



صندوق النقد الدولي

التقرير الفُطري رقم 17/317
الصادر عن صندوق النقد الدولي

المملكة العربية السعودية

تقرير القضايا المختارة في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام 2017

أغسطس 2017

أعد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي تقرير القضايا المختارة عن المملكة العربية السعودية ليصبح وثيقة مرجعية تركز عليها مشاورات الصندوق الدورية مع المملكة. ويستند التقرير إلى المعلومات المتوافرة وقت استكماله في 30 يونيو 2017.

يمكن 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 إنترنت: <http://www.imf.org>

السعر: 18 دولارا أمريكيا للنسخة المطبوعة

صندوق النقد الدولي
واشنطن العاصمة



المملكة العربية السعودية

قضايا مختارة

٢٩ يونيو ٢٠١٧

إعداد رياض الخريف (مكتب المدير التنفيذي الممثل للمملكة العربية السعودية في صندوق النقد الدولي)، ومؤيد الرصاصي (مؤسسة النقد العربي السعودي)، ونبيل بن لطيفة، وصهيب شاهد، وبمساهمة من سعد الشهراني (وزارة المالية) ودعم من ميغان غرين، وديانا كارغبو-سيكال، وجي ليو.

اعتمد التقرير
عاصم حسين

الصفحة

المحتويات

- ٣ _____ تصحيح أوضاع المالية العامة—نطاقه وتيرته
- ٣ _____ ألف- مقدمة
- ٤ _____ باء- تحليل الحيز المالي
- ١٤ _____ جيم- ركائز المالية العامة في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية
- ١٩ _____ دال- النتائج المستخلصة
- ٢١ _____ المراجع

الأطر

- ١٣ _____ ١- تجربة تصحيح أوضاع المالية العامة في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين

الأشكال البيانية

- ٦ _____ ١- تطور الإنفاق الحكومي (٢٠٠٤-٢٠١٦)
- ٧ _____ ٢- عائدات السندات الدولية
- ١٠ _____ ٣- السيناريو الأساسي، وسيناريو التوسع المالي، وسيناريو صدمة أسعار النفط
- ١٨ _____ ٤- تقديرات الرصيد الهيكلي
- ١٩ _____ ٥- العجز الأولي غير النفطي المتوقع والقابل للاستمرار

الجداول

- ٤ _____ ١- أوضاع الاقتصاد الكلي المبدئية
- ٦ _____ ٢- الأوضاع الهيكلية المبدئية
- ٨ _____ ٣- مصادر التمويل ومدى توافرها

- ٩ - ديناميكية الدين
- ١٢ - الحيز المالي في إطار سيناريو السياسة المالية التوسعية
- ١٧ - أرصدة المالية العامة الكلية وغير النفطية والهيكلية
- ٢٢ لماذا انخفض التضخم في المملكة العربية السعودية؟
- ٢٢ ألف - مقدمة
- ٢٤ باء - التضخم في المملكة العربية السعودية
- ٢٦ جيم - تقدير محددات التضخم
- ٢٨ دال - النتائج
- ٣١ هاء - النتائج المستخلصة
- ٣٦ المراجع

الأشكال البيانية

- ٢٣ ١- آخر التطورات في معدل التضخم
- ٢٧ ٢- محركات التضخم في المملكة العربية السعودية
- ٣٠ ٣- المطابقة التاريخية بين التضخم الفعلي والمتنبأ به في النموذج

الجداول

- ٢٩ ١- تقديرات تصحيح الخطأ في اتجاهات التكامل المشترك: محددات التضخم

الملاحق

- ٣٢ ١- جدول الدراسات الاقتصادية
- ٣٣ ٢- قياس فجوة الناتج
- ٣٤ ٣- محددات التضخم الأساسي

جداول الملحق

- ٣٣ ١- استُخدمت أساليب متنوعة في حساب إجمالي الناتج المحلي المحتمل
- ٣٤ ٢- تقديرات تصحيح الخطأ في اتجاهات التكامل المشترك: محددات التضخم الأساسي

تصحيح أوضاع المالية العامة—نطاقه ووتيرته^١

يتناول هذه التقرير النطاق الملائم والوتيرة المناسبة لتصحيح أوضاع المالية العامة في المملكة العربية السعودية. ويستند التحليل إلى اعتبارات مستمدة من الإطار الجديد الذي وضعه الصندوق لتقييم الحيز المالي، ويمتد ليشمل بعض الخصائص التي تتفرد بها البلدان المصدرة للنفط. وعلى وجه الخصوص، يُستخدم كل من فرضية الدخل الدائم ومنهج الرصيد الهيكلي للتوصل إلى منظورات إضافية.

ألف - مقدمة

١- قبل عام ٢٠١٤، ظلت المملكة العربية السعودية تحقق فوائض في المالية العامة والحساب الخارجي ساعدت على تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي وإعادة بناء الهوامش الوقائية من خلال السياسات. وزاد الإنفاق من المالية العامة بصورة مطردة لأكثر من عقد من الزمن، مدعوماً بارتفاع أسعار النفط وإيرادات النفط في الميزانية. علاوة على ذلك، قامت الحكومة بسداد معظم ديونها كما تراكمت لديها أصول مالية كبيرة حيث أخذت في اعتبارها المخاطر التي تهدد المالية العامة من تقلبات أسعار النفط.

٢- ومنذ الهبوط الكبير في أسعار النفط في عام ٢٠١٤، زاد عجز المالية العامة بشكل كبير مما دفع الحكومة إلى اتخاذ عدد من التدابير لتصحيح أوضاع المالية العامة، بدأت بإجراء تخفيض كبير في الإنفاق في أواخر عام ٢٠١٥، ثم تبعتها مجموعة أولية من الإصلاحات ووضع ميزانية أكثر تشدداً لعام ٢٠١٦ قبل إعلان الحكومة بحلول منتصف العام عن "رؤية السعودية ٢٠٣٠" على المدى الطويل وبرنامج التحول الوطني الذي يغطي خمس سنوات، والذي وضعت فيه الخطوط العريضة لاستراتيجيتها المتوسطة إلى طويلة الأجل للحد من اعتماد اقتصادها وميزانيتها على النفط. وفي أواخر عام ٢٠١٦، أعلنت الحكومة عن "برنامج تحقيق التوازن المالي" الذي يلخص هدف الحكومة المتمثل في تحقيق التوازن في الميزانية بحلول عام ٢٠١٩. ومع ذلك، كان العجز المالي كبيراً جداً، حيث بلغ متوسطه أكثر من ١٦% من إجمالي الناتج المحلي في الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦، وتراجع مركز صافي الأصول المالية الحكومية بنسبة ٣٠% من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٦ مع انخفاض الودائع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي وزيادة الاقتراض من مصادر محلية وخارجية.

٣- وقد بدأ تأثير تصحيح أوضاع المالية العامة يظهر على الاقتصاد، حيث تباطأ النمو غير النفطي بشكل ملموس، في حين ارتفع تضخم مؤشر أسعار المستهلكين مؤقتاً في أوائل عام ٢٠١٦ بسبب آثار ارتفاع أسعار الطاقة والمياه. ونشأت ضغوط على السيولة والتمويل في القطاع المصرفي نتيجة التخفيضات الكبيرة في الإنفاق الحكومي، والتأخر في أداء المدفوعات، وزيادة الاقتراض الحكومي لتمويل عجز المالية العامة.

٤- ويلقي هذا التقرير نظرة أكثر تفحصاً على النطاق الملائم والوتيرة المناسبة لتصحيح أوضاع المالية العامة في المملكة العربية السعودية. ويستخدم ثلاثة مناهج تساعد في تقييم وتيرة التصحيح ونطاقه، وهي: تحليل يستند إلى اعتبارات

^١ إعداد نبيل بن لطيفة (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، بمساهمة من سعد الشهراني (وزارة المالية) في الإطار ١. وقدم المساعدة البحثية كل من ميغان غرين (إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة) وجي ليو (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وقدمت المساعدة التحريرية ديانا كارغو-سيكال (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

مستمدة من الإطار الجديد الذي وضعه الصندوق لتقييم الحيز المالي (القسم باء)، وإطار الرصيد الهيكلي (في القسم جيم)، ومنهج فرضية الدخل الدائم (في القسم جيم). ويقدم القسم دال النتائج المستخلصة.

باء- تحليل الحيز المالي

٥- يساعد الإطار الجديد الذي وضعه الصندوق لتقييم الحيز المالي في تحديد ما إذا كان بوسع البلد المعني أن ينتهج سياسة مالية استنسابية دون التعرض لمخاطر تهدد إمكانية الوصول إلى الأسواق واستمرارية القدرة على تحمل الدين. وهذه السياسة الاستنسابية يمكن أن تتخذ شكل تدابير تشبثية أو وتيرة أبطأ في ضبط الأوضاع مقارنة بالسيناريو الأساسي^٢. ويركز التحليل على تقييم الدين الحكومي ومتطلبات تمويل المالية العامة في السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء صندوق النقد الدولي في تقريرهم، والذي يستند إلى تقدير الخبراء للتأثير المحتمل من تدابير سياسة المالية العامة المعلن عنها في برنامج تحقيق التوازن المالي والتوقعات بشأن العوامل المحلية والخارجية مثل أسعار النفط العالمية.

٦- ويتبع تحليل الحيز المالي منهجا يتألف من ثلاث مراحل. أولاً، يجري تقييم الحالة المبدئية للاقتصاد. ثانياً، يتم تقييم ديناميكية الدين والتمويل في السيناريو الأساسي ومن خلال اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، بما في ذلك الانخفاض الكبير في أسعار النفط. وأخيراً، يتم تقييم تأثير سيناريوهات المالية العامة التوسعية على النمو واستمرارية القدرة على تحمل الدين. ويساعد هذا المنظور الديناميكي في مضاهاة الإشارات التي تنطلق من المرحلة الثانية.

الوضع الاقتصادي الراهن

٧- يؤثر انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد السعودي. ومع ذلك، فإن المملكة تتمتع بأساسيات اقتصاد كلي قوية، وإن كانت هناك بعض مواطن الضعف الهيكلي المستمرة (الجدولان ١ و ٢). وبشكل أكثر تحديداً:

- تراجع النمو بشكل ملحوظ منذ صدمة أسعار النفط، حيث تباطأ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي إلى ما

الجدول ١- المملكة العربية السعودية: أوضاع الاقتصاد الكلي المبدئية	
٣,٤-	فجوة الناتج (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي المحتمل)
١٣,١	إجمالي الدين العام (% من إجمالي الناتج المحلي) إجمالي الاحتياجات من التمويل لعام ٢٠١٧
٩,٤	(% من إجمالي الناتج المحلي)
٧,٧	فجوة الحساب الجاري حسب منهجية تقييم الأرصدة الخارجية
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.	

يقرب من صفر في عام ٢٠١٦ وظهرت فجوة في الناتج (الجدول ١). وفي حين من المتوقع أن يتعافى النمو غير النفطي إلى حد ما هذا العام، مدفوعاً بالتحسن في ثقة قطاع الأعمال، وإعادة البدلات إلى أجور موظفي الخدمة المدنية، وتزايد الاستثمار من جانب صندوق الاستثمارات العامة، تشير التوقعات إلى أنه سيظل أقل بكثير من المستويات التي شهدتها العقد الماضي.

^٢ تقرير خبراء الصندوق: "Assessing Fiscal Space: An Initial Consistent Set of Considerations" IMF Staff Paper (Washington D.C.). International Monetary Fund, 2016.

• **ولا تزال المملكة العربية السعودية تعتمد اعتماداً كبيراً على النفط والإنفاق الحكومي.** فقد قامت الحكومة بزيادة الإنفاق بشكل كبير على مدى العقد الماضي، واستمرت في القيام بدور رئيسي في الاقتصاد وظلت هي صاحب العمل الرئيسي لتشغيل القوى العاملة السعودية سريعة النمو (الشكل البياني ١). ورغم ذلك، لا تزال البطالة بين الشباب والنساء مرتفعة، في حين تعمل أعداد كبيرة من القوى العاملة الوافدة بشكل رئيسي في وظائف القطاع الخاص ذات الأجور الأقل في قطاعي التجارة والخدمات. واتسم نمو الإنتاجية بالضعف.

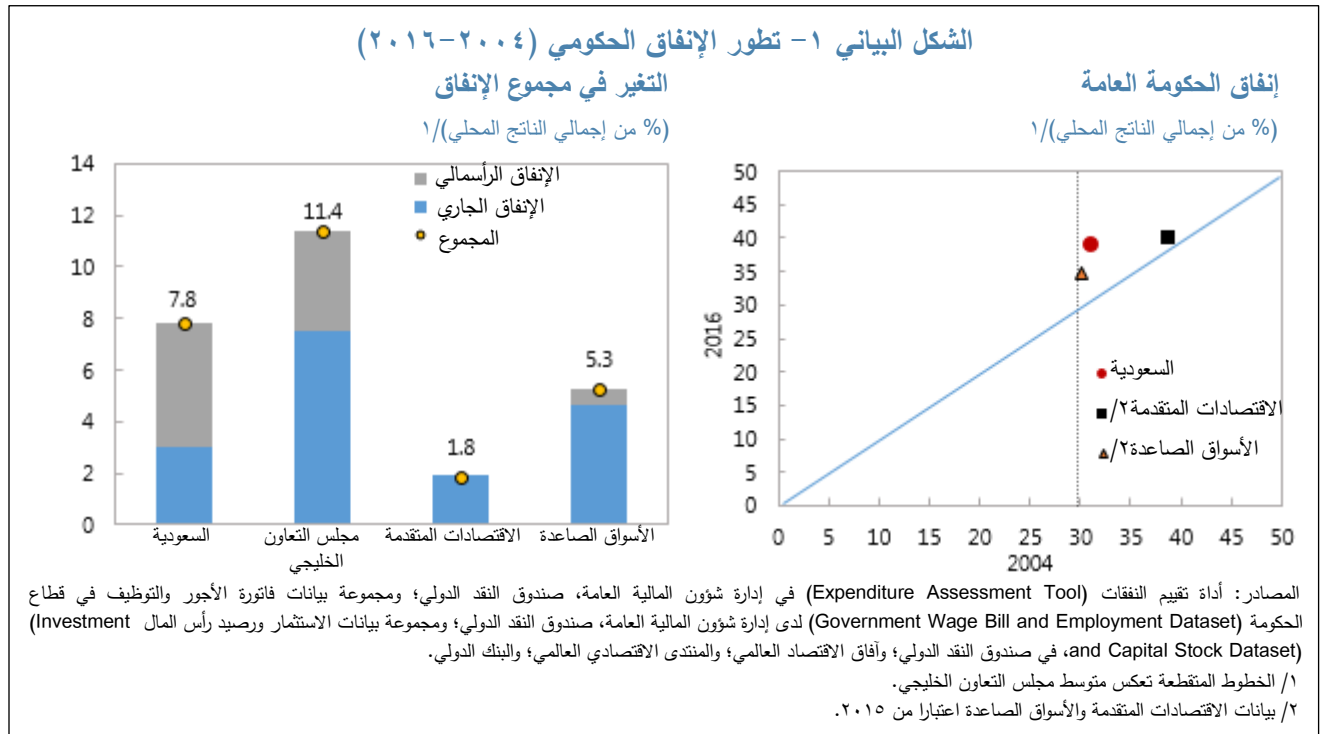
• **ولا تزال الهوامش الوقائية التي تتيحها السياسات قوية،** حيث تتسم الميزانية العمومية للحكومة بأنها قوية مع انخفاض الدين العام وارتفاع الأصول المالية. وعلى الرغم من انخفاض الودائع الحكومية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي في ٢٠١٥-٢٠١٦، فقد بلغت حوالي ٣٠% من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠١٦، في حين بلغ رصيد الدين الحكومي حوالي ١٣% من إجمالي الناتج المحلي. ومع ذلك، فنتيجة للعجز الكبير في المالية العامة، بلغ إجمالي الاحتياجات إلى التمويل نحو ١٨,٢% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٦، ولكنه من المتوقع أن ينخفض إلى ٩,٤% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٧ (وإلى حوالي ٣% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢) (الجدول ١).

