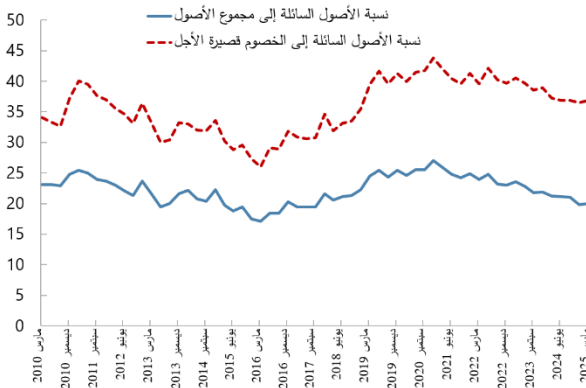
تراجع نمو التمويل العقاري مؤخرًا...  
القروض العقارية  
(%)



...ولا تزال مستويات الربحية والرسلة قوية.  
نسبة كفاية رأس المال والربحية  
(نسبة)



نسب السيولة لا تزال كافية...  
نسبة السيولة  
(نسبة)



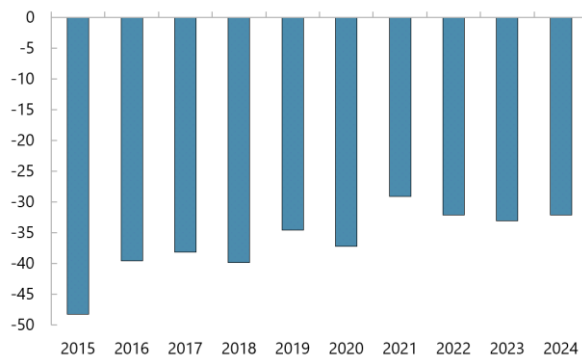
المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٦ - المملكة العربية السعودية: تطورات المالية العامة

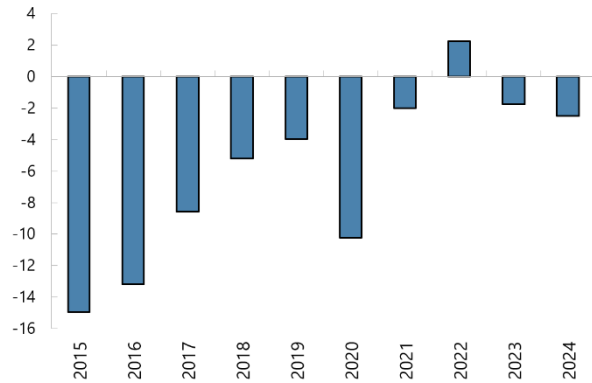
... رغم التحسن في الرصيد الأولي غير النفطي.

الرصيد الأولي غير النفطي  
(% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



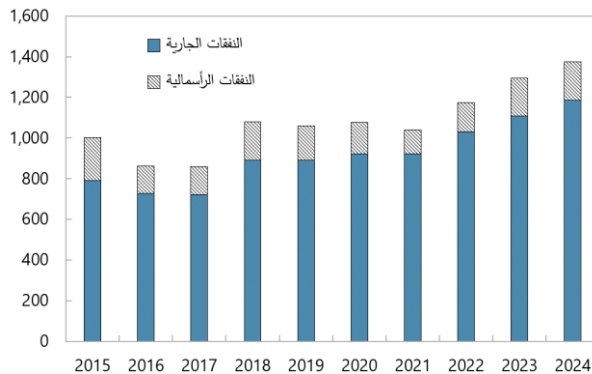
اتسع عجز المالية العامة الكلي في ٢٠٢٤ ...

رصيد المالية العامة الكلي  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



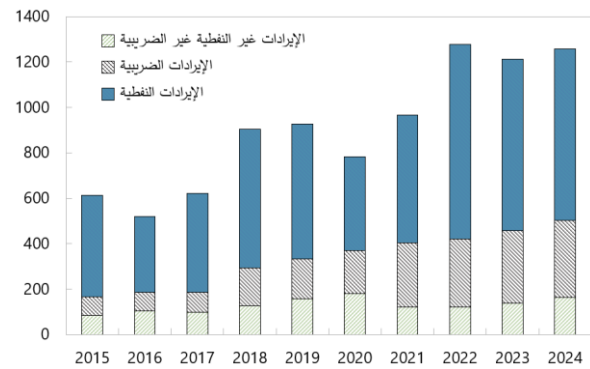
أدت النفقات غير المتكررة وحالات تجاوز حدود الإنفاق إلى ارتفاع الإنفاق الحكومي في ٢٠٢٤ ...

نفقات الحكومة  
(بمليارات الريالات السعودية)



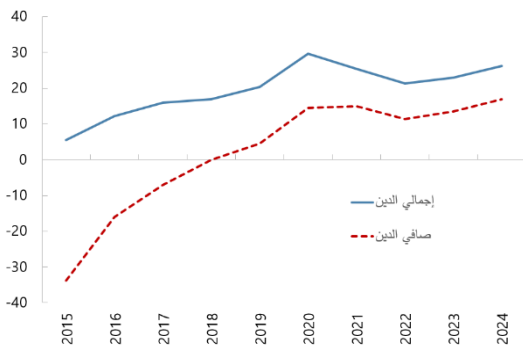
استمر تزايد الإيرادات غير النفطية، بينما ظلت الإيرادات النفطية ثابتة في ٢٠٢٤.

إيرادات الحكومة  
(بمليارات الريالات السعودية)



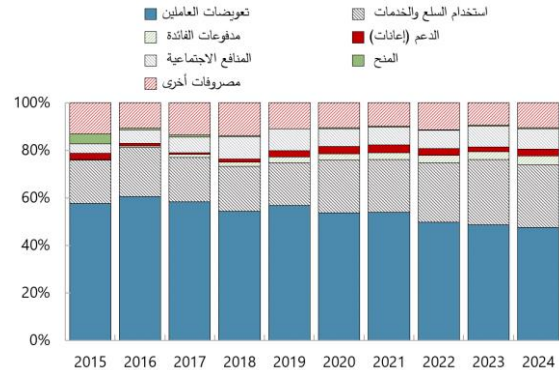
وسجل دين الحكومة المركزية ارتفاعاً طفيفاً في ٢٠٢٤.

دين الحكومة المركزية  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



...في حين استمر التراجع في نسبة فاتورة الأجور.

المصروفات  
(% من المجموع)



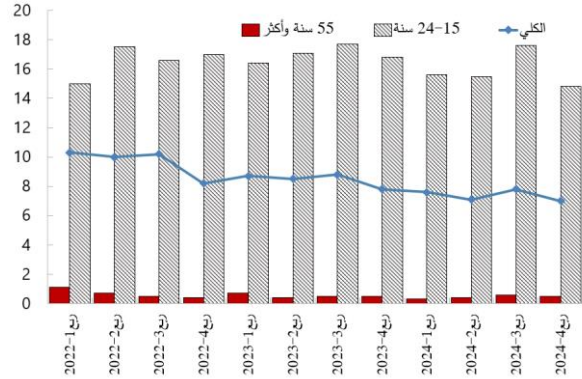
المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الشكل البياني ٧ - المملكة العربية السعودية: تطورات سوق العمل

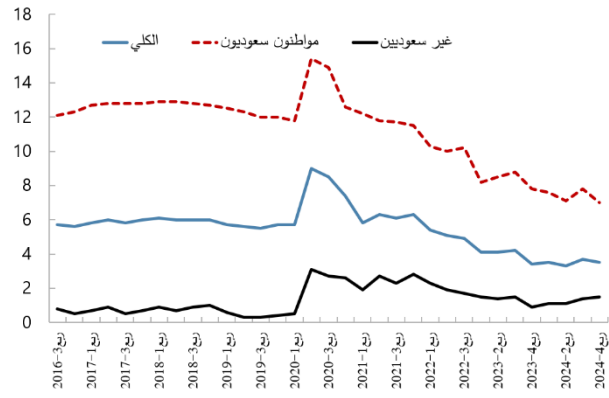
استمر التحسن في معدل البطالة بين السعوديين والشباب بالرغم من بلوغه الذروة الموسمية في الربع الثالث.

معدل البطالة أخذ مساراً هبوطياً إلى مستويات غير مسبقة، مدفوعاً بحجم العمالة السعودية والعمالة الوافدة.

معدل البطالة بين السعوديين حسب العمر (%)



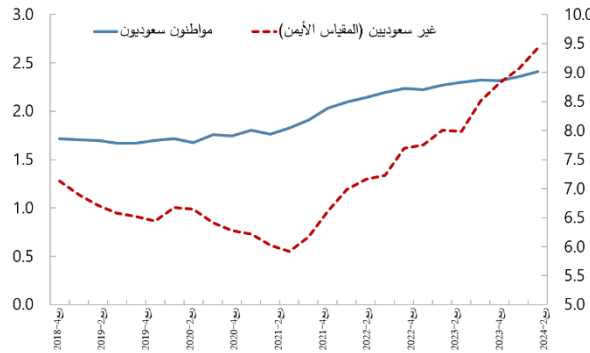
معدلات البطالة (%)



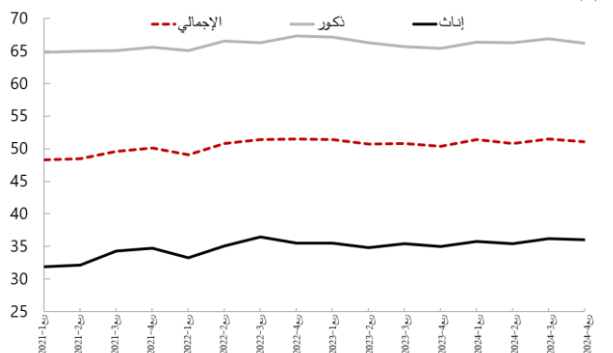
...غير أن مستوى التوظيف في القطاع الخاص يواصل الارتفاع.

نسبة المشاركة في سوق العمل استقرت إلى حد ما، بعد أن سجلت ارتفاعاً مطرداً...

التوظيف في القطاع الخاص (بالملايين)



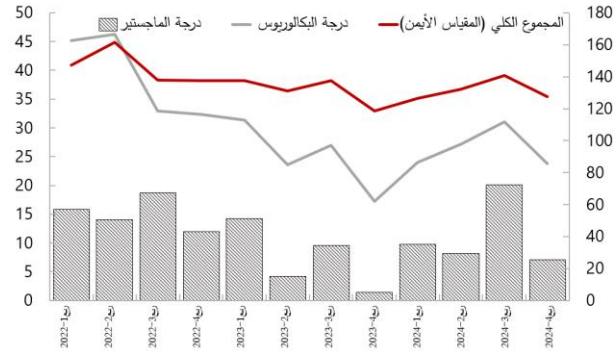
نسبة مشاركة المواطنين السعوديين في سوق العمل (%)



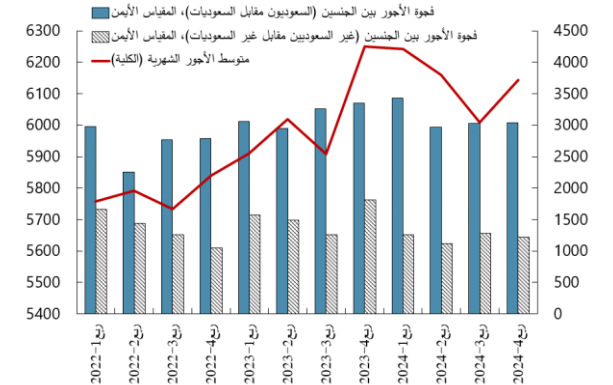
...وتزداد علاوات الأجور مؤخراً بين السعوديين وغير السعوديين.

لا يزال نمو الأجور قيد السيطرة رغم بعض التحركات الموسمية، بينما لا تزال فجوة الأجور بين الجنسين كبيرة...

علاوة الأجور مقارنة بغير السعوديين (%)



متوسط الأجور الشهرية وفجوة الأجور بين الجنسين (بالريالات)



المصادر: الحكومة السعودية؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

الجدول ١ - المملكة العربية السعودية: مؤشرات اقتصادية مختارة، ٢٠٢٢ - ٢٠٣٠

توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات
٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠	توقعات
(التغير %، ما لم يذكر خلاف ذلك)									
<b>الدخل القومي والأسعار</b>									
١٠,٦	٩,٦	٩,٠	٩,٤	١٠,٠	١٠,٣	١٠,٦	١٠,٨	١١,٠	إنتاج النفط الخام (مليون برميل يوميا)
١٠١,٤	٨٥,٤	٨٣,٤	٧٠,٣	٦٦,٥	٦٧,٠	٦٧,٧	٦٨,٣	٦٨,٥	متوسط أسعار تصدير النفط (دولار أمريكي للبرميل) <sup>١</sup>
٤,٦٤٧	٤,٥٧٠	٤,٦٤٩	٤,٧١٢	٤,٩٠٤	٥,١٥٦	٥,٤٢١	٥,٦٩٥	٥,٩٧٠	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الريالات السعودية)
١,٢٣٩	١,٢١٩	١,٢٤٠	١,٢٥٦	١,٣٠٨	١,٣٧٥	١,٤٤٦	١,٥١٩	١,٥٩٢	إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بمليارات الدولارات الأمريكية)
٣,٠٠٢	٣,٢٩٠	٣,٥١١	٣,٧١٤	٣,٩١٤	٤,١٣٠	٤,٣٥٦	٤,٥٩٢	٤,٨٣٣	إجمالي الناتج المحلي الاسمي غير النفطي (بمليارات الريالات السعودية)
٣٨,٥١٠	٣٦,١٥٧	٣٥,١٢٢	٣٤,٨٩٥	٣٥,٦٠٧	٣٦,٧٠٢	٣٧,٨٣٣	٣٨,٩٦٦	٤٠,٠٤٧	حصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي الاسمي (بالدولار الأمريكي)
١٢,٠	١٠,٥	١٠,٠	٩,٤	٩,٠	٩,٤	٩,٨	١٠,٢	١٠,٦	إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
١٥,٠	١٤,٠	١٣,٠	١٢,٠	١١,٠	١٠,٠	٩,٠	٨,٠	٧,٠	النفطي
١٠,٩	١٠,٨	١٠,٧	١٠,٦	١٠,٥	١٠,٤	١٠,٣	١٠,٢	١٠,١	غير النفطي <sup>٢</sup>
٢,٥	٢,٣	٢,١	٢,٠	١,٩	١,٨	١,٧	١,٦	١,٥	مؤشر أسعار المستهلكين (متوسط)
<b>القطاع الخارجي</b>									
٤٨,٩	٢٢,١	٤,٦	٦,٠	٤,٠	٤,٧	٣,٨	٣,٨	٢,٨	الصادرات (قوب) (سلع)
٦١,٨	٢٤,٣	٩,٧	١٢,٥	٢,١	٣,٧	٢,٥	٢,٦	٢,٩	النفطية
١٣,٧	١٣,٥	١٢,٩	١١,٧	٨,٢	٦,٦	٦,٣	٦,٢	٦,١	غير النفطية
٢٥,٩	٩,١	١٢,٢	٧,١	٧,٩	٨,٣	٦,٦	٦,٢	٥,٨	الواردات (قوب) (سلع)
١٢,١	٢,٧	٠,٥	٢,٦	٣,٠	٣,٤	٣,٣	٣,٢	٣,٢	رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
٩,٦	٩,٥	١,٨	٨,٢	٩,٠	٤,٧	٣,٨	٤,٠	٣,٥	حجم الصادرات (السلع)
١٤,٤	١٢,١	١٠,٨	٥,٤	٧,٢	٨,٤	٦,١	٥,٢	٤,٨	حجم الواردات (السلع)
٣١,٣	١٤,٠	٦,٢	١٨,٠	٦,١	٠,٣	٠,٠	٧,٠	١,٤	معدلات التبادل التجاري
<b>النقد والائتمان</b>									
٣,٨	٧,٤	٥,٤	١,٦	١,٠	٠,١	٠,٨	١,٦	٢,٣	صافي الأصول الأجنبية
١٢,٦	١٨,٨	١٧,١	١٤,١	١٠,٥	٩,٦	٨,٠	٧,٥	٦,٨	صافي الأصول المحلية
١٢,٦	١٠,٠	١٣,٤	١٢,٤	٨,٩	٨,٥	٧,١	٦,٨	٦,٠	منها: مطالبات على القطاع الخاص
٨,١	٧,٦	٨,٨	٩,٣	٨,٢	٧,١	٦,٢	٥,٧	٥,٦	النقد وشبه النقد (ن ٣)
٥,٣	٦,٢	٥,٥	...	...	...	...	...	...	سعر الفائدة السائد بين البنوك على الودائع لمدة ثلاثة أشهر (% سنويا) <sup>٢</sup>
<b>الموارد المالية للحكومة المركزية</b>									
٢٧,٥	٢٦,٥	٢٧,١	٢٤,١	٢٤,٠	٢٣,٩	٢٣,٧	٢٣,٥	٢٣,١	الإيرادات
٢٥,٣	٢٨,٣	٢٩,٦	٢٨,١	٢٧,٩	٢٧,٦	٢٧,١	٢٦,٧	٢٦,٣	النفقات
٢٢,٢	٢٤,٢	٢٥,٥	٢٤,٢	٢٣,٨	٢٣,٣	٢٢,٩	٢٢,٤	٢٢,٠	المصروفات
٣,١	٤,١	٤,١	٣,٩	٤,١	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	صافي اقتناء الأصول غير المالية
٢,٢	١,٨	٢,٥	٤,٠	٣,٩	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٣,٢	صافي الإقراض (+)/الاقتراض (-)
١٦,٢	١٨,٣	١٨,٨	١٦,٩	١٦,٦	١٦,٣	١٥,٧	١٥,٢	١٤,٨	ما عدا الإيرادات النفطية
٢٥,٣	٢٥,٤	٢٤,٧	٢١,١	٢٠,٣	١٩,٥	١٨,٦	١٧,٧	١٦,٩	الرصيد الأولي غير النفطي (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)
١٠,٠	٩,٥	٩,٣	٩,٢	٨,٨	٨,٦	٨,٥	٨,٥	٨,٤	ودائع الحكومة المركزية
٢١,٣	٢٣,٠	٢٦,٢	٢٩,٨	٣٢,٦	٣٤,٩	٣٧,٠	٣٨,٨	٤٠,٦	إجمالي دين الحكومة المركزية
١١,٣	١٣,٤	١٦,٨	٢٠,٦	٢٣,٧	٢٦,٣	٢٨,٥	٣٠,٣	٣٢,١	صافي الأصول المالية للحكومة المركزية
<b>بنود للتذكير:</b>									
مجموع صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي (بمليارات									
٤٤٠,٥	٤١٧,١	٤١٤,٥	٤١٩,٣	٤٢١,٦	٤١٩,٧	٤٢٢,١	٤٢٧,٨	٤٣٦,٦	الدولارات الأمريكية)
١٨,١	١٥,٨	١٤,٩	١٤,١	١٣,٣	١٢,٦	١٢,٢	١١,٨	١٢,١	بأشهر الواردات من السلع والخدمات
٢,٩	٢٣,٩	٢٥,٦	٢٦,٦	٢٧,٢	٢٧,٦	٢٧,٦	٢٧,٤	٢٧,٣	الواردات من السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)
١١٩,٧	١١٨,٥	١٢١,٣	...	...	...	...	...	...	سعر الصرف الفعلي الحقيقي (٢٠١٠=١٠٠، نهاية الفترة) <sup>٢</sup>
٣,٧٥	٣,٧٥	٣,٧٥	...	...	...	...	...	...	متوسط سعر صرف الريال السعودي/الدولار الأمريكي
٣٢,٢	٣٣,٧	٣٥,٣	...	...	...	...	...	...	عدد السكان (بالملايين)
٩,٧	٨,٥	٧,٤	...	...	...	...	...	...	معدل البطالة (بين المواطنين السعوديين)
٤,٩	٤,٠	٣,٥	...	...	...	...	...	...	معدل البطالة (الكلية)
١٠,٤٧٨	١١,٩٦٧	١٢,٠٣٧	...	...	...	...	...	...	المؤشر العام لتداول الأسهم (تاسي)

المصادر: الحكومة السعودية، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> يشمل المنتجات المكررة.

<sup>٢</sup> حاصل جمع إجمالي الناتج المحلي للأنشطة غير النفطية، وإجمالي الناتج المحلي للأنشطة الحكومية، وصافي الضرائب التي تتشهرها الحكومة.

<sup>٣</sup> آخر مشاهدة.

الجدول ٢ - المملكة العربية السعودية: عمليات الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية، ٢٠٢٢-٢٠٣٠

٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	الميزانية ٢٠٢٥	الميزانية ٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠
(مقارنات الولايات السعودية)								
١,٢٧٨	١,٢١٢	١,٢٥٩	١,١٧٢	١,١٣٤	١,١٨٤	١,٢٣٤	١,٢٣٦	١,٢٧٨
٨٥٧	٧٥٥	٧٥٧	٦٠٨	٦٠٨	٦٠٨	٦٤٨	٦٨٣	٦٩٠
٤٢١	٤٥٨	٥٠٢	٥٢٦	٥٢٦	٥٢٦	٥٨٧	٦١٩	٦٨٨
٣٠٠	٣٢٠	٣٤١	٣٥٧	٣٥٧	٣٧٧	٣٩٨	٤٢٠	٤٤٤
٢٤	٣٩	٣٢	٣١	٣٣	٣١	٣٧	٣٩	٤٣
٢٢٩	٢٢٥	٢٤٩	٢٥٩	٢٥٩	٢٧٣	٢٨٩	٣٠٤	٣٢٨
١٩	٢٢	٢٤	٢١	٢٦	٢٣	٢٨	٣٣	٣٧
٢٨	٢٣	٢٦	٣٠	٣٨	٣٦	٤٠	٤٤	٤٩
١٢١	١٣٨	١٦٢	١٦٩	١٦٩	١٧٨	١٨٨	١٩٩	٢٠٩
٣٦	٣٨	٤٠	٤٣	٤٣	٤٥	٤٨	٥٠	٥٦
٣٦	٣٨	٤٥	٤٨	٤٨	٥٠	٥٣	٥٦	٥٩
١٣	١٣	١٣	٢١	٢٢	٢٣	٢٥	٢٧	٢٩
٣٦	٤٩	٥٦	٥٦	٥٦	٦٠	٦٣	٦٧	٧٤
١,١٧٤	١,٢٩٣	١,٣٧٥	١,٢٥١	١,٢٣٩	١,٢٨٥	١,٣٦٩	١,٤٢٤	١,٥٧٠
١,٠٣١	١,١٠٧	١,١٨٤	١,٠٦٢	١,١٣٩	١,١٠١	١,١٦٩	١,٢٠٤	١,٢١٢
٥١٣	٥٣٧	٥٤٤	٥٤٤	٥٤٨	٥٦١	٥٧٤	٥٨٠	٥٩١
٢٥٨	٣٠٣	٣١٣	٢٧٧	٢٧٧	٢٦٥	٢٨٣	٢٩٥	٣٠٠
٣٠	٣٨	٤٥	٥٧	٥٧	٥٩	٦٦	٧٩	٩٢
١٨	٢٣	٢٥	٣١	٣١	٣٦	٤٣	٤٩	٥٦
١٢	١٥	١٩	٢٦	٢٦	٣٠	٣٦	٤٣	٥٠
٣٠	٣٤	٣٨	٣١	٣١	٣٣	٣٤	٣٦	٣٨
٧٩	٩٧	١٠١	٦٢	٩٨	٩٨	١٠٢	١٠٥	١٠٧
٣	٧	٤	٤	٤	٥	٥	٥	٦
١١٧	١٠٤	١٢٥	٩١	١٠٣	٨٦	١١٤	١٢١	١٢٤
١٤٣	١٨٦	١٩١	١٨٩	١٨٥	١٨٤	٢٢١	٢٢٣	٢٥٨
١٠٤	٨١	١١٦	٧٩	١٩٠	١٠١	١٩٢	١٨٨	١٨٤
صافي الاقتاد الأصول غير المالية								
صافي الإراض (+)/(-) الاقتراض (-)								
(٪ من إجمالي الناتج المحلي)								
٢٧,٥	٢٦,٥	٢٧,١	٢٥,٢	٢٤,١	٢٥,١	٢٣,٩	٢٣,٧	٢٣,١
١٨,٤	١٦,٥	١٦,٣	١٦,٩	١٦,٩	١٦,٧	١٦,٦	١٦,٣	١٦,٦
٩,١	١٠,٠	١٠,٨	١١,٢	١١,٢	١١,٣	١١,٤	١١,٤	١١,٥
٦,٥	٧,٠	٧,٦	٧,٦	٧,٦	٧,٧	٧,٧	٧,٨	٧,٨
٠,٥	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧
٤,٩	٤,٩	٥,٤	٥,٥	٥,٥	٥,٦	٥,٦	٥,٦	٥,٧
٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٥	٠,٦	٠,٦	٠,٦
٠,٦	٠,٧	٠,٨	٠,٦	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٨
٢,٦	٣,٠	٣,٥	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٧	٣,٧
٠,٨	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩
٠,٨	٠,٨	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠
٠,٣	٠,٣	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥	٠,٥
٠,٨	١,١	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢
٢٥,٣	٢٨,٣	٢٩,٦	٢٦,٩	٢٨,١	٢٧,٣	٢٧,٦	٢٧,١	٢٦,٣
٢٢,٢	٢٤,٢	٢٥,٥	٢٢,٨	٢٤,٢	٢٣,٨	٢٣,٩	٢٣,٩	٢٢,٠
١١,٠	١١,٨	١١,٧	١٢,١	١١,٧	١١,٧	١١,٢	١٠,٨	١٠,٤
٥,٦	٦,٦	٦,٧	٦,٠	٥,٩	٥,٦	٥,٦	٥,٤	٥,١
٠,٧	٠,٨	١,٠	١,٠	١,٢	١,٣	١,٤	١,٥	٢,٠
٠,٤	٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٨	٠,٩	١,١
٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٨	١,٠
٠,٦	٠,٥	٠,٧	٠,٨	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧
١,٧	٢,١	٢,٢	١,٣	٢,١	٢,١	٢,٠	١,٩	١,٨
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١
٢,٥	٢,٣	٢,٧	٢,٠	٢,٢	١,٨	٢,٢	٢,٢	٢,٢
٣,١	٤,١	٤,١	٤,١	٣,٩	٣,٩	٤,١	٤,٣	٤,٣
٢,٢	١,٨	٢,٥	١,٧	٤,٠	٣,٩	٣,٧	٣,٥	٣,٢
صافي الاقتاد الأصول غير المالية								
صافي الإراض (+)/(-) الاقتراض (-)								
(٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النقدي)								
٤٢,٦	٣٦,٨	٣٥,٩	٣٣,٤	٣٠,٥	٣١,٩	٣٠,١	٢٩,٥	٢٨,٥
٢٨,٥	٢٢,٩	٢١,٦	٢١,٦	١٦,٤	١٦,٤	١٥,٩	١٥,٣	١٤,٣
١٤,٠	١٣,٩	١٤,٣	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢	١٤,٢
١٠,٠	٩,٧	٩,٧	٩,٧	٩,٦	٩,٦	٩,٦	٩,٧	٩,٧
٠,٨	١,٢	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩
٧,٦	٦,٩	٧,١	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٠	٧,٠
٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٨	٠,٨
٠,٩	١,٠	١,٠	٠,٩	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠
٤,٠	٤,٢	٤,٦	٤,٥	٤,٥	٤,٦	٤,٦	٤,٦	٤,٦
١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢
١,٢	١,٢	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣	١,٣
٠,٤	٠,٤	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦
١,٢	١,٥	١,٦	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥
٢٩,١	٣٩,٣	٣٩,٦	٣٥,٦	٣٤,٦	٣٥,٠	٣٤,٥	٣٣,٨	٣٢,٥
٢٤,٣	٣٣,٦	٣٣,٧	٣٠,٢	٢٩,٩	٢٩,٩	٢٨,٤	٢٧,٨	٢٧,٢
١٧,١	١٦,٣	١٦,٠	١٥,٥	١٥,٣	١٥,١	١٤,٧	١٤,٠	١٣,٤
٨,٦	٩,٢	٩,٧	٧,٩	٧,٥	٧,١	٧,٢	٦,٨	٦,٥
١,٠	١,١	١,٣	١,٣	١,٥	١,٦	١,٧	١,٩	٢,٥
٠,٦	٠,٧	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٩	١,٠	١,١	١,٣
٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٧	٠,٧	٠,٨	٠,٩	١,٠	١,٢
١,٠	١,٠	١,٠	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠
٢,٦	٢,٩	٢,٩	١,٨	٢,٧	٢,٦	٢,٥	٢,٤	٢,٣
٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١
٣,٩	٣,١	٣,٥	٢,٦	٢,٨	٢,٣	٢,٨	٢,٨	٢,٨
٤,٨	٥,٧	٥,٤	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٣	٥,٣	٥,٣
٢٥,٣	٢٥,٤	٢٤,٧	٢١,٠	٢١,٠	٢١,٠	١٩,٥	١٨,٦	١٧,٩
٣,٥	٢,٥	٣,٢	٢,٣	٥,١	٢,٧	٤,٦	٤,٣	٤,٠
صافي الإراض (+)/(-) الاقتراض (-)								

المصادر: وزارة المالية، وتوقعات وزارة خزانة صندوق النقد الدولي.  
١/ تشمل تحويلات أموال الزكاة، ومفوعات الرعاية الاجتماعية، وبدلات إعانة الباحثين عن عمل (برنامج حافز).  
٢/ بالنسبة لعام ٢٠٢٢، أعاد خبراء صندوق النقد الدولي تصنيف مساهمة الحكومة لمرة واحدة لا تتكرر في هيئة الزكاة والضريبة والجمارك مبلغ ١٠ مليارات ريال سعودي تحت مصروفات أخرى بدلاً من معاملتها باعتبارها خسماً من إيرادات الضرائب على السلع والخدمات.

