



# الصين - رؤية اقتصادية ٢٠١٤



## ملخص تنفيذي

## المحتويات

2	خلفية
3	المستجدات الأخيرة
6	توقعات الاقتصاد الكلي
8	التنمية المستدامة
10	البنوك وبنوك الظل
13	التحرير المالي
14	مؤشرات الاقتصاد الكلي
15	مطبوعات مجموعة QNB
16	الشبكة الدولية لمجموعة QNB

### الفريق الاقتصادي

economics@qnb.com.qa

### يوانس مونجارديني

رئيس قسم الاقتصاد

+974 4453 4412

joannes.mongardini@qnb.com.qa

### روري فايف

اقتصادي أول

+974 4453 4643

rory.fyfe@qnb.com.qa

### إحسان خومان

اقتصادي

+974 4453 4423

ehsan.khoman@qnb.com.qa

### زياد داود

اقتصادي

+974 4453 4642

ziad.daoud@qnb.com.qa

### حمدة آل ثاني

اقتصادية

+974 4453 4646

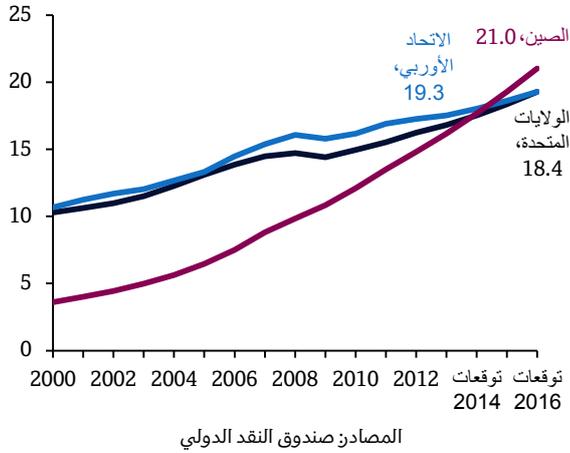
hamda.althani@qnb.com.qa

الإغلاق التحريري: 9 يونيو 2014

- أدت قوة الاستثمارات والصادرات إلى نمو سريع في الناتج المحلي الاجمالي خلال الثلاثين سنة الأخيرة، غير أن هذا النموذج لم يعد قابلاً للاستمرار بسبب فائض الطاقة الإنتاجية وضعف الطلب العالمي
- تهدف السلطات إلى توجيه النمو نحو مسار أكثر استدامة من خلال تشجيع الاستهلاك المحلي والخدمات للرقى بالصين من اقتصاد ذي دخل متوسط إلى دخل عالي مما سيؤدي حتماً إلى نمو أقل في الناتج المحلي الاجمالي على المدى المتوسط
- لقد تم تسريع وتيرة الإصلاحات بعد أن استلمت القيادة الجديدة السلطة في بداية سنة 2013 (أنظر فصل النمو المستدام) والتي تهدف بصفة أساسية إلى: فتح الأسواق وتعزيز مشاركة القطاع الخاص، وتحرير أسعار الصرف، ونسب الفائدة، وحساب رأس المال (أنظر فصل التحرير المالي)؛ وزيادة التوسع العمراني، ومعالجة تراكم نسبة الاقتراض إلى رأس المال في مالية الحكومة ومصارف الظل.
- تباطؤ الاستثمار يعيق نمو الناتج المحلي الاجمالي الكلي، غير أنه من المتوقع أن يُبقي التدابير التحفيزية للحكومة نسبة النمو فوق 7% ما بين الأعوام 2014 إلى 2016
- يُتوقع استمرار تراجع فائض الحساب الجاري حيث أن الاستهلاك العالي يعزز الطلب المحلي.
- تراجع عجز الموازنة بفضل العائدات العالية للضرائب، لكن يتوقع أن يتوسع العجز قليلاً ما بين الأعوام 2014 إلى 2016 حيث تزيد السلطات من التحفيزات المالية لتحقيق النمو المستهدف.
- يتوقع أن يبقى التضخم أقل من المستهدف ما بين الأعوام 2014 إلى 2016، ما يتيح المجال لسياسات مالية تحفيزية
- تم تخفيف الضوابط على سعر الصرف، ويتوقع حدوث صعود تدريجي في قيمة للعملة حيث تم تحرير حساب رأس المال مما سيؤدي إلى تدفقات مالية أكبر للبلاد.
- يحتمل استمرار متانة نمو القطاع البنكي حيث يُتوقع أن يقتصر المستهلك الصيني أكثر لتمويل عملية شراء المنازل، والسلع المعمرة، والاستهلاك العالي
- يتوسع نظام الظل المصرفي بسرعة كوسيلة للتحويل على القيود في النظام المصرفي التقليدي مما يؤدي إلى ارتفاع السيولة ومخاطر التخلف عن السداد.
- تتعلق أهم المخاطر النظامية بتباطؤ قطاع العقار، وهذا مرتبط بالاستدانة المفرطة في نظام الظل المصرفي والديون العالية للحكومات المحلية
- سيكون مطلوباً من عملية الإصلاحات معالجة تحديات ومخاطر أخرى في المدى المتوسط كنسبة الديون العالية، وارتفاع نسبة التلوث والفساد