• **واعتُبر المركز الخارجي في عام ٢٠١٦ أضعف بكثير من المستوى الذي يتسق مع أوضاع سياسة المالية العامة المُحدَّدة على المدى المتوسط.** وتشير التقديرات إلى أن فجوة الحساب الجاري حسب منهجية تقييم الأرصدة الخارجية بلغت نحو ٧,٩% من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠١٦ (الجدول ١). ونظراً لربط سعر الصرف، من المتوقع أن يكون تضيق الفجوة في الحساب الجاري على المدى المتوسط مدفوعاً إلى حد كبير بتصحيح أوضاع المالية العامة.

• **ظل التقدم في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية متبايناً في حين أدى الإنفاق الحكومي إلى تحسين البنية التحتية.** ورغم أن البنية التحتية متطورة للغاية، ثمة فجوات في الإصلاح الهيكلي تعرقل نمو القطاع الخاص (الجدول ٢ والملحق الثالث في تقرير الخبراء). وتتماشى مؤشرات كفاءة البنية التحتية العامة والاستثمار العام مع نظيرتها في الأسواق الصاعدة، وإن كان لا يزال هناك مجال لتحسينها.

• **ولا يزال الجهاز المصرفي صلباً ولا يشكل خطراً يُذكر على الاستقرار الكلي.** فالبنوك تتمتع بمستوى جيد من رأس المال كما أنها في وضع قوي يسمح لها بالتعامل مع أي زيادة في القروض المتعثرة (الجدول ٢)، ومخاطر الالتزامات الاحتمالية التي تشكلها البنوك على الحكومة منخفضة، والانكشاف المباشر للبنوك أمام القطاع العام محدود (٦% من الأصول)، وإن كان من المرجح أن يزداد على مدى السنوات القادمة مع شراء البنوك مزيد من الدين الحكومي.

الجدول ٢ - المملكة العربية السعودية: الأوضاع الهيكلية المبدئية	
	فجوات الإصلاح الهيكلي (المسافة من الحد الأعلى للأداء)/١
٥٦	تنظيم الأعمال التجارية
١٥	سوق العمل
٥٠.٦٧١	النصيب الحقيقي للفرد من رصيد رأس المال العام/٢
٤١	(المسافة من الحد الأعلى للأداء)
١,٤	نسبة القروض المتعثرة في القطاع المصرفي
المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.	
١/ المسافة مقيسة بالنسبة للمؤوية للانحراف عن مستوى اقتصاد الحد الأعلى للأداء، بحيث يكون صفر هو الأفضل.	
٢/ نصيب الفرد بالآلاف الدولارات على أساس تعادل القوى الشرائية في عام ٢٠١١، مأخوذ من تقرير IMF (2015b). تُحوّل أيضاً إلى نسبة الانحراف عن مستوى اقتصاد الحد الأعلى للأداء، بحيث يكون صفر هو الأفضل.	



هل هناك حيز مالي؟

٨- يتسم المركز المالي للحكومة بقوته مما يجعل من المملكة العربية السعودية مقترضاً جذاباً في الأسواق المالية الدولية. فالدين الخارجي لا يمثل سوى حوالي ثلث مجموع الدين الحكومي (نطاق مخاطر متوسطة بالنسبة للأسواق الصاعدة)، على الرغم من أن مجموع الدين منخفض للغاية (حوالي ١٣% من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠١٦) (الجدولان ١ و٣). وعلاوة على المركز المالي القوي للحكومة (ودائع كبيرة لدى مؤسسة النقد)، فإن صافي الأصول الأجنبية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي مرتفعة، حيث بلغت حوالي ٥٣٠ مليار دولار (حوالي ٣٢ شهراً من الواردات) في نهاية عام ٢٠١٦. وقد

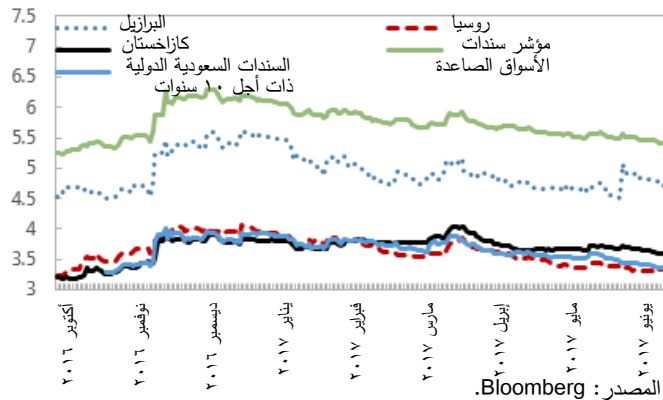
نجحت الحكومة في الوصول إلى أسواق التمويل الدولية مرتين في عام ٢٠١٦: المرة الأولى من خلال فرض مشترك في إبريل (قيمته ١٠ مليارات دولار) ثم من خلال أول طرح من السندات السيادية بقيمة ١٧,٥ مليار دولار في أكتوبر تكون من ثلاث شرائح ذات آجال استحقاق ٥ سنوات و ١٠ سنوات و ٣٠ سنة (بمبالغ ٥,٥ مليار دولار، و ٥,٥ مليار دولار، و ٦,٥ مليار دولار)، على التوالي. وكان هذا الطرح هو الأكبر من نوعه حتى الآن على مستوى الأسواق الصاعدة. وكانت فروق العائد على الشرائح الثلاثة أقل بكثير من المقياس المرجعي البالغ ٢٠٠ نقطة أساس للمخاطر المنخفضة في الأسواق الصاعدة، والمستخدم في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق (MAC_DSA) ^٣ (الجدول ٣ والشكل البياني ٢). كذلك أصدرت الحكومة في إبريل ٢٠١٧ صكوكا قيمتها ٩ مليارات دولار (مقسمة إلى شريحتين بأجل استحقاق ٥ سنوات و ١٠ سنوات قيمة كل منهما ٤,٥ مليار دولار).

٩- ويتضح المركز المالي القوي للحكومة من خلال مؤشرات الدين. فطوال فترة التوقعات (٢٠١٧-٢٠٢٢)، يظل الدين دون المستوى الحدي (٧٠% من إجمالي الناتج المحلي في حالة الأسواق الصاعدة)، سواء في ظل السيناريو الأساسي أو في اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، وهناك احتمال ضئيل بتجاوز المستوى الحدي (الجدول ٤).^٤ ويتسم إجمالي احتياجات الميزانية إلى التمويل بسلوك مماثل، حيث يظل أقل من المستوى الحدي (١٥% من إجمالي الناتج المحلي) خلال فترة التوقعات. ومع ذلك، فإن مسار الدين في السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق لا يستقر في فترة التوقعات وستنشأ بالتالي الحاجة إلى إجراء مزيد من التصحيح المالي للقيام بذلك (الجدول ٤).

الشكل البياني ٢ - عائدات السندات الدولية

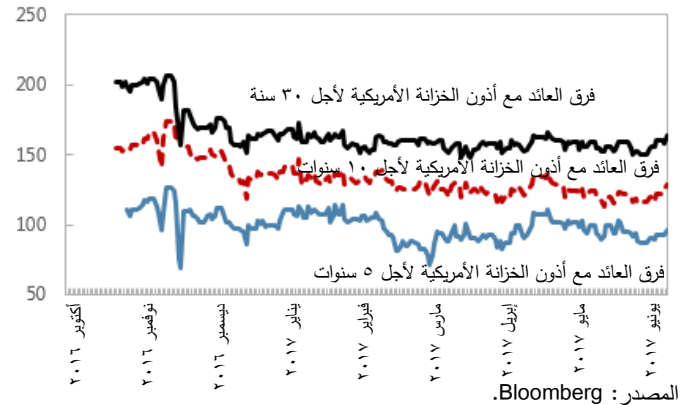
عائدات السندات الدولية طويلة الأجل في المملكة العربية السعودية والأسواق الصاعدة

(%)



عائدات السندات الدولية السعودية







(فرق العائد بين السندات السيادية وأذن الخزنة الأمريكية، بنقاط الأساس)



^٣ تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين العام في البلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق (MAC_DSA)، الرابط لموقع الصندوق الخارجي على شبكة الإنترنت (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>).

^٤ تستند اختبارات القدرة على تحمل الضغوط إلى الصدمات المعيارية في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق (MAC_DSA)، وتُجري هذه الاختبارات تقييماً لانتعاشات استمرارية القدرة على تحمل الدين الناتجة عن صدمة واحدة أو مجموعة من الصدمات التالية: نقص في تصحيح أوضاع المالية العامة مقارنة بالسيناريو الأساسي (صدمة الرصيد الأولي)، وانخفاض النمو (صدمة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي)، وارتفاع الفائدة على الديون (صدمة أسعار الفائدة)، والمبالغة في سعر الصرف الحقيقي (صدمة سعر الصرف). وتوضح قيم اختبارات القدرة على تحمل الضغوط الواردة في الجدول ٤ تأثير الصدمة المُجمَّعة.

الجدول ٣ - المملكة العربية السعودية: مصادر التمويل ومدى توافرها

١٢٣		فروق العائد على السندات السيادية/١ خلال الاثني عشر شهرا الماضية مؤشرات خصائص الدين تتجاوز المقاييس المرجعية:
٣٢,٦		نسبة الدين العام بعملات أجنبية/٢
٣٢,٦		نسبة الدين العام في حيازة غير مقيمين/٣
٠,٠		التغير في نسبة الدين قصير الأجل/٤
٩,٦		الاحتياجات من التمويل الخارجي (% من إجمالي الناتج المحلي)/٥
٣٠,١		الأصول المالية العامة (% من إجمالي الناتج المحلي)

المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملحوظات:

١/ المقاييس المرجعية استرشادية ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي كما يلي: أقل من ٢٠٠ نقطة أساس للمخاطر المنخفضة (اللون الأخضر)؛ من ٢٠٠ إلى ٦٠٠ نقطة أساس للمخاطر المتوسطة (اللون الأصفر)؛ وأكثر من ٦٠٠ نقطة أساس للمخاطر المرتفعة (اللون الأحمر) للأسواق الصاعدة. وتمثل القيم متوسط فرق العائد لآخر ثلاثة أشهر.

٢/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي كما يلي: أقل من ٢٠ نقطة أساس للمخاطر المنخفضة (اللون الأخضر)؛ من ٢٠ إلى ٦٠ نقطة أساس للمخاطر المتوسطة (اللون الأصفر)؛ وأكثر من ٦٠ نقطة أساس للمخاطر المرتفعة (اللون الأحمر).

٣/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي كما يلي: أقل من ١٥ نقطة أساس للمخاطر المنخفضة (اللون الأخضر)؛ من ١٥ إلى ٤٥ نقطة أساس للمخاطر المتوسطة (اللون الأصفر)؛ وأكثر من ٤٥ نقطة أساس للمخاطر المرتفعة (اللون الأحمر) للأسواق الصاعدة.

٤/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي كما يلي: أقل من ٠,٥ (١) نقطة أساس للمخاطر المنخفضة (اللون الأخضر)؛ من ٠,٥ إلى ١ (١-٠,٥) نقطة أساس للمخاطر المتوسطة (اللون الأصفر)؛ وأكثر من ١ (١,٥) نقطة أساس للمخاطر المرتفعة (اللون الأحمر) للأسواق الصاعدة (للاقتصادات المتقدمة).

٥/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي كما يلي: أقل من ٥ (١٧) نقطة أساس للمخاطر المنخفضة (اللون الأخضر)؛ من ٥ إلى ١٥ (١٧-٢٥) نقطة أساس للمخاطر المتوسطة (اللون الأصفر)؛ وأكثر من ١٥ (٢٥) نقطة أساس للمخاطر المرتفعة (اللون الأحمر) للأسواق الصاعدة (للاقتصادات المتقدمة).

الجدول ٤ - المملكة العربية السعودية: ديناميكية الدين

اختبارات تحمل الضغوط	السيناريو	
	الأساسي	القيمة
القيمة	القيمة	
٢٦,٩-	٤٥,١-	٧
٠,٩-	٥,٦-	لا
لا	لا	١%
		٨٥%

حالة مؤشرات عبء الدين

مستوى الدين مقارنة بالمقياس المرجعي خلال فترة التوقعات/١ (المقياس المرجعي: ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي)

احتمالية تجاوز المقياس المرجعي/٢ في نهاية فترة التوقعات

إجمالي الاحتياجات من التمويل مقارنة بالمقياس المرجعي خلال فترة التوقعات (المقياس المرجعي: ١٥% من إجمالي الناتج المحلي)

هل يستقر مسار الدين على الأقل في العامين الأخيرين؟

التصحيح المالي

هل التصحيح المالي المفترض في إطار السيناريو الأساسي واقعي؟/٣

تعديل الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (مئين)

متوسط مستوى الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (مئين)

المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملاحظات:

١/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA)، وهي بالنسبة للأسواق الصاعدة، تمثل ٧٠/١٥% من إجمالي الناتج المحلي. واللون 'الأخضر' يعني أن مستوى الدين (إجمالي الاحتياجات من التمويل) يظل أقل من المقياس المرجعي في السنة السابقة على التوقعات وخلال فترة التوقعات، واللون 'الأحمر' يعني تجاوز المقياس المرجعي ذي الصلة على الأقل لسنة واحدة في السنة السابقة على التوقعات أو خلال فترة التوقعات.