## الجدول ٢ - المملكة العربية السعودية: عمليات الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية، ٢٠٢٢-٢٠٣٠ (تتمة)

توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات
٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠	توقعات
(بمليارات الريالات السعودية)									
١٠٤	٨١	١١٦	١٩٠	١٩٢	١٩٠	١٨٨	١٨٤	١٩٣	صافي الإقراض (+)/ الاقتراض (-)
٢٦	٨٧	٢١٢	١٩٠	١٩٢	١٩٠	١٨٨	١٨٤	١٩٣	التمويل
٧٨	٢٧	٤٦	صفر	صفر	١٠	٢٠	٢٠	٢٠	صافي اقتناء الأصول المالية
٧٨	٢٧	٤٦	صفر	صفر	١٠	٢٠	٢٠	٢٠	الأصول المحلية
٧٨	٢٧	٣	صفر	صفر	١٠	٢٠	٢٠	٢٠	التغير في ودائع الحكومة المركزية (+ = تراكم)
صفر	صفر	٤٣	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	القروض وحصص الملكية
صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	الأصول الأجنبية
٥٢	٦١	١٦٦	١٩٠	١٩٢	٢٠٠	٢٠٨	٢٠٤	٢١٣	صافي تحمل الخصوم (- = سداد)
١٠٢	٨٨	١٦٨	١٥٥	١٣٢	١٣٩	١٣٤	١٤٦	١٦٣	إجمالي الإصدارات المحلية
١٩	١٠١	٧٧	١٢١	١٢٠	١٤٧	١٥١	١٥٢	١٥٠	إجمالي الإصدارات الأجنبية
٦٨	١٢٩	٧٩	٨٦	٦٠	٨٦	٧٧	٩٤	١٠٠	استهلاك الدين
٥٠	٥٩	٧٤	٦٠	٣٦	٣٩	٣٠	٤٤	٥٦	استهلاك الدين المحلي
١٨	٧٠	٥	٢٦	٢٤	٤٧	٤٧	٥٠	٤٤	استهلاك الدين الأجنبي
٧٨	٦	٩٦	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	القيمة المتبقية/ الفجوة (+ = إفراط في التمويل) ١
(% من إجمالي الناتج المحلي)									
٢,٢	١,٨	٢,٥	٤,٠	٣,٩	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٣,٢	صافي الإقراض (+)/ الاقتراض (-)
٠,٦	١,٩	٤,٦	٤,٠	٣,٩	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٣,٢	التمويل
١,٧	٠,٦	١,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٣	صافي اقتناء الأصول المالية
١,٧	٠,٦	١,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٣	الأصول المحلية
١,٧	٠,٦	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٣	التغير في ودائع الحكومة المركزية (+ = تراكم)
٠,٠	٠,٠	٠,٩	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	القروض وحصص الملكية
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	الأصول الأجنبية
١,١	١,٣	٣,٦	٤,٠	٣,٩	٣,٩	٣,٨	٣,٦	٣,٦	صافي تحمل الخصوم (- = السداد)
٢,٢	١,٩	٣,٦	٣,٣	٢,٧	٢,٧	٢,٥	٢,٦	٢,٧	إجمالي الإصدارات المحلية
٠,٤	٢,٢	١,٧	٢,٦	٢,٤	٢,٩	٢,٨	٢,٧	٢,٥	إجمالي الإصدارات الأجنبية
١,٥	٢,٨	١,٧	١,٨	١,٢	١,٧	١,٤	١,٧	١,٧	استهلاك الدين
١,١	١,٣	١,٦	١,٣	٠,٧	٠,٨	٠,٦	٠,٨	٠,٩	استهلاك الدين المحلي
٠,٤	١,٥	٠,١	٠,٦	٠,٥	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٧	استهلاك الدين الأجنبي
١,٧	٠,١	٢,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	القيمة المتبقية/ الفجوة (+ = إفراط في التمويل) ١/
بنود للتذكير:									
٢١,٣	٢٣,٠	٢٦,٢	٢٩,٨	٣٢,٦	٣٤,٩	٣٧,٠	٣٨,٨	٤٠,٦	إجمالي الدين على الحكومة المركزية/ إجمالي الناتج المحلي
١٠,٠	٩,٥	٩,٣	٩,٢	٨,٨	٨,٦	٨,٥	٨,٥	٨,٤	ودائع الحكومة المركزية/ إجمالي الناتج المحلي
١١,٣	١٣,٤	١٦,٨	٢٠,٦	٢٣,٧	٢٦,٣	٢٨,٥	٣٠,٣	٣٢,١	صافي الأصول المالية للحكومة المركزية/ إجمالي الناتج المحلي
٤٦٣	٤٣٦	٤٣٣	٤٣٣	٤٣٣	٤٤٣	٤٦٣	٤٨٣	٥٠٣	ودائع الحكومة المركزية (بمليارات الريالات السعودية)

المصادر : وزارة المالية؛ وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ من المتوقع تخفيض القيمة المتبقية/ الفجوة لعام ٢٠٢٤ مع توفر بيانات شاملة عن تمويل المالية العامة، بما في ذلك تخصيص ودائع الحكومة المركزية لدى البنوك التجارية.

## الجدول ٣ - المملكة العربية السعودية: ميزان المدفوعات، ٢٠٢٢-٢٠٣٠

(بمليارات الدولارات)

	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات
	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠
الحساب الجاري	١٥٠,٤	٣٣,٥	٥,٧-	٣٢,٥-	٣٩,٠-	٤٦,٩-	٤٧,٢-	٤٨,٨-	٥١,٥-
(% من إجمالي الناتج المحلي)	١٢,١	٢,٧	٠,٥-	٢,٦-	٣,٠-	٣,٤-	٣,٣-	٣,٢-	٣,٢-
الميزان التجاري	٢٣٥,٣	١٢٨,٢	٩٠,٣	٥٦,٧	٥٠,٢	٤٣,٣	٣٧,٣	٣٢,١	٢٣,٧
الصادرات	٤١١,٢	٣٢٠,٢	٣٠٥,٦	٢٨٧,٤	٢٩٩,٠	٣١٢,٩	٣٢٤,٧	٣٣٧,٢	٣٤٦,٥
الصادرات النفطية	٣٢٧,٠	٢٤٧,٤	٢٢٣,٤	١٩٥,٥	١٩٩,٦	٢٠٧,٠	٢١٢,٢	٢١٧,٦	٢١٩,٦
الصادرات الأخرى	٨٤,٢	٧٢,٨	٨٢,٢	٩١,٨	٩٩,٣	١٠٥,٩	١١٢,٦	١١٩,٦	١٢٦,٨
الواردات (قوب)	١٧٥,٩-	١٩٢,٠-	٢١٥,٣-	٢٣٠,٧-	٢٤٨,٨-	٢٦٩,٥-	٢٨٧,٤-	٣٠٥,١-	٣٢٢,٨-
الخدمات	٤٧,٨-	٥١,١-	٤٦,٤-	٤٤,٧-	٤٢,٩-	٤١,٥-	٣٧,٤-	٣٣,١-	٢٨,٠-
النقل	١٨,٤-	١٩,٩-	٢١,٣-	٢١,٤-	٢١,٣-	٢١,٣-	٢٠,٦-	١٩,٩-	١٩,٠-
السفر	٩,٣	١٢,٣	١٣,٣	١٥,١	١٦,٨	١٨,٧	٢٠,٩	٢٣,٠	٢٥,٤
خدمات أخرى	٣٨,٧-	٤٣,٥-	٣٨,٣-	٣٨,٤-	٣٨,٣-	٣٨,٩-	٣٧,٧-	٣٦,٢-	٣٤,٣-
الدخل	٨,٦	٧,٧	٦,١	٨,٢	٨,٠	٧,٢	٧,٧	٦,٢	٦,٠
منه: الدخل من الاستثمار <sup>١</sup>	٨,٨	٨,٠	٦,٧	٨,٨	٨,٦	٧,٨	٨,٣	٦,٨	٦,٥
التحويلات الجارية	٤٥,٨-	٥١,٤-	٥٥,٧-	٥٢,٧-	٥٤,٢-	٥٥,٩-	٥٤,٨-	٥٤,١-	٥٣,٢-
منها: تحويلات العاملين في الخارج	٣٨,٨-	٣٨,١-	٤٥,٧-	٤٢,٧-	٤٤,٢-	٤٥,٩-	٤٤,٨-	٤٤,٠-	٤٣,١-
الحساب الرأسمالي	٣,٩-	٦,٦-	٤,٤-	٢,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
الحساب المالي	١٢٤,١-	٣١,٨-	٢٩,٤	٣٧,٢	٤١,٣	٤٥,١	٤٩,٦	٥٤,٥	٦٠,٣
الاستثمار المباشر	٠,٢	٥,٥	١,٨-	٠,٥-	١,٠	٢,١	٣,٧	٥,٨	٧,٨
في الخارج	٢٦,٥-	١٧,٣-	٢٢,٠-	٢١,٢-	٢٠,٤-	١٩,٩-	١٩,٠-	١٧,٦-	١٦,٤-
في الاقتصاد السعودي	٢٦,٧	٢٢,٨	٢٠,٣	٢٠,٧	٢١,٤	٢٢,٠	٢٢,٦	٢٣,٤	٢٤,٢
استثمارات المحفظة	٣٥,٨-	٤١,٩-	٧,٣-	١٤,٧	١٩,٩	٢٣,٥	٢٦,٨	٣٠,٣	٣٤,٩
الأصول	٤٨,٢-	٦٧,٦-	٥١,٦-	٣٧,٩-	٣٤,٦-	٣٢,٩-	٣١,٠-	٢٧,٩-	٢٤,٠-
الخصوم	١٢,٤	٢٥,٦	٤٤,٣	٥٢,٥	٥٤,٥	٥٦,٤	٥٧,٧	٥٨,٢	٥٨,٩
استثمارات أخرى	٨٨,٥-	٤,٦	٣٨,٥	٢٣,١	٢٠,٥	١٩,٥	١٩,٢	١٨,٤	١٧,٦
الأصول	٧٨,٣-	١١,٨-	٣,٢	٣,٢	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٤	٣,٤
الخصوم	١٠,١-	١٦,٤	٣٥,٣	١٩,٨	١٧,٢	١٦,٢	١٥,٨	١٥,٠	١٤,٢
صافي السهو والخطأ	١٧,٨-	١٩,٦-	١٨,٩-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
الرصيد الكلي	٤,٥	٢٤,٦-	٠,٣	٤,٧	٢,٣	١,٨-	٢,٤	٥,٦	٨,٨
التمويل	٤,٥-	٢٤,٦	٠,٣-	٤,٧-	٢,٣-	١,٨	٢,٤-	٥,٦-	٨,٨-
التغير في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي (- زيادة)	٢,٣-	٢٣,٣	٢,٦	٤,٧-	٢,٣-	١,٨	٢,٤-	٥,٦-	٨,٨-
بنود للتكرار:									
مجموع صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي	٤٤٠,٥	٤١٧,١	٤١٤,٥	٤١٩,٣	٤٢١,٦	٤١٩,٧	٤٢٢,١	٤٢٧,٨	٤٣٦,٦
(محسوبا بأشهر الواردات) <sup>٢</sup>	١٨,١	١٥,٨	١٤,٩	١٤,١	١٣,٣	١٢,٦	١٢,٢	١١,٨	١٢,١
صافي وضع الاستثمار الدولي (% من إجمالي الناتج المحلي)	٦٢,٨	٦٢,٨	٥٩,٣	٥٥,٩	٥٠,٧	٤٤,٩	٣٩,٤	٣٤,٣	٢٩,٥
الحساب الجاري غير النفطي (% من إجمالي الناتج المحلي)	١٤,٣-	١٧,٦-	١٨,٥-	١٨,١-	١٨,٢-	١٨,٥-	١٧,٩-	١٧,٥-	١٧,٠-
الدين الخارجي (% من إجمالي الناتج المحلي)	٢١,٣	٢٤,٥	٣٠,١	٣٤,٨	٣٨,١	٤٠,٦	٤٢,٦	٤٤,٣	٤٥,٧
سعر النفط: افتراض تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" (بالدولار الأمريكي للبرميل)	٩٩,٠	٨٢,٣	٧٩,٩	٦٩,٣	٦٥,٥	٦٦,٠	٦٦,٧	٦٧,٣	٦٧,٥
سعر النفط: متوسط سعر الخام العربي الخفيف (بالدولار الأمريكي للبرميل)	١٠١,٤	٨٥,٠	٨١,٥	...	...	...	...	...	...
إنتاج النفط (مليون برميل يوميا)	١٠,٦	٩,٦	٩,٠	٩,٤	١٠,٠	١٠,٣	١٠,٦	١٠,٨	١١,٠
صادرات النفط/مجموع الصادرات	٧٩,٥	٧٧,٣	٧٣,١	٦٨,٠	٦٦,٨	٦٦,٢	٦٥,٣	٦٤,٥	٦٣,٤
الواردات من السلع/إجمالي الناتج المحلي	١٤,٢	١٥,٨	١٧,٤	١٨,٤	١٩,٠	١٩,٦	١٩,٩	٢٠,١	٢٠,٣
إجمالي الناتج المحلي (بمليارات الدولارات الأمريكية)	١,٢٣٩,١	١,٢١٨,٦	١,٢٣٩,٨	١,٢٥٦,٥	١,٣٠٧,٧	١,٣٧٤,٩	١,٤٤٥,٦	١,٥١٨,٧	١,٥٩٢,٠
إصدارات سندات الدين الخارجي، الحكومية (بمليارات الدولارات الأمريكية)	١٠٠,٠	١٠٨,٢	١٢٧,٤	١٥٢,٧	١٧٨,٢	٢٠٤,٩	٢٣٢,٦	٢٥٩,٨	٢٨٨,٢
سعر ليبور على الودائع بالدولار الأمريكي لسنة أشهر (%)	٢,٩	٥,٦	٥,٥	...	...	...	...	...	...

المصادر: البنك المركزي السعودي (ساما)، وتقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

<sup>١</sup> يمثل العائد على صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي والمؤسسات الحكومية المستقلة والقطاع الخاص.<sup>٢</sup> الواردات من السلع والخدمات على مدى الاثني عشر شهرا القادمة ما عدا واردات تجارة العبور.

الجدول ٤ - المملكة العربية السعودية: المسح النقدي، ٢٠٢٢-٢٠٣٠

توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات	توقعات
٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠
(بمليارات الريالات السعودية)								
١,٧٣٦	١,٦٠٧	١,٥٢٠	١,٥٤٥	١,٥٦١	١,٥٦٠	١,٥٧٣	١,٥٩٩	١,٦٣٦
الأسول الأجنبية (صافي)								
١,٦٥٢	١,٥٦٤	١,٥٥٥	١,٥٧٢	١,٥٨١	١,٥٧٤	١,٥٨٣	١,٦٠٤	١,٦٣٧
البنك المركزي السعودي								
٨٤	٤٣	٣٤	٢٧	٢٠	١٤	١٠	٥	١
البنوك التجارية								
٢,٢٩٠	٢,٢٢١	٢,١٨٦	٢,١٨٦	٢,١٨٦	٢,١٨٦	٢,١٨٦	٢,١٨٦	٢,١٨٦
الائتمان المحلي (صافي)								
١٢٧	٥٥	١٢٨	٢٢٣	٣١٩	٤٠٩	٤٩٣	٥٧٥	٦٦١
صافي المطالبات على الحكومة								
٥١٠	٥٤٠	٥٩٢	٦٨٧	٧٨٣	٨٨٣	٩٨٧	١,٠٨٩	١,١٩٥
المطالبات على الحكومة								
٦٣٨	٤٨٥	٤٦٤	٤٦٤	٤٦٤	٤٧٤	٤٩٤	٥١٤	٥٣٤
الودائع الحكومية لدى البنك المركزي السعودي								
١٢٨	١٤٧	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣
المطالبات على المؤسسات العامة								
٢,٢٩٠	٢,٥١٩	٢,٨٥٥	٣,٢٠٩	٣,٤٩٣	٣,٧٨٩	٤,٠٥٧	٤,٣٣١	٤,٥٩٢
المطالبات على القطاع الخاص								
٢,٤٩٥	٢,٦٨٥	٢,٩٢١	٣,١٩٣	٣,٤٥٤	٣,٧٠١	٣,٩٣٠	٤,١٥٢	٤,٣٨٤
النقد وشبه النقد (ن ٣)								
١,٥٢٨	١,٥٢٤	١,٦٧٠	١,٩٣٦	٢,٠٨٨	٢,٢٢٩	٢,٣٥٩	٢,٤٨٥	٢,٦١٤
النقد (ن ١)								
٢٠٠	٢١٢	٢٢٩	٢٨٤	٣٠٦	٣٢٧	٣٤٦	٣٦٤	٣٨٤
العملة المتداولة خارج البنوك								
١,٣٢٨	١,٣١٢	١,٤٤١	١,٦٥٢	١,٧٨١	١,٩٠٢	٢,٠١٣	٢,١٢٠	٢,٢٣١
الودائع تحت الطلب								
٩٦٧	١,١٦١	١,٢٥٢	١,٣٥٧	١,٣٦٧	١,٤٧٢	١,٥٧٠	١,٦٦٨	١,٧٦٩
شبه النقد								
٦٥٥	٨٦٤	٩٥٠	٩٥٤	١,٠٣٧	١,١١٧	١,١٩١	١,٢٦٥	١,٣٤٢
الودائع لأجل والودائع الادخارية								
٣١٢	٢٩٧	٣٠٢	٣٠٣	٣٣٠	٣٥٥	٣٧٩	٤٠٢	٤٢٧
الودائع شبه النقدية الأخرى								
١,٥٣١	١,٦٤٣	١,٧٨٥	١,٩٨٧	٢,١٢٢	٢,٢٦٠	٢,٣٩٥	٢,٥٥٥	٢,٧٠٨
بنود أخرى (صافي الخصوم)								
(التغيرات % من بداية رصيد النقد بمعناها الواسع)								
٢,٧	٥,٢	٣,٢	٠,٨	٠,٥	٠,٠	٠,٣	٠,٧	٠,٩
الأسول الأجنبية (صافي)								
١١,١	١٧,٣	١٧,٣	١٧,٣	١٥,٤	١١,٩	١١,٢	٩,١	٨,٤
الائتمان المحلي (صافي)								
١,٤	٧,٣	٢,٧	٣,٢	٣,٠	٢,٦	٢,٣	٢,١	٢,١
صافي المطالبات على الحكومة								
١,٣	١,٢	١,٩	٣,٢	٣,٠	٢,٩	٢,٨	٢,٦	٢,٦
المطالبات على الحكومة								
٢,٧	٦,١	٠,٨	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٥	٠,٥	٠,٥
الودائع الحكومية لدى البنك المركزي السعودي (الزيادة -)								
١,٤	٠,٨	٢,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
المطالبات على المؤسسات العامة								
١١,١	٩,٢	١٢,٥	١٢,١	٨,٩	٨,٦	٧,٢	٧,٠	٦,٣
المطالبات على القطاع الخاص								
(التغير %؛ ما لم يذكر خلاف ذلك)								
٣,٨	٧,٤	٥,٤	١,٦	١,٠	٠,١	٠,٨	١,٦	٢,٣
الأسول الأجنبية (صافي)								
١٢,٦	١٨,٨	١٧,١	١٤,١	١٠,٥	٩,٦	٨,٠	٧,٥	٦,٨
الائتمان المحلي (صافي)								
١٢,٦	١٠,٠	١٣,٤	١٢,٤	٨,٩	٨,٥	٧,١	٦,٨	٦,٠
منها: مطالبات على القطاع الخاص								
٨,١	٧,٦	٨,٨	٩,٣	٨,٢	٧,١	٦,٢	٥,٧	٥,٦
النقد وشبه النقد								
(بنود للتذكرة:								
٥٣,٧	٥٨,٨	٦٢,٨	٦٧,٨	٧٠,٤	٧١,٨	٧٢,٥	٧٢,٩	٧٣,٤
نسبة ن ٣ إلى إجمالي الناتج المحلي								
٧٦,٣	٧٦,٦	٨١,٣	٨٦,٤	٨٩,٣	٩١,٧	٩٣,١	٩٤,٣	٩٥,٠
نسبة المطالبات على القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي غير								

المصادر: البنك المركزي السعودي، وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

## الجدول ٥ - المملكة العربية السعودية: مؤشرات السلامة المالية، ٢٠١٦-٢٠٢٤

(%؛ ما لم يذكر خلاف ذلك)								
٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦
القطاع المصرفي								
هيكل القطاع المصرفي								
٢٨	٢٨	٢٧	٢٦	٢٥	٢٥	٢٩	٢٥	٢٤
عدد البنوك المرخصة								
عدد البنوك التي تبلغ حصتها:								
١	١	١	١	٢	٢	٢	٢	٢
٢٥٪ من مجموع الأصول								
٥	٥	٥	٥	٦	٦	٦	٦	٦
٧٥٪ من مجموع الأصول								
٩٣,٨	٨٣,٤	٧٤,٨	٨٥,١	٩٩,٣	٧٦,٢	٧٠,٨	٨٣,٢	٨٨,٢
مجموع الأصول (% من إجمالي الناتج المحلي)								
٨,٧	٨,٣	٨,٣	٨,١	٨,٧	٩,٦	٩,٤	١٠,٥	١٠,٠
منه: أصول مقومة بعملة أجنبية (% من مجموع الأصول)								
٦٥,٢	٥٧,٧	٥١,٦	٥٧,٦	٦٣,٨	٤٩,٧	٤٥,٤	٥٢,٢	٥٧,٣
مجموع القروض (% من إجمالي الناتج المحلي)								
٥٩,٣	٥٣,٣	٤٧,٨	٥٣,٣	٥٩,٢	٤٤,٧	٤١,٨	٤٨,٦	٥٢,٨
الائتمان المتقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي)								
٥٨,٠	٥٤,١	٤٩,٤	٥٧,١	٦٧,٥	٥٣,٩	٥٠,٣	٥٨,٨	٦٣,٠
مجموع الودائع، ما عدا الودائع بين البنوك (% من إجمالي الناتج المحلي)								
كفاية رأس المال								
١٩,٦	٢٠,١	١٩,٩	١٩,٩	٢٠,٣	١٩,٣	٢٠,٣	٢٠,٤	١٩,٥
نسبة رأس المال التنظيمي إلى الأصول المرجحة بالمخاطر								
١٨,٣	١٨,٦	١٨,٤	١٨,٢	١٨,٧	١٨,٠	١٨,٥	١٨,٣	١٧,٥
نسبة رأس المال الأساسي إلى الأصول المرجحة بالمخاطر								
جودة الأصول								
٦٩,٥	٦٢,٧	٦٣,٨	٦٣,٨	٥٨,٧	٥٩,٢	٦٢,٦	٦٢,٢	٦٢,٨
صافي القروض كنسبة من مجموع الأصول								
١,٢	١,٥	١,٨	١,٩	٢,٢	١,٩	٢,٠	١,٦	١,٤
مجموع القروض المتعثرة كنسبة من إجمالي القروض								
١٣٤,٢	١٢٩,٨	١٢٤,٥	١٤٧,٧	١٣٤,٧	١٤٨,١	١٥٧,٢	١٥١,٩	١٧٧,٠
مجموع المخصصات كنسبة من إجمالي القروض المتعثرة								
١,٧	٢,٢	٢,٧	٢,١	٢,٢	١,٦	١,١	١,٧	١,٠
صافي القروض المتعثرة كنسبة من مجموع رأس المال								
١,٧	٢,٠	٢,٢	٢,٨	٣,٠	٢,٧	٣,٢	٢,٦	٢,٦
مجموع مخصصات خسائر القروض (% من مجموع القروض)								
١٤,٩	١٤,٢	١٣,٣	١٢,٦	-	-	-	-	-
نسبة قروض قطاعي العقارات والبناء والتشييد إلى مجموع القروض								
٦,١	٦,٧	٧,١	٨,٣	-	-	-	-	-
نسبة قروض قطاع الصناعات التحويلية المحلية إلى مجموع القروض								
٦٩,٣	٦٠,٤	٦١,٥	٥٩,٠	٦٤,٩	٧٠,١	٧٢,٨	٧٦,٨	٨٤,٦
حسابات الطوارئ والحسابات خارج الميزانية العمومية كنسبة من مجموع الأصول								
الربحية								
١٤,٤	١٨,٧	٢١,٣	٤٢,٦	٢٣,٦-	٤,٥	٩,٨	٨,٦	٤,٨-
الأرباح (التغير %)								
٢,٢	٢,٢	٢,٠	١,٩	١,٥	٢,١	٢,١	٢,٠	١,٨
متوسط العائد على الأصول قبل الضريبة								
١٥,٠	١٤,٧	١٣,٧	١٢,٩	١٠,٣	١٢,١	١٣,٨	١٢,٩	١٢,٦
العائد على أسهم رأس المال								
٣٢,٣	٣٣,٠	٣٣,٤	٣٥,٨	٤٣,٣	٣٥,٩	٣٦,٣	٣٦,٦	٣٨,٠
المصروفات بخلاف الفائدة إلى مجموع الدخل <sup>١</sup>								
٢,٨	٣,١	٣,١	٣,٢	٣,٥	٣,٩	٣,٩	٣,٨	٣,٥
متوسط فروق أسعار الفائدة على القروض								
السيولة								
١٩,٨	٢١,٩	٢٣,٠	٢٤,٩	٢٧,٠	٢٥,٤	٢٢,٣	٢١,٦	٢٠,٣
نسبة الأصول السائلة إلى مجموع الأصول								
٣٦,٥	٣٨,٩	٣٩,٧	٤١,٣	٤٣,٨	٤١,٣	٣٥,٥	٣٤,٦	٣١,٨
نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل <sup>٢</sup>								
٩٦,١	١٠١,٥	١٠٣,٦	١٠٩,٧	١١٦,٦	١٢٠,٧	١١٥,٦	١١٧,٩	١١٥,٧
ودائع العملاء كنسبة من صافي القروض								
٥٣,٥	٥٣,١	٥٧,٩	٦٤,٦	٦٦,٠	٦١,٢	٦٢,٢	٦١,٤	٥٩,٩
الودائع تحت الطلب كنسبة من مجموع الودائع								
الحساسية لمخاطر السوق								
٩,١	٩,٨	١١,٢	٩,٥	٧,٤	٨,٦	٩,٠	٨,٨	٧,٩
الودائع المقومة بعملة أجنبية كنسبة من مجموع الودائع								
٩,٤	٨,٢	٧,٦	٧,٥	٨,٧	٨,٨	٨,٤	٨,٠	٨,٢
القروض المقومة بعملة أجنبية كنسبة من مجموع القروض								
٣٦,٤	٢٨,٣	٢٨,٧	٢٧,١	٢٨,٠	٢٧,٥	٢٧,١	٢٧,١	٢٨,٣
حسابات الطوارئ والحسابات خارج الميزانية العمومية المقومة بعملة أجنبية كنسبة من مجموع الأصول								
٤,٦-	١,٢	٢,٣-	٠,٠	٧,٣	٦,٧	٦,٤	٤,٠	٢,٦
صافي المركز المفتوح بالعملة الأجنبية كنسبة من رأس المال								
سوق الأسهم								
٢١٩,٨	٢٤٦,٤	٢١٢,٦	٢٧١,٦	٣١٦,١	٢٧٠,٨	٥٥,٩	٦٠,٨	٦٥,١
رسملة سوق الأسهم (% من إجمالي الناتج المحلي)								
٠,٦	١٤,٢	٧,١-	٢٩,٨	٣,٦	٧,٢	٨,٣	٠,٢	٤,٣
المؤشر العام لأسعار سوق الأسهم (التغير %)								
٠,٥	٥,٧	٥,٦-	٦١,٠	٦,٤-	١٢,٤	٣١,١	٨,٢	٦٧,٤-
مؤشر أسعار أسهم البنوك (التغير %)								

المصدر: البنك المركزي السعودي (ساما).

<sup>١</sup>/مجموع الدخل يشمل صافي الدخل من الفائدة وإجمالي الدخل من مصادر غير الفائدة.<sup>٢</sup>/الخصوم قصيرة الأجل تشمل الودائع تحت الطلب التي يحل أجل استحقاقها في غضون ٩٠ يوماً أو أقل. والأصول السائلة تشمل النقد والذهب والسندات وأذون الخزانة الحكومية السعودية والودائع بين البنوك التي يحل أجل استحقاقها في غضون ٣٠ يوماً.