## الناتج المحلي الاجمالي لأكبر اقتصادات العالم

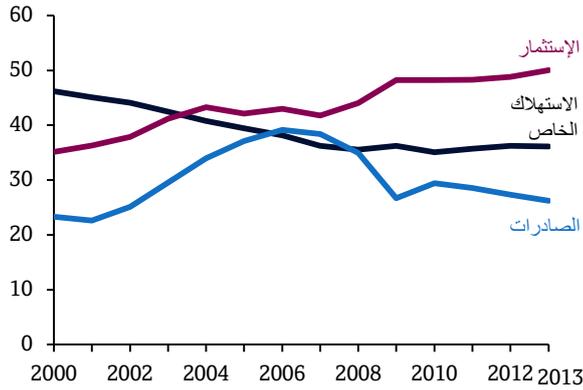
(معدلة وفق تريليون دولار أمريكي لتعادل القدرة الشرائية، القيمة الموضحة 2016)



المصادر: صندوق النقد الدولي

## الاستهلاك، والاستثمار، والصادرات

(الاسهام بالناتج المحلي الاجمالي)



المصادر: المكتب الوطني للإحصاءات

## النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي

(%)



المصادر: المكتب الوطني للإحصاءات

## من المتوقع أن تصبح الصين أكبر اقتصاد في العالم خلال سنة 2014

لقد تحولت الصين خلال 30 سنة الأخيرة من اقتصاد ينبنى بالأساس على الزراعة إلى مصنع للعالم، لتنتشل بذلك 500 مليون شخص من الفقر وهي حالياً أكبر بلد من حيث عدد السكان (1,36 مليار نسمة) وأكبر مساهم في النمو العالمي، وأكبر دولة مُصدرة في العالم، ويُتوقع أن تصبح أكبر اقتصاد في العالم سنة 2014. غير أن الصين تظل بلداً ذا دخل متوسط تواجه تحدي الارتقاء بنفسها إلى اقتصاد ذو دخل عالٍ حيث كان نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الصين أقل من 12,000 دولار أمريكي في 2013، مقارنة بـ 53,000 دولار أمريكي في الولايات المتحدة. لتحقيق هذا الهدف، تخطط الصين لتفعيل تحول جديد من اقتصاد يقوده الاستثمار إلى اقتصاد يعتمد على الاستهلاك، وتملك الصين أعلى نسبة ادخار خاص في العالم حيث بلغت المدخرات حوالي 5 تريليون دولار أمريكي. ويعتبر أنهم تحدي في المستقبل هو تشجيع الناس على إنفاق المزيد من مدخراتهم لدفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام.

## قادت قوة الاستثمار النمو خلال الـ 30 سنة الأخيرة، لكن هذا النموذج لم يعد قابلاً للاستمرار

لقد أدى الاستثمار في البنية التحتية والصناعة التحويلية والتركيز على الصادرات إلى إفساح المجال لنمو الناتج المحلي الإجمالي. وقد أدت الخصخصة، واليد العاملة الرخيصة، والانفتاح على الاستثمار الأجنبي في العقد السابق إلى توسع اقتصادي. وفي 2008، تعزز نمو الاستثمار بعد تنفيذ برنامج تحفيزي بقيمة 600 مليار دولار أمريكي (لمشاريع البنية التحتية أساساً) حين تراجعت الصادرات بسبب الانكماش العالمي. لكن نموذج النمو هذا غير قابل للاستمرار حالياً. فقد أدى الاستثمار الرائد مقابل الطلب العالمي الضعيف إلى فائض في الانتاج الصناعي والبنية التحتية، ومستويات ائتمان عالية (196% من الناتج المحلي الإجمالي) من البنوك التقليدية وبنوك الظل. وتهدف السلطات إلى توجيه الاقتصاد نحو مسار أكثر استدامة بتشجيع الاستهلاك المحلي والاقتصاد الخدماتي (أنظر فصل النمو المستدام).