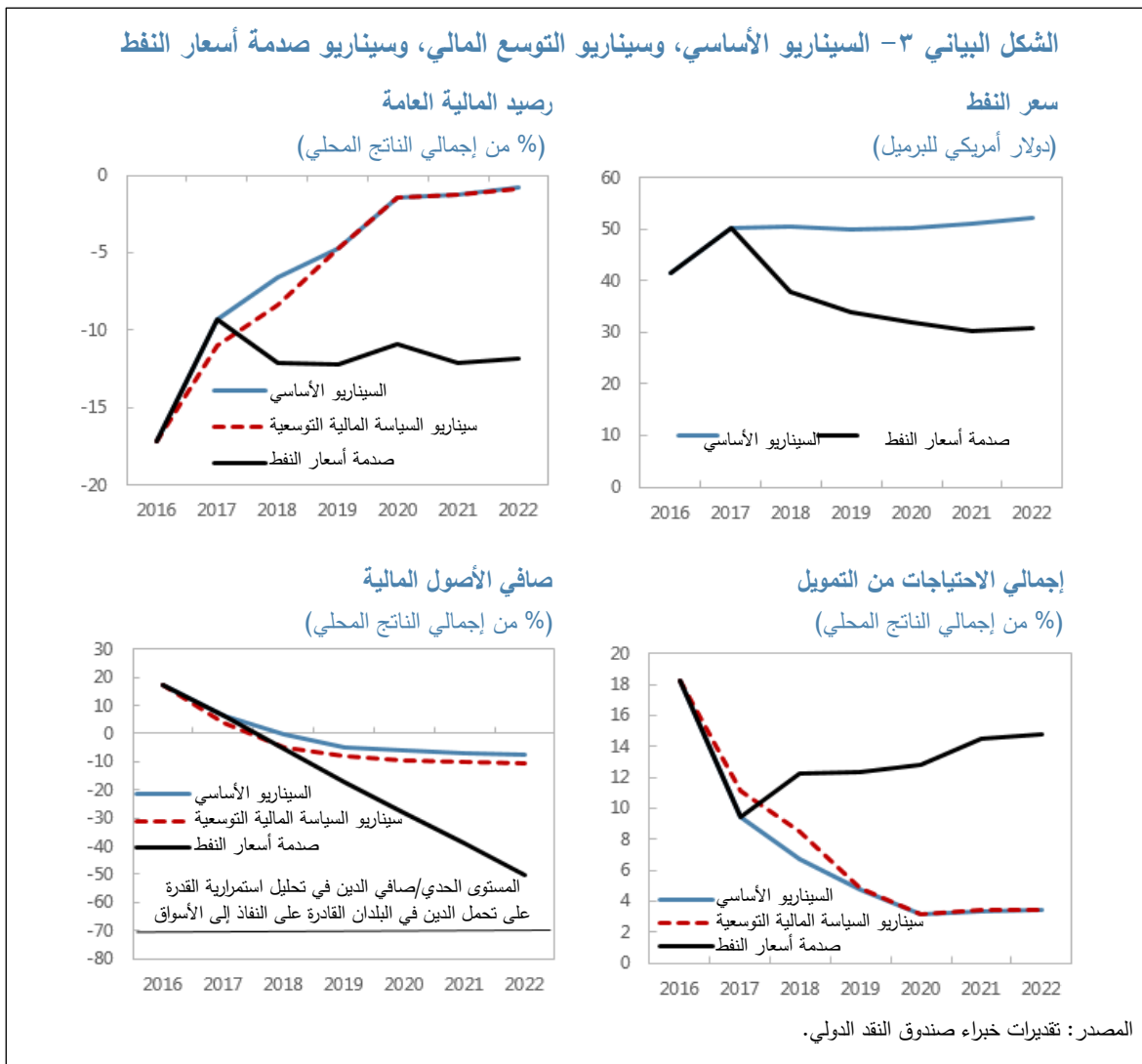
٢/ من تقرير IMF (٢٠١٦)، ويعكس المؤشر احتمالية تجاوز مستوى الدين للمقياس المرجعي الاسترشادي للدين في نهاية فترة التوقعات. وتكون المخاطر مرتفعة (اللون الأحمر) إذا كان أعلى من ٥٠%، وتكون المخاطر منخفضة (اللون الأخضر) إذا كان أقل من ١٠%، وتكون المخاطر متوسطة (اللون الأصفر) خلاف ذلك.

٣/ نتائج وحدة البيانات النموذجية الواقعية لتحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA) وهي: 'أخضر' إذا كان تعديل الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية لثلاث سنوات (متوسط مستوى الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية لثلاث سنوات) أقل من ٣ (٣,٥) %، واللون 'الأحمر' خلاف ذلك. وتمثل القيمة نسبة البلدان التي حققت قدرًا أعلى من التصحيح / مستويات الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية بناء على التجربة التاريخية.

١٠- غير أن صدمات أسعار النفط الكبيرة سوف تؤثر على المصدر الرئيسي للإيرادات الحكومية وتستنفد بعض الحيز المالي المتاح. ولتقييم انعكاسات انخفاض أسعار النفط، والتي لا ترصدها اختبارات القدرة على تحمل الضغوط الواردة مناقشتها في الفقرة ٩، وُضِع سيناريو ينظر في وقوع صدمة في أسعار النفط ابتداء من عام ٢٠١٨ تخفض الأسعار إلى ٣٨ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٨، وتصل بها في نهاية المطاف إلى ٣١ دولارا في عام ٢٠٢٢ (الحد الأدنى لنطاق الثقة البالغ ٦٧% في المسار الضمني في سوق العقود المستقبلية) (الشكل البياني ٣). ونتيجة لانخفاض أسعار النفط، يتسع العجز المالي في نهاية فترة التوقعات (٢٠٢٢) من حوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي في إطار السيناريو الأساسي إلى نحو ١٢% من إجمالي الناتج المحلي (الشكل البياني ٣). ويتدهور صافي مركز الأصول المالية للحكومة إلى -٥٠% من إجمالي الناتج المحلي (إجمالي الدين سيرتفع إلى ٦٧% من إجمالي الناتج المحلي إذا تمت تلبية جميع الاحتياجات التمويلية الإضافية مقارنة بالسيناريو الأساسي من خلال الاقتراض وليس السحب من الودائع الحكومية) من نحو -٨% من إجمالي الناتج المحلي في

السيناريو الأساسي. ويظل إجمالي الاحتياجات التمويلية أقل من المستوى الحدي البالغ ١٥% من إجمالي الناتج المحلي طوال فترة التوقعات (ويصل إلى ذروته البالغة حوالي ١٤,٨% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢).

١١- وفي حين أن هذا الوضع أسوأ بكثير مقارنة بالسيناريو الأساسي، يبدو على الرغم من ذلك أنه يمكن التعامل معه إلى حد كبير. فالدين الصافي للحكومة يظل أقل بمقدار ٢٠% من إجمالي الناتج المحلي دون المستوى الحدي البالغ ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي. وفي الواقع، إذا ظل سعر النفط منخفضاً، واستمر العجز المالي عند ١٢% من إجمالي الناتج المحلي بعد عام ٢٠٢٢، لن تصل المملكة إلى المقياس المرجعي للدين البالغ ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي حتى عام ٢٠٢٤. ولا يتضمن ذلك أيضاً عمليات تصحيح الإنفاق مقارنة بالسيناريو الأساسي التي من المرجح أن تجريها الحكومة إذا انخفضت أسعار النفط بهذه الطريقة.



١٢- ومع ذلك، فإن التصحيح المالي الذي يقوم عليه السيناريو الأساسي يتسم بأنه طموح للغاية بالمقارنة مع البلدان المماثلة. فالتصحيح الذي يمتد لثلاث سنوات بحد أقصى في رصيد المالية العامة الأولى ما عدا النفط (حوالي ١١% من إجمالي الناتج المحلي بين عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٩) أكبر من مستواه في ٩٩% من فترات تصحيح أوضاع المالية العامة التي حددها صندوق النقد الدولي استناداً إلى الرصيد الأولي المعدل لاستبعاد العوامل الدورية (الجدول ٤).

سيناريوهات المالية العامة التوسعية

١٣- من أجل قياس تأثير توسع المالية العامة على المسار المالي في السيناريو الأساسي، نظرنا في سيناريوهين باستخدام نموذج مجموعة العشرين (G20MOD) الذي وضعه صندوق النقد الدولي.

- يفترض السيناريو الأول زيادة الإنفاق الحكومي بمقدار ٢% من إجمالي الناتج المحلي على مدى سنتين—تخصص للاستهلاك، والاستثمار، والتحويلات الموجهة للمستحقين بما يعادل ١,٥ و ٥,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي. وينطوي هذا السيناريو على مُضاعفات مالية أعلى نسبياً لأن التوسع قائم على النفقات، كما يفترض اتباع سياسة نقدية تيسيرية لمدة سنتين وثبات أسعار الفائدة قصيرة الأجل.
- ويفترض السيناريو الثاني تخفيض الضرائب الحكومية بمقدار ٢% من إجمالي الناتج المحلي على مدى سنتين—يخصص لضرائب الاستهلاك، والضرائب الرأسمالية، وضرائب الدخل الأقل بما يعادل ١,٥ و ٥,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، على التوالي.° وينطوي هذا السيناريو على مُضاعفات مالية أقل نسبياً لأن التوسع قائم على الإيرادات، ويفترض عدم اتباع سياسة نقدية تيسيرية وارتفاع علاوة المخاطر السيادية والاستثمار طويل الأجل.

° في حالة المملكة العربية السعودية، نظراً لعدم فرض ضرائب على الدخل ورأس المال بينما هناك ضريبة على الاستهلاك (من السلع المستوردة)، يُعامل هذا السيناريو على أنه زيادة في دعم العمالة ورأس المال، وإما كزيادة في دعم السلع أو تخفيض في بعض الضرائب على الاستهلاك.

١٤- وقد أدى التوسع المالي إلى الحد من التأثير الاقتصادي الكلي على المدى الأطول، ولكنه لن يضر أيضا باستمرارية أوضاع المالية العامة (الجدول ٥). فالتوسع المالي يعزز النمو على المدى القصير، وإن كان التأثير الإيجابي محدود جراء اعتماد الاقتصاد السعودي على الواردات والعمالة الوافدة. وتشير التقديرات إلى أن مُضاعفات الإنفاق من المالية العامة في المملكة العربية السعودية منخفضة نسبيا، إذ تبلغ في المتوسط حوالي ٠,٤، ومن ٠,٥-١,٠ للإنفاق الجاري والرأسمالي، على التوالي. ولا يؤدي التوسع إلى زيادة النمو الممكن أو النمو الفعلي إلا بقدر ضئيل على المدى الأطول. وترتفع مؤشرات عبء الدين بعض الشيء في السيناريو، ولكنها تظل أقل بكثير من المستويات الحدية للدين في الأسواق الصاعدة (الشكل البياني ٣ والجدول ٥)، مما يدل على أن التوسع المالي لا يهدد استمرارية أوضاع

الجدول ٥- المملكة العربية السعودية: الحيز المالي في إطار سيناريو السياسة المالية التوسعية

نموذج مجموعة العشرين/١		
السيناريو ٢	السيناريو ١	نهاية سنة التوقعات: ٢٠٢٢
القيمة	القيمة	
الأثار الاقتصادية الكلية		
٠,١٣-	٠,١٠	التغير في إجمالي الناتج المحلي المحتمل مقارنة بالسيناريو الأساسي في نهاية فترة التوقعات (الفرق %)
٠,٠٤	٠,٠٥-	التغير في إجمالي الناتج المحلي الاسمي مقارنة بالسيناريو الأساسي في نهاية فترة التوقعات (الفرق %)
مؤشرات عبء الدين		
٤٢,١-	٤٢,٣-	مستوى الدين مقارنة بالمقياس المرجعي خلال فترة التوقعات/٢ (المقياس المرجعي: ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي)
٤٢,١-	٤٢,٣-	مستوى الدين في نهاية فترة التوقعات/٢ (المقياس المرجعي: ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي)
٣,٧-	٣,٨-	إجمالي الاحتياجات من التمويل مقارنة بالمقياس المرجعي/٢ خلال فترة التوقعات (المقياس المرجعي: ١٥% من إجمالي الناتج المحلي)
لا	لا	هل يستقر مسار الدين على الأقل في العامين الأخيرين؟

المصدر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

ملاحظات:

١/ سيناريو توضيحي يتضمن دفعة تشيوية مستمدة من المالية العامة، مع مجموعتين مختلفتين من القروضات (مواتية ومعاكسة) فيما يتعلق بالمضاعفات، والسياسة النقدية التيسيرية، وعلوات المخاطر السيادية.
٢/ المقاييس المرجعية استرشادية، ومطابقة لتلك المستخدمة في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين في البلدان القادرة على النفاذ للأسواق (MAC-DSA)، بالنسبة للأسواق الصاعدة، تمثل ٧٠/١٥% من إجمالي الناتج المحلي. واللون الأخضر يعني أن مستوى الدين (إجمالي الاحتياجات من التمويل) يظل أقل من المقياس المرجعي في السنة السابقة على التوقعات وخلال فترة التوقعات، واللون الأحمر يعني تجاوز المقياس المرجعي ذي الصلة على الأقل لسنة واحدة في السنة السابقة على التوقعات أو خلال فترة التوقعات. وتمثل القيمة الفرق بين مستوى الدين في ذروته (إجمالي الاحتياجات من+٣٣ C التمويل) والقاعدة المعيارية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

المالية العامة، على الرغم من أن مسار الدين الحكومي لا يستقر بنهاية فترة التوقعات كما هو الحال في السيناريو الأساسي.

١٥- وبإيجاز، استنادا إلى التحليل أعلاه، تمتلك المملكة العربية السعودية قدرا من الحيز المالي يُمكنها من إجراء تصحيح مالي أكثر تدرجا في السنوات القليلة القادمة. وتظل نسب الدين وإجمالي التمويل اللازم أدنى من المستوى الحدي للأسواق الصاعدة في السيناريو الأساسي وسيناريو الصدمات، وإن كان الانخفاض الحاد في أسعار النفط سيؤدي إلى زيادة كبيرة في الدين الإجمالي والصافي. ومن شأن استخدام هذا الحيز المالي أن يساعد النمو على المدى القصير والذي تأثر بالتصحيح المالي على مدى العامين الماضيين. غير أن صافي الدين لا يستقر في السيناريو الأساسي، وستكون هناك حاجة إلى مزيد من التصحيح المالي على المدى المتوسط لتحقيق ذلك. ويتسم تصحيح أوضاع المالية العامة المفترض في إطار السيناريو الأساسي بأنه كبير للغاية مقارنة بالتجربة الدولية في عمليات التصحيح، وإن كان من الجدير بالذكر أن المملكة العربية السعودية حققت تصحيحا أكبر من ذلك خلال الثمانينات من القرن الماضي (الإطار ١).

الإطار ١- تجربة تصحيح أوضاع المالية العامة في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين

واجهت المملكة العربية السعودية هبوطاً كبيراً في أسعار النفط في الثمانينات، وظلت أسعار النفط منخفضة ومتقلبة حتى مطلع الألفينات. فقد انخفضت أسعار النفط من ٣٨ دولاراً للبرميل في عام ١٩٨٠ إلى ١٥ دولاراً للبرميل في عام ١٩٨٦، وظلت تتراوح بين ١٥ دولاراً و ٢٠ دولاراً للبرميل حتى عام ١٩٩٠. بالإضافة إلى ذلك، تم تخفيض صادرات النفط بشكل حاد. وبحلول عام ١٩٨٦، كانت عائدات النفط قد تراجعت بنسبة ٨٧% من ذروتها في عام ١٩٨١ إلى أدنى مستوى لها منذ عام ١٩٧٣. وتحول فائض كبير في المالية العامة نسبته ٢٠% من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٨٠ إلى عجز بلغ نحو ٢٥% من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٨٧.