## المرفق الأول - تنفيذ توصيات الخبراء الصادرة في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٢٤

التوصيات	الحالة
تسريع وتيرة تعبئة الإيرادات غير النفطية من خلال استراتيجية تتألف من شقين، السياسة الضريبية وإصلاح إدارة الضرائب، إلى جانب وضع استراتيجية شاملة متوسطة الأجل لإدارة الإيرادات.	ارتفعت الإيرادات غير النفطية إلى حد ما من ١٨,١٪ من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي في عام ٢٠٢٣ إلى ١٨,٦٪ في عام ٢٠٢٤، ويرجع ذلك أساساً إلى مكاسب الكفاءة على مستوى إدارة الضرائب.
ترشيد الإنفاق من خلال إصلاح دعم الوقود، وترشيد فاتورة الأجور، مع الحد من تأثير ذلك على فئات السكان المستحقة من خلال التوسع في البرامج الاجتماعية الموجهة للمستحقين. وتعزيز إطار إدارة الاستثمارات العامة، وتعزيز ضوابط التكاليف، وتعزيز العائد على المشروعات ذات الأولوية.	شهد عام ٢٠٢٤ ارتفاعاً في مستوى النفقات بسبب زيادة الإنفاق على المشروعات التحويلية وبعض أوجه الإنفاق غير المتكررة. ورغم الترحيب بالخطوات التي اتخذت مؤخراً لتخفيض دعم الوقود، مثل زيادة أسعار الديزل بنسبة ٤٤٪ في يناير ٢٠٢٥، لا يزال الحد الأقصى المفروض على أسعار البنزين مطبقاً. وقد عكس ارتفاع الإنفاق الاجتماعي عن مستواه في ميزانية عام ٢٠٢٤ زيادةً في مخصصات حساب المواطن، والتي من المتوقع أن تتراجع في عام ٢٠٢٥ مع توجيهها بشكل أدق لمستحقيها.
تعزيز مؤسسات المالية العامة من خلال تنفيذ إطار مالي عام متوسط الأجل، ومواصلة تعزيز عمليتي إعداد الميزانية وتنفيذها، ورسم صورة كاملة لوضع المالية العامة (بما في ذلك صندوق الاستثمارات العامة)، وتعميق تحليل مخاطر المالية العامة وإدارتها، وتعزيز إدارة التدفقات النقدية من خلال حساب الخزنة الموحد.	أحرزت الحكومة تقدماً في عام ٢٠٢٤ من خلال الانتقال من إطار مالي عام متوسط الأجل مدته ثلاث سنوات إلى إطار مدته خمس سنوات، وتحسين عمليتي إعداد الميزانية وتنفيذها من خلال إدراج جميع الكيانات الحكومية في منصة "اعتماد"، وإحراز تقدم على مستوى تحسين كفاءة الإنفاق من خلال إجراء تقييم منتظم لضغوط التكاليف المرتبطة بالمشروعات الرأسمالية المدرجة في الميزانية عن طريق برنامج ركائز استدامة كفاءة الإنفاق (SEKEP) الذي يغطي حالياً ٨٠٪ من الكيانات المدرجة في الميزانية.
تنفيذ قاعدة للمالية العامة على أساس النفقات بناء على ركيزة للمالية العامة مستمدة من فرضية الدخل الدائم لتجنب مسايرة النفقات لاتجاهات الدورة الاقتصادية وتحقيق العدالة بين الأجيال.	رغم إقرار الخبراء بتغيير احتياجات الإنفاق للمشروعات التحويلية وصعوبة التنبؤ بالنفقات غير المتكررة، فإن المنهج الحالي الذي تتبعه الحكومة لتطبيق قاعدة للمالية العامة تستهدف تمهيد تقلبات أسعار النفط على مدى عدة سنوات لا يبدو أنه يحول دون مسايرة سياسة المالية العامة لاتجاهات الدورة الاقتصادية، حيث تكرر تعديل الحد الأقصى للإنفاق في الميزانية السنوية، كما يبدو عدم وجود ارتباط كبير بين الميزانية وإطار المالية العامة متوسط الأجل.
وضع إطار فعال لإدارة الأصول والخصوم السيادية.	يجري حالياً إعداد ميزانية عمومية للقطاع العام تتضمن الأصول والخصوم المالية للكيانات الرئيسية المرتبطة بالحكومة، وذلك في سياق إعداد إطار لإدارة الأصول والخصوم السيادية. والعمل جارٍ على المرحلة الثانية لإدراج الأصول غير المالية.
إدارة السياسة النقدية لدعم ربط سعر الصرف.	نجحت السياسة النقدية لعام ٢٠٢٤ في احتواء الضغوط التضخمية ودعم ربط سعر الصرف.
وضع إطار لمساعدات السيولة الطارئة.	العمل جارٍ في هذا الصدد. فقد أعد البنك المركزي السعودي مشروع القواعد التنظيمية وهو الآن بصدد وضع الإجراءات الداخلية.

التوصيات	الحالة
مواصلة تعزيز الإطار التنظيمي والرقابي للبنوك ومعالجة ثغرات البيانات القائمة وتعزيز الرقابة على مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.	أطلق البنك المركزي السعودي مراجعة لإطار الرقابة القائم على المخاطر الحالية بهدف معالجة التوصيات ذات الصلة الصادرة عن برنامج تقييم القطاع المالي. وبمجرد استكمال هذه المراجعة، من المتوقع أن يبدأ البنك المركزي السعودي المرحلة الثانية من المشروع والتي تشمل تحديث النماذج القياسية للبيانات وترقية النظام الداخلي ليعكس الإطار المعدل والدورة الرقابية المحدثة.
استخدام أدوات السلامة الاحترازية الكلية لتقادي مخاطر طفرة الإقراض ومعالجة ثغرات البيانات القائمة في أسعار المساكن.	تم استحداث هامش أمان رأسمالي لمواجهة التقلبات الدورية على أن يتم تطبيقه اعتباراً من مايو ٢٠٢٦. ويتم حالياً إجراء مراجعة شاملة للحدود القائمة لنسبة خدمة الدين إلى الدخل. وتم استحداث رقم قياسي جديد لأسعار العقارات ويجري العمل حالياً على بناء مؤشرات القدرة على تحمل التكلفة.
تسريع وتيرة الجهود المبذولة لإصلاح بيئة الأعمال وإزالة الحواجز التنظيمية.	تم اتخاذ العديد من التدابير في عام ٢٠٢٥ لتحسين بيئة الأعمال، بما في ذلك نظام التسجيل التجاري الجديد ونظام الأسماء التجارية الجديد اللذان يهدفان إلى جعل عملية التسجيل التجاري أكثر كفاءة. يوفر نظام الاستثمار المحدث لعام ٢٠٢٥ المزيد من الخيارات لوسائل تسوية النزاعات، وحماية أقوى للمستثمرين والملكية الفكرية، ويضمن المساواة في المعاملة بين المستثمرين المحليين والأجانب.
مواصلة إصلاحات سوق العمل.	تم تعديل نظام العمل في عام ٢٠٢٥ لضمان المساواة بين جميع الموظفين في الفرص والمزايا المهنية والمساواة في المعاملة من جانب أصحاب العمل، وتعزيز نظام الإجازات، وإلزام أصحاب العمل بصياغة سياسات التدريب والتأهيل.
تعزيز الحوكمة.	تم إحراز تقدم ملحوظ بشأن اعتماد لوائح هيئة الرقابة ومكافحة الفساد (نزاهة) في نوفمبر ٢٠٢٤، مما أدى إلى زيادة صلاحياتها وتمهيد الطريق لإعداد إطار الإقرار عن الذمة المالية، وكذلك تطبيق قواعد ملكية الانتفاع النهائية في إبريل ٢٠٢٥. وقد تم أيضاً اعتماد نظام حماية المبلغين عن المخالفات في يناير ٢٠٢٤، ودخل حيز التنفيذ منذ ذلك الحين. ومع ذلك، لم تُستكمل استراتيجية مكافحة الفساد بعد، حيث لم يُتفق إلا على نطاقها، ومن المقرر استكمالها خلال فترة تتراوح بين عامين إلى أربعة أعوام، ويجري العمل على وضع مؤشرات وأهداف مكافحة الفساد.
المضي قدماً في تنفيذ جدول أعمال السياسات المناخية.	أبلغت الحكومة السعودية خبراء الصندوق بأنه من المقرر تحديث المساهمة المحددة وطنياً للمملكة العربية السعودية مع بداية عام ٢٠٢٦. فقد بلغت القدرة التشغيلية لمصادر الطاقة المتجددة ما بين ٥٪ و ٦,٥٪ من توقعات عام ٢٠٣٠ المعدلة، رغم أنها تصل إلى ما بين ٣٤٪ و ٤٠٪ من النسبة المستهدفة بعد احتساب المشروعات المطروحة في العطاءات والمشروعات قيد الإنشاء. وتحقيق أهداف المساهمة المحددة وطنياً قد يتطلب أيضاً إلغاء دعم الطاقة (ارتفعت أسعار الديزل في يناير ٢٠٢٥ لكن أسعار البنزين تم فرض حد أقصى لها منذ يوليو ٢٠٢١) وكذلك تعميم تكنولوجيات الاقتصاد الدائري للكربون.
تحسين كفاية البيانات لأغراض الرقابة.	تحسنت كفاية البيانات، لا سيما فيما يتعلق بتغطية بيانات الحسابات القومية واتساق إحصاءات مالية الحكومة (المرفق الحادي عشر). وتشمل التطورات التي شهدتها عام ٢٠٢٥ تعديل أساس إجمالي الناتج المحلي، وتعزيز البيانات المأخوذة من مسح الأسر المعوزة، والإحصاءات البيئية الجديدة.

## المرفق ٢ - تقييم القطاع الخارجي

<p><b>التقييم العام:</b> كان المركز الخارجى خلال عام ٢٠٢٤ متسقاً إلى حد كبير مع المستوى الذي تنطوي عليه الأساسيات الاقتصادية والسياسات المحبذة على المدى المتوسط. وتظل الميزانية العمومية الخارجية قوية، رغم تحول فائض الحساب الجارى إلى عجز طفيف. ويظل مستوى الاحتياطيات كافياً وفق مقاييس الصندوق، وإن كانت المدخرات غير كافية من منظور العدالة بين الأجيال. ومن المتوقع استمرار عجز الحساب الجارى على المدى المتوسط بسبب انخفاض إيرادات الصادرات النفطية (الذي يُعزى أساساً إلى تراجع آفاق أسعار النفط) والواردات المرتبطة بالاستثمار. ومن المتوقع أن تشهد نسبة الرصيد الأولى غير النفطى إلى إجمالى الناتج المحلى غير النفطى لدى الحكومة المركزية تحسناً مستمراً. وفي ظل هيكل الاقتصاد، سيعتمد تصحيح المركز الخارجى أساساً على سياسة المالية العامة. ويوفر ربط سعر الصرف ركيزة ذات مصداقية للسياسة النقدية في المملكة.</p> <p><b>الاستجابات المحتملة على مستوى السياسات:</b> على المدى المتوسط، قد يساعد استمرار ضبط أوضاع المالية العامة - بما فى ذلك من خلال تعبئة المزيد من الإيرادات وإصلاح أسعار الطاقة - فى زيادة الادخار العام. وفى الوقت نفسه، تشير التوقعات إلى أن مواصلة تنفيذ جدول أعمال الإصلاحات الهيكلية الطموحة لتتبع الاقتصاد تدعم الاستثمار الخاص وتحفز الاستهلاك المحلى، مما يساعد فى الحفاظ على المركز الخارجى بما يتفق إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية. وينبغي للسياسات الصناعية أن تظل موجهة فى حدود ضيقة إلى أهداف محددة فى الحالات التى تتعوق فيها العوامل الخارجية أو الإخفاقات السوقية الحلول السوقية الفعالة، مع تجنب السياسات التى تعطي أفضلية للمنتجين المحليين على الواردات لأنها قد تؤدي إلى تشوهات فى توزيع الموارد وفى القرارات المتعلقة بالتجارة والاستثمار.</p>						
<p><b>الأصول والخصوم الأجنبية المركز والمصار</b></p>		<p><b>خلفية:</b> انخفض صافي وضع الاستثمار الدولي في السعودية إلى ٥٩٪ من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠٢٤، من ٦٢,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٣ - مدفوعاً في الأساس بزيادة أنشطة التمويل الخارجي التي توازن الارتفاع في إجمالي الأصول الخارجية. وقد ارتفع الدين الخارجي إلى ٣٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٤ (من ٢٤٪ في عام ٢٠٢٣) - مع زيادة حصته في إجمالي الخصوم إلى ٤٩٪ (من ٤٥٪ في عام ٢٠٢٣). ولا توجد بيانات متاحة في الوقت الحالي إلا عن الفئات العامة للأصول الخارجية. وتمثل استثمارات الحافظة والاستثمارات الأخرى، والاحتياطيات، والاستثمار الأجنبي المباشر ٥٥٪ و ٣٠٪ و ١٥٪ من مجموع الأصول الخارجية، على الترتيب. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يستمر انخفاض صافي وضع الاستثمار الدولي بما يتسق مع احتياجات التمويل الخارجي لدعم الإصلاحات.</p>				
<p><b>التقييم.</b> رغم الانخفاض المتوقع في صافي وضع الاستثمار الدولي، لا تزال الميزانية العمومية الخارجية قوية للغاية. وتمثل الأصول المتراكمة الهائلة مصدر حماية من المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار النفط ووسيلة لادخار إيرادات الموارد غير المتجددة لصالح الأجيال المستقبلية.</p>						
٢٠٢٤ (%) إجمالي الناتج المحلي	صافي وضع الاستثمار الدولي: ٥٨,٩	إجمالي الأصول: ١٢٠,٧	الأصول الاحتياطية: ٣٥,٣	إجمالي الخصوم: ٦١,٧	خصوم الدين: ٢٤,٥	
<p><b>الحساب الجارى</b></p>		<p><b>خلفية:</b> تحول الحساب الجارى إلى عجز طفيف بنسبة -٠,٤٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٤ (من فائض بنسبة ٢,٩٪ في عام ٢٠٢٣).<sup>١</sup> وكان هذا التحول مدفوعاً في الأساس بانخفاض الصادرات النفطية وواردات السلع القوية المرتبطة بالنمو المستمر في الاستثمار والاستهلاك المرتفع. وقد تم التخفيف من هذا الاتجاه جزئياً من خلال الارتفاع الكبير بنسبة ١٤٪ في الصادرات غير النفطية وفائض قياسي في رصيد خدمات السفر. وقد تراجعت معدلات التبادل التجاري بنسبة ٦٪ في عام ٢٠٢٤، في حين استمرت زيادة الاستهلاك وانخفاض عائدات النفط الاستثنائية في خفض المدخرات. ويُفترض أن تتوافق توقعات إنتاج النفط الخام مع المسار المتفق عليه بموجب اتفاقية أوبك+ (منظمة البلدان المصدرة للنفط، إلى جانب روسيا وبلدان أخرى مصدرة للنفط غير أعضاء في منظمة أوبك) التي تم الإعلان عنها في ٣١ مايو ٢٠٢٥ مع الإلغاء التدريجي لخفض الإنتاج في عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦. وتشير التوقعات إلى تراجع عجز الحساب الجارى إلى ٣,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٧ قبل أن يتعافى تدريجياً ليسجل ٣,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠، وهو ما يعكس تراجع توقعات أسعار النفط وزيادة الواردات المدفوعة بالاستثمار. وفي المرحلة المقبلة، من المتوقع أن تتراجع المدخرات الخاصة مع زيادة الاستهلاك وسوف يستمر نمو الاستثمار الخاص لدعم الإصلاحات المحلية.</p>				
<p><b>التقييم.</b> تغيد تقديرات خبراء الصندوق بأن هناك فجوة في الحساب الجارى بنسبة -٠,٩٧٪ من إجمالي الناتج المحلي باستخدام نموذج الحساب الجارى القائم على التقييم المبسط للتوازن الخارجى رغم أن التقييم الإجمالى يخضع لدرجة كبيرة من عدم اليقين بسبب النموذج نظراً للخصائص التى ينفرد بها الاقتصاد السعودى<sup>٢</sup>. فاعتماد المملكة على النفط يصعب معه استخدام منهجيات تقييم القطاع الخارجى المعتادة بسبب التقلبات الكبيرة فى أسعار النفط منذ عام ٢٠٢٠. وعليه، يتم تطبيق الوحدة النموذجية للسلع الأساسية وفق التقييم المبسط للتوازن الخارجى أيضاً على تقييم القطاع الخارجى فى المملكة العربية السعودية، حيث تشير قواعد توزيع الاستهلاك إلى أن فجوة الحساب الجارى بلغت -٣,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي وفق قاعدة الدخل السنوي الحقيقي الثابت و-٥,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي وفق قاعدة تخصيص الدخل السنوي الحقيقي الثابت للفرد. ويشير نموذج الاحتياجات الاستثمارية إلى فجوة في الحساب الجارى بنسبة -٠,٦١٪ من إجمالي الناتج المحلي. وقد بلغت فجوة الحساب الجارى التقديرية نحو -٠,٩٧٪ من إجمالي الناتج المحلي ويتراوح النطاق التقديرى لها ما بين -٣٪ إلى ١٪ من إجمالي الناتج المحلي<sup>٣</sup>.</p>						
٢٠٢٤ (%) إجمالي الناتج المحلي	الحساب الجارى -٠,٤٦	الحساب الجارى المعدل لمراعاة العوامل الدورية: -٠,٤	معياري تقييم الأرصدة الخارجية: -	فجوة الحساب الجارى وفق منهج تقييم الأرصدة الخارجية: -	الحساب الجارى معدلاً حسب تقييم الخبراء: -	فجوة الحساب الجارى حسب تقييم الخبراء: -٠,٩٧

<p><b>سعر الصرف الحقيقي</b></p> <p>خلفية: ظل سعر صرف الريال مربوطاً بالدولار الأمريكي بسعر ٣,٧٥ منذ عام ١٩٨٦. وفي عام ٢٠٢٤، ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ٠,٦٪ في المتوسط، وتجاوز متوسط مستواه خلال فترة عشر سنوات بنسبة ٦,٣٪ (٢٠١٣-٢٠٢٢). وقد ارتفع سعر الصرف الفعلي الاسمي في ٢٠٢٤ بنسبة ٢,٧٪، مدفوعاً في الأساس بارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الثلاثة ومع انخفاض معدلات التضخم عن مستوياتها لدى شركائها التجاريين. وحسب الوضع في إبريل ٢٠٢٥، لا يزال سعر الصرف الفعلي الحقيقي قريباً من متوسطه في عام ٢٠٢٤.</p> <p>التقييم: استناداً إلى نموذج الحساب الجاري القائم على التقييم المبسط للربح الخارجي، تشير تقديرات خبراء الصندوق إلى أن فجوة سعر الصرف الحقيقي الفعلي تبلغ نحو ٤,٨٪ (مع تطبيق مرونة مقدرة تبلغ ٠,٢) ضمن نطاق يتراوح بين ٥,١٪ إلى ١٤,٦٪. وبالمقارنة، يشير نموذج سعر الصرف الحقيقي الفعلي القائم على التقييم المبسط للتوازن الخارجي إلى فجوة موجبة أكبر بنسبة ١٧,٦٪. ولا تؤثر تحركات سعر الصرف سوى تأثير محدود على القدرة التنافسية للمملكة العربية السعودية على المدى القصير نظراً لأن معظم الصادرات عبارة عن منتجات نفطية أو مرتبطة بالنفط ومقومة بالدولار. وهناك محدودية في إمكانية الإحلال بين الواردات والمنتجات المحلية التي تحتوي بدورها على مكون كبير من مدخلات العمالة والمدخلات الوسيطة المستوردة.</p>	<p><b>الحساب الرأسمالي</b></p> <p><b>والحساب المالي:</b></p> <p><b>التدفقات والتدابير على مستوى السياسات</b></p>
<p>خلفية: تحول الحساب المالي إلى تدفقات صافية إلى الداخل بلغت قيمتها ٢٩,٤ مليار دولار في عام ٢٠٢٤ (مقابل تدفقات صافية إلى الخارج بلغت قيمتها ٣٢ مليار دولار في عام ٢٠٢٣)، مما يعكس عجز الحساب الجاري، مدفوعاً بزيادة في التمويل الخارجي لدعم زيادة الطلب المحلي، فضلاً عن انخفاض إجمالي الحافظة والاستثمارات الأخرى في الخارج (بما في ذلك إعادة الأصول الأجنبية المحتفظ بها لدى صندوق الثروة السيادية وشركة النفط الوطنية (أرامكو)). ومن المتوقع أن تنخفض الأصول الاحتياطية في عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ قبل أن تتعافى على المدى المتوسط مع تعافي صادرات النفط.</p> <p>التقييم: يصعب تحليل الحساب المالي بسبب نقص المعلومات التفصيلية المتاحة عن طبيعة التدفقات المالية في المملكة العربية السعودية. ويحد مركز الاحتياطيات القوي، بما في ذلك الأصول الكبيرة لصندوق الاستثمارات العامة، من المخاطر ومواطن الضعف المؤثرة على التدفقات الرأسمالية.</p>	<p><b>التدخلات في سوق النقد الأجنبي ومستوى الاحتياطيات</b></p>
<p>خلفية: معظم الأصول الأجنبية للحكومة محتفظ بها لدى البنك المركزي ضمن الاحتياطيات الدولية، في حين يمتلك صندوق الاستثمارات العامة أيضاً أصولاً أجنبية في الخارج. وقد بلغ صافي الأصول الأجنبية الرسمية ٤١٥ مليار دولار في نهاية عام ٢٠٢٤ (٣٣٪ من إجمالي الناتج المحلي، و ١٥ شهراً من الواردات، و ١٨٧٪ من مقياس تقييم كفاية الاحتياطيات)، وهو ما يقترب من مستواه البالغ ٤١٧ مليار دولار في عام ٢٠٢٣ (مقابل ٤٤٠,٥ مليار دولار في عام ٢٠٢٢). ويُتوقع أن تستقر الاحتياطيات عند مستوى يقارب ١٢ شهراً من الواردات على المدى المتوسط.</p> <p>التقييم: تقوم الاحتياطيات بدور مزدوج — الادخار لدوافع تحوطية ولصالح الأجيال القادمة. وتكفي الاحتياطيات لتحقيق الأغراض الاحترازية (حسب مقاييس الصندوق). وتتوفر أيضاً هوامش احتياطية كبيرة من خلال الأصول الخارجية المحتفظ بها لدى صندوق الاستثمارات العامة وأرامكو. غير أنه يلزم ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط بغرض تقوية الحساب الجاري وزيادة المدخرات لصالح الأجيال القادمة.</p>	<p>١/ استناداً إلى البيان الصادر عن الحكومة السعودية في مايو ٢٠٢٥ بشأن إحصاءات إجمالي الناتج المحلي المُعدة بفترة أساس جديدة.</p> <p>٢/ نماذج منهجية تقييم الأرصدة الخارجية لا تتضمن المملكة العربية السعودية. استخدم خبراء صندوق النقد الدولي منهجين ضمن منهجية التقييم المبسط للتوازن الخارجي: نموذج الحساب الجاري القائم على التقييم المبسط للربح الخارجي ونموذج السلع القائم على التقييم المبسط للتوازن الخارجي. ويشمل هذا الأخير الاعتبارات الخاصة عبر فترات زمنية متعددة والسائدة في الاقتصادات التي تشكل صادراتها من الموارد غير المتجددة حصة كبيرة للغاية من الناتج والصادرات.</p> <p>٣/ وباستخدام نموذج الحساب القائم على التقييم المبسط للتوازن الخارجي، يُقدر معيار الحساب الجاري المعدل لمراعاة العوامل الدورية بنسبة ٠,٥٨٪ من إجمالي الناتج المحلي (أي أقل من معيار الحساب الجاري الذي بلغ ٥,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي عام ٢٠٢٣) مدفوعاً بشكل رئيسي بالتغيرات في متغيرات المالية العامة المنشودة (بسبب تراجع توقعات أسعار النفط على المدى الأطول)، والزيادة المرجوة في نطاق سياسة التأمين الاجتماعي وكذلك تعديلات الأساسيات الاقتصادية الكلية (مثل، البيانات الديمغرافية المحدثة الصادرة عن الأمم المتحدة). وتفترض قواعد توزيع الاستهلاك أن استمرارية مسار الحساب الجاري تقتضي أن يكون صافي القيمة الحالية لمجموع الدخل المستقبلي من النفط والأنشطة المالية والاستثمارية (الثروة) مساوياً لصافي القيمة الحالية للواردات من السلع والخدمات بعد خصم الصادرات غير النفطية. وحسب قواعد توزيع الاستهلاك، يُقدَّر معيار الحساب الجاري وفق قاعدة الدخل السنوي الحقيقي الثابت وقاعدة الدخل السنوي الحقيقي الثابت للفرد بنسبة ٢,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي و ٥,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي على الترتيب. ويراعي نموذج الاحتياجات الاستثمارية أنه قد يكون من المحبذ تخصيص جزء من ثروة الموارد لتمويل الاستثمار، وهو ما لم يراعه نموذج الاستهلاك صراحة، ويشير إلى وجود فجوة في الحساب الجاري على المدى المتوسط بنسبة ٠,٦١٪. إن اعتماد نماذج الاستهلاك والاستثمار على توقعات أسعار النفط خارج الإطار الكلي متوسط الأجل يجعل النتائج عرضة لدرجة كبيرة من عدم اليقين. وقد تم حساب فجوة الحساب الجاري في عام ٢٠٢٤ بنسبة ٠,٩٧٪ من إجمالي الناتج المحلي على أساس التقييم الشامل الذي أجراه خبراء الصندوق، والذي يركز على نموذج الحساب الجاري القائم على التقييم المبسط للتوازن الخارجي. ويُحتسب نطاق فجوة الحساب الجاري باستخدام الأخطاء المعيارية للنرويج (٢٪)، اقتصاد مقارن غني بالنفط ضمن عينة منهجية تقييم التوازن الخارجي.</p>

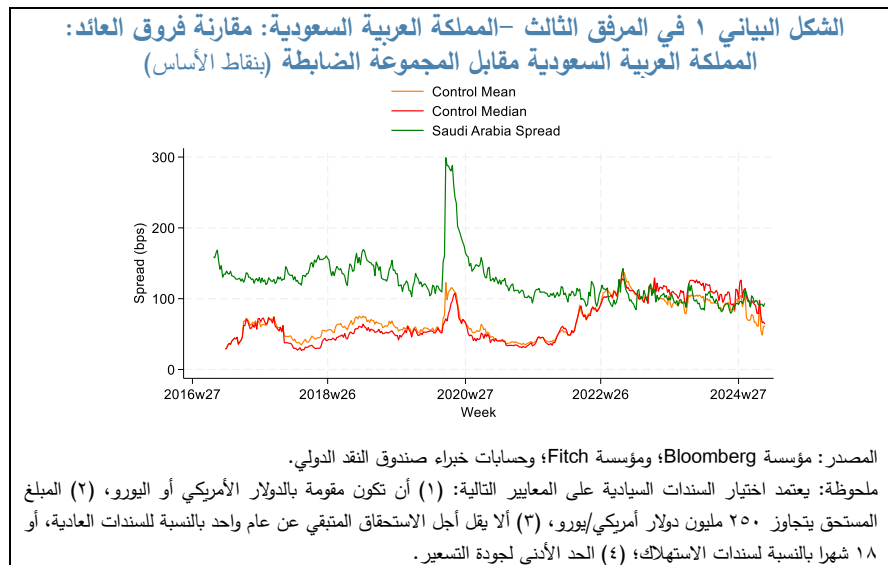
### المرفق ٣ - فروق العائد على السندات السيادية وإصدار الدين وثقة السوق في ظل رؤية ٢٠٣٠<sup>١</sup>

#### ألف - مقدمة

١- فروق العائد على السندات السيادية، وهي مقياس أساسي لمخاطر الائتمان المتوقعة لبلد معين، تمثل عنصراً بالغ الأهمية لتحديد تكلفة الاقتراض في أسواق رأس المال الدولية. وبالنسبة للمملكة العربية السعودية، يكتسب فهم ديناميكيات فروق العائد على السندات السيادية أهمية خاصة، في ظل الأهداف المالية العامة الطموحة للمملكة واتساع نطاق إصدار الدين حسب رؤية ٢٠٣٠. ويتناول هذا المرفق فروق العائد على السندات السيادية في المملكة العربية السعودية من خلال تحليلين متكاملين: (١) تقييم مُقارن باستخدام مجموعة ضابطة ديناميكية تضم نظراء بتصنيفات ائتمانية مماثلة، و(٢) وتحليل دراسة الأحداث لتقييم أثر إصدارات السندات السيادية الكبيرة على فروق العائد.

#### باء - مقارنة فروق العائد على السندات السيادية السعودية مع مجموعة ضابطة ديناميكية

٢- لتقييم الأداء النسبي للمملكة العربية السعودية، تشكلت مجموعة ضابطة ديناميكية تضم بلدانا ذات تصنيفات ائتمانية مماثلة (بحسب شركة فيتش للتصنيف الائتماني)<sup>٢</sup>. ويرصد التحليل المتوسط الحسابي والوسيط لمستويات فروق العائد على السندات السيادية بمرور الوقت لقياس فروق العائد في المملكة العربية السعودية. وكما يتضح من الشكل البياني ١، كانت فروق العائد في المملكة العربية السعودية أعلى بشكل ملحوظ مقارنة بالمجموعة الضابطة خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٦ و٢٠٢١، مما يعكس ارتفاعاً نسبياً في المخاطر من منظور المستثمرين خلال هذه الفترة. غير أنه منذ عام ٢٠٢٢، تقاربت فروق العائد في المملكة مع فروق العائد المتوسطة والوسيط للمجموعة الضابطة. ويشير هذا التقارب إلى تحسن ملحوظ في ثقة المستثمرين، بفضل الإصلاحات التي نفذتها المملكة في أعقاب جائحة كوفيد-١٩ على مستوى المالية العامة والاقتصاد الكلي.