## انخفاض النمو واحد من تحديات الصين في المدى المتوسط

انخفض النمو في الصين إلى أقل من المعدل التاريخي بين الأعوام 2011 إلى 2013، ويُتوقع أن ينخفض أكثر. وشهدت الصين متوسط نمو سنوي بنسبة 9,9% منذ سنة 2000. لكن تباطأ النمو تدريجياً في السنوات الأخيرة من 10,4% في 2010 إلى 7,7% في 2013، ويُتوقع أن يستمر في التباطؤ إلى 7,7% بحلول 2016. وقد تحركت القيادة الجديدة في الصين (في السلطة منذ مارس 2013) لتعزيز النمو (التحرير المالي، والإعفاء الضريبي للشركات الصغيرة، وزيادة تمويل السكن الاجتماعي). ويُتوقع مزيد من الإصلاحات لزيادة الانفتاح ودفع تنمية القطاع الخاص (أنظر فصل النمو المستدام). لكن الإصلاحات يجب أن تعالج تحديات ومخاطر أخرى في المدى المتوسط كالديون العالية، ونسبة التلوث، و تنامي نظام الظل المصرفي غير منظم (أنظر فصل البنوك وبنوك الظل) والفساد.

## المستجدات الأخيرة (2013-14)

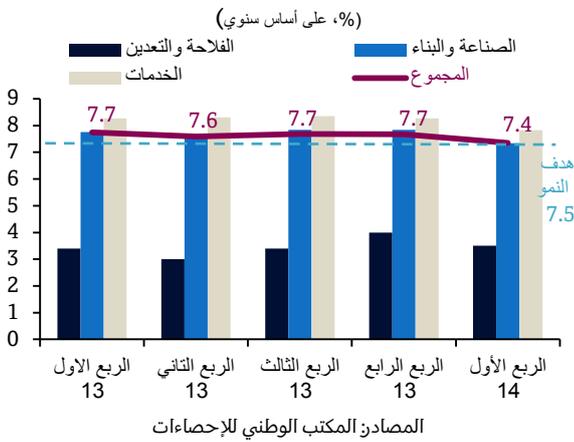
### الإسهام في نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (% من الناتج المحلي الاجمالي)



ارتفع إسهام الاستثمار في الناتج المحلي الاجمالي في 2013، بعد انخفاض في السنوات الأربع السابقة

عزز برنامج تحفيزي حكومي ضخم مساهمة الاستثمار في الناتج المحلي الاجمالي في 2013، ليعوض جزئياً انخفاض إسهام الاستهلاك والصادرات. وتحسن هذا الإسهام حيث أن الحكومة زادت الاستثمار في السكك الحديدية، وخففت السياسة النقدية لتحقيق معدل النمو الذي تهدف إليه. وساعد هذا الأمر في استقرار نسبة النمو الكلي في 7,7%. وتباطؤ الاستهلاك العام والخاص، ليعكس جزئياً تشديد السياسة المالية وتراجع سوق العقار كما ساهم ضعف تعافي الاقتصاد العالمي في خفض الطلب على البضائع الصينية، وبالتالي تراجع مساهمة صافي الصادرات.

### نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

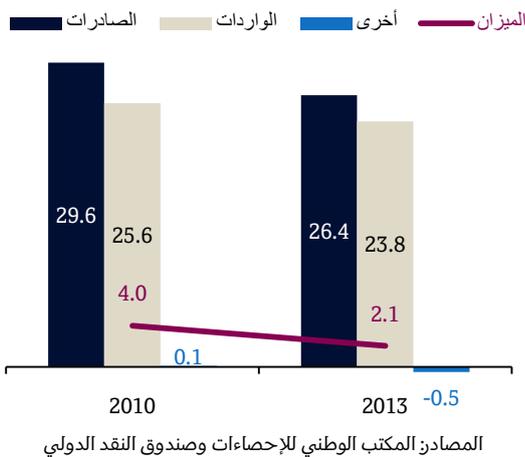


تباطأ معدل النمو دون المستهدف في الربع الأول من 2014، لكن تحفيزات حكومية إضافية ستحافظ على زخم النمو

تباطأ معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي خلال الربع الأول من سنة 2014 إلى 7,4%، ليتراجع بذلك إلى ما دون المستهدف الرسمي 7,5%، غير أن الحكومة أعلنت عن تدابير تحفيزية لتعزيز النمو. وتباطأ النمو في أهم القطاعات، رغم أن بعض هذا التباطؤ قد يكون مرتبطاً ببطالة السنة القمرية الجديدة عندما تغلق الكثير من الشركات لأسبوعين. وأعلنت الحكومة في الربع الثاني عن تدابير مالية و نقدية تحفيزية مثل الإعفاءات الضريبية، وزيادة الإنفاق، وتخفيض متطلبات الاحتياطي المصرفي (أنظر أدناه) مما من شأنه تعزيز النمو. وكانت الخدمات أكثر القطاعات نمواً في سنتي 2013/2014 داعمة التحول نحو اقتصاد ذو طابع خدماتي أكثر (أنظر فصل النمو المستدام).

### الحساب الجاري

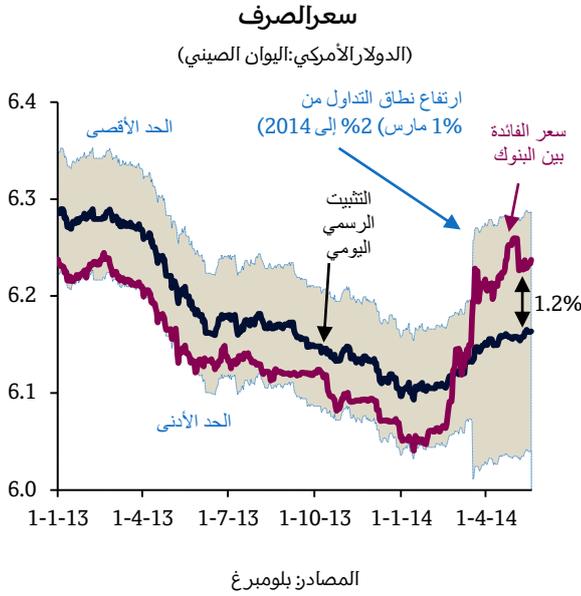
(من الناتج المحلي الإجمالي)



انخفض فائض الحساب الجاري، وهو ما يشير إلى تواصل إعادة التوازن الاقتصادي الخارجي

انخفض فائض الحساب الجاري تدريجياً حيث تباطأ نمو الصادرات بسبب ضعف الطلب العالمي. وتعتبر نسبة عالية من واردات الصين مستلزمات لصادراتها من الصناعة التحويلية. لذلك تباطأ نمو الواردات بالتوازي مع انخفاض نمو الصادرات. غير أن نمو الواردات كان نوعاً ما أعلى من نمو الصادرات حيث أن حصة متنامية من الواردات موجهة إلى الاستهلاك المحلي. كما أن النمو السريع للسياحة الصينية رفع الواردات من خدمات النقل والسفر وقد أدى فائض الحساب الجاري التاريخي والتدفق الكبير للاستثمارات الأجنبية إلى تراكم سريع للاحتياطيات العالمية. غير أن القيود المفروضة على حساب رأس المال تؤخذ من التدفقات الأجنبية غير المباشرة.