وفي مواجهة هذا التحدي، اعتمدت الحكومة في عام ١٩٨٦ مجموعة من التدابير على صعيد سياسة المالية العامة. وتحمل الإنفاق الرأسمالي العبء الأكبر للتصحيح، حيث حُصص جزء كبير من الميزانية في النصف الأول من الثمانينات للإنفاق الرأسمالي الذي وصل إلى ذروة بلغت ٢٧% من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٨١، ولكن مع انخفاض أسعار النفط، تقلصت النفقات الرأسمالية بشكل كبير فتراجعت بنسبة ٤٠% في عام ١٩٨٦، وهبطت في نهاية المطاف إلى نحو ٢ مليار ريال سعودي (٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي) في عام ١٩٩٤ (الشكل البياني). كذلك انخفض الإنفاق الجاري انخفاضاً حاداً مقداره ١٧% في عام ١٩٨٦. وفي الوقت نفسه، تباطأ نمو التوظيف الحكومي من متوسط قدره ١١% سنوياً في النصف الأول من الثمانينات إلى ٢,٤% في النصف الأول من التسعينات، ولكنه ظل موجياً.

وساعدت هذه التدابير على خفض العجز المالي، والذي تراجع إلى ١١% من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٨٩، وفي حين زاد مرة أخرى خلال حرب الخليج في أوائل التسعينات، فقد واصل بعد ذلك اتجاهه الهبوطي إلى نحو ٢,٥% من إجمالي الناتج المحلي في عام ١٩٩٧. وقد ساعد على هذا التحسن التعافي القوي في إيرادات النفط.

ويبين تحليل نفقات الهيئات الإنمائية تحولاً في أولويات الإنفاق خلال الثمانينات والتسعينات. وقد تجلّى ذلك بشكل خاص في انخفاض الإنفاق على تطوير البنية التحتية من حوالي ٤٠% من مجموع إنفاق هذه الهيئات في الفترة ١٩٨٠-١٩٨٤ إلى ما يقرب من ٢٠% بعد مضي عقد من الزمن. وجاء هذا الانخفاض ليعكس جزئياً استكمال مشروعات البنية التحتية الكبرى. ومع ذلك، زاد الإنفاق على تنمية الموارد البشرية والصحة بأكثر من الضعف من حوالي ٢٩% في ١٩٨٠-١٩٨٤ إلى ما يقرب من ٧٠% من مجموع نفقات الهيئات الإنمائية في ١٩٩٠-١٩٩٤. أما بالنسبة للإنفاق على تنمية الموارد الاقتصادية، فقد تراجع مع تقليص الحكومة للإنفاق على بعض البرامج الإنمائية.

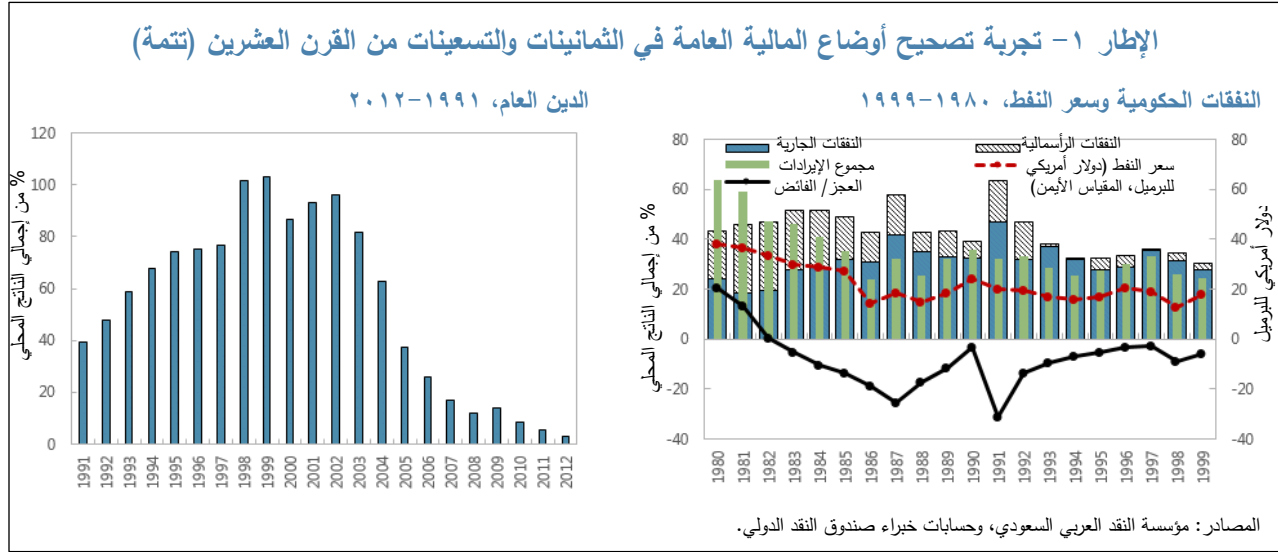
وفيما يتعلق بتمويل العجز في المالية العامة، استخدمت الحكومة في البداية أصولها المالية، ثم بدأت في عام ١٩٨٨ إصدار سندات التنمية الحكومية. غير أن العجز استنفد الأصول المالية التي تراكمت لدى الحكومة خلال السبعينات، وارتفع الدين إلى ١٠٠% من إجمالي الناتج المحلي في أواخر التسعينات.

وتحمل النمو عبئاً تقنياً نتيجة للتصحيح الكبير في أوضاع المالية العامة. فقد انخفض إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بمقدار ٠,٦% سنوياً في المتوسط خلال الفترة ١٩٨٥-١٩٨٩.

نفقات الهيئات الإنمائية، ١٩٨٠-١٩٩٤

١٩٩٠-١٩٩٤		١٩٨٥-١٩٨٩			١٩٨٠-١٩٨٤			
نسبة من الإنفاق الحكومي	نسبة من المجموع	مليار ريال سعودي	نسبة من الإنفاق الحكومي	مليار ريال سعودي	نسبة من الإنفاق الحكومي	مليار ريال سعودي		
٣,٢	١٠,٠	٣٤,١	٨,٩	٢٠,٤	٧١,٢	١٥,٨	١٩٢,٢	تنمية الموارد الاقتصادية
١٥,٣	٤٨,٠	١٦٤,٦	١٤,٤	٣٣,٠	١١٥,١	٩,٥	١١٥,٠	تنمية الموارد البشرية
٦,٣	٢٠,٠	٦٨,٠	٧,٧	١٧,٧	٦١,٩	٥,٠	٦١,٢	التنمية الاجتماعية والصحية
٦,٩	٢٢,٠	٧٤,٢	١٢,٦	٢٨,٩	١٠٠,٧	٢١,٢	٢٥٦,٨	تطوير البنية التحتية
٣١,٦	١٠٠,٠	٣٤٠,٩	٤٣,٥	١٠٠,٠	٣٤٨,٩	٥١,٥	٦٢٥,٢	المجموع

المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط، المملكة العربية السعودية.



جيم- ركائز المالية العامة في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية

١٦- يشكل تقييم موقف المالية العامة ومدى قدرته على الاستمرار على المدى الطويل تحدياً خاصاً في حالة بلد مصدر للنفط (الموارد الطبيعية) مثل المملكة العربية السعودية. وينشأ هذا التحدي من الاعتماد على إيرادات النفط غير المتجددة، بالإضافة إلى كونها شديدة التقلب. وعلى هذه الخلفية، تُستخدم في معالجة هذه التحديات مقاييس بديلة لموقف المالية العامة ومناهج لتقييم استمرارية أوضاع المالية العامة. ويتم في هذا القسم تطبيق منهج الرصيد الهيكلي وفرضية الدخل الدائم.

منهج الرصيد الهيكلي

١٧- توفر قاعدة الرصيد الهيكلي ركيزة للمالية العامة تستبعد تقلب إيرادات النفط على المدى القصير وتعاير النفقات وفقاً للاتجاهات العامة الأطول أجلاً في إيرادات النفط. وعلى هذا النحو، فإنها تساعد على تخفيض تقلب الإنفاق من الميزانية إلى أدنى حد، مما يساعد على تحسين تخطيط الميزانية وتنفيذها. ويمكن تحديد النفقات بما يتسق مع المسار المتوقع للإيرادات الهيكلية (استناداً إلى مستوى مقدر/متوقع لسعر/إنتاج النفط على المدى الطويل) والهدف المحدد للرصيد الهيكلي^٦. وإذا كان الإنفاق المستهدف يتجاوز الإيرادات الهيكلية، فإن هناك عجزاً هيكلياً. أما إذا كان الإنفاق المستهدف أقل من الإيرادات الهيكلية، فإن هناك فائضاً هيكلياً. ويمكن تحديد هدف الرصيد الهيكلي وفقاً لأهداف سياسة المالية العامة للحكومة.

١٨- ويُطبَّق منهج الرصيد الهيكلي باستخدام قاعدتين بديلتين لاشتقاق الإيرادات النفطية الهيكلية. الأولى تستند إلى متوسط متحرك من منظور خلفي يغطي خمس سنوات لسعر النفط؛ أما الثانية فتقوم على متوسط متحرك من منظور خلفي

^٦ يُشار أيضاً إلى الإيرادات الهيكلية، التي تساوي الإيرادات النفطية الهيكلية زائد الإيرادات غير النفطية، بالإنفاق الهيكلي. والرصيد الهيكلي يساوي الفرق بين الإيرادات الهيكلية والإنفاق الفعلي/المتوقع.

ومنظور أجل لثماني سنوات باستخدام الأربع سنوات السابقة والسنة الجارية والسنوات الثلاثة اللاحقة. وتستخدم كلا القاعدتين متوسطا متحركا من منظور خلفي لأحجام صادرات النفط لثلاث سنوات. وباستخدام المتوسطات المتحركة أعلاه للسعر والحجم، تُحسب الإيرادات النفطية الهيكلية ومن ثم يتم التوصل إلى مقياس للنققات الهيكلية عن طريق جمع الإيرادات الهيكلية والإيرادات غير النفطية في أي سنة معينة. بعد ذلك يتم اشتقاق رصيد المالية العامة الهيكلية (الفائض + والعجز-) على أنه الفرق بين النققات الهيكلية والنققات الفعلية أو المتوقعة.

١٩- **وكيف تُطبَّق قاعدة الرصيد الهيكلية هذه في الواقع العملي؟** بافتراض أن المملكة العربية السعودية تستهدف رصيذا هيكليا قدره صفر على مدى دورة النشاط الاقتصادي، وأن الدورة تمتد من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٥ بالنظر إلى ارتفاع أسعار النفط من ٥٣ دولارا للبرميل في عام ٢٠٠٥ إلى ذروة بلغت ١٠٥ دولارا للبرميل في عام ٢٠١٢ قبل أن تتخفّض إلى حوالي نفس المستوى، وهو ٥٠ دولارا للبرميل، في عام ٢٠١٥. ويعتمد الرصيد الهيكلية المقدر على القاعدة المستخدمة (الجدول ٦ والشكل البياني ٤). فبموجب القاعدة ذات المنظور المستقبلي الجزئي (ذات المنظورين الخلفي والمستقبلي)، تحقق فائض كبير قدره ٦,١% من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٥، في حين أن الميزانية الهيكلية كانت متوازنة بشكل عام في ظل القاعدة ذات المنظور الخلفي. ومع ذلك، استشرافا للمستقبل، تبين القاعدة ذات المنظور المستقبلي جزئيا أن مسار النققات المتوقعة في السيناريو الأساسي للخبراء سيؤدي إلى حدوث عجز هيكلية يبلغ في المتوسط ٢,١% من إجمالي الناتج المحلي (٢,٩% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي) خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٢٢، في حين تسمح القاعدة ذات المنظور الخلفي بتحقيق فائض هيكلية يبلغ نحو ١,٦% من إجمالي الناتج المحلي (نحو ٢,٢% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي) خلال الفترة نفسها (الجدول ٦ والشكل البياني ٤).

٢٠- **وفي الختام، فإن منهج الرصيد الهيكلية لا يُمكن من التقييم الواضح لوتيرة التصحيح، وإن كان مفيدا للغاية في تقليص السلوك الدوري للإنفاق استجابةً للتقلبات قصيرة الأجل في أسعار النفط.** وعلى وجه الخصوص، فإن هذه القاعدة تتأثر باشتقاق سعر النفط على المدى الطويل، وليس من الواضح كيف ينبغي اشتقاقه على أفضل وجه. علاوة على ذلك، يتعين اختيار هدف للرصيد الهيكلية.

النظر في العدالة بين الأجيال

٢١- **توفر فرضية الدخل الدائم للحكومة نظرة طويلة الأمد بشأن مستوى رصيد المالية العامة اللازم لتحقيق توزيع عادل للإيرادات النفطية بين الأجيال.** فرضية الدخل الدائم تأخذ في الاعتبار النفط في باطن الأرض كجزء من صافي ثروة الحكومة، تماما مثل أي أصول مالية وغير مالية أخرى في حوزتها. وعلى هذا النحو، فإن إيرادات النفط تشكل تحويلا للنفط في باطن الأرض (جزء من ثروتها) إلى أصل مالي. وعلى هذه الخلفية، فإن المنظور الأمثل على المدى الطويل الذي ستتخذه الحكومة عند اتخاذ قرار بشأن سياستها على مستوى المالية العامة هو ألا تستخدم في الإنفاق من الميزانية، في أي سنة معينة، سوى الدخل الذي يمكنها تحقيقه بشكل دائم من مبيعات النفط. وتحقيق الاستمرارية في إطار فرضية الدخل الدائم سيقضي تعديل الإيرادات والنققات غير النفطية الحكومية للوصول إلى مستوى عجز أولي غير نفطي مساوٍ للدخل الدائم من النفط. وفيما يلي

يُحسب الدخل الدائم من الأصول المالية الحكومية في نهاية عام ٢٠١٦ والإيرادات المخصصة الحالية المتوقعة التي ستؤول للحكومة من النفط على مدى السنوات المائة المقبلة. ويجري حساب مقياسين: (١) دخل سنوي ثابت بالقيمة الحقيقية، و(٢) آخر ثابت بالقيمة الحقيقية ويأخذ النمو السكاني في الاعتبار.