<sup>١</sup> إعداد نور الدين لعبيدي ويوان "مونيكا" غاو رولينسون (وكلاهما من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

<sup>٢</sup> تظل النتائج ثابتة مع إدراج تصنيف وكالتي ستاندرد آند بورز وموديز.

٣- وعلى الرغم من التقلبات العالمية المتزايدة، كما حدث خلال دورة تشديد سياسات الاحتياطي الفيدرالي في عام ٢٠٢٢، ظلت فروق العائد في المملكة العربية السعودية متسقة مع مستوياتها في البلدان النظيرة، مما يشير إلى تحسن تصور السوق للجدارة الائتمانية للمملكة. ويبدو أن النتائج تشير إلى أن فروق العائد على السندات السيادية في السعودية (حتى الآن) ثابتة مقارنة بنظرائها، وهو ما تدعمه قوة الأساسيات الاقتصادية الكلية ومصادقية سياسات المالية العامة.

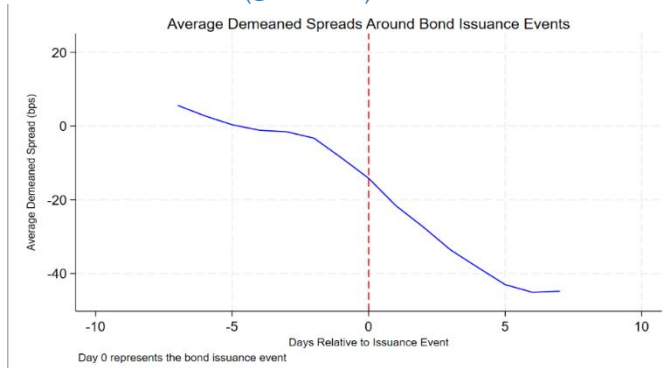
### جيم - تأثير إصدارات السندات على فروق العائد على السندات السيادية

٤- يتناول التحليل الثاني تقييم تأثير إصدارات السندات السيادية "على نطاق واسع" من جانب الخزنة والكيانات المرتبطة بالحكومة في المملكة العربية السعودية على فروق العائد على السندات السيادية، باستخدام منهج دراسة الأحداث (MacKinlay et al., 1997, Miller, 2023). ويرجع إدراج إصدارات السندات من جانب الكيانات المرتبطة بالحكومة، والتي لا تعتبر عادة "سيادية بالكامل" (على سبيل المثال، صندوق الاستثمارات العامة)، إلى المشاهدات المحدودة للسندات الصادرة عن الخزنة والمتاحة لدراسة الأحداث. وتركز المنهجية على اليوم صفر من أحداث إصدار السندات وتفحص ديناميكيات فروق العائد (التي تم طرح متوسطها) قبل الإصدار وبعده. ويتم معاملة الإصدارات المتعددة التي تحدث خلال فترة سبعة أيام باعتبارها حدثاً واحداً. وقد تم تعديل فروق العائد للتكيف مع الصدمات العالمية بهدف عزل التأثيرات الخاصة بكل بلد.

$$SovSpreads_t = \alpha + \beta * GlobalFactors_t + \epsilon_t$$

حيث إن: *العوامل العالمية*  $GlobalFactors_t$  تشمل مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار (VIX) وأسعار النفط ومقاييساً لأوضاع التمويل العالمية (عائد السندات الأمريكية لعشر سنوات)، ويمثل  $\epsilon_t$  مكون فروق العائد على السندات السيادية الخاص بكل بلد. ويبين الشكل البياني ٢ أن فروق أسعار العائد على السندات السيادية في المملكة شهدت تراجعاً طفيفاً بلغ نحو ٢٠ نقطة أساس في الأيام التي أعقبت إصدار السندات، مع تحقق الاستقرار بعد ذلك بفترة وجيزة. ويشير هذا السلوك إلى أن الأسواق تبدو وكأنها تستجيب بشكل إيجابي لإصدارات السندات السعودية، حيث تعتبر ديون المملكة مستدامة وإدارتها على مستوى المالية العامة ذات مصداقية. ورغم أن حجم الإصدارات الأخيرة كان كبيراً، فإن الاستقرار في فروق العائد يؤكد على ثقة المستثمرين القوية في الأساسيات الاقتصادية الكلية واستراتيجيات إدارة الدين في المملكة العربية السعودية. وتتوافق هذه النتيجة أيضاً مع ترقيات التصنيف السيادي الأخيرة للمملكة العربية السعودية من جانب وكالتي ستاندرد آند بورز وموديز في عام ٢٠٢٥، والتي أعقبت إصدارات سندات كبيرة في عام ٢٠٢٤ وأوائل عام ٢٠٢٥.

الشكل البياني ٢ في المرفق الثالث - وسيط فروق العائد (بعد طرح متوسط قيمتها) قرب أحداث إصدارات السندات (بنقاط الأساس)



المصدر: مؤسسة Bloomberg؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

## دال - الخلاصة

٥- شهدت فروق العائد على السندات السيادية في المملكة العربية السعودية تغيرات كبيرة على مدى العقد الماضي. وبعد أن كانت فروق العائد أعلى من مستوياتها في البلدان النظيرة في السنوات السابقة، أصبحت تتقارب مع الوسيط في البلدان ذات التصنيف المماثل منذ عام ٢٠٢٢. كذلك تشير نتائج دراسة الأحداث إلى أن فروق العائد في المملكة العربية السعودية تظل مستقرة حتى مع إصدار الديون الكبيرة -إلى الآن- بل إنها تشهد أيضا مسارا تنازليا قبيلا هذه الإصدارات. ويؤكد هذا السلوك السوقي ثقة المستثمرين في قدرة المملكة على إدارة وضع المالية العامة والسيولة بشكل فعال. ومع مضي المملكة العربية السعودية قدما في تنفيذ جدول أعمال رؤية ٢٠٣٠، فإن الحفاظ على أوضاع التمويل المواتية سيتطلب التركيز المستمر على العديد من الأولويات الاستراتيجية:

- *الحفاظ على مصداقية المالية العامة:* ظل التزام الحكومة بالانضباط المالي إحدى الركائز الأساسية في نجاحها. وسيكون الاستمرار في توشي الشفافية بشأن أهداف المالية العامة والالتزام بأطر المالية العامة متوسطة الأجل مطلباً حيوياً لتعزيز ثقة السوق.
- *تعزيز السيولة في السوق:* من شأن تحسين السيولة في السوق الثانوية وتنويع قاعدة المستثمرين أن يؤديا إلى المزيد من التراجع في حجم التقلبات وزيادة فرص المشاركة في أسواق رأس المال الدولية.
- *رصد الصدمات العالمية:* تظل المملكة العربية السعودية معرضة للعوامل العالمية، مثل التقلبات في أسعار النفط وتشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة (صندوق النقد الدولي، ٢٠٢٢). ومن شأن التحليل الاستباقي لسيناريوهات واستراتيجيات إدارة المخاطر أن يساعد في إبقاء أوضاع التمويل مواتية.

## المرفق الرابع - تأثير سياسات التعريفات الجمركية الأمريكية التي صدرت مؤخرا على المملكة العربية السعودية<sup>١</sup>

أدت التدابير الجمركية الأخيرة التي فرضتها الولايات المتحدة، والاستجابات التجارية العالمية التي أعقبتها، إلى تفاقم حالة عدم اليقين وزيادة الحواجز التجارية العالمية. ويقيم هذا المرفق التداعيات المحتملة على المملكة العربية السعودية، مع التركيز على إجراءات التعريفات الجمركية الأمريكية فيما بعد إبريل ٢٠٢٥. ومن المهم أن نوضح في البداية أن النفط الخام، والذي يمثل صادرات المملكة العربية السعودية الرئيسية إلى الولايات المتحدة، كان معفى من هذه التدابير المتعلقة بالتعريفات الجمركية المباشرة. وتشير النتائج الأولية إلى أن التأثير المباشر على المملكة العربية السعودية كان محدودا حتى الآن، وذلك بسبب محدودة مخاطر التجارة غير النفطية والإعفاء الجزئي للصادرات النفطية. ومع ذلك، يظل التأثير الإجمالي مرهونا بتطور أسعار النفط وقنوات الثقة الأوسع نطاقا، مع إمكانية حدوث تداعيات اقتصادية كلية أكثر أهمية بمرور الوقت.

### العلاقة التجارية بين الولايات المتحدة والمملكة العربية السعودية: التدفقات النفطية والتدفقات غير النفطية

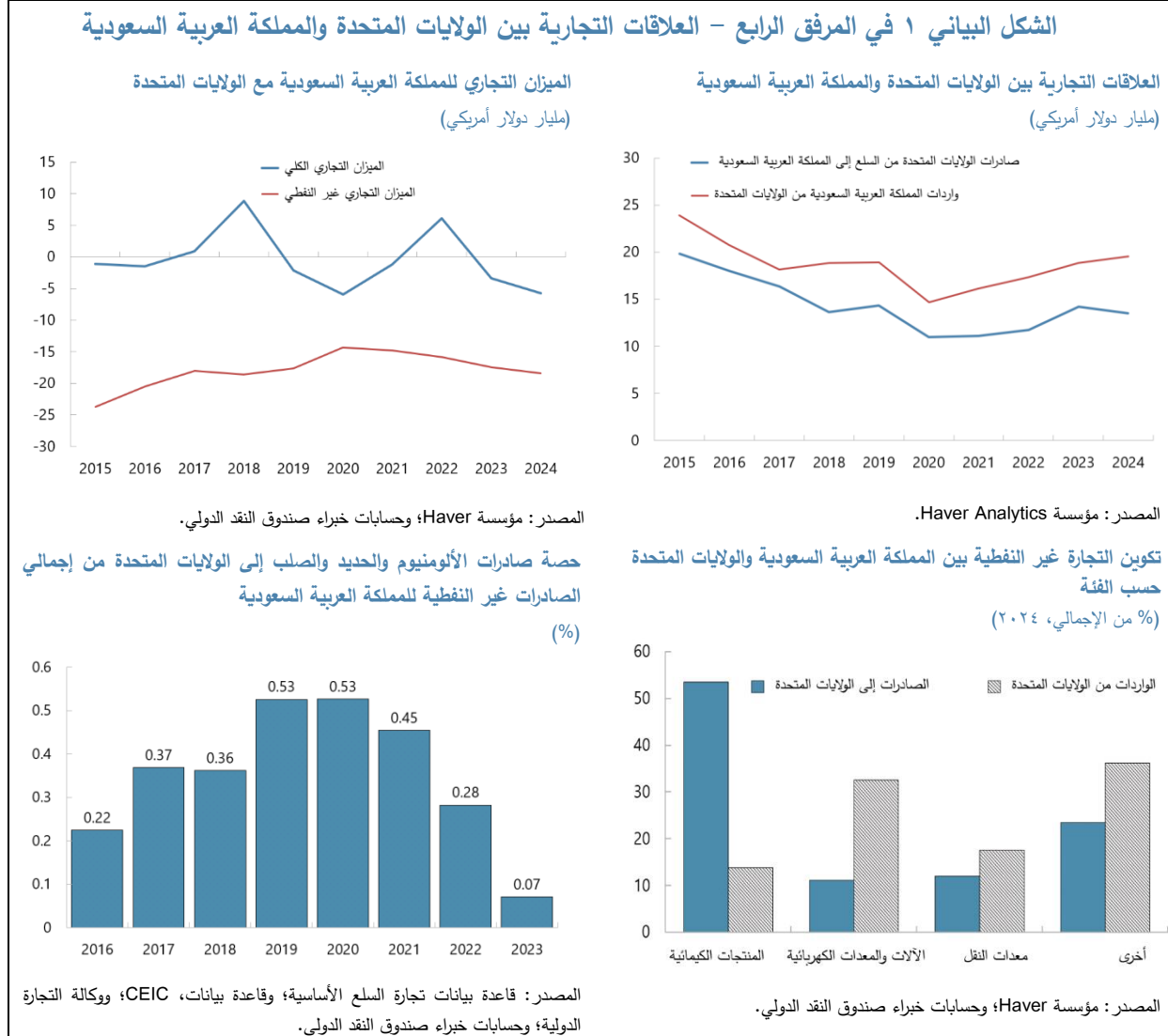
١ - شهدت العلاقات التجارية الثنائية بين المملكة العربية السعودية والولايات المتحدة تحولا كبيرا على مدى العقد الماضي، متأثرة في المقام الأول بديناميكيات أسواق الطاقة العالمية. فقد تراجع الفائض التجاري التقليدي من تعاملات المملكة مع الولايات المتحدة، والمدفوع تاريخيا بصادرات النفط الكبيرة، وتحول إلى عجز في عام ٢٠٢٤ (حوالي -٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي). ويعكس هذا التحول بشكل أساسي الانخفاض الهيكلي في الطلب الأمريكي على صادرات النفط السعودية، والذي انخفض من ٢٣,٥ مليار دولار (حوالي ٨٧٠ ألف برميل يوميا) في عام ٢٠١٨ إلى مستويات محدودة بحلول أوائل عام ٢٠٢٥ (حوالي ٣٢٨ ألف برميل يوميا)، تزامنا مع توسع إنتاج الطاقة المحلي في الولايات المتحدة. واستقر العجز التجاري غير النفطي عند متوسط ١,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي.

٢ - وتظل صادرات المملكة العربية السعودية غير النفطية إلى الولايات المتحدة محدودة نسبيا، في حين تظل الولايات المتحدة أحد المصادر الرئيسية للواردات بالنسبة للمملكة العربية السعودية (حيث تحتل المرتبة الثانية بعد الصين). ففي عام ٢٠٢٤، بلغت قيمة الصادرات السعودية غير النفطية إلى الولايات المتحدة نحو ٢,٨ مليار دولار، وهو ما يمثل ٣,٤٪ فقط من إجمالي الصادرات السعودية غير النفطية. وتشمل فئات الصادرات غير النفطية الرئيسية المنتجات الكيميائية (التي تشكل أكثر من نصف الإجمالي)، ومعدات النقل، والآلات والمعدات الكهربائية، مع مساهمات أقل من البلاستيك والمطاط والمعادن الأساسية. وعلى العكس من ذلك، تقدر قيمة واردات السعودية من السلع من الولايات المتحدة بنحو ١٩,٥ مليار دولار في عام ٢٠٢٤ (حوالي ٨,٤٪ من إجمالي الواردات) - وتتكون في الغالب من الآلات والمعدات الكهربائية ومعدات النقل والمنتجات الكيميائية.

٣ - وفيما يتعلق بنظام الاستيراد الخاص بالمملكة العربية السعودية، فهي تحتفظ بحواجز جمركية منخفضة نسبيا. فباعتبارها عضوا في الاتحاد الجمركي لمجلس التعاون الخليجي، تطبق المملكة تعريف جمركية خارجية مشتركة، يتم تحديدها عادة بنسبة ٥٪ لمعظم السلع، على الرغم من أن المعدلات المحددة قد تختلف بالنسبة للمنتجات الحساسة. وانعكاسا للاتجاهات العالمية والتكامل بين بلدان مجلس التعاون الخليجي، انخفض متوسط التعريف المطبقة في المملكة العربية السعودية على مدى العقدين

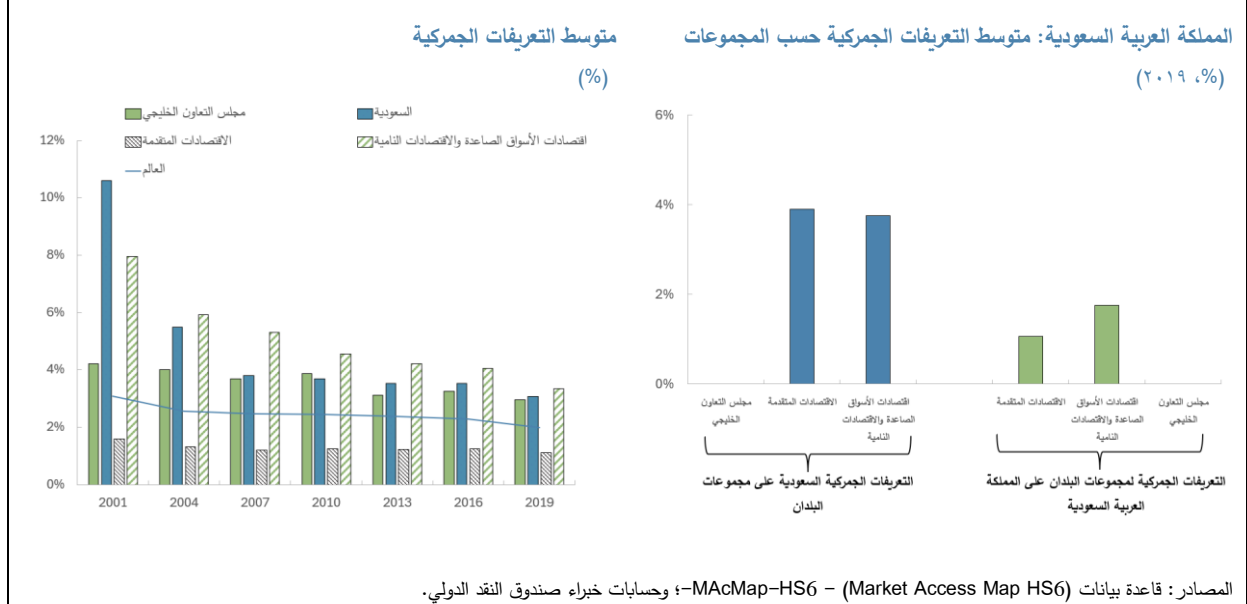
<sup>١</sup> إعداد نور الدين لعبيدي وجارين ناشين (كلاهما من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

الماضيين، لبلغ حوالي ٣٪ في عام ٢٠١٩ وفقا لقاعدة بيانات MACMap-HS6 - وهو أعلى قليلا من المتوسط العالمي ولكنه أقل بكثير من المستويات التاريخية. ولا تواجه التجارة بين بلدان مجلس التعاون الخليجي أي تعريفات جمركية تقريبا بسبب الاتحاد الجمركي، على الرغم من أنه لا تزال هناك بعض الحماية لمنتجات زراعية محددة.<sup>٢</sup>



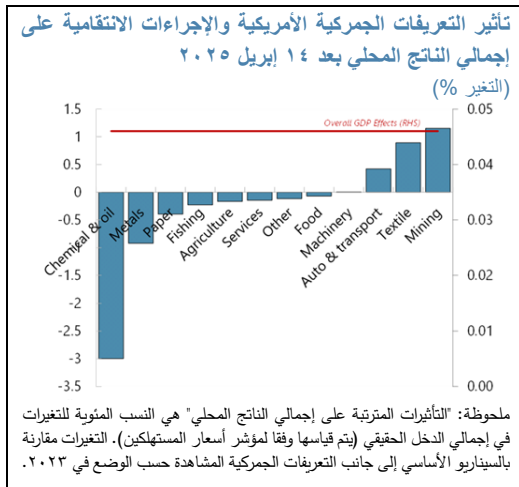
<sup>٢</sup> على سبيل المثال، تستورد المملكة العربية السعودية ما قيمته أكثر من ١,٥ مليار دولار من المنتجات الزراعية الأميركية سنوياً، مما يجعلها من بين أكبر ٢٠ سوقاً للصادرات الزراعية الأميركية. وتخضع معظم المنتجات الغذائية لرسوم استيراد بنسبة ٥٪. ومع ذلك، يتم تقييم بعض المنتجات الغذائية المصنعة بمعدلات أعلى بحسب مستوى الاكتفاء الذاتي للمملكة بهدف حماية مصنعي الأغذية المحليين والإنتاج المحلي من الواردات ذات الأسعار التنافسية. ومن أجل حماية مصنعي الأغذية المحليين والإنتاج المحلي من الواردات ذات الأسعار التنافسية، تربط المملكة العربية السعودية رسوم الاستيراد بمستوى الإنتاج المحلي للمنتجات المماثلة. وبشكل عام، يتم تطبيق الحد الأقصى للتعريفات الجمركية على الواردات والبالغ نسبتها ٤٠٪ حسب القيمة عندما يتجاوز الإنتاج المحلي من منتج غذائي أو زراعي مستوى الاكتفاء الذاتي. تدخل واردات الأرز، وأعلاف الحيوانات، والماشية، واللحوم الحمراء الطازجة، والقهوة، والشاي إلى المملكة معفاة من الرسوم الجمركية. لا توجد لدى المملكة العربية السعودية متطلبات خاصة بمعدل حصص التعريفات الجمركية.

## الشكل البياني ٢ في المرفق الرابع - المملكة العربية السعودية: التعريفات الجمركية



أثر تصاعد التعريفات الجمركية الأمريكية الصادرة في إبريل ٢٠٢٥ على المملكة العربية السعودية - تقييم كمي

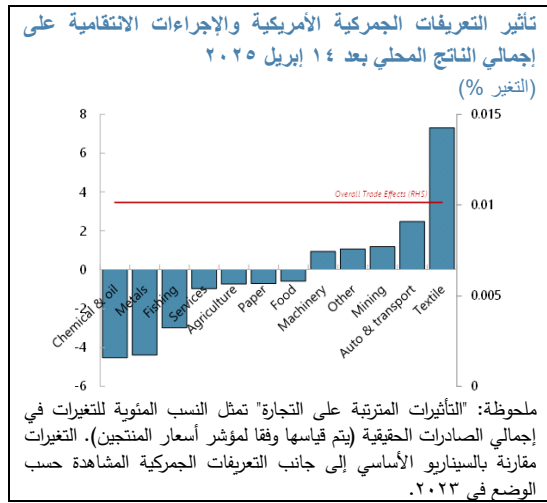
٤- نقدم تقييماً كمياً للتداعيات الاقتصادية على المملكة العربية السعودية الناجمة عن وجه التحديد عن التدابير الجمركية الأمريكية التي تم تنفيذها فيما بعد إبريل ٢٠٢٥ والإجراءات الانتقامية اللاحقة من جانب الشركاء التجاريين. فعلى وجه التحديد، يتضمن السيناريو قيد الدراسة قيام الولايات المتحدة بتنفيذ تعريفات جمركية بنسبة ١٢٥٪ على الواردات من الصين، إلى جانب تعريفات جمركية موحدة بنسبة ١٠٪ على السلع من معظم بلدان المنشأ الأخرى، بما في ذلك المملكة العربية السعودية (مع استثناء كندا والمكسيك وروسيا). ويتضمن السيناريو - الذي تم إعداده قبل الإعلان الأخير عن تعليق الزيادات الجمركية - أيضاً التعريفات الجمركية المتماثلة البالغ نسبتها ١٢٥٪ من الصين على السلع الأمريكية والتدابير المضادة الكندية الموجهة ضد قطاع السيارات الأمريكي. وتُشتق التقديرات الكمية من إطارين منهجيين مختلفين تم اختيارهما لما يقدماه من رؤى متكاملة (الإطار ١). وتشير نتائج عملية المحاكاة إلى ما يلي:



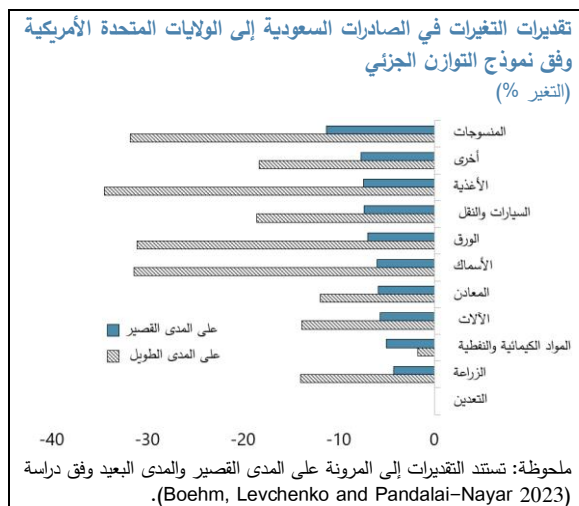
• آثار اقتصادية كلية محدودة: من المتوقع أن يظل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ثابتاً نسبياً مقارنة بالسيناريو الأساسي للتعريفات الجمركية لعام ٢٠٢٣. وتعكس هذه النتيجة التفاعل بين القوى المتنافسة، حيث تفوق الآثار الإيجابية للتحويل التجاري بدرجة طفيفة الآثار السلبية لمعدلات التبادل التجاري الناتجة عن التعريفات الجمركية الأمريكية المباشرة، حيث يكتسب المصدرون السعوديون بعض القدرة التنافسية في السوق الأمريكية مقارنة بمصدري السلع الصينية الخاضعة لتعريفات جمركية كبيرة. وعلى وجه التحديد، في الوقت الذي تسجل فيه قطاعات المنسوجات والتعدين نمواً إيجابياً، تحدث انكماشات كبيرة في القطاعات ذات القيمة العالية. ومن المتوقع أن ينخفض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لقطاع

الكيماويات والنفط بنسبة ٣,٠٪، وقطاع المعادن بنسبة ٠,٩٪. وقد أدت هذه الانكماشات إلى تحييد المكاسب إلى حد كبير في أماكن أخرى، مما يشير إلى أن التأثير الإيجابي الصافي لإجمالي الناتج المحلي الكلي ينشأ من إعادة التخصيص نحو القطاعات التي من المحتمل أن تكون أقل إنتاجية أو ذات إيرادات أقل.

- **أثر محدود على الصادرات، بما يتسق مع التأثير على إجمالي الناتج المحلي:** يبلغ المتوسط الحقيقي الكلي لاستجابة الصادرات +٠,٠١٪، مما يشير إلى أن الهيكل الإنتاجي للمملكة العربية السعودية والمزايا النسبية القائمة قد يحدان من قدرتها على الاستحواذ بشكل كبير على التجارة المعاد توجيهها من الصين في ظل صدمة التعريفات الجمركية المحددة. ومن المتوقع أن تتوسع صادرات المنسوجات بنحو ٧٪، وهو ما قد يكون نتيجة مباشرة لإحلال المستهلكين الأمريكيين للبدائل الصينية عالية التكلفة، وهو ما يعكس مرونة إحلال عالية لهذه السلع. وعلى العكس من ذلك، من المتوقع أن تسجل صادرات المواد الكيميائية انكماشاً يقدر بنحو ٤,٥٪ تقريباً، مدفوعاً بالتعريفات الجمركية الأمريكية المباشرة، مما يحد من القدرة التنافسية، وربما يتفاقم بسبب التأثيرات غير المباشرة من خلال سلاسل القيمة العالمية التي تشهد ارتباطاً بسبب التعريفات الجمركية الانتقامية بين الولايات المتحدة والصين وغيرها من التعريفات. وقد تراجعت صادرات المعادن بالمثل بنسبة ٤,٤٪، وانخفضت صادرات الخدمات بنسبة ١,٠٪. وتسلط هذه النتائج المتباينة الضوء على مدى تعرض قطاع بعينه لمخاطر التغيرات في الأسعار الدولية النسبية الناجمة عن صدمات التعريفات الجمركية.



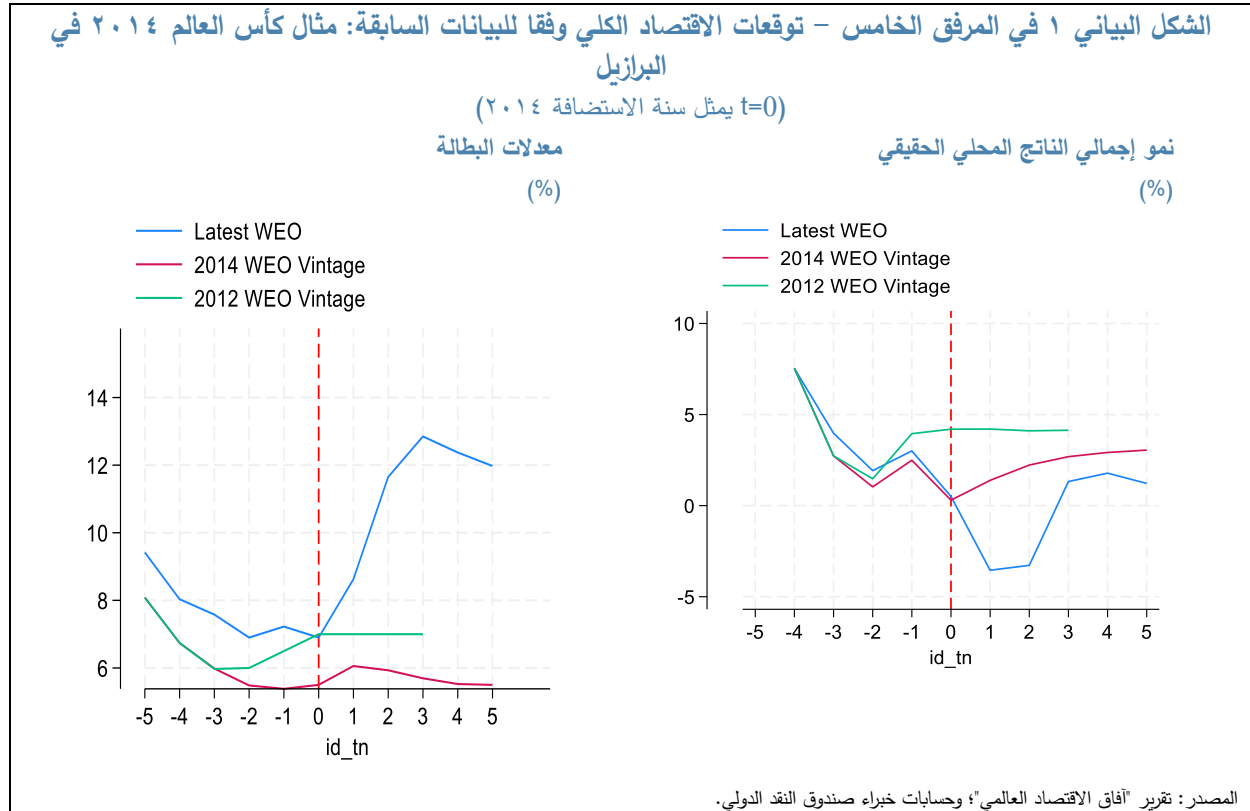
- **خسائر أكثر حدة على المدى الطويل في بعض الصادرات إلى الولايات المتحدة:** تشير عمليات المحاكاة في إطار منهج التوازن الجزئي إلى انخفاض مباشر محدود في الصادرات السعودية إلى الولايات المتحدة، بمتوسط نحو ١,١٪ على المدى القريب و ١,٤٪ على المدى البعيد (نحو ٠,١٤-٠,١٨ مليار دولار، على الترتيب). ومع ذلك، عند إجراء تقييم حسب القطاعات، تُشير النتائج إلى انخفاضات حادة بشكل خاص في الصادرات الثنائية للمنسوجات على المدى الطويل (-٣١,٨٪)، وصيد الأسماك (-٣١,٤٪)، والمنتجات الغذائية (-٣٤,٥٪)، والمعادن (-١١,٩٪)، والتي تم حسابها مباشرة من المرونة القطاعية المطبقة على التعريفات الجمركية الأمريكية بنسبة ١٠٪. ويُظهر قطاع الكيماويات والنفط أيضاً خسارة في الصادرات الثنائية على المدى الطويل بنسبة ١,٧٪، وهو ما يعكس على الأرجح التعريفات الجمركية على منتجات محددة متتمة لعمليات الإنتاج ضمن الفئة الأوسع نطاقاً أو تأثيرات أخرى غير مباشرة لم يتم تحديدها صراحة وفق نموذج.



٥- ورغم أن محاكاة النماذج تشير إلى تأثير مباشر ومحدود للتعريفات الجمركية، فإن المنهجية المستخدمة قد تقدر تكاليف ضبط الأوضاع بأقل من قيمتها في العالم الحقيقي. وتكتسب المحاذير المنهجية أهمية بالغة. فاعتماد نموذج التوازن العام على افتراضات مثل المنافسة الكاملة وسهولة انتقال عوامل الإنتاج دون معوقات قد يبخس القيمة الحقيقية لتكاليف ضبط الأوضاع في العالم الحقيقي، في حين أن طبيعته الساكنة تغفل الآثار الديناميكية للاستثمار وعدم اليقين التي غالباً ما تسود النزاعات التجارية. وعلى العكس من ذلك، يهمل نموذج التوازن الجزئي الآثار المرتدة في نموذج التوازن العام (على سبيل المثال، الآثار على الدخل، وتعديلات أسعار الصرف، وتحول التجارة إلى أسواق ثالثة)، وبالتالي قد يبالغ في تقدير الخسائر الثنائية المباشرة بمعزل عن السياق العام. وأحد أوجه القصور المهمة هنا هو أن كلا الإطارين لا يرصدان ما قد ينشأ داخل الاقتصاد من تباطؤ عالمي أو زيادة تجنب المخاطر بفعل التعريفات الجمركية، واللذين قد يؤديان إلى تراجع أسعار النفط والطلب عليه، وبالتالي إلى تطورات معاكسة هائلة في المملكة لم نتطرق إلى قياسها نظراً لأنها خارج نطاق القنوات التجارية المباشرة التي يتناولها التحليل.

## المرفق الخامس - الدروس المستفادة من استضافة فعاليات سابقة: كيفية الموازنة بين استضافة المملكة العربية السعودية للفعاليات الرياضية الكبيرة والتوقعات الاقتصادية<sup>١</sup>

١ - تعكس استعدادات المملكة العربية السعودية لكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ خطة استثمارية طموحة تتسق مع خطة الإصلاحات في إطار رؤية ٢٠٣٠. ويُقدر الإنفاق على البنية التحتية بنحو ٢٦ مليار دولار، ويشمل الملاعب الجديدة والمحدثة إلى جانب أعمال توسعة مترو الرياض والمطارات الرئيسية والطاقة الاستيعابية للضيافة.<sup>٢</sup> وتشير تقديرات القطاع الخاص إلى أنه من المتوقع أن يساهم كأس العالم بمبلغ يتراوح بين ٩ مليارات دولار و ١٤ مليار دولار في إجمالي الناتج المحلي للمملكة العربية السعودية. وأكدت الحكومة السعودية على أهمية التخطيط والتنفيذ الفعال للحفاظ على الانضباط المالي وتجنب إنشاء البنى التحتية غير المستغلة التي أثقلت كاهل بعض البلدان المضيفة في الماضي (المشروعات العملاقة غير المجدية).



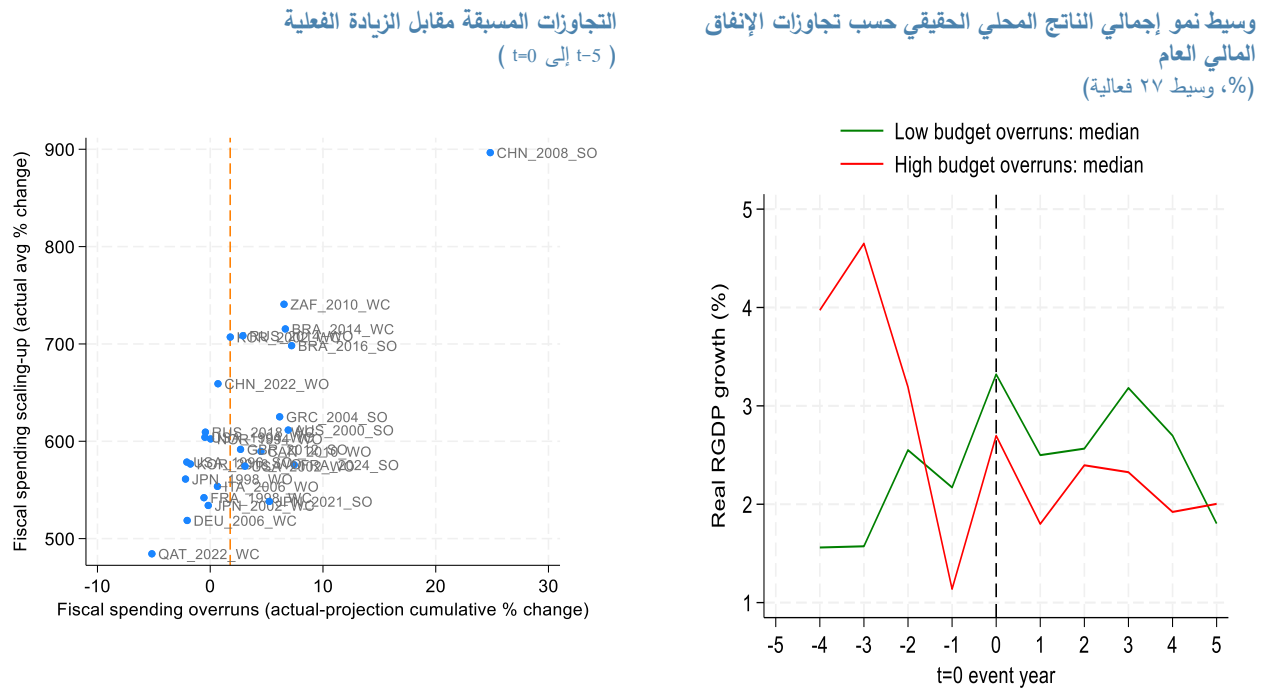
٢ - إن الانحرافات المتكررة بين النتائج الاقتصادية المتوقعة والفعالية لاستضافة الفعاليات الكبيرة تسلط الضوء على الحاجة إلى تخطيط أكثر فعالية على مستوى السياسات. فعادة ما تتوقع البلدان التي تستضيف فعاليات دولية كبيرة، مثل كأس العالم لكرة القدم والألعاب الأولمبية، تأثيرات اقتصادية إيجابية كبيرة، بما في ذلك زيادة السياحة، وخلق فرص العمل، وتحسين

<sup>١</sup> إعداد يوان "مونيكيا" غاو ورولينسون وجارين تسنيم ناشين (كلاهما من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

<sup>٢</sup> "FIFA World Cup 2034 to Boost Saudi Arabia's Stock Market," *Analytix*, December 2024. ويجري بالفعل دمج جزء من أعمال التخطيط والاستثمار والعلامات التجارية العالمية المرتبطة باستضافة كأس العالم في استراتيجية رؤية ٢٠٣٠.

البنية التحتية، وتعزيز مكانة البلد المضيف على المستوى الدولي. ولكن النتائج الفعلية تتحرف في كثير من الأحيان عن هذه التوقعات، حيث تواجه بعض البلدان المضيفة الإنفاق الذي يفقر إلى الكفاءة، ووجود مرافق لا تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية، ومزايا محدودة على المدى الطويل (مثال، 2014 Brazil World Cup, Greece 2004 Summer Olympics). وتسلط هذه التناقضات الضوء على الحاجة إلى تحليل أعمق للعوامل الدافعة وراء الانحرافات عن معدل نمو الناتج المتوقع، وعائدات السياحة، وتحسن سوق العمل. إن الفهم الشامل لهذه الدوافع أمر أساسي للاسترشاد به في وضع تخطيط أكثر فعالية على مستوى السياسات، مما يعطي دروساً قيمة لاستعدادات المملكة العربية السعودية لاستضافة كأس العالم في عام ٢٠٣٤.

### الشكل البياني ٢ في المرفق الخامس – الإنفاق المالي العام قرب الفعاليات الرياضية الكبيرة: التجاوزات المسبقة والزيادة الفعلية



المصدر: تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي"؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: تُقاس تجاوزات الإنفاق المالي العام المسبقة باعتبارها التغير التراكمي بالنسبة المتوقعة بين الإنفاق الحكومي العام الفعلي والمتوقع من t-5 إلى t=0 (بما في ذلك سنة استضافة الفعالية). ويمثل الخط البرتقالي المتقطع وسيط العينة. وتُقاس الزيادة الفعلية في الإنفاق المالي العام باعتبارها الزيادة التراكمية بالنسبة المتوقعة في الإنفاق المالي من t-5 إلى t=0.

٣- ويفحص التحليل أسباب الانحرافات الاقتصادية الكلية بناء على بيانات سابقة من تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي" وتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستخدام منهجية "الفرق في الفروق". وتشمل العينة توقعات من الأعداد السابقة من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٥، وتغطي ٢٧ فعالية رياضية كبيرة، بما في ذلك كأس العالم للرجال لكرة القدم، والألعاب الأولمبية الصيفية والشتوية. وتنقسم الفعاليات إلى مجموعتين، حيث تضم المجموعة التجريبية الفعاليات التي نتجت عنها زيادة كبيرة في مستويات الإنفاق المالي العام – تقاس الزيادة كالتغير التراكمي بالنسبة المتوقعة بين إنفاق الحكومة العامة الفعلي والمتوقع خلال الفترة من t-5 إلى t=0 (سنة الاستضافة)، وتساوي القيمة الحدية للإدراج في

هذه المجموعة وسيط العينة البالغ ١,٧٪<sup>٣</sup> ويختلف هذا المقياس قليلا عن مقياس الزيادة الفعلية في الإنفاق المالي العام المبين في الشكل البياني ٢. فعلى سبيل المثال، بالرغم من أن دورة الألعاب الأولمبية الشتوية في الصين لعام ٢٠٢٢ أدت إلى زيادة تراكمية كبيرة في مستويات الإنفاق المالي العام بلغت ٦٦٠٪، كان الإنفاق الفعلي أقل من المتوقع في عام ٢٠١٧ (٥-٦). ولاستبعاد آثار التعديلات في البيانات وضمان إمكانية المقارنة بين البلدان، تمت إعادة ربط الإنفاق المالي العام الفعلي والمتوقع بسنة أساس مشتركة (٥-٦). ويتضمن المتغير التابع كلا من النتائج الاقتصادية الكلية الفعلية (من أحدث عدد من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي) وأخطاء التنبؤ (الأرقام الفعلية مطروحا منها توقعات ٥-٦). ويركز التحليل على المؤشرات التالية:

(ألف) نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي: يقيس هذا المؤشر التأثير الاقتصادي الكلي ويقيم ما إذا كان التحفيز قصير الأجل لاستضافة الفعاليات يتحول إلى نمو طويل الأجل.

(باء) صادرات الخدمات: يعمل هذا المؤشر كمتغير بديل لإيرادات السياحة ويشير إلى ما إذا كانت البلدان قادرة على الاستفادة من الفعالية لدعم تدفقات السياحة وتنويع الصادرات.

(جيم) معدل البطالة: يعكس هذا المؤشر نتائج سوق العمل وما إذا كانت استضافة الفعالية قد أدت إلى تحسين فرص العمل أو خلق ديناميكية مؤقتة للانتعاش والكساد (كمثال البرازيل في الشكل البياني ١).

#### ٤ - وفيما يلي تقديرات المعادلة:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 DiD_{it} + \beta_2 time_t + \beta_3 treated_i + \beta_4 crisis_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$Y_{it}$  تشير إلى المتغير التابع في شكل بيانات فعلية وأخطاء تنبؤ

$DiD_{it} \equiv treated_i \times time_t$ : يرصد أثر المعاملة

$time_t$ : متغير صوري = ١ يشير إلى سنوات ما بعد الفعالية (عقب استضافة الفعالية)

$treated_i$ : متغير صوري = ١ إذا كانت تجاوزات الإنفاق المالي العام مرتفعة في الفعالية

$crisis_{it}$ : متغير صوري = ١ يشير إلى سنوات الأزمات العالمية (مثال، ٢٠٠٨-٢٠٠٩، ٢٠٢٠-٢٠٢١)

$u_i$ : الآثار الثابتة للسلاسل الزمنية المقطعية

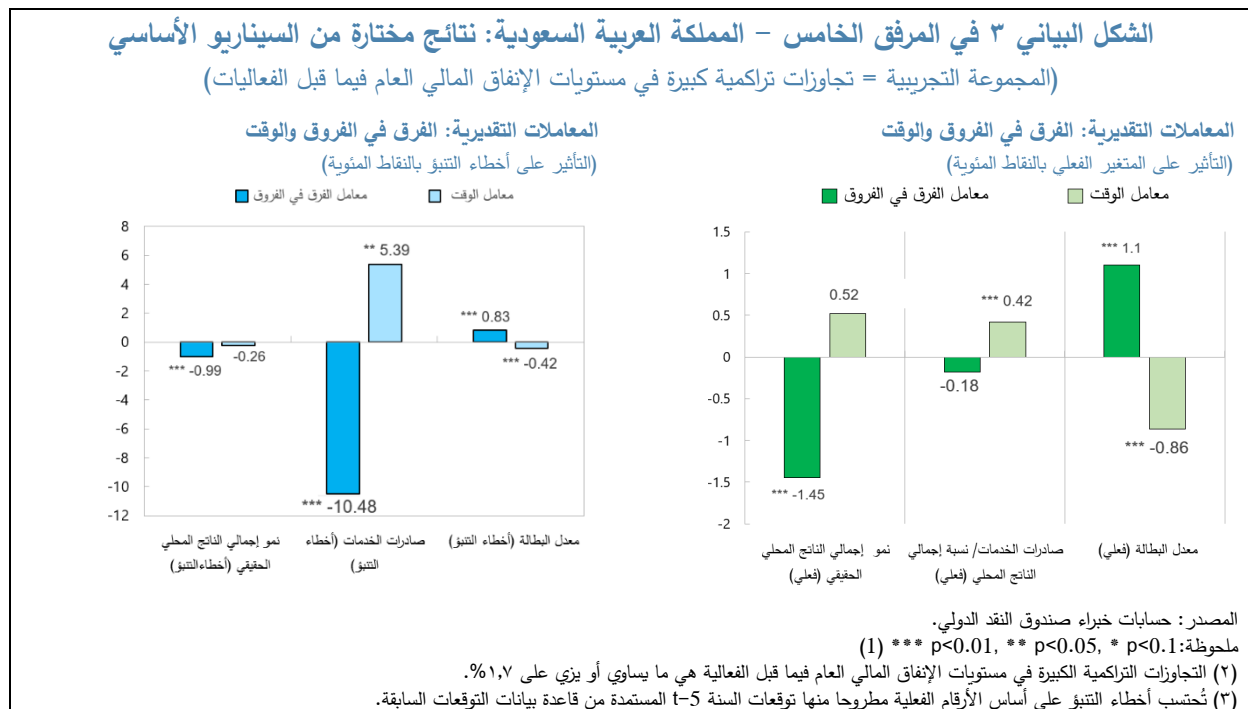
$\varepsilon_{it}$ : الأخطاء غير النظامية

ولذلك، يقيس  $\beta_2$  متوسط التغير في  $Y_{it}$  بعد عام استضافة الفعالية، بالنسبة للمجموعة الضابطة (الفعاليات ذات تجاوزات الإنفاق المالي العام المنخفضة)؛ ويقيس  $\beta_1$  تأثير تحليل الفرق في الفروق - متوسط التغير الإضافي في  $Y_{it}$  بالنسبة للفعاليات ذات تجاوزات الإنفاق المالي العام المرتفعة بعد عام الاستضافة، مقارنة بالمجموعة الضابطة. وهذان المعاملان هما محور تركيز هذا التحليل. وقد تم اختبار فرضية الاتجاه الموازي والتحقق من صحتها.

<sup>٣</sup> تجدر الإشارة إلى أن تجاوزات الإنفاق المالي العام قد تُعزى إلى عوامل أخرى غير مرتبطة باستضافة فعاليات رياضية كبيرة. ومع ذلك، فإن استضافة مثل هذه الفعاليات ترتبط عموما بمصروفات كبيرة على مستوى المالية العامة لدعم تنظيمها وتطوير البنية التحتية.

٥- وتشير النتائج إلى أن البلدان التي سجلت زيادات محدودة في مستويات الإنفاق المالي العام قبل الفعاليات شهدت ارتفاعاً في معدلات النمو الحقيقي وصادرات الخدمات، فضلاً عن انخفاض معدل البطالة في أعقاب الفعالية. وعلى العكس من ذلك، فإن البلدان التي سجلت زيادات كبيرة في مستويات الإنفاق المالي العام، مقارنة بزيادات الإنفاق المالي العام المحدودة في البلدان النظرية، شهدت أداءاً اقتصادياً أقل قوة فيما بعد الفعالية، بل انكماشاً في مستويات النمو في بعض الحالات. على سبيل المثال، يشير معامل الفرق في الفروق البالغ مقداره -١,٤٥ (الشكل البياني ٣) إلى أن البلدان التي سجلت زيادة تراكمية كبيرة في مستويات الإنفاق المالي العام خلال الفترة من  $t=0$  إلى  $t=5$  سجلت في المتوسط نمواً حقيقياً أقل بنسبة ١,٤٥ نقطة مئوية عقب الفعالية مقارنة بالمجموعة الضابطة. ويشير هذا إلى انكماش النمو عقب الاستضافة، مقارنة بالمكاسب التي تحققت قبل الاستضافة. وهو ما يعكس على الأرجح تحول مسار زخم النمو الذي كان مدفوعاً في البداية بالاستثمارات العامة قبل الفعالية وتوسيع نطاق الاستهلاك.

٦- ومن خلال التركيز على أخطاء التنبؤ، نجد أن النتائج تشير إلى أن البلدان التي سجلت زيادات كبيرة في مستويات الإنفاق المالي العام فيما قبل الفعاليات شهدت عادة أداءاً أقل من المتوقع على مستوى النمو الحقيقي الكلي، وعائدات السياحة، ونتائج التوظيف. ويشير هذا إلى أنه رغم الإنفاق المالي العام على نطاق واسع خلال الفترة التي سبقت الفعالية، فقد بلغت هذه البلدان عموماً في تقدير المنافع الاقتصادية طويلة الأجل المترتبة على استضافتها للفعالية. وتشير الفجوة بين النتائج المتوقعة والفعالية إلى أوجه قصور محتملة بشأن الاستثمارات العامة أو سوء توزيع الموارد، أو افتراضات مفردة التفاضل بشأن النمو في التوقعات التي تسبق الفعالية.



٧- وبفحص حصانة التقديرات بمقارنتها بمجموعة تجريبية بديلة - فعاليات تشكل حصة كبيرة من الاستثمارات العامة قبل سنة الاستضافة - يتضح اتساق النتائج، ولكن مع انخفاض معاملات الفرق في الفروق والدلالة الإحصائية (الجدول ١). ويُقاس ارتفاع الحصة من الاستثمارات العامة قبل سنة الاستضافة على أساس ارتفاع نسبة متوسط الحصة من الاستثمارات

العامية إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت خلال الفترة 5- $t$  إلى 0- $t$  عن وسيط العينة البالغ ٢٠,٦٪. وقد يعكس تراجع الدلالة الإحصائية زيادة التفاوت في مدى فعالية تنفيذ الاستثمارات العامة.

٨- ومع استعداد المملكة العربية السعودية لاستضافة سلسلة من الفعاليات الدولية الكبرى - بما في ذلك كأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ - سيكون من الضروري الحفاظ على الانضباط المالي، وتعزيز كفاءة الاستثمارات العامة، وتشجيع استثمارات القطاع الخاص لضمان تحقيق منافع اقتصادية طويلة الأجل. إن تجنب زيادة الإنفاق المالي العام أمر مهم بشكل خاص للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي وتجنب مزاحمة الإنفاق الحتمي في قطاعات أخرى. وفي الوقت نفسه، فإن توجيه الاستثمارات العامة وتحسين جودتها - وخاصة تخطيط البنية التحتية طويلة الأجل التي يمكن الاستفادة منها في المستقبل - من شأنه أن يساعد في تحقيق أقصى حد من العائدات ومواءمة النتائج مع توقعات الحكومة. وتشجيع المزيد من الاستثمار الخاص، بما في ذلك من خلال الشراكات بين القطاعين العام والخاص، لن يؤدي إلى تقاسم العبء المالي فحسب، بل أيضا إلى جذب الابتكار والخبرة الفنية والكفاءة التشغيلية من القطاع الخاص. وستساعد هذه التدابير على ضمان أن الاستثمارات في قطاع السياحة والبنية التحتية تواصل تحفيز النمو في الاقتصاد غير النفطي، وتوليد فرص العمل وتعزيز العلامة التجارية العالمية للمملكة عقب انتهاء الفعاليات.

**الجدول ١ في المرفق الخامس - نتائج انحدار الفرق في الفروق: السيناريو الأساسي وفحص الحصانة**  
(التأثير على المتغيرات التابعة بالنقاط المئوية)

المتغير التابع	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	صادرات الخدمات/نسبة إجمالي الناتج المحلي (الأرقام الفعلية)	صادرات الخدمات (أخطاء التنبؤ)	معدل البطالة	
فعلي	أخطاء التنبؤ	أخطاء التنبؤ	أخطاء التنبؤ	فعلي	أخطاء التنبؤ
السيناريو الأساسي: المجموعة التجريبية= الزيادة التراكمية في تجاوزات الميزانية (5- t إلى صفر)					
معامل الفرق في الفروق	***١,٤٥-	***٠,٩٩-	٠,١٨-	***١٠,٤٨-	١,١٠
معامل الوقت	٠,٥٢	٠,٢٦-	***٠,٤٢	**٥,٣٩	***٠,٨٦-
فحص الحصانة: المجموعة التجريبية= ارتفاع متوسط حصة الاستثمارات العامة (5- t إلى صفر)					
معامل الفرق في الفروق	٠,٣١-	٠,٢٢	٠,٠٥-	**٦,٨٦-	٠,٠٤
معامل الوقت	٠,٠٧-	***٠,٩-	**٠,٣٥	*٣,٦٩	**٠,٦٨-

المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: (١)  $p < 0.01$  \*\*\*،  $p < 0.05$  \*\*،  $p < 0.1$  \*

المرفق السادس - مصفوفة تقييم المخاطر<sup>١</sup>

طبيعة/مصدر المخاطر الرئيسية	الاحتمالية	التأثير المتوقع على الاقتصاد في حالة تحقق المخاطر	استجابة السياسات
<b>المخاطر العالمية (الآنية)</b>			
<b>الصراعات الإقليمية.</b> يؤدي تفاقم الصراعات (على سبيل المثال، في الشرق الأوسط، وأوكرانيا، ومنطقة الساحل، وشرق إفريقيا) أو الإرهاب إلى تعطيل أنشطة التجارة في الطاقة والغذاء، والسياحة، وسلاسل التوريد، وتحويلات العاملين، والاستثمار الأجنبي المباشر والتدفقات المالية، ونظم المدفوعات، وزيادة تدفقات اللاجئين.	متوسطة	متوسطة	في حين أن الاستجابة المناسبة على مستوى السياسات قد تتوقف على طبيعة الصدمة، فإنها قد تشمل سياسة المالية العامة وضمان السيولة الكافية في النظام المصرفي.
<b>السياسة التجارية وخدمات الاستثمار.</b> تؤدي زيادة الحواجز التجارية أو العقوبات إلى تراجع مستويات التجارة الخارجية، وتعطيل الاستثمار الأجنبي المباشر وسلاسل الإمداد، وتخفيض المزيد من التقلبات في قيمة الدولار الأمريكي، وتشديد الأوضاع المالية، وارتفاع معدل التضخم.	مرتفعة	متوسطة	ينبغي أن تركز سياسة المالية العامة على إطار المالية العامة متوسط الأجل لتجنب مسيطرة اتجاهات الدورة الاقتصادية. وفي حالة الصدمات الكبيرة، يمكن استخدام هوامش الأمان الخارجية والمالية للحد من تأثير الصدمة. وينبغي مراقبة السيولة والضغط في النظام المصرفي للحفاظ على الاستقرار المالي. وينبغي للإصلاحات الهيكلية أن تحافظ على الزخم وأن تركز على تعزيز القدرة التنافسية لتنمية الصادرات غير النفطية وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
<b>تقلبات أسعار السلع الأساسية.</b> تؤدي تقلبات العرض والطلب (بسبب الصراعات، والقيود التجارية، وقرارات أوبك+)، وسياسات الطاقة في الاقتصادات المتقدمة، أو التحول الأخضر) إلى زيادة تقلبات أسعار السلع الأساسية، والضغط الخارجي وضغوط المالية العامة، والضغط المجتمعية، وعدم الاستقرار الاقتصادي.	متوسطة	مرتفعة	قد يؤدي الانخفاض في أسعار النفط العالمية إلى إضعاف الصادرات وإيرادات المالية العامة وانخفاض رصيد المالية العامة والرصيد الخارجي وذلك في ضوء اعتماد المملكة الكبير على الصادرات النفطية رغم نجاح جهود تنويع النشاط الاقتصادي الأخيرة. وقد ينتج عن انخفاض رصيد المالية العامة تراجع الودائع الحكومية في النظام المصرفي، مما يؤثر سلباً على الاقتصاد. وسيكون لأي زيادة في أسعار النفط تأثير معاكس.

<sup>١</sup> توضح مصفوفة تقييم المخاطر الأحداث التي يمكن أن تغير مسار السيناريو الأساسي تغييراً جوهرياً. والاحتمالية النسبية للمخاطر المذكورة هي تقييم الخبراء الذاتي للمخاطر المحيطة بالسيناريو الأساسي (وتشير كلمة "منخفضة" إلى احتمالية أقل من ١٠٪، و"متوسطة" إلى احتمالية بين ١٠٪ و ٣٠٪، و"مرتفعة" إلى احتمالية تتراوح بين ٣٠٪ و ٥٠٪). وتعكس مصفوفة تقييم المخاطر آراء الخبراء بشأن مصدر المخاطر والمستوى العام للمخاوف وقت إجراء المناقشات مع السلطات الوطنية. وبالنسبة للمخاطر التي لا يتفاقم وقع إحداها مع وقوع الأخرى، فمن الممكن أن تتفاعل وتتحقق معاً.