الجدول ٦ - المملكة العربية السعودية: أرصدة المالية العامة الكلية وغير النفطية والهيكلية

متوسط														
-٢٠١٦	-٢٠٠٥	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠
٥,٩-	٨,٠	٠,٨-	١,٢-	١,٤-	٤,٧-	٦,٦-	٩,٣-	١٧,٢-	١٥,٨-	٣,٤-	٥,٨	١٢,٠	١١,١	٣,٦
٨,٠-	١٨,٠	١,١-	١,٦-	١,٩-	٦,٤-	٩,١-	١٢,٩-	٢٣,٢-	٢١,٩-	٦,٠-	١٠,٩	٢٤,٣	٢٢,٩	٦,٥
٢٣,٥-	٢٨,٥-	١٨,٣-	١٨,٦-	١٨,٩-	٢٢,٤-	٢٤,٧-	٢٨,٣-	٣٣,٢-	٣٥,٩-	٣٦,٢-	٣١,٦-	٢٩,٧-	٢٩,٨-	٢٩,٩-
٣٢,٠-	٥٣,٦-	٢٤,٦-	٢٥,١-	٢٥,٦-	٣٠,٦-	٣٤,٠-	٣٩,٦-	٤٤,٧-	٤٩,٨-	٦٣,٦-	٥٩,٤-	٦٠,١-	٦١,٤-	٥٤,٨-
٤٩,٣	٨٠,٢	٥٢,٠	٥٠,٩	٥٠,١	٤٩,٩	٥٠,٤	٥٠,٣	٤١,٥	٥٠,٤	٩٥,٧	١٠٥,٤	١٠٩,٤	١٠٧,١	٧٧,٦
٦٣,٩	٦٥,٣	٥٠,٣	٤٨,٤	٤٨,٥	٥٧,٦	٦٨,٦	٨٠,٥	٩٣,٦	٩٩,٠	٩٢,٢	٨٩,٥	٨١,٥	٧٢,٥	٦٧,٣
١,٦	٠,٢	٠,٥-	١,٠-	٠,٥-	٠,٢-	٢,١	٣,٨	٧,٣	٥,١	٤,٢-	١,٢-	٣,٢-	٤,٠-	١,٠
٢,٢	٠,١	٠,٦-	١,٣-	٠,٦-	٠,٣-	٢,٩	٥,٣	٩,٨	٧,١	٧,٣-	٢,٤-	٦,٥-	٨,٢-	١,٩
٢٣,٧	٢٨,٦	١٧,١	١٦,٨	١٧,٥	٢١,٠	٢٥,٥	٣٠,٦	٣٧,٢	٣٩,١	٣١,٤	٢٩,٩	٢٦,٣	٢٦,٠	٣١,٤
٣٢,٣	٥٣,٥	٢٢,٩	٢٢,٧	٢٣,٧	٢٨,٧	٣٥,١	٤٢,٧	٥٠,١	٥٤,٢	٥٥,٢	٥٦,٣	٥٣,٤	٥٣,٤	٥٧,٤
٥٤,٦	٧٤,٥	٥١,٠	٥١,٣	٤٩,٨	٤٩,٥	٥٤,٤	٦٠,٤	٦٦,١	٧٣,٤	٨١,٥	٨٣,٨	٨٩,٨	٩١,٧	٨٤,٧
٢,١-	٦,١	٠,٨-	٠,٦-	٠,٦-	٣,٤-	٢,٩-	٣,٤-	٣,٠-	٥,٢-	٧,٨-	٢,٣-	١,٠	٢,٥	٨,٣
٢,٩-	١٢,٨	١,١-	٠,٨-	٠,٨-	٤,٧-	٤,٠-	٤,٧-	٤,١-	٧,٢-	١٣,٧-	٤,٣-	٢,٠	٥,٢	١٥,٢
٢٠,٠	٣٤,٦	١٦,٧	١٧,٢	١٧,٤	١٧,٨	٢٠,٤	٢٣,٤	٢٦,٩	٢٨,٨	٢٧,٨	٢٨,٩	٣٠,٥	٣٢,٥	٣٨,٦
٢٧,٣	٦٦,٣	٢٢,٤	٢٣,٢	٢٣,٦	٢٤,٤	٢٨,٢	٣٢,٧	٣٦,٣	٤٠,٠	٤٨,٨	٥٤,٤	٦١,٨	٦٦,٨	٧٠,٧

المصادر: الحكومة السعودية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

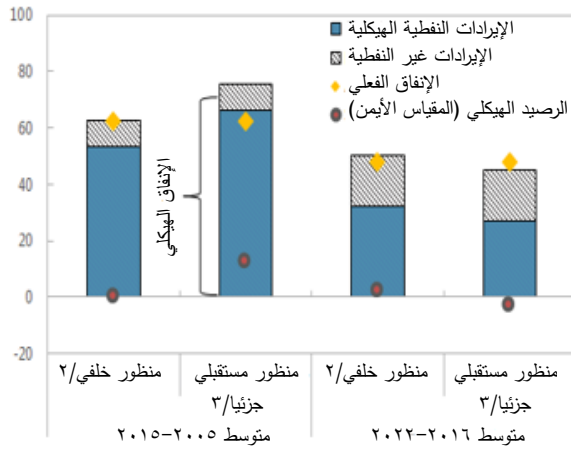
١/ تُحتسب الإيرادات النفطية الهيكلية باستخدام متوسط سعر النفط في السنوات الخمسة الأخيرة ومتوسط الناتج لثلاث سنوات.

٢/ الرصيد الهيكلي يساوي الإيرادات الهيكلية مطروحا منها الإنفاق الفعلي/المتوقع؛ والإيرادات الهيكلية تساوي الإيرادات النفطية الهيكلية مضافا إليها الإيرادات غير النفطية، ويشار إليها أيضا بالإنفاق الهيكلي.

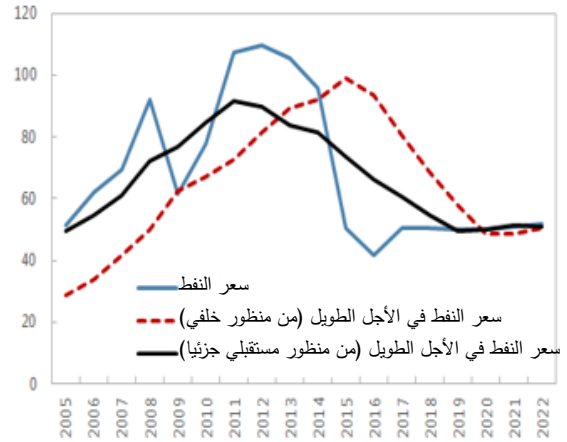
٣/ تُحتسب الإيرادات النفطية الهيكلية باستخدام متوسط متحرك لسعر النفط يغطي ثمانى سنوات يركز على السنة الجارية ومتوسط الناتج لثلاث سنوات (بما فيه السنة الجارية).

الشكل البياني ٤ - تقديرات الرصيد الهيكلي

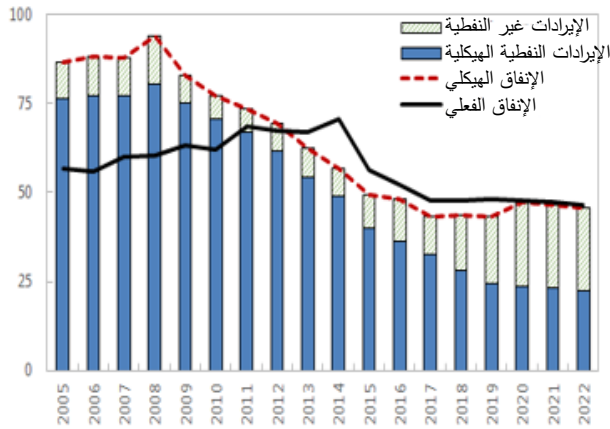
١/ الرصيد الهيكلي للمملكة العربية السعودية ٢٠٠٥-٢٠٢٢ (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



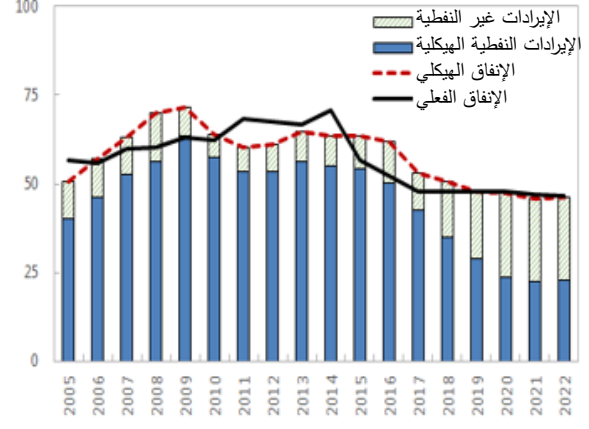
أسعار النفط
(دولار للبرميل)



٢/ الإلتحاق الهيكلي، قاعدة المنظور المستقبلي جزئياً (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)



٣/ الإلتحاق الهيكلي، قاعدة المنظور الخلفي/٢ (% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي)

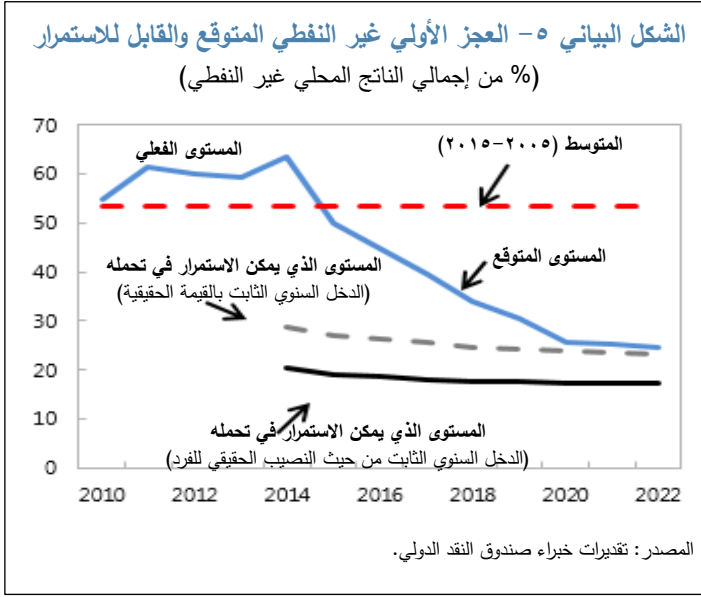


المصادر: تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ الإلتحاق الهيكلي يساوي الإيرادات الهيكلية أو الإيرادات النفطية الهيكلية مضافاً إليها الإيرادات غير النفطية.

٢/ استناداً إلى متوسط سعر النفط في السنوات الخمسة الأخيرة ومتوسط الناتج لثلاث سنوات.

٣/ استناداً إلى متوسط متحرك لسعر النفط يغطي ثماني سنوات ويرتكز على السنة الجارية ومتوسط الناتج لثلاث سنوات (بما فيها السنة الجارية).



٢٢- وقد قلصت الحكومة الفجوة بين العجز الأولي الفعلي غير النفطي ومقياسي الدخل السنوي حسب فرضية الدخل الدائم منذ عام ٢٠١٤ (الشكل البياني ٥). فقد انخفض العجز الأولي غير النفطي بنسبة ١٩% تقريباً من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بين عامي ٢٠١٤ و٢٠١٦، وهو ما يعكس في الغالب انخفاضاً كبيراً في الإنفاق الرأسمالي. واستشرافاً للمستقبل، يتوقع السيناريو الأساسي الذي وضعه خبراء الصندوق انخفاض العجز الأولي غير النفطي مرة أخرى بمقدار ٢٠% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي بحلول عام ٢٠٢٢. ومن شأن ذلك أن يقلص الفجوة مع الدخل السنوي الحقيقي الثابت إلى حوالي ١% من إجمالي الناتج المحلي غير

النفطي، وإن كان العجز الأولي غير النفطي سيظل أعلى من نصيب الفرد من الدخل السنوي الحقيقي في عام ٢٠٢٢ بحوالي ٧% من إجمالي الناتج المحلي غير النفطي. ولتحقيق العدالة بين الأجيال على أساس مقياس نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، سيلزم تحقيق فائض في المالية العامة قدره نحو ٤,٧% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢. ومتوسط الفائض في المالية العامة اللازم لتحقيق العدالة بين الأجيال في إطار هذين المستويين من الدخل السنوي هو ٢,٤% من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢. ولذا، ثمة حاجة إلى تعديل وتيرة تصحيح أوضاع المالية العامة مقارنة بالسيناريو الأساسي للخبراء بغية استيفاء متطلبات قاعدة فرضية الدخل الدائم.

دال - النتائج المستخلصة

٢٣- شرعت المملكة العربية السعودية في تنفيذ برنامج طموح لتصحيح أوضاع المالية العامة. وهذا التصحيح يقوم على مجموعة من التدابير الإضافية الرامية إلى زيادة الإيرادات غير النفطية، وتعزيز إصلاحات أسعار الطاقة والمياه، والاستمرار في كبح الإنفاق الحكومي. ويتسم حجم التصحيح بأنه طموح للغاية، برغم أن المملكة العربية السعودية قد نفذت عملية تصحيح كبيرة للغاية في المالية العامة خلال الثمانينات.

٢٤- وخلص القول، يشير تحليل الحيز المالي في هذا التقرير إلى ما يلي:

- يتوافر لدى الحكومة السعودية قدر من الحيز المالي يمكنها من تصحيح أوضاع المالية العامة على نحو أكثر تدرجاً خلال السنوات القليلة القادمة مقارنة بما ورد في السيناريو الأساسي للخبراء. وفي حين أن تعديل وتيرة التصحيح المالي قد تكون له مزايا من حيث الحد من التراجع في صافي الأصول، والحد من مخاطر تجاوز التوقعات بشأن تكاليف الاقتراض، والاستفادة الكاملة من المناخ الحالي المؤيد للإصلاح، فإن هذه التوتيرة قد تتطوي على مساوئ نظراً لتأثيرها

الأكبر على النمو والتوظيف في الأجل القريب، الأمر الذي ربما أدى في نهاية المطاف إلى تقويض استمرارية الإصلاحات. ولا تزال المملكة تمتلك هوامش وقائية ضخمة في المالية العامة متاحة تحت تصرفها تدعم وتيرة أكثر تدرجا للتصحيح خلال السنوات القليلة القادمة.

- ومع ذلك، هناك حاجة إلى بذل مزيد من الجهود على مستوى المالية العامة في الأجل المتوسط. وعلى وجه التحديد، فإن المسار المالي في السيناريو الأساسي لا يحقق استقرار صافي الدين ولا يلبي اعتبارات العدالة بين الأجيال. وسوف يقتضي الأمر إجراء بعض التصحيح المالي الإضافي مقارنة بالسيناريو الأساسي على المدى المتوسط من أجل تحقيق استقرار صافي الدين بنهاية فترة التوقعات، وإعادة بناء الهوامش الوقائية في المالية العامة، والاقتراب أكثر من تحقيق اعتبارات العدالة بين الأجيال.
- وقد تباطأ النمو غير النفطي خلال العام الماضي وظهرت فجوة كبيرة في الناتج. ويمكن استخدام جزء من الحيز المالي لإبطاء وتيرة التصحيح المالي في العامين القادمين بالنظر إلى ضعف الاقتصاد في هذه المرحلة الدورية.

المراجع

Barnett, S., and R. Ossowski, 2003, "Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries," in Fiscal Formulation and Implementation in Oil-Producing Countries, pp. 45–81, International Monetary Fund, Washington D.C.

Fleischhaker, C., et al, 2013, "Assessing Fiscal Policy and Fiscal Risk in Saudi Arabia," Selected Issues Paper, International Monetary Fund, Washington D.C.

International Monetary Fund, 2016, "Assessing Fiscal Space: An Initial Consistent Set of Considerations" IMF Staff Paper, Washington D. C.

-----, 2016, "Debt Sustainability Analysis for Market Access Countries," International Monetary Fund, Washington D.C.

لماذا انخفض التضخم في المملكة العربية السعودية؟^١

شهد التضخم تراجعاً في المملكة العربية السعودية منذ عام ٢٠١٥، وسجل معدلات سالبة في الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠١٧ على أساس سنوي مقارن. ومن الأهمية بمكان فهم العوامل التي تسببت في انخفاض التضخم. وقد اعتدى الضعف الأوضاع الاقتصادية المحلية على النحو الذي أبرزته الفجوة السالبة الكبيرة في الناتج، ولكن سعر الصرف قد ارتفع أيضاً وأسعار الواردات أخذت في الهبوط. ويستخدم هذا التقرير تقديرات نموذج تصحيح الخطأ في اتجاهات التكامل المشترك استناداً إلى إطار منحنى فيليبس المعزز لأجل تسليط الضوء على محددات التضخم في المملكة العربية السعودية. وتشير النتائج إلى أن تراجع التضخم يدفعه ارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي، وتباطؤ نمو المعروض النقدي، وانخفاض الإنفاق الحكومي، وتراجع التضخم المستورد. ولا يبدو أن فجوة الناتج من الأسباب الرئيسية لانخفاض التضخم.

ألف - مقدمة

١- بعد أن ظل التضخم مستقراً تماماً خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٤، بدأ يتراجع في عام ٢٠١٥، وبغض النظر عن تأثير ارتفاع أسعار الطاقة والمياه والتبغ، فقد شهد مزيداً من الانخفاض في ٢٠١٦. فقد أدت إصلاحات أسعار الطاقة والمياه التي نفذت في مطلع عام ٢٠١٦ إلى ارتفاع التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، ولكن بعد أن وصل إلى مستوى ذروة عند ٤,٣% في مارس ٢٠١٦، انخفض بشكل مطرد، مع تراجع متوسط الأسعار بنسبة -٠,٥% في الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠١٧. وهذه هي المرة الأولى التي تشهد فيها المملكة انخفاضاً في الأسعار منذ يونيو ٢٠٠٢. وبشكل أعم، تشير هذه التطورات الأخيرة إلى أن المملكة قد تعود إلى فترة من انخفاض التضخم. فقد بلغ متوسط التضخم ١,٤% في الفترة من ١٩٨٩-١٩٩٦، وانخفضت الأسعار بمعدل ٠,٢% في المتوسط خلال الفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٦، ولكن الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٤ شهدت ارتفاعاً في معدل التضخم الذي بلغ ٤% في المتوسط.

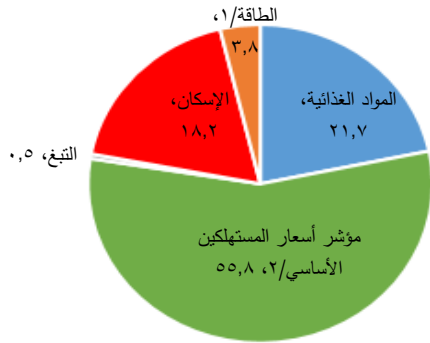
٢- ومن الأهمية بمكان فهم العوامل التي تسببت في انخفاض التضخم مؤخراً. فإذا كان سببه عوامل عالمية—الأسعار العالمية وارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي الذي يرتبط به الريال السعودي—فمن المرجح أن يتحدد مسار التضخم في الفترة القادمة بكيفية تطور هذه العوامل. أما إذا كان سببه عوامل محلية مرتبطة بالتصحيح المالي الجاري الذي شهد تباطؤاً في الاقتصاد غير النفطي، وحدوث فجوة سالبة في الناتج، وتراجع نمو المعروض النقدي، فإن بيئة التضخم المنخفض يمكن أن تستمر لفترة أطول مع استمرار التصحيح المالي.

٣- وقد درجت العادة على أن يكون الإسكان والمواد الغذائية هما العنصرين الرئيسيين في مؤشر أسعار المستهلكين اللذان يدفعان التضخم في المملكة العربية السعودية، ويمثلان ١٨% و ٢٢% من سلة الاستهلاك في مؤشر أسعار المستهلكين، على التوالي (الشكل البياني ١). وكانت مساهمة أسعار الطاقة طفيفة. غير أنه خلال السنة الماضية، في حين تراجع التضخم في أسعار المواد الغذائية والإسكان، مما ساهم في هبوط التضخم الكلي، ارتفعت أسعار الطاقة في يناير ٢٠١٦ مع تطبيق إصلاحات أسعار الطاقة، لتصبح المساهم الرئيسي في التضخم الكلي.

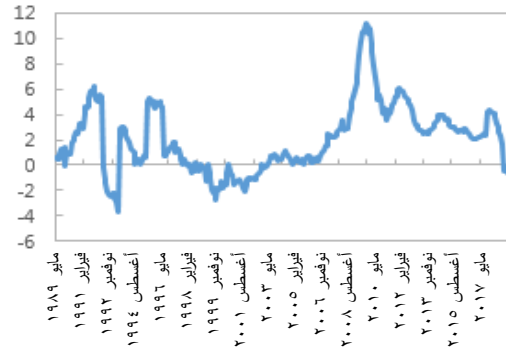
^١ إعداد رياض الخريف (مكتب المدير التنفيذي الممثل للمملكة العربية السعودية في صندوق النقد الدولي)، ومؤيد الرصاصي (مؤسسة النقد العربي السعودي)، وصهيب شاهد (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). وقدم المساعدة البحثية جي ليو، والمساعدة التحريرية ديانا كارغو-سيكال (كلاهما من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى).

الشكل البياني ١- آخر التطورات في معدل التضخم

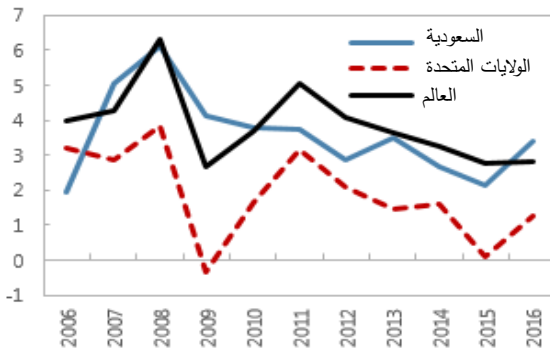
أوزان في سنة الاستهلاك، ٢٠١٧ (%)



التضخم في المملكة العربية السعودية، ١٩٨٩-٢٠١٧ (التغير % على أساس سنوي مقارن)

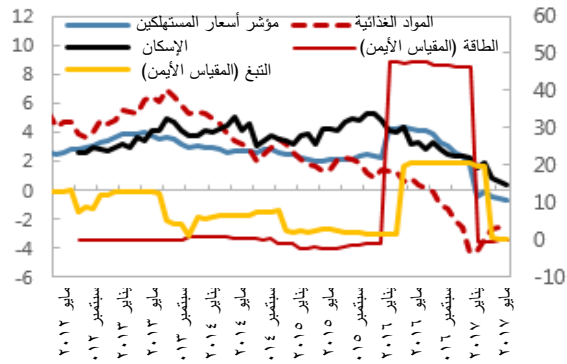


معدل التضخم العالمي وفي المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٦-٢٠١٦ (%)



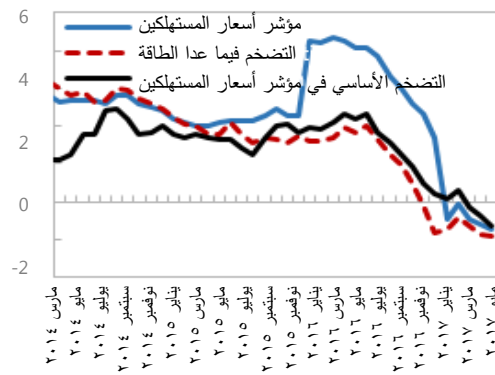
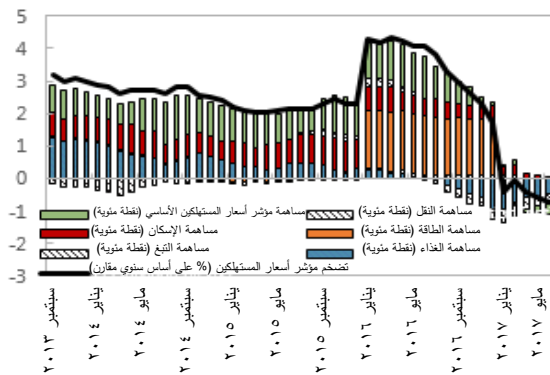
التضخم الشهري

(التغير % على أساس سنوي مقارن)



المساهمة في التضخم

مؤشر أسعار المستهلكين، والتضخم الأساسي، والتضخم فيما عدا الطاقة (التغير % على أساس سنوي مقارن)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics، والحكومة السعودية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.

١/ تضخم أسعار الطاقة يتضمن إمدادات المياه، والكهرباء، والغاز ومصادر الوقود الأخرى، ومصادر الوقود ومواد التشحيم لمعدات النقل.

٢/ التضخم الأساسي في مؤشر أسعار المستهلكين يستبعد تضخم المواد الغذائية والتبغ والإسكان والطاقة.

٤- ويُقسّم الجزء المتبقي من التقرير على النحو التالي: يتناول القسم باء العوامل التي تؤثر على التضخم في المملكة العربية السعودية، ويناقش القسم جيم نموذجاً لمحددات التضخم في المملكة العربية السعودية، ويُورد القسم دال النتائج التجريبية وتوقعات التضخم فيما عدا الطاقة؛ ويختتم القسم هاء المناقشة.

باء- التضخم في المملكة العربية السعودية

٥- يمكن تصنيف محددات التضخم في المملكة العربية السعودية إلى عوامل محلية وخارجية. وتتمثل المحركات المحلية في الإنفاق الحكومي، وفجوة الناتج، ونمو العرض النقدي. أما المحركات الخارجية فهي سعر الصرف الفعلي الاسمي والتضخم لدى الشركاء التجاريين (الشكل البياني ٢). وتشير الدراسات التجريبية السابقة إلى أن العوامل الخارجية تؤدي دوراً رئيسياً في تحديد التضخم في المملكة العربية السعودية. على سبيل المثال، وجدت دراسة (Hasan and Alogeel (2008)، باستخدام نموذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك، أن التضخم المستورد وسعر الصرف هما المحركان الرئيسيان للتضخم. وقد خلصت دراسة (Kandil and Morsy (2011)، أيضاً باستخدام نموذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك، إلى نتائج مماثلة لدول مجلس التعاون الخليجي (راجع الملحق ١ للاطلاع على ملخص للدراسات الاقتصادية في هذا الصدد).

العوامل المحلية

٦- تباطأ النمو بشكل حاد خلال العامين الماضيين. ولأجل النظر في العلاقة بين الدورة الاقتصادية المحلية والتضخم، يتم تقدير فجوة الناتج على النحو التالي:

$$Gap = \left(\frac{y_t - \bar{y}_t}{\bar{y}_t} \right) \cdot 100$$

حيث y_t هو الناتج الحقيقي و \bar{y}_t هو الناتج المحتمل. وفي المملكة العربية السعودية، هناك عدة عوامل يتعين أخذها بعين الاعتبار عند تقدير فجوة الناتج:

- أولاً، يسهم قطاع النفط بحصة كبيرة (أعلى بقليل من ٤٠%) في إجمالي الناتج المحلي، ولكن له تأثير مباشر ضئيل على باقي الاقتصاد المحلي (يأتي هذا التأثير من خلال الإنفاق الحكومي الذي يعتمد على الإيرادات النفطية). وعلاوة على ذلك، يتأثر إنتاج النفط بقرارات لا علاقة لها بقصور الطاقة الإنتاجية (على سبيل المثال، القرار مؤخرًا بخفض إنتاج النفط لاستيفاء شروط اتفاق منظمة الأوبك). ولذا، من المرجح ألا يكون لقطاع النفط تأثير مباشر يُذكر على التضخم. ومن المرجح أن توفر فجوة الناتج غير النفطية مقياساً أفضل للأوضاع الاقتصادية المحلية لأنها تؤثر على التضخم، وهو ما يجري تقديره في هذا التقرير.
- ثانياً، سوق العمل في المملكة العربية السعودية أكثر مرونة مقارنة بمعظم البلدان، فهناك مرونة شديدة في عرض العمالة الوافدة. ويعني ذلك أنه مع ارتفاع/انخفاض الناتج، يُرجح ارتفاع/انخفاض الناتج المحتمل وارتفاع العرض المحتمل للعمالة

(والعكس صحيح). لذا فبدلاً من أن تُترجم "فجوة الناتج" الموجبة/السالبة إلى ارتفاع/انخفاض في الأجور والتضخم، فإنها ترتبط بزيادة تدفق العمالة الوافدة إلى الداخل/الخارج.

٧- ومع مراعاة هذه المحاذير، يُقدَّر الناتج غير النفطي المحتمل باستخدام عدة أساليب مختلفة—المرشح الخطي، ومرشح هودريك-بريسكوت، ومرشحات تمرير النطاق "Band Pass" (دراسنا 1999 Baxter-King و Christiano-Fitzgerald 2003) ومنهج دالة الإنتاج. ثم تُستخدم بعد ذلك في حساب فجوة الناتج (راجع الملحق الثاني لمزيد من التفاصيل). وتؤدي المناهج المختلفة إلى نتائج مماثلة إلى حد كبير، على الرغم من أن الحجم الحالي لفجوة الناتج التقديرية يختلف باختلاف المنهجيات.^٢ ويشير استخدام فجوة الناتج المشتقة من منهج دالة الإنتاج إلى وجود علاقة ارتباط وثيق بشكل معقول بين التضخم وفجوة الناتج غير النفطي (الشكل البياني ٢).

٨- ويبدو أيضاً أن الإنفاق الحكومي ونمو العرض النقدي يرتبطان بعلاقة وثيقة بالتضخم في مؤشر أسعار المستهلكين (الشكل البياني ٢). فقد درجت العادة على أن يكون القطاع العام في المملكة العربية السعودية هو المحرك الرئيسي للاقتصاد. ويؤدي ارتفاع الإنفاق الحكومي إلى ارتفاع الطلب الكلي، مما تترتب عليه ضغوط رافعة لمعدلات التضخم. وقد ازدادت علاقة الارتباط بين الإنفاق الحكومي والتضخم في السنوات الأخيرة. وهناك أيضاً حركة مشتركة واضحة بين نمو المعروض النقدي والتضخم، على الرغم من أن هذه العلاقة لم تكن وثيقة على هذا النحو في الأشهر الأخيرة؛ فنمو المعروض النقدي تباطأ بشكل ملحوظ خلال النصف الأول من عام ٢٠١٦ إذ واجهت الشركات صعوبات في أعقاب تأخر الحكومة عن أداء المدفوعات، مما أدى إلى تراجع الودائع المصرفية، في حين ظل التضخم أكثر استقراراً فيما عدا الطاقة.

العوامل الخارجية

٩- قد يُعزى التضخم في المملكة العربية السعودية إلى سعر الصرف الفعلي الاسمي والأسعار العالمية. فارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي يضع ضغوطاً تدفع إلى تراجع التضخم حيث تفتقر المملكة إلى قاعدة صناعية محلية متنوعة وتعتمد اعتماداً كبيراً على السلع والخدمات المستوردة. ويعني ذلك أن ارتفاع الأسعار لدى شركائها التجاريين ينتقل عبر قناة الواردات ويضع ضغوطاً تدفع إلى ارتفاع التضخم المحلي. ويتضح من الشكل البياني ٢ وجود علاقة ارتباط قوية بين التضخم في المملكة العربية السعودية وشركائها التجاريين.

^٢ بالنسبة لعام ٢٠١٦، تبلغ فجوة الناتج -٣,١% وفق منهج هودريك-بريسكوت، وتبلغ -٣,٤% وفق منهج دالة الإنتاج، وتبلغ -٢,٨% وفق منهج الاتجاه الخطي.