طبيعة/مصدر المخاطر الرئيسية	الاحتمالية	التأثير المتوقع على الاقتصاد في حالة تحقق المخاطر	استجابة السياسات
<b>المخاطر العالمية (هيكلية)</b>			
<b>مرتفع</b>	<b>متوسطة</b>	تزايد عمق التفكك الجغرافي-الاقتصادي. تؤدي الصراعات المستمرة، والسياسات الموجهة نحو الداخل، والحماية، وضعف التعاون الدولي، وقيود تنقل العمالة، وتصدع نظم التكنولوجيا والمدفوعات إلى ارتفاع تكاليف المدخلات، وإعاقة التحول الأخضر، وانخفاض معدلات التجارة والنمو المحتمل.	ينبغي أن تركز الإصلاحات المالية والهيكلية على تعزيز قدرة الاقتصاد على الصمود وتعزيز النمو المحتمل، بما في ذلك من خلال التنوع الاقتصادي وتحسين البيئة التنظيمية وبيئة الأعمال لجذب الاستثمار والاستثمار الأجنبي المباشر. وضمان أن تكون السياسات التجارية والصناعية ممثلة لمنظمة التجارة العالمية، ومتسقة مع التكامل الإقليمي والعالمي، ومكملة للإصلاحات الهيكلية.
<b>متوسطة</b>	<b>منخفضة</b>	تغير المناخ. الأحداث المناخية الحادة الناجمة عن ارتفاع درجات الحرارة تؤدي إلى خسائر في الأرواح، وإلى أضرار بالغة في البنية التحتية، وانقطاعات الإمداد، وتراجع النمو، وعدم الاستقرار المالي.	ورغم أن المملكة العربية السعودية تتعرض لبعض الظواهر المناخية المتطرفة التي أصبحت أكثر تواتراً وكثافة بسبب تغير المناخ، مثل العواصف الرملية والفيضانات، فإن تأثير هذه الظواهر لا يزال ضمن حدود يمكن التعامل معها. وفي ظل الموارد المائية المحدودة وارتفاع درجات الحرارة، من المرجح أن ترتفع تكاليف التكيف بسرعة. ويمكن أن تؤثر أيضاً تداعيات الظواهر المناخية الحادة في البلدان الشريكة على المملكة العربية السعودية.
<b>المخاطر المحلية</b>			
<b>متوسطة</b>	<b>متوسطة</b>	تراجع أو تزايد زخم الإصلاحات. من شأن تراجع زخم الإصلاحات أن يقلل الثقة والاستثمار في المملكة العربية السعودية، في حين أن قوة الزخم من شأنها أن تُسرّع وتيرة التنوع الاقتصادي وتعزز النمو المحتمل.	قد يؤدي تراجع زخم الإصلاحات إلى تراجع آفاق النمو والثقة، والاستثمارات في المملكة على المدى المتوسط، وهو ما قد يكون له انعكاسات أوسع نطاقاً على الاقتصاد من خلال التوظيف، والاستهلاك، والتمويل. وفي الوقت نفسه، هناك احتمالات تتجاوز التوقعات إذا تبين أن زخم الإصلاحات أقوى من المتوقع. وفي مثل هذه الحالات، من المتوقع أن يتسارع النمو غير النفطي على المدى المتوسط، وقد يرتفع التضخم بدرجة أكبر من المتوقع بسبب قوة الطلب المحلي.
<b>متوسطة</b>	<b>متوسطة</b>	التحول غير المنظم في قطاع الطاقة. يؤدي التحول غير المنظم إلى صافي الانبعاثات الصفري (بسبب نقص المعادن الحيوية على سبيل المثال) وعدم اليقين بشأن السياسات المناخية إلى انقطاع سلاسل الإمداد، وتعطيل الأصول، وزيادة تقلب الأسواق، وتراجع الاستثمار والنمو.	تعمل المملكة العربية السعودية بالفعل على تنويع مصادر الطاقة بدلاً من الاعتماد على الوقود الأحفوري، مع زيادة قدراتها في مجال الطاقة المتجددة تماشياً مع رؤية ٢٠٣٠. وينبغي للمملكة العربية السعودية أن تعمل على تسريع وتيرة الإلغاء التدريجي لدعم الطاقة، وتعزيز جهود التنويع، وتحسين تخطيط المالية العامة على المدى المتوسط من خلال اعتماد ركيزة للمالية العامة وقاعدة للمالية العامة لتحقيق العدالة بين الأجيال في ظل الموارد المحدودة.

## المرفق السابع - سيناريو انخفاض أسعار النفط

من شأن حدوث صدمة سلبية في أسعار النفط أن يُضعِف ثقة المستثمرين ونمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي كما أنه سيؤدي إلى تراجع الأرصدة المالية والخارجية. وفي حالة حدوث صدمة مؤقتة في أسعار النفط، يمكن النظر في الاستخدام الجزئي لهوامش الأمان المالية إلى جانب التعجيل بتعبئة الإيرادات غير النفطية. وفي حالة حدوث صدمة أشد تأثيراً وأكثر استمرارية، سوف يصبح من الضروري ضبط أوضاع المالية العامة على أساس الإيرادات بمزيد من القوة.

١- **صدمة أسعار النفط:** يفترض السيناريو انخفاض أسعار النفط لتصل إلى ٤٠ دولاراً للبرميل في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥ وفي عام ٢٠٢٦ قبل أن تعود تدريجياً إلى مستوى السيناريو الأساسي عند ٦٨,٥ دولاراً للبرميل بحلول عام ٢٠٣٠. وهذه الصدمة مقابلة لانخفاض يبلغ حوالي ٥٠٪ مقارنة بالسيناريو الأساسي كما تقابل تقريباً ٥٠٪ من انخفاض الأسعار الذي حدث في بداية الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٧-٢٠٠٩. ومن أجل التبسيط، فإن هذا السيناريو يُبقي على مسار إنتاج النفط كما هو في السيناريو الأساسي.

### التأثير الاقتصادي الكلي:

- **نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي** من المفترض أن ينخفض إلى ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٥ و ١,٩٪ في عام ٢٠٢٦ (مقارنة بالسيناريو الأساسي أي ٣,٤٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٦) بسبب انخفاض الدخل الحقيقي وتراجع معنويات السوق. والتزام الحكومة بخطط الإنفاق القائمة يخفف جزئياً من وطأة التأثير على نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي.
- **عجز المالية العامة الكلي** يُفترض أن يرتفع إلى ٦,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٥ و ١٠,٤٪ في عام ٢٠٢٦ — مقارنة بالسيناريو الأساسي أي ٤,٠٪ في عام ٢٠٢٥ و ٣,٩٪ في عام ٢٠٢٦ — مما يعكس في الأساس انخفاضاً في الإيرادات النفطية الحكومية. ويُفترض أن ضعف ثقة المستثمرين سيؤدي إلى زيادة فرق العائد على الاقتراض السيادي على الإصدارات الجديدة من الدين الحكومي الخارجي بحوالي ١٥٠ نقطة أساس في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥ وفي عام ٢٠٢٦ قبل أن يعود تدريجياً إلى مستويات السيناريو الأساسي على المدى المتوسط مع انحسار الصدمة. وبافتراض عدم السحب من هوامش الأمان المالية — لا سيما الودائع الحكومية — فسوف يرتفع إجمالي دين الحكومة المركزية ليقترب من ٦٠٪ من إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط (مقارنة بالسيناريو الأساسي الذي يقارب ٤١٪ في عام ٢٠٣٠).
- **عجز الحساب الجاري** سيتفاقم على المدى القصير ليصل إلى ٥,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٥ و ٩,٥٪ في عام ٢٠٢٦، في حين أنه سيتحسن تدريجياً على المدى المتوسط مع تقلص الواردات نتيجة زيادة ضعف النشاط الاقتصادي. وسوف يؤدي ارتفاع تكاليف الاقتراض الخارجي إلى زيادة مخاطر تجديد الدين الخارجي للشركات والبنوك وتقييد عمليات اقتراضها الخارجي. وسينخفض صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي إلى ما يقرب من ١٠,٥ شهر من الواردات بحلول عام ٢٠٣٠ (مقابل حوالي ١٢ شهراً من الواردات في السيناريو الأساسي).
- **القطاع المالي:** سيظل القطاع المصرفي قادراً على الصمود مع بقاء هوامش الأمان الرأسمالية أعلى من شروط رأس المال التنظيمي. وفي حين تواجه سيولة القطاع المصرفي ونمو الائتمان قيوداً بفعل ارتفاع نسب القروض إلى الودائع، فسوف تضعف متأثرة بانخفاض الودائع الحكومية وشبه الحكومية (تمثل حالياً أكثر من ثلث قاعدة الودائع لدى البنوك التجارية) التي عادة ما تكون بينها وبين أسعار النفط علاقة ارتباط، وتكون متسقة مع النشاط المحلي.

## إذا حدثت هذه الصدمة، بإمكان الحكومة النظر في:

- السحب الجزئي من هوامش الأمان المالية لتخفيف أثرها وتمهيد عملية الانتقال خاصة في حالة حدوث صدمة مؤقتة في أسعار النفط، باستخدام جزء من ودائع القطاع العام بما في ذلك ودائع الحكومة المركزية والكيانات العامة الأخرى. ويقدر خبراء صندوق النقد الدولي أن استخدام ودائع الحكومة المركزية لدى البنك المركزي سوف يخفف أثر الصدمة المؤقتة في أسعار النفط فعلياً بعد عام من حدوث الصدمة.
- التعجيل باتخاذ تدابير تعبئة الموارد المحلية غير النفطية لتقليل الأثر على عجز المالية العامة على المدى المتوسط.
- تأجيل بعض المشروعات غير الأساسية على مستوى الحكومة المركزية مع الإبقاء على دور صندوق الثروة السيادي وصناديق التنمية الأخرى المعاكس للاتجاهات الدورية من خلال زيادة استخدام رأس مالها في الاقتصاد.
- التخارج من بعض الأصول. إعادة توطین الودائع بالنقد الأجنبي في الخارج أو مجرد تخفيض تراكم الأصول بالنقد الأجنبي في الخارج يمكن أن يساعدا على مزيد من استقرار صافي الاحتياطيات الأجنبية.

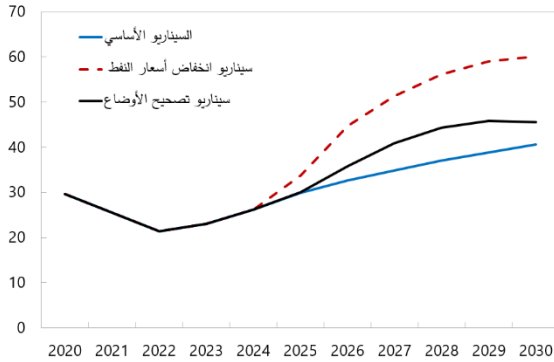
٢- مع تصحيح أوضاع المالية العامة والاستخدام الجزئي لهوامش الأمان المالية، يمكن تقليل أثر الصدمة المؤقتة في أسعار النفط على رصيد المالية العامة والرصيد الخارجي ويمكن استعادة مستويات السيناريو الأساسي للدين ورصيد المالية العامة الكلي على المدى المتوسط. وفي "سيناريو تصحيح الأوضاع" التوضيحي (المرفق السابع، الشكل البياني ١)، يُفترض أن الحكومة المركزية تستخدم نصف ودائعها (٤,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي) خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٦ لتمويل جزء من عجز المالية العامة. وبالإضافة إلى ذلك، يفترض سيناريو تصحيح الأوضاع ضبط أوضاع المالية العامة استناداً إلى تدابير ذات تأثير قليل نسبياً على المخرجات. وهي بالتحديد تشمل، على جانب الإيرادات، توسيع قاعدة ضريبة القيمة المضافة، وزيادة الضرائب الانتقائية، واستحداث ضريبة على الممتلكات — وهي تدابير سوف تُدر حوالي ٠,٧٪ من إجمالي الناتج المحلي كل عام من بعد التنفيذ الكامل). وعلى جانب النفقات، فإنها تتوخى خفضاً للنفقات غير الأساسية يبلغ حوالي ٠,٧ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي كل عام. وهكذا فإن السحب من الودائع مع تدابير المالية العامة يساعدان معاً على خفض خدمة الدين مقارنة بمسار عدم التصحيح، ويدعمان العودة إلى مسارات السيناريو الأساسي للدين ورصيد المالية العامة على المدى المتوسط.

## ٣- ثمة اثنان من المحاذير الجديدة بالتوخي بشأن سيناريو تصحيح الأوضاع المفترض أعلاه.

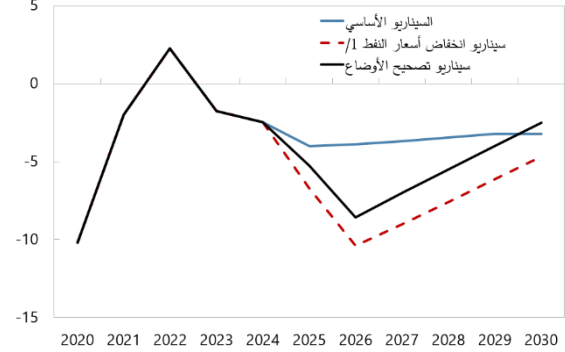
- أولاً، بينما افترض السيناريو أعلاه حدوث صدمة مؤقتة في أسعار النفط، فإنه في حالة حدوث صدمة أشد وطأة في أسعار النفط فسوف يتعين تصحيح أوضاع المالية العامة على نحو أكثر قوة — بما في ذلك من خلال توسيع أكبر لقاعدة ضريبة القيمة المضافة ورفع معدلها — من أجل حماية سلامة حسابات المالية العامة والحسابات الخارجية.
- ثانياً، لا يزال السيناريو الأساسي على المدى المتوسط يشوبه قصور في ضبط أوضاع المالية العامة التي أوصى بها خبراء صندوق النقد الدولي على أساس اعتبارات العدالة بين الأجيال. وفي هذا الشأن، فبينما يمثل "سيناريو تصحيح الأوضاع" المفترض هنا مجرد توضيح لإعادة رصيد المالية العامة في اتجاه السيناريو الأساسي في أعقاب حدوث صدمة، في بيئة مثلى للسياسات، سوف يظل اتخاذ مزيد من إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة ضرورياً لتحقيق العدالة بين الأجيال.

## الشكل البياني ١ في المرفق السابع - المملكة العربية السعودية: سيناريو انخفاض أسعار النفط

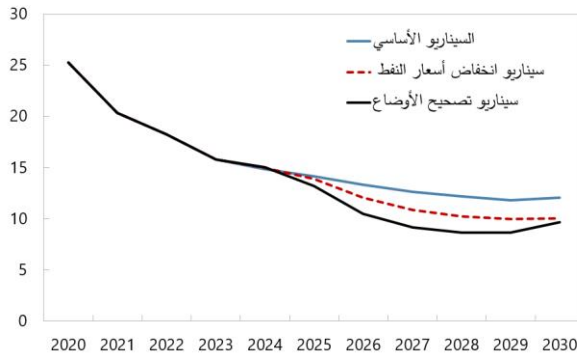
إجمالي دين الحكومة المركزية  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



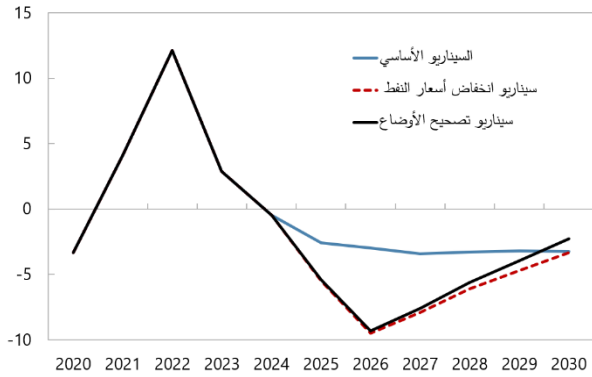
رصيد المالية العامة الكلية  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي السعودي  
(بعدد أشهر الواردات على مدار الاثنى عشر شهرا المقبلة)



رصيد الحساب الجاري  
(% من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: حسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ يفترض السيناريو انخفاض أسعار النفط لتصل إلى ٤٠ دولارا أمريكيا للبرميل في النصف الثاني من عام ٢٠٢٥ وفي عام ٢٠٢٦ قبل أن تعود تدريجيا إلى مستوى السيناريو الأساسي بحلول عام ٢٠٣٠.

## المرفق الثامن - إطار المخاطر السيادية واستدامة القدرة على تحمل الدين

### الشكل البياني ١ في المرفق الثامن - المملكة العربية السعودية: مخاطر الضغوط السيادية

الأفق الزمني	الإشارة التلقائية	التقييم النهائي	التعليقات
الكلبي	...	منخفضة	يشير تقييم مخاطر الضغوط السيادية ككل إلى أنها منخفضة بالنظر إلى امتلاك المملكة العربية السعودية احتياطات وقائية كبيرة من الأصول المالية.
قريب المدى ١/			
متوسط المدى	مرتفعة	منخفضة	يشير تقييم خبراء الصندوق للمخاطر على المدى المتوسط إلى أنها منخفضة مقارنة بالرسم المروحي
إجمالي الاحتياجات التمويلية	مرتفعة	...	للدين والإشارة التلقائية للمخاطر المعتدلة التي تصدر من الأداة النموذجية لإجمالي الاحتياجات التمويلية، حيث إن امتلاك المملكة العربية السعودية احتياطات وقائية كبيرة من الأصول المالية (بأصول سيادية تفوق ٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي)، وقوتها المؤسسية، وعمق قاعدة المستثمرين لديها كلها عوامل تساعد على تخفيف حدة المخاطر السيادية على المدى المتوسط.
اختبارات تحمل الضغوط	أسعار السلع الأولية الكوارث الطبيعية	...	
طويل المدى	...	منخفضة	يشير تقييم المخاطر على المدى الطويل إلى أنها منخفضة نظرا لامتلاك المملكة العربية السعودية احتياطات وقائية كبيرة من الأصول المالية من الحكومة وصندوق الاستثمارات العامة، وكذلك التأثير المحدود لنسبة نفقات الصحة ذات الصلة بالشيخوخة ومعاشات التقاعد إلى ديناميكية الدين. وبالإضافة إلى ذلك، فنظرا لوجود احتياطات نفطية كبيرة، سيكون لتكاليف التحول المناخي تأثير محدود على ديناميكية الدين.
تقييم الاستدامة ٢/	غير ضروري للبلدان الخاضعة لأعمال الرقابة	غير ضروري للبلدان الخاضعة لأعمال الرقابة	لا ينطبق
استقرار مستوى الدين في السيناريو الأساسي			
لا			

### ملخص تقييم تحليل استدامة القدرة على تحمل الدين

تعليق: يشير تقييم مخاطر الضغوط السيادية ككل إلى أنها منخفضة ويشير تقييم الدين إلى استدامة القدرة على تحمله نظرا لامتلاك المملكة العربية السعودية احتياطات وقائية كبيرة من الأصول المالية بالرغم من الزيادة في إجمالي الدين الحكومي. ويشير تقييم المخاطر على المدى المتوسط إلى أنها منخفضة نظرا لأن الاحتياطات الوقائية الكبيرة ستخفف من أثر أي مخاطر على مستويات الدين وإجمالي احتياجات التمويل. ويشير تقييم المخاطر على المدى الطويل كذلك إلى أنها منخفضة نظرا لامتلاك الحكومة المركزية وصندوق الاستثمارات العامة احتياطات وقائية كبيرة من الأصول.

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظة: مخاطر الضغوط السيادية هي مفهوم أوسع نطاقا من مفهوم استدامة القدرة على تحمل الدين. ولا يمكن تسوية الديون التي لا يمكن الاستمرار في تحملها إلا من خلال تدابير استثنائية (مثل إعادة هيكلة الديون). وفي المقابل، نجد أن الكيانات السيادية يمكن أن تتعرض للضغوط دون أن تكون ديونها بالضرورة في حدود لا يمكن الاستمرار في تحملها، ومن الممكن معالجة هذا الوضع بتدابير مختلفة— لا تتطوي على إعادة هيكلة الديون— مثل الضبط المالي والتمويل الجديد.

١/ التقييم على المدى القريب لا ينطبق على الحالات التي تتطوي على صرف موارد بموجب اتفاق مع الصندوق. وفي الحالات الخاضعة لأعمال الرقابة فقط أو في الحالات الداخلة في اتفاقات وقائية مع الصندوق، يتم إجراء التقييم على المدى القريب لكنه لا يُنشر.

٢/ إجراء تقييم استدامة القدرة على تحمل الدين اختياري بالنسبة للحالات الخاضعة لأعمال الرقابة فقط والإلزامي في الحالات التي تنشأ فيها اتفاقات مع الصندوق. وتُلغى قبل النشر الإشارة التلقائية عن تقييم استدامة القدرة على تحمل الدين. وفي الحالات الخاضعة لأعمال الرقابة فقط أو حالات الاتفاقات مع الصندوق في حدود الاستفادة الاعتيادية من موارده، تلغى قبل النشر المحدّات التي تشير إلى احتمالية استدامة القدرة على تحمل الدين (أي "احتمالية مرتفعة" أو "لكن بدون احتمالية مرتفعة").

## الشكل البياني ٢ في المرفق الثامن - المملكة العربية السعودية: نطاق تغطية الديون والإفصاحات

التعليقات:										
لا ينطبق	الحكومة المركزية					الحكومة العامة	القطاع العام غير المالي	القطاع العام التجميع	أخرى	١- نطاق تغطية الديون في تحليل استدامة القدرة على تحمل الدين ١/
	صفر					١أ- إن كانت حكومة مركزية، فهل البيانات بخلاف الحكومة المركزية غير مهمة؟				
						٢- القطاعات الفرعية المتضمنة في التغطية المختارة في (١) أعلاه:				
	مدرجة					قطاعات فرعية تم رصدھا في السيناريو الأساسي				
	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	١ الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية	١ الحكومة العامة: توافقات
	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٢ الصناديق خارج الميزانية (EBFs)	٢
	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٣ صناديق الضمان الاجتماعي (SSFs)	٣
	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٤ حكومات الولايات	٤
	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٥ الحكومات المحلية	٥
	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٦ الشركات العامة غير المالية	٦
لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٧ البنك المركزي	٧	
لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	٨ الشركات العامة المالية الأخرى	٨	
٣- تغطية الأصول:										
٤- المبادئ المحاسبية:										
٥- توحيد الديون عبر القطاعات										

رموز الألوان: التغطية المختارة غير موجودة في التغطية الموسعة بها لا تنطبق

### إبلاغ البيانات بشأن حيازات الدين بين أجهزة الحكومة

جهة حائزة	الحكومة المركزية في الميزانية	الصناديق خارج الميزانية (EBFs)	صناديق الضمان الاجتماعي (SSFs)	حكومات المناطق	الحكومات المحلية	شركات عامة غير مالية	البنك المركزي	شركات عامة مالية أخرى	المجموع
جهة الإصدار	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	
الحكومة المركزية في الميزانية	١								صفر
الصناديق خارج الميزانية	٢	١							صفر
صناديق الضمان الاجتماعي	٣	٢	١						صفر
حكومات المناطق	٤	٣	٢	١					صفر
الحكومات المحلية	٥	٤	٣	٢	١				صفر
الشركات العامة غير المالية	٦	٥	٤	٣	٢	١			صفر
البنك المركزي	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١		صفر
شركات عامة مالية أخرى	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١	صفر
المجموع	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر

١/ CG = الحكومة المركزية؛ GG = الحكومة العامة؛ NFPS = القطاع العام غير المالي؛ PS = القطاع العام.

٢/ يمكن استخدام رصيد المتأخرات كمعيار بديل في حالة عدم توافر بيانات أساس الاستحقاق عن الحسابات الدائنة الأخرى.

٣/ نظم التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة تتضمن غالباً خصوم معاشات تقاعد الموظفين الحكوميين.

٤/ تشمل غالباً القيد على أساس الاستحقاق، وأساس الالتزام، ومستحق السداد، وخلافه.

٥/ القيمة الاسمية في أي لحظة هي المبلغ المستحق على المدين إلى الدائن. وتعكس قيمة الأداة عند إنشائها وأي تنقذات اقتصادية لاحقة (مثل المعاملات، وسعر الصرف، وتغيرات التقييم الأخرى بخلاف تغيرات سعر السوق، وتغيرات الحجم الأخرى).

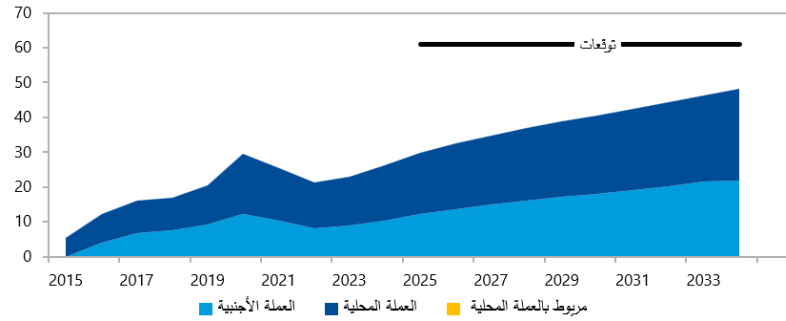
٦/ القيمة الظاهرية لأداة الدين هي مبلغ الأصل غير المخصص الواجب سداؤه عند (أو قبل) الاستحقاق.

٧/ القيمة السوقية لأدوات الدين هي القيمة كما لو تم اقتناؤها من خلال معاملات سوقية في تاريخ إبلاغ بيانات الميزانية العمومية (التاريخ المرجعي). وسندات الدين المتداولة هي فقط الأدوات التي تكون لها قيم سوقية مشاهدة.

تعليل: لا تتمتع حكومات المناطق ولا الحكومات المحلية في المملكة العربية السعودية بصلاحيات مستقلة لإصدار أدوات الدين، وتعمل في المعتاد تحت مظلة الحكومة المركزية، بما في ذلك ما يتعلق بمتطلباتها للاقتراض.

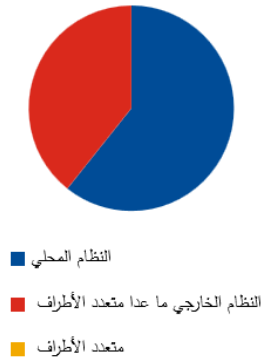
### الشكل البياني ٣ في المرفق الثامن - مؤشرات هيكل الدين العام

الدين حسب العملة (% من إجمالي الناتج المحلي)



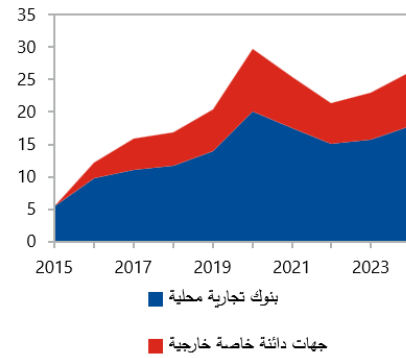
ملحوظة: النطاق المبين هو الحكومة المركزية.

الدين العام حسب متطلبات النظام المعمول به، ٢٠٢٤ (%)



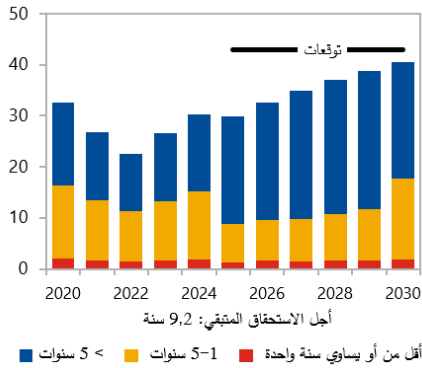
ملحوظة: النطاق المبين هو الحكومة المركزية.

الدين العام حسب الجهة الحائزة (% من إجمالي الناتج المحلي)



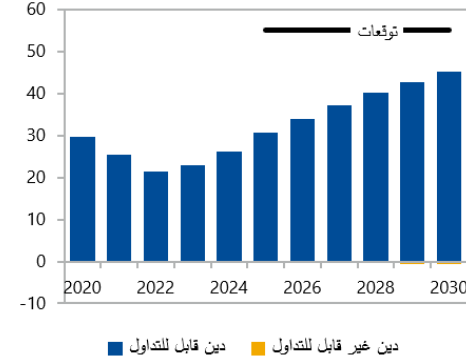
ملحوظة: النطاق المبين هو الحكومة المركزية.

الدين العام حسب أجل الاستحقاق (% من إجمالي الناتج المحلي)



ملحوظة: النطاق المبين هو الحكومة المركزية.

الدين حسب الأدوات (% من إجمالي الناتج المحلي)



ملحوظة: النطاق المبين هو الحكومة المركزية.

تعليق: لا تزال المملكة العربية السعودية تمتلك الحيز الكافي للنفاذ إلى الأسواق الخارجية. وتزداد حصة الدين بالنقد الأجنبي زيادة طفيفة في الأفق الزمني للتنبؤات. وقد ساهمت عمليات إعادة الشراء الجزئية لأسهم وسندات الدين المحلية والدولية التي تستحق على المدى القصير في تقليص مخاطر إعادة التمويل في المستقبل.