جيم- تقدير محددات التضخم

١٠- يجري تقدير نموذج تجريبي يحدد العوامل المحلية والخارجية المحتملة التي تؤثر على التضخم في المملكة العربية السعودية على المدى القصير والطويل. وباستخدام منهج التكامل المشترك متعدد المتغيرات الذي اقترحه دراسة Johansen (1988)، يجري تقدير نموذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك (VECM) بناء على إطار معزز لمعادلة فيليبس. ونموذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك هو نوع من نماذج تصحيح الأخطاء ترصد فيه متجهات التكامل المشترك المحددات طويلة المدى للتضخم بينما الديناميكيات قصيرة الأجل تقتفي آثار الصدمات في العام التالي. وتشير النتائج إلى وجود متجه تكامل مشترك واحد.^٣

١١- ويُستخدم نموذج بسيط (parsimonious model) يتضمن أربعة متغيرات تدخل في المعادلة طويلة المدى. ويُفترض أن مستوى السعر على المدى الطويل هو دالة لعرض النقود (m)، وسعر الصرف ($neer$)، والإتفاق الحكومي (g)، والأسعار الأجنبية (p^*). ومن أجل النظر في جميع العوامل التي تؤثر على التضخم في المملكة العربية السعودية والتحقق من ثبات النتائج، أُضيفت كذلك متغيرات أخرى (إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي (y) والأسعار الأجنبية بعد تحويلها إلى ريات سعودية (p^*_{sar}) (أي تعديل الأسعار الأجنبية لمراعاة التحركات في سعر الصرف الاسمي) إلى النموذج بالتتابع (الجدول ١):

$$p = f(neer, m, g, p^*)$$

وللجمع بين الديناميكيات طويلة المدى وقصيرة المدى، تُحدد مواصفات نموذج تصحيح الخطأ على النحو التالي:

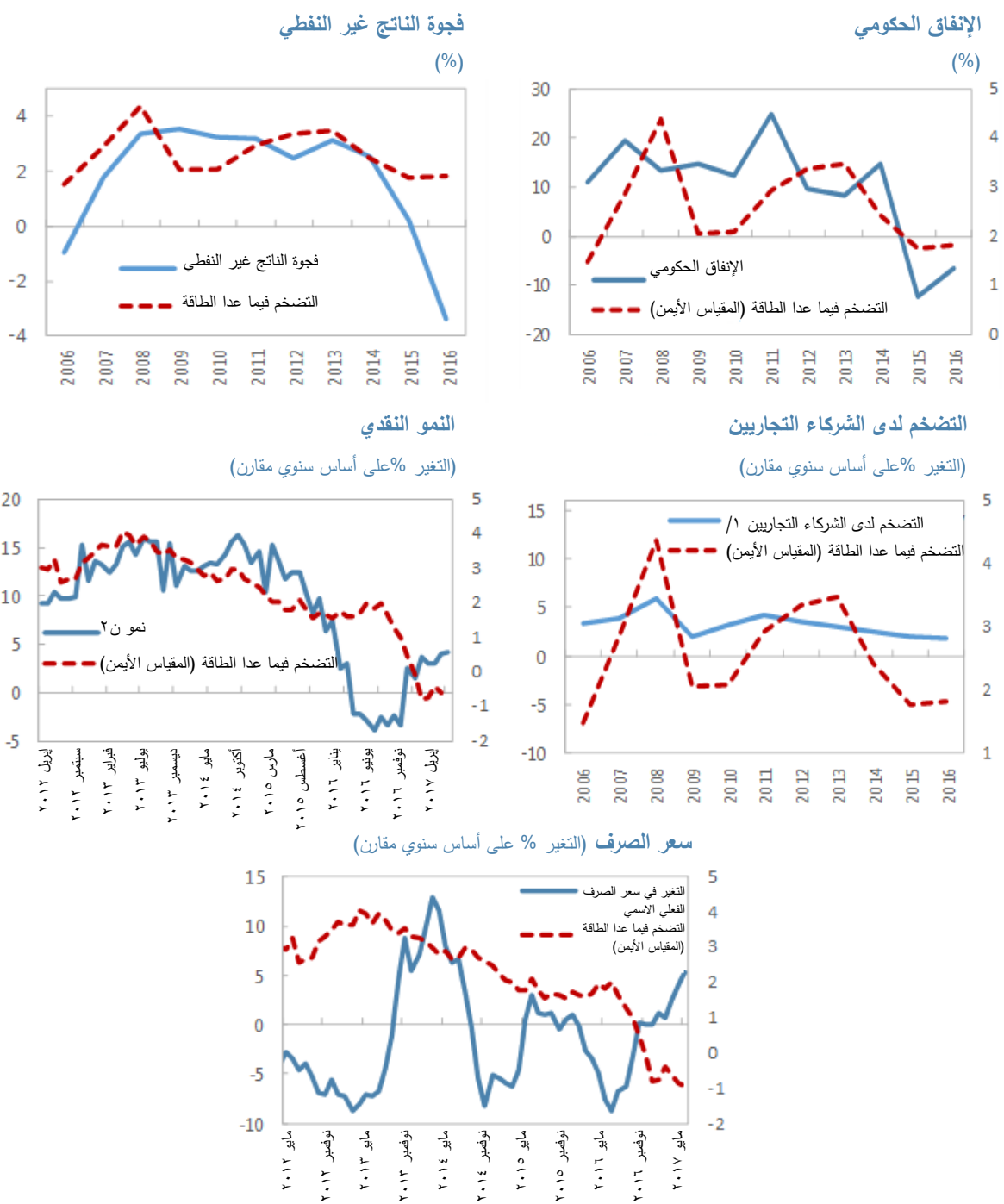
$$\begin{aligned} \Delta p_t = & c + \delta(\alpha_1 neer_{t-1} - \alpha_2 m_{t-1} - \alpha_3 g_{t-1} - \alpha_4 p^*_{t-1}) \\ & + \sum_{i=1}^k b_{1i} \Delta neer_{t-i} + \sum_{i=1}^k b_{2i} \Delta m_{t-i} + \sum_{i=1}^k b_{3i} \Delta g_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^k b_{4i} \Delta p^*_{t-i} + \sum_{i=1}^k b_{5i} \Delta gap_{t-i} \end{aligned}$$

حيث k هو عدد الفواصل الزمنية التي سيجري تضمينها والحروف الصغيرة تمثل اللوغاريتم الطبيعي للمتغيرات، و gap هي فجوة الناتج، و δ هي معلمة التعديل.^٤ ولا تُدرج gap إلا في المعادلة قصيرة الأجل لأن فجوة الناتج هي مفهوم قصير الأجل، أي أن انحراف الناتج المشاهد عن الناتج المحتمل مؤقت. ويجري تقدير النموذج على أساس البيانات السنوية للفترة ١٩٩٠-٢٠١٦.

^٣ يشير اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) لاستقرارية السلاسل الزمنية إلى أن كافة المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى (1).

^٤ مُعامل حد تصحيح الخطأ يرصد وتيرة التعديل نحو التوازن للتكيف مع التقلبات قصيرة الأجل.

الشكل البياني ٢ - محركات التضخم في المملكة العربية السعودية



المصادر: مؤسسة Haver Analytics؛ والحكومة السعودية؛ وتقديرات خبراء صندوق النقد الدولي.
١/ مؤشر أسعار المستهلكين العالمي مرجحا بالواردات.

دال - النتائج

١٢- تشير النتائج إلى أن تراجع التضخم في المملكة العربية السعودية في السنوات الأخيرة كان مدفوعاً بشكل رئيسي بفعل سعر الصرف والإنفاق الحكومي، في حين كان لنمو المعروض النقدي والتضخم المستورد دور أقل. ويتسم سعر الصرف الفعلي الاسمي ونمو المعروض النقدي بالثبات في المواصفات المختلفة على المدى الطويل (الجدول ١)، كما يتسم الإنفاق الحكومي والتضخم المستورد والتغير في الأسعار الأجنبية بالثبات أيضاً على المدى القصير في المواصفات المختلفة. ومنذ عام ٢٠١٤، ساهم كل من سعر الصرف الفعلي الاسمي والإنفاق الحكومي في المتوسط بأكثر من ٥٠% من الانخفاض في التضخم حول وسطه^٥ وكان لإجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي تأثير موجب على التضخم، على المديين القصير والطويل. ويشير معامل التعديل إلى أن وتيرة التصحيح في المملكة بطيئة في أعقاب الانحرافات عن التوازن طويل المدى^٦. ومن خلال النظر إلى تأثير هذه المتغيرات على التضخم الأساسي يتم التوصل إلى نتائج مماثلة، وإن كان التضخم المستورد لا يتسم بالثبات إزاء المواصفات المختلفة عند استخدام متغير التضخم الأساسي (راجع الملحق الثالث)^٧. وقد يرجع ذلك إلى استبعاد الغذاء من مقياس التضخم الأساسي، وهو مصدر مهم للتضخم المستورد. ويمثل العمود (٢) في الجدول ١ المواصفة المفضلة نظراً لأن العديد من المعاملات ذات دلالة إحصائية—يؤدي إضافة مزيد من المتغيرات كما في العمود (١) إلى التقليل من الدلالة الإحصائية للنتائج.

^٥ يستند ذلك إلى تقديرات معامل التحديد للمتغيرات في المواصفة في العمود (٢). وكانت تقديرات معامل التحديد للمتغيرات المستقلة الباقية أقل من تلك الخاصة بسعر الصرف الفعلي الاسمي والإنفاق الحكومي.

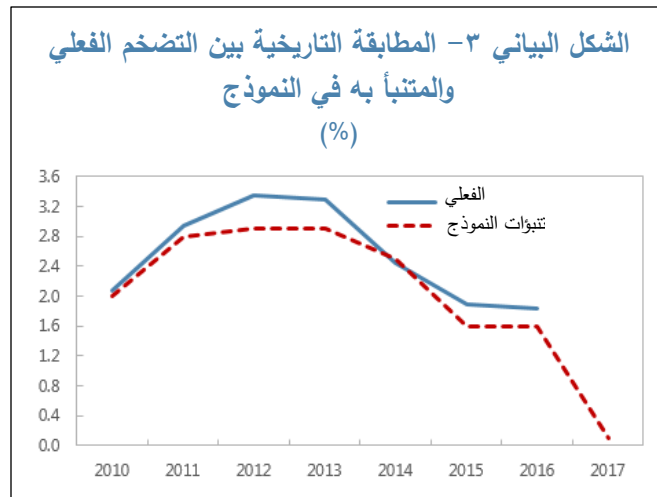
^٦ راجع دراسة (Kandil and Morsy (2011) للتعرف على بطء وتيرة التعديل في المملكة العربية السعودية مقارنة بدول مجلس التعاون الأخرى.

^٧ يُعرّف التضخم الأساسي بأنه التضخم الكلي مطروحاً منه المواد الغذائية والمشروبات غير الكحولية والتبغ والإسكان.

الجدول ١ - تقديرات تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك: محددات التضخم						
(عدد المشاهدات المدرجة: ٢٦ بعد التعديلات)						
(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	المعادلة طويلة المدى
	***٠,٧١-	***٠,٥٤-	***٠,٩٠-	***٠,٧٧-	***٠,٥٩-	<i>neer(-1)</i>
	٠,٢٣-	٠,١١-	٠,٢٦-	٠,٢٢-	٠,١٣-	<i>m(-1)</i>
***١,٩١	***١,٤٢	***٠,٨٧	***١,٥٣	***١,٩٥	***١,٢٣	<i>g(-1)</i>
٠,٦٣-	٠,٤٧-	٠,٢-	٠,٣٩-	٠,٣٢-	٠,٢١-	<i>p*(-1)</i>
١,٨٣-				***١,٣٦-	٠,٩٧	<i>current(-1)</i>
٠,٣٥-				٠,٠٣-	٠,٦٢-	<i>capital(-1)</i>
			٠,١١		٠,١٦	<i>y(-1)</i>
			٠,٥٦-		٠,١٢-	<i>p*_sar(-1)</i>
		***٠,٢٧-				مُعامل التعديل
		٠,٠٤-				
	***٠,٦٣					
	٠,٠٧-					
***٠,٨٤						
٠,٢٩-						
***٠,٤٢-	**٠,١٩-	***٠,٢٦-	***٠,٢١-	**٠,٢٩-	***٠,٣٣-	
٠,١٣-	٠,٠٨-	٠,٠٩-	٠,٠٥-	٠,١٣-	٠,٠٨-	
						الديناميكية قصيرة المدى
	٠,٣٥-	٠,٢٤-	٠,١٥-	٠,٢-	٠,٢٦-	<i>D(neer(-1))</i>
	٠,٢٥-	٠,١٥-	٠,١٢-	٠,١٩-	٠,٢٣-	<i>D(m(-1))</i>
***٠,٠٨	٠,٠٥	**٠,٠٣	*٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠٩	<i>D(g(-1))</i>
٠,٠٣-	٠,٠٤-	٠,٠١-	٠	٠,٠٣-	٠,٠٨-	<i>D(p*(-1))</i>
***١,٧١				**١,٠٣	**١,٢٣	<i>D(current(-1))</i>
٠,٥١-				٠,٤٧-	٠,٦٧-	<i>D(capital(-1))</i>
	***٠,٤٤	*٠,٥٩	***٠,٤٥	**٠,٣٩	*٠,٣٤	<i>D(y(-1))</i>
	٠,١٧-	٠,٣-	٠,١٢-	٠,١٦-	٠,١٧-	<i>D(p*_sar(-1))</i>
			**٠,٨٧			<i>D(gap(-1))</i>
			٠,٤١-			
		***٠,١٠				
	***١,١٤	٠,٠٤-				
	٠,٢٤-					
*٠,٥٤						
٠,٢-						
١,٨٥	١,٥٧	٠,٩٦	١,٥٦	١,٦٩	١,٢٤	
١,١٢-	٠,٨٧-	٠,٨٤-	٢,٥٢-	٨,٢٤-	٣,٨-	

- يؤدي ارتفاع/انخفاض سعر الصرف الفعلي الاسمي إلى انخفاض/ارتفاع التضخم في المعادلة طويلة الأجل، ولكن ليس له تأثير كبير على التضخم في الديناميكيات قصيرة الأجل.
- النقود هي أحد العناصر المهمة المحددة للتضخم في المعادلة طويلة الأجل، ولكن ليس في الديناميكيات قصيرة الأجل. وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات المختلفة التي تُظهر وجود علاقة ضعيفة وغير واضحة بين نمو المعروض النقدي والتضخم في الأجل القصير.
- يؤدي ارتفاع الإنفاق الحكومي على المدى القصير إلى نشأة ضغوط تدفع إلى ارتفاع التضخم، ولكنه يخفض التضخم على المدى الطويل. ويشير تفكيك الإنفاق الحكومي إلى عنصريه الجاري والرأسمالي إلى أن التأثير السالب طويل الأجل على التضخم قد يُعزى إلى الإنفاق الرأسمالي (الذي من المرجح أن يحد من الاختناقات في جانب العرض ويخفف من قصور القدرات (راجع أيضا دراسة (Kandil and Morsy (2011)).
- التضخم المستورد له أهمية في المدى القصير، ولكن فقط في المعادلة طويلة الأجل عند قياسه بالريال السعودي.
- أظهرت النتائج أن فجوة الناتج ليس لها تأثير كبير على التضخم. ويرجع ذلك على الأرجح إلى الخصائص التي ينفرد بها سوق العمل في المملكة العربية السعودية. فمرونة عرض العمالة الأجنبية المتاحة تعني أنه عندما يعمل الاقتصاد بطاقته الكاملة، يمكن جلب مزيد من العمالة لتخفيف النقص على جانب العرض دون فرض ضغوط تدفع إلى زيادة الأجور والأسعار.