## الشكل البياني ٤ في المرفق الثامن - المملكة العربية السعودية: السيناريو الأساسي

(% من إجمالي الناتج المحلي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

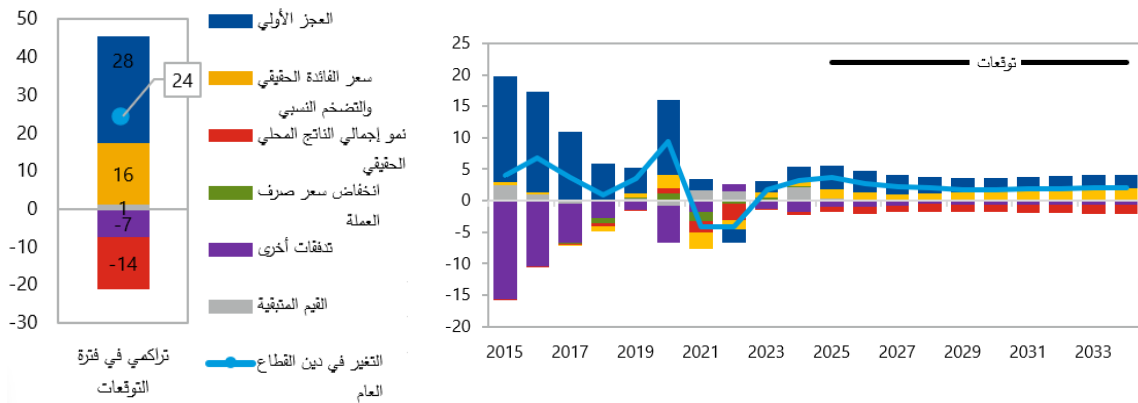
الدين العام	الدين العام	التغير في الدين العام	مساهمة التدفقات المحددة	العجز الأولي	الإيرادات بخلاف الفوائد	المصروفات بخلاف الفوائد	ديناميكيات الدين التلقائية	سعر الفائدة الحقيقي والتضخم النسبي	سعر الفائدة الحقيقي	التضخم النسبي	معدل النمو الحقيقي	سعر الصرف الحقيقي	تدفقات محددة أخرى	الالتزامات الاحتمالية	(ناقص) إيرادات الفائدة	معاملات أخرى	مساهمة القيمة الباقية	إجمالي الاحتياجات التمويلية	منها: خدمة الدين	العملة المحلية	العملة الأجنبية
٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠	٢٠٣١	٢٠٣٢	٢٠٣٣	٢٠٣٤	٢٠٣٤	٢٠٣٣	٢٠٣٢	٢٠٣١	٢٠٣٠	٢٠٢٩	٢٠٢٨	٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤
٢٦,٢	٢٩,٨	٣٢,٦	٣٤,٩	٣٧,٠	٣٨,٨	٤٠,٦	٤٢,٤	٤٤,٣	٤٦,٣	٤٨,٣	٢,٢	٣,٧	٢,٧	٢,٣	٢,١	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨
٣,٢	٣,٧	٢,٧	٢,٣	٢,١	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٩	١,٩	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨	١,٨
١,١	٣,٣	٢,٥	٢,٣	٢,١	١,٨	١,٧	١,٨	١,٨	١,٨	١,٩	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢
٢,٤	٣,٧	٣,٥	٣,١	٢,٧	٢,٣	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢	٢,٢
٢٦,٢	٢٣,٢	٢٣,١	٢٣,٠	٢٢,٨	٢٢,٥	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١	٢٢,١
٢٨,٦	٢٦,٩	٢٦,٦	٢٦,١	٢٥,٤	٢٤,٨	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣	٢٤,٣
٠,٦	٠,٥	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
٠,٨	١,٤	١,١	١,٠	١,١	١,٢	١,٤	١,٥	١,٧	١,٨	١,٩	٠,٨	١,٨	١,٧	١,٥	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤
١,٠	١,٨	١,٣	١,١	١,١	١,١	١,٣	١,٥	١,٧	١,٩	٢,٠	٠,٢	١,٨	١,٧	١,٥	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤
٠,٢	٠,٤	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١
٠,٤	٠,٩	١,١	١,١	١,١	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
١,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٧	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩	٠,٩
١,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٢,١	٠,٤	٠,٢	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٤,٢	٥,٩	٥,١	٥,٤	٤,٩	٤,٩	٤,٩	٤,٩	٥,٩	٥,٩	٨,٣	٤,٢	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩	٥,٩
٢,٧	٣,٠	٢,٦	٣,٢	٣,١	٣,٥	٣,٧	٣,٩	٤,٣	٤,٧	٧,٠	٢,٧	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠
٢,٢	١,٩	١,٥	١,٦	١,٥	١,٨	٢,٠	٢,٣	٢,٦	٣,٠	٤,٦	٢,٢	١,٩	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥
٠,٥	١,١	١,١	١,٦	١,٧	١,٨	١,٧	١,٧	١,٦	١,٦	٢,٥	٠,٥	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١	١,١

للتكرار:

نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)  
التضخم (مخفض إجمالي الناتج المحلي، %)  
نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي (%)  
سعر الفائدة الفعلي (%)

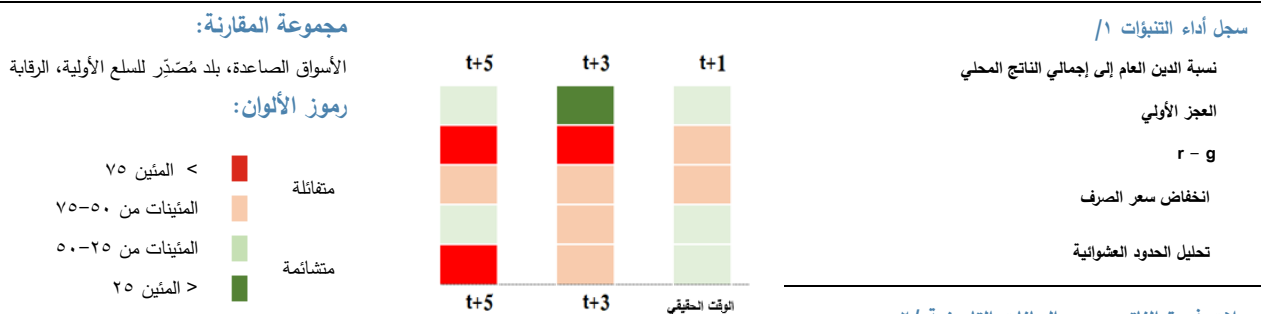
### المساهمة في تغيرات الدين العام

(% من إجمالي الناتج المحلي)

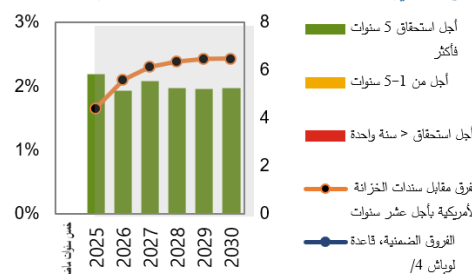


التعليق: يُتوقع أن يزداد إجمالي دين الحكومة المركزية زيادة معتدلة مع الوقت. "التدفقات الأخرى" في منتصف العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين تشمل استخدام الودائع الحكومية لدى البنك المركزي. "القيمة الباقية" في عام ٢٠٢٤ تشمل التمويل المسبق.

## الشكل البياني ٥ في المرفق الثامن - المملكة العربية السعودية: مدى واقعية افتراضات السيناريو الأساسي



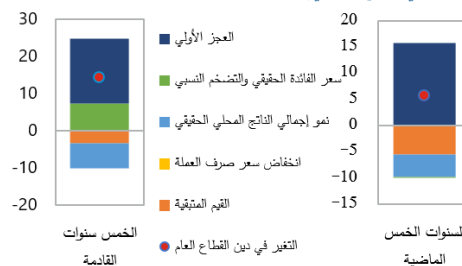
إصدارات السندات (الأعمدة، وإصدارات سندات الدين، المقياس الأيمن، % من إجمالي الناتج المحلي)؛ الخطوط، متوسط أسعار الفائدة الهامشية (المقياس الأيسر، %)



تعديلات فجوة الناتج حسب البيانات التاريخية ٢/

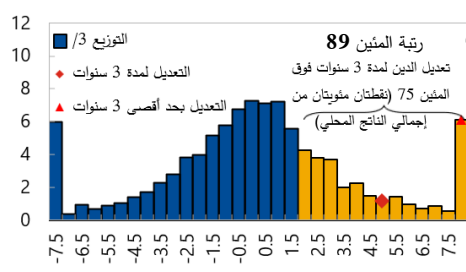
التدفقات المنشئة للدين العام

(% من إجمالي الناتج المحلي)



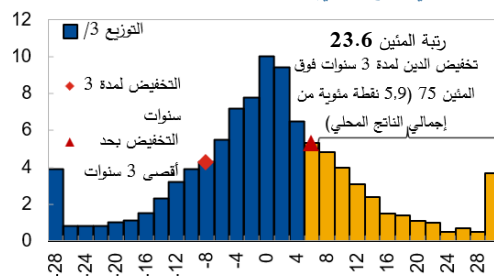
التعديل لمدة ثلاث سنوات لمراعاة التقلبات الدورية في الرصيد الأولي

الرصيد الأولي (% من إجمالي الناتج المحلي)

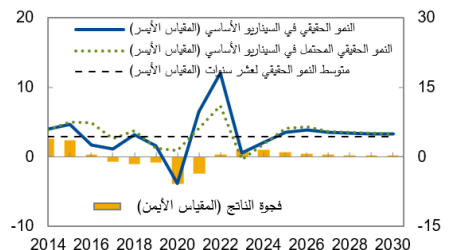


تخفيض الدين لمدة 3 سنوات

(% من إجمالي الناتج المحلي)



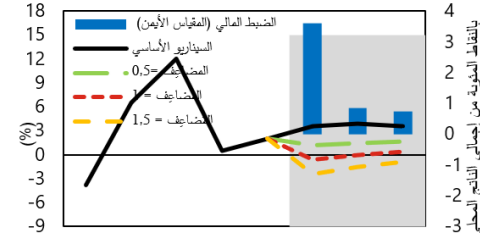
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%)



التصحيح المالي ومسارات النمو الممكنة

(الخطوط، والنمو الحقيقي باستخدام مضاعف (المقياس الأيسر)؛

الأعمدة، الضبط المالي (المقياس الأيمن)



تعليق: لا يشير تحليل مدى الواقعية إلى وجود شواغل رئيسية كما أن توقعات تخفيض الديون تقع إلى حد كبير ضمن المعايير المقبولة. ويعكس الضبط المالي المتوقع تحسنا في الرصيد الأولي غير النفطي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، نظرا للترشيد المتوقع لمجموع الأجور والنمو القوي لإجمالي الناتج المحلي غير النفطي. ولا يمكن تفهم تأثير الضبط المالي على النمو بالشكل الكامل في سياق اقتصاد مصدر للنظرة لأنه ينبغي تركيز التقييم بدقة أكثر على النمو غير النفطي.

المصدر: خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ التوقعات المتضمنة في عدي أكتوبر وأبريل السابقين من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

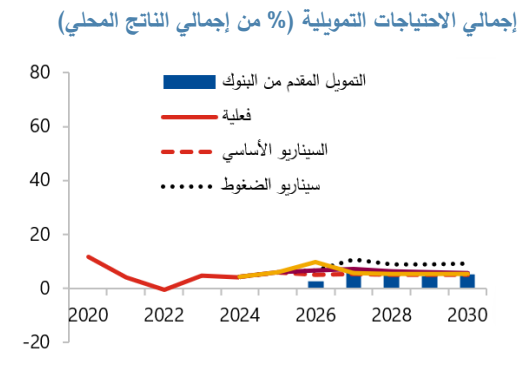
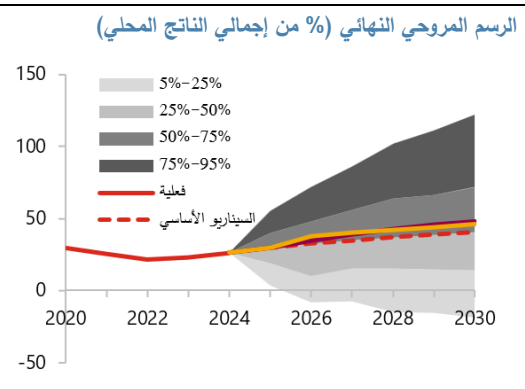
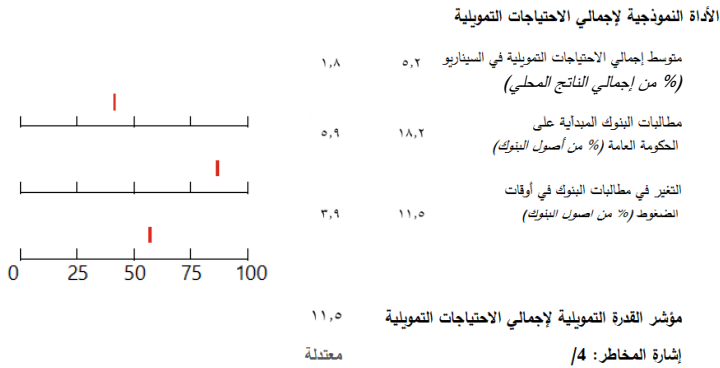
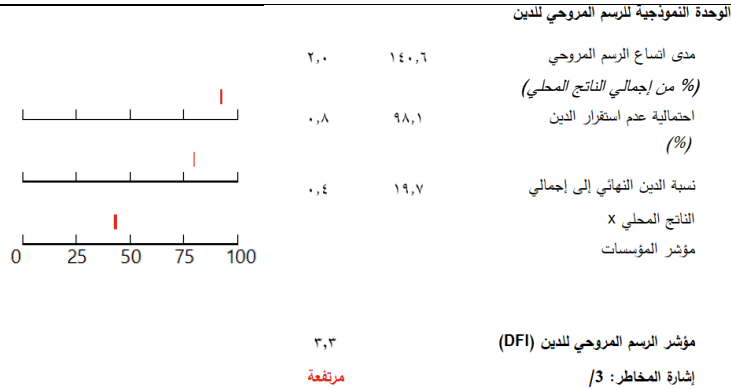
٢/ محسوبة كالرتبة المئينية لتعديلات فجوة الناتج في البلد المعني (المعروفة كالفارق بين الوقت الحقيقي/تقديرات الفترة القادمة).

٣/ تغطي البيانات المشاهدات السنوية من ١٩٩٠ إلى ٢٠١٩ بالنسبة للاقتصادات المتقدمة والصاعدة القادرة على النفاذ إلى الأسواق. % من العينة على المحور الرأسي.

٤/ قاعدة Laubach (٢٠٠٩) هي قاعدة خطية تفترض زيادة الفروق على عائد السندات بحوالي ٤ نقاط أساس استجابة لزيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي المتوقعة.

## الشكل البياني ٦ في المرفق الثامن - المملكة العربية السعودية: تقييم المخاطر في الأجل المتوسط

القيمة / المساهمة ١ / المئين في مجموعة البلدان النظيرة ٢



اختبارات القدرة على تحمل الضغوط المتفجرة (اختبارات الضغوط غير المتفجرة باللون الرمادي)

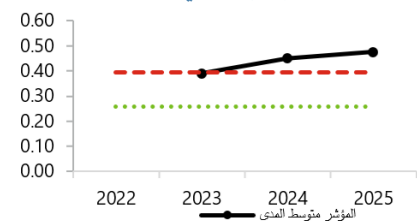
أزمة مصرفية أسعار السلع الأولية أسعار الصرف الالتزامات الاحتياطية الكوارث الطبيعية

تحليل المخاطر في الأجل المتوسط

القيمة	القيمة (مستعجلة)	الوزن الترجيحي	المساهمة
٣,٣	٠,٧	٠,٥	٠,٤
١١,٥	٠,٢	٠,٥	٠,١
٠,٥			
			مرتفعة
			عادية

احتمالية عدم اكتشاف الأزمة: ٢٠٢٥-٢٠٣٠، في حالة عدم التنبؤ بالأزمة: ٥٤,٥%  
احتمالية الإنذارات الكاذبة: ٢٠٢٥-٢٠٣٠، في حالة التنبؤ بالأزمة: ٣,٤%

المؤشر متوسط الأجل (الرقم القياسي)



تعليق: يشير تقييم خبراء الصندوق إلى أن المخاطر على المدى المتوسط منخفضة، مقارنة بالإشارة التفافية الصادرة من الرسم المروحي النموذجي للدين بارتفاع المخاطر والإشارة التفافية من الأداة النموذجية لإجمالي الاحتياجات التمويلية بأن المخاطر معتدلة، وذلك نظراً لأن امتلاك المملكة العربية السعودية احتياطيات وقائية كبيرة من الأصول المالية (بأصول سيادية تفوق ٧٥% من إجمالي الناتج المحلي) تساعد على تخفيف أثر المخاطر السيادية على المدى المتوسط. وصدمة أسعار السلع الأولية (انخفاض أسعار السلع الأولية) سوف ترفع قليلاً الدين العام والاحتياجات التمويلية في الأجل المتوسط.

المصدر: تقديرات وتوقعات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ لاطلاع على تفاصيل حساب المؤشرات، راجع المرفق الرابع في المذكرة التوجيهية لخبراء الصندوق حول إطار المخاطر السيادية واستدامة القدرة على تحمل الدين، لعام ٢٠٢٢.

٢/ مجموعة المقارنة هي الأسواق الصاعدة، ومصدرو السلع الأولية، والرقابة.

٣/ تغيد الإشارة بأن المخاطر منخفضة إذا كان مؤشر الرسم المروحي للدين أقل من ١,١٣، وأن المخاطر مرتفعة إذا كان مؤشر الرسم المروحي للدين أعلى من ٢,٠٨، وبخلاف ذلك فإن المخاطر معتدلة.

٤/ تغيد الإشارة بأن المخاطر منخفضة إذا كان مؤشر القدرة التمويلية لإجمالي الاحتياجات التمويلية أقل من ٢,٦، وأن المخاطر مرتفعة إذا كان مؤشر الرسم المروحي للدين أعلى من ١,٧٩، وبخلاف ذلك فإن المخاطر معتدلة.

٥/ تغيد الإشارة بأن المخاطر منخفضة إذا كان مؤشر القدرة التمويلية لإجمالي الاحتياجات التمويلية أقل من ٢,٦، وأن المخاطر مرتفعة إذا كان مؤشر الرسم المروحي للدين أعلى من ٢,٠٨، وبخلاف ذلك فإن المخاطر معتدلة.

## المرفق التاسع - نمو الائتمان المصرفي ومخاطر السيولة: أدلة من بيانات السلاسل الزمنية المقطعية على مستوى البنوك<sup>١</sup>

١- لبحث محددات نمو الائتمان المصرفي والانعكاسات المرتبطة به على أوضاع السيولة في المملكة العربية السعودية، أجرينا تحليلاً تجريبياً باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية السنوية للبنوك التجارية التي تغطي الفترة بين عامي ٢٠١٣-٢٠٢٣. ويستخدم التحليل انحدارات الآثار الثابتة مع الأخطاء المعيارية الثابتة المجمعة (راجع الجدول ١ في المرفق للاطلاع على النتائج المفصلة) لتقييم كيفية تأثير الأساسيات الخاصة بكل بنك على التوسع الائتماني، وهوامش السيولة الوقائية قصيرة الأجل وطويلة الأجل المقيسة بنسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر.

٢- وتستند مجموعة البيانات إلى الميزانية العمومية على المستوى المصرفي وبيانات كشف الدخل المتاحة للجمهور من منصة **FitchConnect**، وهي تغطي أكبر البنوك التجارية السعودية التي قامت بإبلاغ البيانات بانتظام على مدار الفترة الزمنية. وفي حين أنه يقدم تغطية واسعة فإن ثمة أوجه قصور — فمتغيرات معينة، لاسيما نسب السيولة، غير موجودة بالنسبة لبعض المؤسسات والسنوات. ولذلك، ينبغي النظر إلى النتائج باعتبارها مؤشرات للتوجهات القطاعية العامة كما ينبغي استخدامها في دعم تقييم التطورات الأخيرة القائم على المخاطر.

### محددات نمو الائتمان المصرفي

٣- يشير تحليل الانحدار إلى أن ربحية البنوك هي أقوى دافع للنمو الائتماني. وعلى مستوى مواصفات النماذج المختلفة، يُظهر العائد على الأصول علاقة موجبة مستمرة وذات دلالة إحصائية بنمو القروض (تتراوح المعاملات من ١,٤ إلى ١,٩ ومؤثرة عند مستوى ١٪). ويشير هذا إلى أن البنوك التي تحقق أرباحاً أعلى، ربما بالاستفادة من عمليات أقوى لتوليد رأس المال داخلياً أو تعزيز ثقة السوق، تتمتع بوضع أفضل يُمكنها من التوسع في أنشطتها للإقراض.

٤- ديناميكيات التمويل قصير الأجل تؤثر بشدة كذلك على التوسع في القروض. وترتبط حصة التمويل قصير الأجل ارتباطاً موجباً بالنمو الائتماني، وتحقق الدلالة الإحصائية في مواصفة النموذج الكامل. ويعني هذا ضمناً أن البنوك التي تعتمد بصورة أكبر على قنوات التمويل بالجملة قصير الأجل عادة ما ينشط لديها نمو الإقراض بقوة مما قد يعكس وصولاً أسهل للتمويل القائم على السوق. غير أن هذا النمط بطبيعته يُعَرِّض هذه البنوك لمخاطر أكبر لتجديد الدين واحتمالات عدم اتساق آجال الاستحقاق.

٥- وعلى العكس من ذلك، فإن هوامش السيولة الوقائية تُظهر ارتباطاً سالباً بنمو القروض. فالبنوك التي لديها نسبة أعلى من الأصول السائلة إلى مجموع الأصول عادة ما يكون نمو القروض لديها منخفضاً (ذو دلالة عند مستوى ٥٪ إلى ١٠٪). ويشير هذا الاستنتاج إلى أن البنوك التي تعتمد موقفاً محافظاً أشد في إدارة السيولة قد تعتمد تقييد التوسع الائتماني، لا سيما أثناء الفترات التي يُلاحظ أن التمويل فيها يتسم بتصاعد عدم اليقين.

<sup>١</sup> إعداد فاسيلي بروكوبينكو (إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية) ونور الدين لعبيدي (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

٦- وقد تكون جودة الائتمان بمثابة قيد وإن كان ضعيفا. فنسبة القروض المتعثرة ترتبط ارتباطا سالباً بنمو القروض على الرغم من أن دلالتها الإحصائية هامشية. ويتسق ذلك مع التوقعات بأن زيادة مخاطر الأصول يمكن أن تعوق قدرة البنك على الإقراض أو رغبته فيه. ويشير هذا النمط إلى أنه بينما يمكن لزيادة مخاطر الأصول في سياقات معينة أن تعوق قدرة البنك أو رغبته في تقديم قروض جديدة، فإن تأثيرها المباشر قد يختلف بدرجة دقيقة أو يتوارى عند النظر في مجموعة أوسع من الأساسيات المصرفية.

٧- ويلقي هذا التحليل الضوء على رابطة موجبة قوية بين ديناميكيات المالية العامة والإقراض المصرفي. وعلى وجه التحديد، فإن أي زيادة في نمو الإنفاق الحكومي بمقدار نقطة مئوية واحدة ترتبط بارتفاع قدره ٠,٤ نقطة مئوية في نمو القروض، وهو ما له دلالة عند مستوى ١٪ (الجدول ١ العمود ٨). ويؤكد ذلك الدور الحاسم للإنفاق العام في دفع الطلب على الائتمان — إما من خلال الاقتراض المباشر للهيئات العاملة في المشروعات الحكومية وإما بصورة غير مباشرة عن طريق تحسين معنويات الأعمال وفرص الاستثمار الناشئة عن توسع المالية العامة.

٨- العوامل الهيكلية الأخرى لم تُظهر تأثيرا مباشرا ذا دلالة إحصائية على النمو الائتماني ضمن هذا الإطار.

- ملكية الحكومة: المتغير الذي يقيس حصة حقوق الملكية المصرفية لدى الكيانات المرتبطة بالحكومة (والتي يمكن أن تشمل الحصص التي يحتفظ بها صندوق الاستثمارات العامة، على حسب التعريف الدقيق للبيانات في منصة FitchConnect) لم يكن مرتبطا ارتباطا ذا دلالة بالنمو الائتماني بعد تحديد أثر الأساسيات المصرفية الرئيسية، مثل الربحية والسيولة. وهذا يشير إلى أنه على مدار فترة العينة لم تكن ملكية الحكومة المباشرة عاملا أوليا مُميّزا وراء دفع قرارات الإقراض، في وجود المقاييس المالية الرئيسية التي تؤدي دورا أكثر حسما.
- نسبة رأس المال: بالمثل، فإن مجموع نسبة رأس المال الذي يمثل مقياسا رئيسيا لملاءة البنك وقدرته على استيعاب الخسائر، لم يبرز باعتباره محركا مباشرا للنمو الائتماني وذا دلالة إحصائية في الانحدارات المُقدَّرة (الجدول ١ الأعمدة ٥-٨). وقد يعني هذا ضمنا أنه بالنسبة للبنوك المشمولة في العينة أثناء هذه الفترة، تم الحفاظ على نسب رأس المال عموما في مستويات أعلى من الحدود الدنيا التنظيمية بكثير، وبالتالي فهي لم تمثل قيودا معوقا على قراراتها بالتوسع في الإقراض.

#### انعكاسات نمو الائتمان على السيولة المصرفية

٩- يلقي هذا التحليل الضوء على جانب مهم لعدم التماثل في كيفية تأثير التوسع الائتماني على مراكز السيولة قصيرة الأجل مقابل نظيرتها طويلة الأجل.

- السيولة قصيرة الأجل (نسبة تغطية السيولة): يرتبط نمو القروض ارتباطا موجبا وذا دلالة بنمو نسبة تغطية السيولة. وعلى وجه التحديد، فإن أي زيادة في نمو القروض بمقدار نقطة مئوية واحدة ترتبط بارتفاع قدره ٠,٥٢ نقطة مئوية في نمو نسبة تغطية السيولة (ذات الدلالة عند مستوى ١٪). وقد يعكس ذلك تراكما مؤقتا في الأصول السائلة عالية الجودة (HQLA) أو احتياطات البنك المركزي بالتوازي مع المراحل الأولى من التوسع الائتماني، مثل صرف مبلغ تمويل المشروعات أو قروض رأس المال المتداول قبل أن يستخدم المقترضون الأموال بالكامل.
- السيولة الهيكلية (نسبة صافي التمويل المستقر): وعلى العكس من ذلك، فإن تأثير نمو القروض على نسبة صافي التمويل المستقر سالب وذو دلالة إحصائية (في مستوى ١٠٪). وأي زيادة في نمو القروض بمقدار نقطة مئوية واحدة ترتبط بانخفاض

قدره ٠,٠٥ نقطة مئوية في نمو نسبة صافي التمويل المستقر. ويشير ذلك إلى تزايد مخاطر السيولة الهيكلية، مما يدل على أن مصادر التمويل المستقر لدى البنوك لا تتوسع بنفس وتيرة محافظ القروض لديها، لا سيما فيما يخص الأصول الأطول أجلا مثل القروض العقارية أو قروض مشروعات البنية التحتية. وهذا التوجه يمكنه أن يعرض البنوك إلى مخاطر السيولة على المدى المتوسط إذا لم تتم إدارته بعناية.

## دور رأس المال في قدرة السيولة على الصمود

١٠ - تؤكد النتائج كذلك أهمية قوة رأس المال للحفاظ على قدرة السيولة على الصمود. وترتبط نسبة شريحة رأس المال الأولى ارتباطا موجبا بالنمو في نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر، ويكون التأثير ذا دلالة إحصائية في حالة نسبة صافي التمويل المستقر. ويبرز ذلك مدى دعم الرسملة القوية لاستقرار التمويل على المدى الطويل، وهو عامل بالغ الأهمية لا سيما في بيئة يتسم فيها التوسع الائتماني بالسرعة.

## الملاحظات الختامية

١١ - هذه النتائج التجريبية مكتملة للسردية الأوسع نطاقا حول القطاع المصرفي في المملكة العربية السعودية. فبينما كان النمو الائتماني القوي يمثل أداة مؤثرة في دعم النشاط الاقتصادي ومبادرات رؤية السعودية ٢٠٣٠ — مدفوعا جزئيا بالإففاق الحكومي — فإنه في الوقت نفسه ساهم في رفع نسب القروض إلى الودائع وازدياد الاعتماد على القطاع العام ومصادر التمويل الخارجي. وللحفاظ على الاستقرار المالي وقدرة السيولة على الصمود، فإن استمرار الاهتمام الرقابي أمر بالغ الأهمية لضمان أن التوسع الائتماني يلقي دعما كافيا من تراكم في التمويل المستقر يتناسب معه.

الجدول ١ في المرفق التاسع - المملكة العربية السعودية: محددات نمو القروض									
المتغيرات	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)	(٧)	(٨)	(٩)
	ملكية الحكومة	+ العائد على الأصول	+ السيولة	+ التمويل قصير الأجل	+ نسبة رأس المال	النموذج الكامل	بدون عائد على الأصول	+ نمو النفقات الحكومية	الودائع: نمو نسبة تغطية السيولة
(١٠) الودائع: نمو نسبة صافي التمويل المستقر									
ملكية الحكومة	٠,٠٠٠- (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠- (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
العائد على الأصول	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نسبة السيولة	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
التمويل قصير الأجل	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠١)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نسبة رأس المال	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نسبة القروض المتعثرة	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نمو الإففاق الحكومي	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نمو القروض	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
نسبة رأس المال الأساسي	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)	٠,٠٠٠ (٠,٠٠٠)
المشاهدات	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠	١٥٠
معامل التحديد	٠,١٥٥	٠,١٨٦	٠,١٩٩	٠,٢١٢	٠,٢٢٦	٠,٢٤٥	٠,٢٠٧	٠,٣٥٨	٠,٢٨٦

## المرفق العاشر - الوضع الراهن لأهم توصيات برنامج تقييم القطاع المالي

(حسب الوضع في مايو ٢٠٢٥)

الوضع الراهن	التوصيات
تحليل المخاطر النظامية ومتابعتها	
الجهود جارية لسد الثغرات في المجالات الأخرى، ومنها بمشاركة المساعدة الفنية من إدارة الإحصاءات.	<ul style="list-style-type: none"> <li>استمرار الجهود لسد ثغرات البيانات لمجموعة العشرين، مبادرة ثغرات البيانات ٢، وتشمل البيانات عن الحسابات القطاعية؛ ووضع الاستثمار الدولي؛ والإحصاءات المصرفية الدولية (توصيات مبادرة ثغرات البيانات ٢، ٨-١٠)</li> </ul>
بالنسبة لقطاع الشركات: عزز البنك المركزي السعودي عمليات متابعة التطورات في الشركات غير المالية عن طريق الشركات المطروحة للاكتتاب العام. بالنسبة لقطاع الأسر المعيشية: جارٍ العمل لإدخال المزيد من بيانات عن الأسر المعيشية عن طريق إدماج بيانات مكتب معلومات الائتمان ضمن أنشطة الرقابة على الاستقرار المالي التي يقوم بها البنك المركزي السعودي، بالإضافة إلى استخدام نقاط البيانات في بيانات نسبة خدمة الدين إلى الدخل.	<ul style="list-style-type: none"> <li>تقوية عملية جمع بيانات الأسر المعيشية وقطاع الشركات، وتعزيز تبادلها بين الهيئات المختلفة؛ والنظر في دمج منهج هيكل "على المستويين الجزئي والكلّي" في إطار اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، وخاصة لإعداد نماذج مخاطر الائتمان.</li> </ul>
العمل الجاري تحت مظلة اللجنة الوطنية للاستقرار المالي سوف يعزز إطار مراقبة مشروعات البناء والبنية التحتية الكبرى.	<ul style="list-style-type: none"> <li>إنشاء إطار لمراقبة انكشافات النظام المالي لمخاطر مشروعات البناء والبنية التحتية الكبرى (مثل المشروعات الضخمة/العملاقة).</li> </ul>
جارٍ العمل لرسم خارطة ترابط القطاع المالي من خلال اللجنة الوطنية للاستقرار المالي عن طريق تطوير حسابات القطاع المالي استناداً إلى نماذج "ممنّ إلى منّ" القياسية التي وضعها صندوق النقد الدولي.	<ul style="list-style-type: none"> <li>دمج تحليل العدوى/الترابط والبيانات الجزئية في إطار اختبارات القدرة على تحمل الضغوط وإطار مراقبة المخاطر؛ ونشر أهم النتائج في تقرير الاستقرار المالي.</li> </ul>
تم إعداد مؤشر أسعار جديد للعقارات، وجرى العمل على وضع مؤشرات القدرة على تحمل التكلفة.	<ul style="list-style-type: none"> <li>تحسين نطاق بيانات سوق العقارات وأسعار العقارات المتاحة للجمهور وجودتها، ونشر مؤشرات القدرة على تحمل التكلفة (مثلاً، نسبة السعر إلى الدخل، ونسبة السعر إلى الإيجار).</li> </ul>
البنك المركزي السعودي والهيئة العامة للإحصاء منخرطان فعلياً في جمع بيانات قطاع الأسر المعيشية ومتابعتها.	<ul style="list-style-type: none"> <li>جمع إحصاءات دين الأسر المعيشية بانتظام ومتابعتها (مثلاً، نسبة خدمة الدين إلى الدخل، ونسبة الدين إلى الدخل المتاح، ونسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي) وكذلك متابعة خصائص قطاع الأسر المعيشية وتوزيع الدين.</li> </ul>
سياسة السلامة الاحترازية الكلية	
جارٍ النظر.	<ul style="list-style-type: none"> <li>النظر في خضوع الصناديق التابعة لصندوق التنمية الوطني للرقابة الاحترازية المستقلة.</li> </ul>
تم.	<ul style="list-style-type: none"> <li>إنشاء هامش أمان رأسمالي قابل للاستخدام في شكل هامش أمان رأسمالي موجب ومحاييد ومضاد للتقلبات الدورية.</li> </ul>
جارٍ مراجعة الحدود القصوى لنسبة خدمة الدين إلى الدخل	<ul style="list-style-type: none"> <li>إعادة تقييم الحدود القصوى لكل من نسبة خدمة الدين إلى الدخل ونسبة القرض إلى القيمة.</li> </ul>

التوصيات	الوضع الراهن
الرقابة والتنظيم في القطاع المالي — التقييم على أساس مبادئ بازل الأساسية	
<ul style="list-style-type: none"> <li>تعديل نظام مراقبة البنوك ونظام البنك المركزي السعودي بما يعكس مشورة برنامج تقييم القطاع المالي (مثل استقلالية البنك المركزي السعودي وخضوعه للمساءلة؛ والحماية القانونية لموظفيه الحاليين والسابقين ووكلائه، وصلاحيات البنك للقيام بالرقابة المصرفية الفعالة).</li> </ul>	<p>تم أخذ هذه التوصية في الاعتبار عند إعداد مشروع نظام البنوك من خلال ضم مواد في مشروع النظام ذات صلة باستقلالية البنك المركزي السعودي، والحماية القانونية، وصلاحياته للقيام بالرقابة المصرفية الفعالة. وقد تم تقديم مشروع نظام البنوك إلى السلطة التشريعية.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>مراجعة القواعد التنظيمية الاحترازية، والمنهج الرقابي، والأساليب، والأدوات، وطريقة إبلاغ البيانات لمعالجة ما لوحظ من ثغرات، ولتنفيذ عمليات التنظيم والرقابة بفعالية على مستوى البنوك المنفردة، والبنوك الموحدة، وكل بنك على حدة داخل المجموعات المصرفية.</li> </ul>	<p>البنك المركزي السعودي يراجع الإطار الحالي للرقابة القائمة على المخاطر بهدف تعزيز الممارسات الرقابية وتنفيذ توصيات برنامج تقييم القطاع المالي ذات الصلة. وقد أكمل البنك المركزي السعودي المرحلة الأولى من هذا التمرين الذي اشتمل على تقييم كامل لإجراءات السياسة الحالية للرقابة القائمة على المخاطر والنماذج القياسية للبيانات. وبدأ البنك المركزي السعودي في المرحلة الثانية من المشروع والتي سوف تنطوي على تحديث النماذج القياسية للبيانات، وتطوير النظم الداخلية لتتسق مع الإطار المراجع، وتنفيذ الدورة الرقابية التي تم تحديثها.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>وضع سياسة وأدلة وإجراءات الرقابة أو مراجعتها حتى تصبح عملية طلب الترخيص والطلبات الأخرى المقدمة من البنوك للحصول على موافقة البنك المركزي السعودي عملية شاملة، ولضمان مشاركة المراقبين على أساس ثنائي وأكثر نشاطاً مع أعضاء مجالس إدارات البنوك، ومدققي الحسابات الخارجيين، والجهات التنظيمية والرقابية المحلية والأجنبية الأخرى ذات الصلة، والسلطات المعنية بتسوية الأوضاع.</li> </ul>	<p>يقوم حالياً البنك المركزي السعودي بوضع المبادئ التوجيهية للترخيص الداخلي لضمان إجراء تنفيذ طلبات الترخيص في الوقت المناسب وعلى نحو شامل، وكذلك لتنفيذ توصيات برنامج تقييم القطاع المالي. ويراجع البنك المركزي السعودي أيضاً الإطار الحالي للرقابة القائمة على المخاطر بهدف تعزيز الممارسات الرقابية وتنفيذ توصيات برنامج تقييم القطاع المالي ذات الصلة (راجع أعلاه).</p>
التنظيم والرقابة في القطاع المالي — التقييم على أساس المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي	
<ul style="list-style-type: none"> <li>ضمان التنفيذ الفعال للوائح التنظيمية الصادرة مؤخراً من منظور البنك المركزي السعودي والبنوك الإسلامية.</li> </ul>	<p>مثلما ذكر أعلاه، فإن المراجعة الجارية لإطار الرقابة القائمة على المخاطر تأخذ في الاعتبار كيفية مراقبة تنفيذ القواعد واللوائح التنظيمية الحالية (بما في ذلك التنظيم ذو الصلة بالشرعية)، وكذلك تأخذ في الحسبان المرونة بالنسبة للتعديلات المستقبلية على المؤشرات الكمية والنوعية حتى تعكس أي تغيرات تنظيمية تصدر عن البنك المركزي السعودي أو لجنة بازل للرقابة المصرفية.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>تنفيذ التوجيهات المعنية بإدارة مخاطر السيولة على نحو منفصل للنوافذ الإسلامية.</li> </ul>	<p>قيد التقييم.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>تعزيز عمليات الإفصاح وفقاً للركيزة الثالثة من خلال تنفيذ المعيار ٢٢ الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن الصيرفة الإسلامية والنوافذ الإسلامية.</li> </ul>	<p>لم يتخذ أي إجراء.</p>

التوصيات	الوضع الراهن
<b>شركات الأمان المالي وإدارة الأزمات</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• تعديل نظام المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية بما يعكس مشورة برنامج تقييم القطاع المالي (مثل النطاق، والمحفظات، وإمكانية المعالجة)، ووضع إطار تصفية خاص بكل بنك على حدة وإطار قانوني للتأمين على الودائع.</li> </ul>	<p>البنك المركزي السعودي بصدد الانتهاء من مسودة تنفيذ لائحة نظام المؤسسات المالية المؤثرة على النظام المالي بالتنسيق مع السلطة التشريعية، والذي قد ينفذ التوصيات بشأن إطار التسوية. ونتيجة لذلك، فإن تعديلات نظام المؤسسات المالية المؤثرة على النظام المالي قد تكون غير ضرورية.</p> <p>وبالنسبة لإطار التصفية الخاص بكل بنك على حدة، يرى البنك المركزي السعودي إمكانية تطبيق نظام الإفلاس الحالي ولوائحه التنفيذية على البنوك. ويمنح النظام البنك المركزي السعودي سلطة إصدار لوائح تكميلية يمكنها إما إعفاء الكيانات الخاضعة للرقابة (بما فيها البنوك) من أحكام محددة أو استحداث أحكام جديدة. وهذه المرونة تُمكن البنك المركزي السعودي من تطويع إطار الإفلاس العام، عند الضرورة، ليصبح أكثر ملاءمة لاحتياجات البنوك والمؤسسات المالية الأخرى الخاضعة للرقابة.</p> <p>وحيث إنه يتعلق بإطار تأمين الودائع، فإن إطار صندوق حماية الودائع يستند إلى اللوائح الصادرة في عام ٢٠١٥. غير أنه في مشروع النظام المصرفي الجديد يوجد فصل محدد لضبط صندوق حماية الودائع. وبعد صدور النظام، يعتزم البنك المركزي السعودي إصدار لائحة تنفيذية لصندوق حماية الودائع بالتحديد، بتفاصيل تتسق مع المبادئ الأساسية للهيئة الدولية لضمان الودائع.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• الانتهاء من اللوائح التنفيذية وإصدارها بما يعكس مشورة برنامج تقييم القطاع المالي (بما فيها السماح بالتحديد اللاحق للمؤسسات المالية المؤثرة على النظام المالي).</li> </ul>	<p>كما أشرنا، فإن البنك المركزي السعودي بصدد الانتهاء من مسودة تنفيذ لائحة نظام المؤسسات المالية المؤثرة على النظام المالي بالتنسيق مع السلطة التشريعية. ويحلل البنك المركزي السعودي توصيات برنامج تقييم القطاع المالي وسوف يوضح ما يتعين إدماجه.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ضمان كفاية الموارد واستقلالية وظيفة التسوية بالبنك المركزي السعودي.</li> </ul>	<p>أنشئ قسم وظيفي مخصص داخل البنك المركزي السعودي في عام ٢٠٢٣ وجارٍ تعيين العاملين. وقد صدر قرار بشأن التسلسل الإداري في المستقبل لقسم التسوية من أجل ضمان استقلاليته. وسوف يتم التغيير حال اكتمال الجهود الجارية المرتبطة بتأسيس وتشغيل الوظيفة، وهو متوقع خلال عام ٢٠٢٦.</p>

الوضع الراهن	التوصيات
<b>إدارة السيولة النظامية ومساعدات السيولة الطارئة</b>	
التقدم المُحرَز في التنبؤ بالسيولة تم من خلال إبرام اتفاق تبادل البيانات بين البنك المركزي السعودي ووزارة المالية.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مواصلة تقوية إدارة السيولة وإطار التنبؤ بالسيولة.</li> </ul>
العمل على مراجعة إطار الضمانات بدأ للتو.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تعزيز إطار الضمانات من خلال استحداث نسب الخصم من أصل الدين على أساس آجال الاستحقاق (في الأجل القريب)؛ والتحول تدريجياً نحو التقييم السوقي (في الأجل القصير)؛ والنظر في جعل سندات الدين الخاص عالية الجودة مؤهلة لعمليات السوق المفتوحة في أوقات الأزمات (في الأجل المتوسط).</li> </ul>
تم إعداد مسودة لائحة لتنظيم مساعدات السيولة الطارئة ويتوقع اعتمادها في مرحلة لاحقة.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• اعتماد ونشر لائحة لتنظيم مساعدات السيولة الطارئة توضح جميع شروطها ومعلّقاتها وتُعَد إجراءاتها الداخلية.</li> </ul>
يُتوقع تفعيل إطار مساعدات السيولة الطارئة فور اعتماد اللائحة التنظيمية لمساعدات السيولة الطارئة.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تفعيل إطار مساعدات السيولة الطارئة من خلال عمليات محاكاة منتظمة لمساعدات السيولة الطارئة واختبارات تعبئة الضمانات والتجهيز المسبق لها، واعتماد مذكرة تفاهم بين البنك المركزي السعودي ووزارة المالية بشأن استخدام الضمانات الحكومية.</li> </ul>
<b>النزاهة المالية</b>	
أُجريت أول عملية تفتيش على أساس موضوعات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب في النصف الأول من عام ٢٠٢٥.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• إجراء عمليات تفتيش على أساس الموضوعات لأهم متطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وفرض عقوبات في حالة عدم الامتثال.</li> </ul>
<b>دور الدولة، والتمويل طويل الأجل والتمويل الأخضر وتمويل المؤسسات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، ونظم المدفوعات، والخدمات المالية الرقمية</b>	
جارٍ العمل على مراجعة إطار مراقبة الأداء ضمن أعمال المبادرة التي تهدف إلى الحصول على تصنيف ائتماني بحلول عام ٢٠٢٧.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• صندوق التنمية الوطني بصدد توسيع إطاره لمراقبة الأداء؛ وفصل الصناديق التي تؤدي وظائف شبه حكومية.</li> </ul>
لم يتخذ أي إجراء.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• إنشاء سوق للمستثمرين المحترفين المؤهلين، والسماح بالتداول الحر لسندات الطرح الخاص في السوق.</li> </ul>
لم يتخذ أي إجراء.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مراجعة التعريفات الحالية للمؤسسات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة؛ وجمع بيانات تمويلها بانتظام ونشرها باستخدام التعريفات الموحدة مع التقسيمات ذات الصلة (مثل حجم المؤسسة، مصدر التمويل، المؤسسات المملوكة لنساء).</li> </ul>
قيد التنفيذ.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تحديث وثيقة إطار الرقابة على المدفوعات والخدمات المالية الرقمية ونشرها.</li> </ul>
لم يتخذ أي إجراء.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• إجراء تقييم مخاطر المناخ للاسترشاد به في وضع المنهج الرقابي القائم على الأدلة؛ ونشر النتائج من أجل رفع الوعي.</li> </ul>

المرفق الحادي عشر - قضايا متعلقة بالبيانات<sup>١</sup>

الجدول ١ في المرفق الحادي عشر - المملكة العربية السعودية: تقييم كفاية البيانات لأغراض الرقابة						
تصنيف تقييم كفاية البيانات ١/						
باء						
نتائج الاستبيان ١/						
التقييم	الحسابات القومية	الأسعار	إحصاءات مالية الحكومة	إحصاءات القطاع الخارجي	الإحصاءات النقدية والمالية	الاتساق على مستوى القطاعات
	ألف	ألف	باء	باء	باء	باء
نتائج الاستبيان التفصيلية						
خصائص جودة البيانات						
نطاق التغطية	ألف	ألف	باء	باء	جيم	
مستوى التفصيل ٢/	ألف		ألف	جيم	ياء	
			ألف		ياء	
الاتساق			ياء	ألف		ياء
التواتر والحدثة	ألف	ألف	باء	ألف	ألف	
ملحوظة: عندما لا يتضمن الاستبيان سؤالاً عن أحد أبعاد جودة البيانات في قطاع ما، تكون الخانة المقابلة فارغة.						
١/ التقييم الكلي لكفاية البيانات يستند إلى تقييم الخبراء لمدى كفاية بيانات البلد المعنى لأغراض التحليل وصياغة المشورة بشأن السياسات، ويراعي خصائص كل بلد.						
٢/ التقييم العام بناءً على الاستبيان والتقييمات الخاصة بكل قطاع على حدة الواردة في الخريطة الحرارية يستند إلى استبيان موحد ونظام تصنيف (راجع IMF Review of the Framework for Data Adequacy Assessment for Surveillance, January 2024, Appendix I).						
٣/ الخانة العلوية عن "تفصيل" إحصاءات مالية الحكومة توضح تقييم الخبراء لتفصيل البيانات المبلّغة عن عمليات الحكومة، في حين توضح الخانة في الأسفل تفصيل البيانات الخاصة بإحصاءات الدين العام. وتوضح الخانة العليا الخاصة بالمستوى التفصيلي للإحصاءات النقدية والمالية تقييم الخبراء للمستوى التفصيلي للبيانات المبلّغة عن الإحصاءات النقدية والمالية، في حين توضح الخانة السفلية المستوى التفصيلي لبيانات مؤشرات السلامة المالية.						
ألف	البيانات المقدمة للصندوق كافية لأغراض الرقابة.					
باء	على الرغم من بعض جوانب القصور في البيانات المقدمة للصندوق، فإنها كافية بوجه عام لأغراض الرقابة.					
جيم	توجد بعض جوانب القصور في البيانات المقدمة للصندوق مما يعوق أعماله الرقابية إلى حد ما.					
دال	توجد جوانب قصور جسيمة في البيانات المقدمة للصندوق مما يعوق أعماله الرقابية بشكل كبير.					
الأساس المنطقي لإجراء تقييم الخبراء: على الرغم من وجود بعض جوانب القصور في عملية توفير البيانات للصندوق فإنها كافية بوجه عام لأغراض الرقابة.						
تم إحراز تقدم ملحوظ في كثير من المجالات الرئيسية مثل الحسابات القومية، ومؤشر الأسعار، والتعداد، وإحصاءات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتغطية الحسابات القومية كافية والجهود متواصلة من أجل تعزيز التواصل بشأن تعديلات البيانات. وعلى الرغم من أن بيانات المسح المنشق للاستثمار المباشر (CDIS) لا تُبلّغ حالياً للصندوق، فإن الهيئة العامة للإحصاء تنشر بيانات تفصيلية للتدفقات الداخلة والخارجة ومراكز خصوم الاستثمار الأجنبي المباشر حسب البلد مما يدعم تحليلات خبراء الصندوق. والعديد من المبادرات جارية بما في ذلك تعزيز إحصاءات الأسعار (مؤشر أسعار المستهلكين ومؤشر أسعار الجملة)، والتوسع في البيانات القطاعية (مثل الاقتصاد الرقمي والسياحة)، وتطوير إحصاءات المناخ. ويتوقع نشر سلال مؤشر أسعار المستهلكين ومؤشر أسعار المنتجين الجديدة لاحقاً في عام ٢٠٢٥.						
المجالات التي تقتضي التعزيز تشمل: (١) تفاصيل إحصاءات القطاع الخارجي، حيث إن الحساب المالي في ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي يتسم بدرجة عالية من التجميع. وسيكون مفيداً لأغراض الرقابة تقسيم البيانات بتفصيل أكثر دقة حسب القطاعات المؤسسية بالإضافة إلى تحسين تغطية البيانات للقطاع الخاص. (٢) الإحصاءات النقدية والمالية حيث إنها تستند حالياً إلى استمارات الإبلاغ الموحدة غير الخاصة، كما أنها تقتصر على شركات الإيداع الأخرى، مما يؤدي إلى تقييم الفريق لها في درجة التصنيف "جيم" عند مقارنتها بمعايير المقارنة المقابلة لها ضمن المعيار الخاص لنشر البيانات. (٣) تغطية إحصاءات مالية الحكومة التي تتسم بأنها كافية في العموم لكنها سوف تتطلب التوسع في عمليات الحكومة العامة والديون.						
التغيرات منذ مشاورات المادة الرابعة الأخيرة: نُشر في مايو عام ٢٠٢٥ إجمالي الناتج المحلي الجديد بعد تعديل سنة الأساس ومعه جدول العرض والاستخدام الموسع كثيراً (راجع الإطار ١). ونُشر في أواخر عام ٢٠٢٤ مؤشر أسعار عغازات جديد بمنهجية مُحسّنة، ومسح جديد لدخل الأسر المعيشية وإنفاقها الاستهلاكي يغطي ما يقرب من خمسة أضعاف حجم العينة السابقة للأسر المعيشية، وإحصاءات جديدة للبيئة.						
الإجراءات التصحيحية وأولويات تنمية القدرات: تم تحديث تصنيف نطاق تغطية الحسابات القومية إلى المستوى (ألف)، مما يعكس جوانب التحسن في تغطية إجمالي تكوين رأس المال الثابت النفطي وغير النفطي، وسياسة مراجعة البيانات، وإعلام الجمهور بإجمالي الناتج المحلي الجديد (الإطار ١). رُفِع تصنيف اتساق إحصاءات مالية الحكومة إلى المستوى (باء)، حيث إن نشر المركز الوطني لإدارة الدين لبيانات إصدار الصكوك الحكومية شهرياً ساعد على خفض الفارق الزمني في بيانات تمويل المالية العامة. غير أنه لا تزال هناك فجوة في بيانات مدفوعات التي قُدمت في فبراير من عام ٢٠٢٥ دُعِمت جهود الحكومة لتحسين نطاق تغطية ودائع الحكومة المركزية وودائع المؤسسات العامة الأخرى لدى البنوك التجارية. المساعدة الفنية في إعداد ميزان المدفوعات التي قُدمت في فبراير من عام ٢٠٢٥ دُعِمت جهود الحكومة لتحسين نطاق تغطية الإحصاءات الخارجية للبنك المركزي السعودي ودقة تفصيلها. والمساعدة الفنية التي قد تقدمها إدارة الإحصاءات إلى البنك المركزي السعودي سوف تركز على حل مشكلة استمارات الإبلاغ الموحدة غير الخاصة بالنسبة للإحصاءات النقدية والمالية.						
استخدام بيانات و/أو تقديرات مختلفة عن الإحصاءات الرسمية في مشاورات المادة الرابعة.						
فجوات أخرى في البيانات: إجراء التحسينات مطلوب في تقسيمات أصول وخصوم القطاع المالي حسب نوع المدين/الدائن والإقامة والعمل والأدوات وأجل الاستحقاق. والتحسينات الإضافية المطلوبة، كما ذُكر في برنامج تقييم القطاع المالي لعام ٢٠٢٤، تشمل بيانات الميزانيات العمومية القطاعية لإجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، وإتاحة بيانات هيئة التصنيف الائتماني لأغراض الرقابة المالية.						

<sup>١</sup> إعداد يوان "مونيكأ" غاو رولينسون (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

## الجدول ٢ في المرفق الحادي عشر - المملكة العربية السعودية: مبادرات معايير البيانات

المملكة العربية السعودية مشتركة في المعيار الخاص لنشر البيانات منذ سبتمبر ٢٠١٩ وتشر البيانات على صفحة البيانات القومية الموجزة الخاصة بها. وأحدث تقرير سنوي عن مراعاة المعيار الخاص لنشر البيانات متاح على اللوحة الإلكترونية لمعايير نشر البيانات (<https://dsbb.imf.org/>).

## الجدول ٣ في المرفق الحادي عشر - المملكة العربية السعودية: جدول المؤشرات الشائعة اللازمة لأغراض الرقابة

حسب الوضع في ٣٠ يونيو ٢٠٢٥

النشر في ظل مبادرات معايير البيانات من خلال صفحة البيانات القومية الموجزة				تقديم البيانات إلى الصندوق			
المملكة العربية السعودية	الحدثة المتوقعة <sup>١,٧</sup>	المملكة العربية السعودية	معدل التواتر المتوقع <sup>١,٧</sup>	معدل إبلاغ البيانات <sup>١</sup>	معدل تواتر البيانات <sup>١</sup>	تاريخ تلقيها	تاريخ آخر مشاهدة
أسعار الصرف	يوم واحد	اليوميات غير متاحة	يومي	يومي	يومي	٣٠ يونيو ٢٠٢٥	٣٠ يونيو ٢٠٢٥
أصول وخصوم الاحتياطيات الدولية لدى السلطات النقدية <sup>١</sup>	أسبوع واحد	شهري	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
الاحتياطي/القاعدة النقدية	أسبوعان	شهري	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
النقد بمعناها الواسع	شهر واحد	شهري	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
الميزانية العمومية للبنك المركزي	شهر واحد	أسبوعان	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
الميزانية العمومية الموحدة للجهاز المصرفي	شهر واحد	شهري	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
أسعار الفائدة <sup>٢</sup>	يوم واحد	اليوميات غير متاحة	يومي	يومي	يومي	٣٠ يونيو ٢٠٢٥	٣٠ يونيو ٢٠٢٥
مؤشر أسعار المستهلكين	شهر واحد	شهري	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥
الإيرادات والتنفقات والرصيد وعناصر التمويل <sup>٢</sup> - الحكومة العامة <sup>٤</sup>	ربعان	سنوي	سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	مايو ٢٠٢٥	الربع الأول من ٢٠٢٥
الإيرادات والتنفقات والرصيد وعناصر التمويل <sup>٢</sup> - الحكومة المركزية	شهر واحد	ربع سنوي	شهري	سنوي	سنوي	ديسمبر ٢٠٢٤	٢٠٢٤
أرصدة دين الحكومة المركزية والدين المضمون من الحكومة المركزية <sup>٥</sup>	ربع سنة واحد	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	مايو ٢٠٢٥	الربع الأول من ٢٠٢٥
رصيد الحساب الجاري الخارجي	ربع سنة واحد	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	مايو ٢٠٢٥	الربع الأول من ٢٠٢٥
الصادرات والواردات من السلع والخدمات	ثمانية أسابيع	ربع سنوي	شهري	شهري	شهري	يونيو ٢٠٢٥	إبريل ٢٠٢٥
إجمالي الناتج المحلي/إجمالي الناتج القومي	ربع سنة واحد	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	يونيو ٢٠٢٥	الربع الأول من ٢٠٢٥
إجمالي الدين الخارجي	ربع سنة واحد	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	مارس ٢٠٢٥	الربع الأول من ٢٠٢٥
وضع الاستثمار الدولي	ربع سنة واحد	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	ربع سنوي	مايو ٢٠٢٥	الربع الرابع من ٢٠٢٤

<sup>١</sup> يشمل الأصول الاحتياطية المرهونة أو المحملة بالتزامات، وكذلك مراكز المشتقات الصافية.

<sup>٢</sup> أسعار الفائدة السوقية والمحددة رسمياً، بما في ذلك أسعار الخصم، وأسعار سوق المال، وأسعار أنون الخزنة والسندات والإتنية والسندات.

<sup>٣</sup> التمويل الأجنبي والتمويل المصرفي المحلي والتمويل غير المصرفي المحلي.

<sup>٤</sup> تتألف الحكومة العامة من الحكومة المركزية (الصناديق المدرجة في الميزانية، والصناديق خارج الميزانية، وصناديق الضمان الاجتماعي) وحكومات المناطق والحكومات المحلية.

<sup>٥</sup> تشمل تكوين العملات وأجال الاستحقاق.

<sup>٦</sup> معدلات التواتر والحدثة: يومية؛ أو أسبوعية أو مع فاصل زمني لا يزيد على أسبوع بعد التاريخ المرجعي؛ أو شهرية أو مع فاصل زمني لا يزيد على شهر بعد التاريخ المرجعي؛ أو ربع سنوية أو مع فاصل زمني لا يزيد على ربع سنة بعد التاريخ المرجعي؛ أو سنوية؛ أو نصف سنوية؛ أو غير منتظمة؛ أو غير متاحة.

<sup>٧</sup> المعدلات الموصى بها لتواتر البيانات وحدثة الإبلاغ في إطار النظام العام المعزز لنشر البيانات، والمعدلات الإلزامية لتواتر البيانات وحدثة الإبلاغ في إطار المعيار الخاص لنشر البيانات والمعيار الخاص المعزز لنشر البيانات. ولا يعرض الجدول أيًا من الخيارات المرنّة أو الخطط الانتقالية في إطار المعيار الخاص لنشر البيانات أو المعيار الخاص المعزز لنشر البيانات.