١٣- ويشير النموذج إلى أن التضخم فيما عدا الطاقة سوف يشهد مزيدا من الانخفاض هذا العام. ويرصد النموذج المقدر (باستخدام المواصفة الواردة في العمود ٢ من الجدول ٢) على نحو سليم الاتجاهات العامة الرئيسية للتضخم على مدى السنوات



السنة الماضية، على الرغم من أنه عادة ما كان يقدر معدل التضخم بأقل من قيمته الحقيقية (الشكل البياني ٣). ففي عام ٢٠١٦، أشار إلى مستوى أقل للتضخم فيما عدا الطاقة قدره ١,٦% في المتوسط في حين بلغ معدل التضخم الفعلي فيما عدا الطاقة ١,٨%. وفي عام ٢٠١٧، يشير النموذج إلى أن التضخم فيما عدا الطاقة سينخفض إلى ٠,١. ويرجع هذا الانخفاض المتوقع إلى انخفاض الإنفاق الحكومي والتأثير المتأخر للدولار الأمريكي القوي. غير أن الصدمات غير المتكررة لعام ٢٠١٧ مثل ضرائب السلع الانتقائية، والجولة الثانية من إصلاحات أسعار الطاقة والمياه، والرسوم المفروضة على العمالة الوافدة، من

المرجح أن يكون لها تأثير مؤقت على التضخم. وتشير التقديرات إلى أن هذه الصدمات غير المتكررة سوف تضيق ١,٦ نقطة مئوية إلى التضخم، وعليه يُتوقع ارتفاع مؤشر أسعار المستهلكين الكلي بنسبة ١,٧% في عام ٢٠١٧.

هاء- النتائج المستخلصة

١٤- يمكن عزو انخفاض التضخم في السنوات الأخيرة إلى ارتفاع سعر الصرف وانخفاض الإنفاق الحكومي، كما كان لتباطؤ نمو المعروض النقدي وانخفاض التضخم المستورد دور في هذا الانخفاض.

١٥- ليس لفجوة الناتج تأثير يُذكر على التضخم في المملكة العربية السعودية. فالاقتصاد السعودي يتسم بسوق عمل ذي خصائص منفردة، حيث تتمتع المملكة العربية السعودية، خلافا لمعظم البلدان، بإمكانية الوصول إلى مجموعة كبيرة من العملة الأجنبية التي يتسم عرضها بدرجة عالية من المرونة. ويعني ذلك أنه كلما كان الاقتصاد يعمل فوق مستوى طاقته (فجوة ناتج موجبة)، يُتاح مزيد من العملة بسهولة لتخفيف أي اختناقات في جانب العرض أو قصور القدرات. ومن شأن الوصول الفوري إلى هذه العملة الحيلولة دون حدوث ضغوط تدفع إلى ارتفاع الأسعار كلما كانت فجوة الناتج موجبة.

١٦- واستشرافا للمستقبل، من المرجح أن يظل التضخم منخفضا، ولكنه سيتعرض لسلسلة من الصدمات غير المتكررة. فبالرغم من أن التصحيح الجاري لأوضاع المالية العامة سوف يؤثر على الأسعار، فإن الصدمات غير المتكررة سوف ترفع التضخم بصورة مؤقتة. وسوف تتضمن هذه الصدمات غير المتكررة ضرائب السلع الانتقائية، وإصلاحات أسعار الطاقة والمياه، وارتفاع الرسوم المفروضة على العمالة الوافدة، وضريبة القيمة المضافة.

الملحق ١ - جدول الدراسات الاقتصادية

الاقتباس	العينة	الطريقة	النتائج المستخلصة
دراسة Hasan and Alogeel (2008)	البيانات السنوية للفترة ١٩٦٦-٢٠٠٧.	اختبارات Johanson and Juselius للتكامل المشترك وتقديرات نماذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك.	انتقال آثار التضخم المستورد وسعر الصرف من أهم القوى المحركة للتضخم في المملكة العربية السعودية على المدى الطويل. غير أن صدمات المعروض النقدي وصددمات الطلب لها آثار قصيرة الأجل على التضخم.
دراسة Kandil and Morsy (2011)	البيانات السنوية لدول مجلس التعاون الخليجي على مدى الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧.	اختبارات Johansen and Juselius (1988) للتكامل المشترك وتقديرات نماذج تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك.	يتحدد التضخم بعوامل محلية وأجنبية على حد سواء. فالتضخم المستورد وسعر الصرف الفعلي الاسمي هما المحركان الرئيسيان للتضخم في دول مجلس التعاون الخليجي على المدى الطويل، بما في ذلك في المملكة العربية السعودية.
دراسة Nazer (2016)	البيانات السنوية ١٩٨٩-٢٠١٤.	علاقة الارتباط، والتكامل المشترك، وتحليل السببية، وتقدير النموذج الخطي بواسطة المربعات الصغرى العادية.	هناك علاقة ذات دلالة وموجبة بين التضخم، والمعروض النقدي، وأسعار الواردات. غير أن أسعار النفط لا يبدو أن لها تأثير كبير على التضخم في المملكة العربية السعودية. ويشير تحليل السببية إلى أن التغيرات في المعروض النقدي، وأسعار الواردات، وأسعار النفط هي عوامل رئيسية في التنبؤ بالتضخم.
دراسة Osman et al. (2010)	البيانات السنوية لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة من ١٩٧٠-٢٠٠٦.	استخدم نموذج الاتجاه العام الخطي، ومرشح هودريك-بريسكوت، ومرشح تمرير النطاق (Band-Pass) ونموذج العناصر غير المشاهدة لتقدير فجوة الناتج.	تشير تقديرات المعلمات لمنحنى فيليبس إلى أن فجوة الناتج لها قوة تفسيرية للتضخم المحلي في المملكة العربية السعودية.
دراسة Ramady (2009)	البيانات السنوية للفترة من ١٩٨٦-٢٠٠٧.	تحليل علاقة الارتباط وتقدير المربعات الصغرى العادية في نموذج خطي.	يتحدد التضخم في المملكة العربية السعودية بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية. فالتضخم يرتبط ارتباطاً كبيراً بالمعروض النقدي، وأسعار النفط، وسعر الفائدة في المملكة العربية السعودية، وسعر الفائدة في الولايات المتحدة. ويشير تحليل الانحدار إلى أن المعروض النقدي، وسعر الصرف، ومؤشر أسعار الأسهم، وسعر الفائدة في الولايات المتحدة كلها عوامل تؤثر على التضخم بشكل ملحوظ.

الملحق ٢ - قياس فجوة الناتج

١- فجوة الناتج تمثل تقريبا حركة الناتج المُشاهد في كل نقطة زمنية (إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي) عن الناتج المحتمل. ونحسب فجوة الناتج على النحو التالي:

$$Gap_t = \left(\frac{y_t - \bar{y}_t}{\bar{y}_t} \right) \cdot 100$$

حيث y_t هو لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي الملاحظ في الزمن t بينما \bar{y}_t يمثل لوغاريتم الناتج المحتمل في الزمن t . ونحسب \bar{y}_t باستخدام أساليب مختلفة هي الاتجاه العام الخطي، ومرشح هودريك بريسكوت، ومرشح Baxter-King، ومنهج دالة الإنتاج.

الجدول ١ - المملكة العربية السعودية: استُخدمت أساليب متنوعة في حساب إجمالي الناتج المحلي المحتمل	
الاتجاه العام	
الاتجاه العام الخطي	يجري مطابقة اتجاه عام خطي من خلال لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي غير النفطي. وأُجريت اختبارات للانقطاعات الهيكلية باستخدام اختبارات Chow و Quandt-Andrews.
مرشحات أحادية المتغير	
مرشح هودريك بريسكوت	جرى حساب الناتج المحتمل باستخدام هذا المرشح على أنه السلسلة التي تقلل إلى أدنى حد من انحراف إجمالي الناتج المحلي الفعلي غير النفطي وإجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي المحتمل. ونستخدم معلمة لتمهيد التقلبات تبلغ ١٠٠ وهو ما يتسق مع الممارسات المعيارية.
مرشح تمرير النطاق (Band-Pass)	باستخدام منهجي Baxter and King (1999) و Christiano & Fitzgerald (2003)، يتناول هذا المرشح الدورات الاقتصادية باستخدام مجموعة من التواترات لبناء العنصر الدوري.
منهج متعدد المتغيرات	
منهج دالة الإنتاج	استنادا إلى المنهج الذي طرحته دراسة Fuentes et al. (2007)، نتوصل إلى الناتج المحتمل باستخدام تقدير لرصيد رأس المال، والقوى العاملة، والتغير التكنولوجي لتقدير الناتج المحتمل.

٢- ومقياس الناتج المحتمل الذي نستخدمه يأتي من مرشح هودريك بريسكوت. والأساس المنطقي لذلك هو أن طريقة مرشح هودريك بريسكوت تسمح لنا باستخدام العينة الكاملة (١٩٨٨-٢٠١٦). فنظرا لقصور البيانات (بيانات القوى العاملة غير متوافرة قبل عام ١٩٩٩)، لا يمكننا استخدام العينة الكاملة عند تطبيق منهج دالة الإنتاج. ولا نستخدم مرشح تمرير النطاق (Band-Pass) في التقدير لأنه لا يقدم أي تقدير بنهاية العينة. وبالرغم من أن لدينا العينة الكاملة في حالة منهج الاتجاه العام الخطي، فإننا لا نستخدمه لأن مرشح هودريك بريسكوت يوفر نتائج أكثر موثوقية من الاتجاه العام الخطي.

الملحق ٣ - محددات التضخم الأساسي

الجدول ١ - المملكة العربية السعودية: تقديرات تصحيح الخطأ في متجهات التكامل المشترك: محددات التضخم الأساسي						
(المشاهدات المدرجة: ٢٦ بعد التعديلات)						
٦-	٥-	٤-	٣-	٢-	١-	المعادلة طويلة المدى
	***٠,٦٩-	***٠,٤٧-	***٠,٨٤-	***٠,٨٦-	***٠,٦٤-	<i>neer(-1)</i>
	٠,١٨-	٠,١٩-	٠,٣٤-	٠,٢٩-	٠,١٧-	
***١,١٢	***١,٣٧	***١,٨٦	***١,٤٨	***١,٦٨	*١,٤٣	<i>m(-1)</i>
٠,٣٨-	٠,٥٧-	٠,٢٤-	٠,٣٥-	٠,٣٢-	٠,٧-	
***١,٦٨-				***١,١٢-	١,١٢	<i>g(-1)</i>
٠,٥٣-				٠,٣٧-	٠,٧١-	
					٠,٠٣	<i>p*(-1)</i>
					٠,٠٢-	
			*٠,٠٣			<i>current(-1)</i>
			٠,٠١-			
		**٠,٢٨-				<i>capital(-1)</i>
		٠,١٢-				
	***٠,٥٦					<i>y(-1)</i>
	٠,٠١-					
*٠,٥٣						<i>p*_sar(-1)</i>
٠,٢٦-						
***٠,٦٤-	**٠,٤٠-	***٠,٣٢-	***٠,٢٨-	**٠,٣١-	***٠,٣٩-	مُعامل التعديل
٠,٢٧-	٠,١٧-	٠,٠٥-	٠,٠٦-	٠,١١-	٠,١١-	
						الديناميكية قصيرة المدى
	٠,٣٧-	٠,٢٨-	٠,٢٨-	٠,٢٧-	٠,١٩-	<i>D(neer(-1))</i>
	٠,٣١-	٠,٢٢-	٠,٢٤-	٠,١٢-	٠,٢٧-	
***٠,٠٩	٠,٠٧	**٠,٠٥	***٠,٠٣	صفر	٠,٠١	<i>D(m(-1))</i>
صفر	٠,٠٥-	٠,٠٢-	صفر	٠,٠١-	٠,٠٣-	
***٠,٥٩				**١,٢٤	***١,٨٧	<i>D(g(-1))</i>
٠,١٣-				٠,٦١-	٠,٦٢-	
	***٠,٤٨	٠,٦٧	٠,٩١	**٠,٥٢	*٠,٤١	<i>D(p*(-1))</i>
	٠,١٥-	٠,٣٩-	٠,٦٣-	٠,١٩-	٠,٢-	

			٠,٥٢			<i>D(current(-1))</i>
			٠,٣٨-			<i>D(capital(-1))</i>
		***١,١٢				<i>D(y(-1))</i>
		٠,٠٩-				<i>D(p*_sar(-1))</i>
	***١,٠٨					<i>D(gap(-1))</i>
	٠,٢١-					
***٠,٧٣						
٠,٢٥-						
١,٨٢	١,١٤	٢,٣١	١,٩٨	١,٣٤	١,٣٥	
١,٣٦-	١,٩١-	١,٩٨-	٤,١٢-	٣,١٤-	٢,٣٤-	

المراجع

- Alkhareif, R.M., Barnett, W.A. and Alsadoun, N.A., 2017, "Estimating the Output Gap for Saudi Arabia," *International Journal of Economics and Finance*, 9(3), p.81.
- Barnett, W. A., and Alkhareif, R., 2015, "Modern and Traditional Methods for Measuring Money Supply: The Case of Saudi Arabia," *International Journal of Financial Studies*, 3.1: 49-55.
- Baxter, M. and King, R. G., 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, (4): 575-593.
- Christiano, L. J. and Fitzgerald, T. J., 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, (2): 435-465.
- Fuentes, R., Gredig, F. and Larrain, M., 2007, "Estimating the Output Gap for Chile," *Central Bank of Chile Working Paper No. 455* (Santiago: Central Bank of Chile).
- Hasan, M. and Alogeel, H., 2008, "Understanding the Inflationary Process in the GCC Region: The Case of Saudi Arabia and Kuwait," *IMF Working Paper 08/193*, International Monetary Fund, Washington.
- Johansen, S., 1988, "Statistical Analysis of Cointegration Vectors," *Journal of Economic Dynamics and Control* Vol 12, (2-3): 231-254.
- Juselius, K., 1992, "Domestic and Foreign Effects on Prices in an Open Economy: The case of Denmark," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 14, (4): 401-428.
- Kandil, M. and Morsy, H., 2011, "Determinants of Inflation in GCC," *Middle East Development Journal*, Vol. 3, (2): 141-158.
- Nazer, Y. 2016, "Causes of Inflation in Saudi Arabia," *The Business and Management Review*, Vol. 7 (3):147 – 154.
- Osman, M., Louis, R. and Balli, F., 2008, "Which Output Gap Measure Matters for the Arab Gulf Cooperation Council Countries (AGCC): The Overall GDP Output Gap or the Non-Oil Sector Output Gap?" MPRA Paper No. 11612.
- Ramady, M. A., 2009, "External and Internal Determinants of Inflation: a Case Study of Saudi Arabia," *Middle East Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 1-2, January-December 2009: 25-38
- Sekine, T., 2001, "Modeling and Forecasting Inflation in Japan," *IMF Working Paper 01/82*, International Monetary Fund, Washington.