## تم تخفيف ضوابط سعر الصرف حيث أن الصين تتجه نحو تحرير كامل لحساب رأس المال



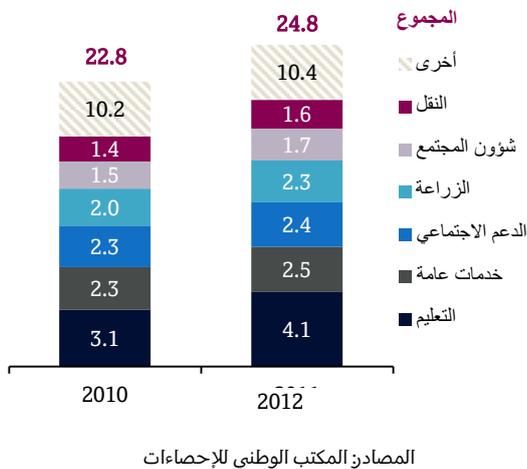
يسمح لسعر الصرف أن يتحرك ضمن نطاق 2%، أعلى أو تحت مستوى يحدده بنك الشعب الصيني (المركزي) بشكل يومي من 1% فما فوق منذ مارس 2014. لقد وضعت السلطات هدف التحول التدريجي نحو سعر صرف عائم بالكامل كجزء من الإصلاحات التي تهدف لتحرير حساب رأس المال (أنظر فصل التحرير المالي). فبعد أن سمح بارتفاع سعر الصرف خلال سنة 2013، قام بنك الشعب الصيني بعكس سياسته منذ بداية 2014 مما أدى إلى انخفاض قيمة العملة. وقد يهدف هذا الأمر إلى رفع تنافسية الصادرات مع تباطؤ النمو، أو للحدّ من عمليات المضاربين الذين يراهنون على المزيد من الارتفاع قبل زيادة نطاق سعر الصرف. وقد أدى بيع اليوان الصيني وإضعاف العملة إلى تراكم في احتياطات النقد الدولي التي ارتفعت من ما يقارب 18,1 من شهور تغطية الواردات بنهاية عام 2012 إلى حوالي 20 من شهور تغطية الواردات في نهاية شهر مارس 2014، أو 3,9 ترليون دولار أمريكي.

## انخفض عجز الموازنة، ل يتيح المجال لتدابير مالية تحفيزية مع أخذ الأنشطة الخارجة عن الموازنة بالحسبان.



ساعدت العائدات المرتفعة للضرائب في خفض العجز المالي. لكن العجز المالي الأساسي يستثني عدداً من الأنشطة الخارجة عن الموازنة. وقد قامت الحكومات المحلية في السنوات الأخيرة بتمويل متزايد لمشاريع البنية التحتية عبر نظام الظل المصرفي (أنظر فصل البنوك وبنوك الظل)، أو عبر مبيعات الأراضي. وإذا أُعتبر هذا الأمر تمويلاً إضافياً، فإنه سيزيد من العجز المالي. وتوقع صندوق النقد الدولي أن هذا "العجز المالي المتسع" كان بحدود 7,2% من الناتج المحلي الإجمالي في 2013. كما أن هناك ديوناً حكومية إضافية متعلقة بالقطاع المالي، وديون الشركات المملوكة للدولة، والعجز في نظام المعاشات. غير أن ما يعوض كل هذا هو أن الحكومة تملك أصولاً هامة في صناديق الثروة السيادية، وصناديق التقاعد، وخصص أسهم في الشركات المملوكة للدولة. بالتالي، فإن الحكومة تملك مصادر كافية لتوفير تحفيزات مالية إضافية إذا ما اقتضت الضرورة لتحقيق النمو المستهدف.

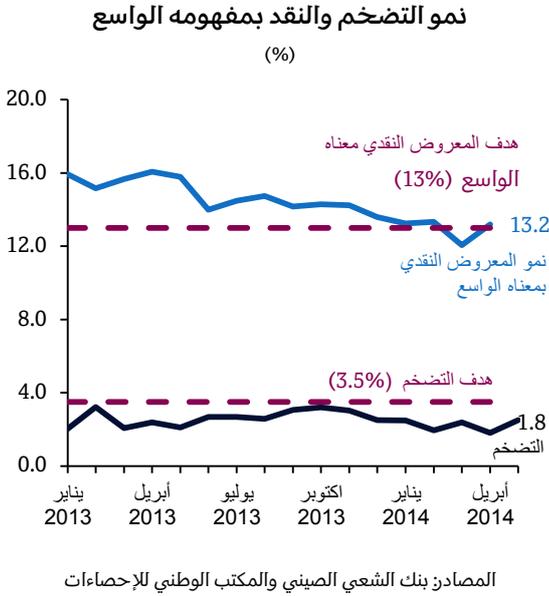
## توزيع مصاريف الموازنة



## تم توظيف السياسة المالية في تحفيز النمو ودعم القطاعات الرئيسية كال التعليم

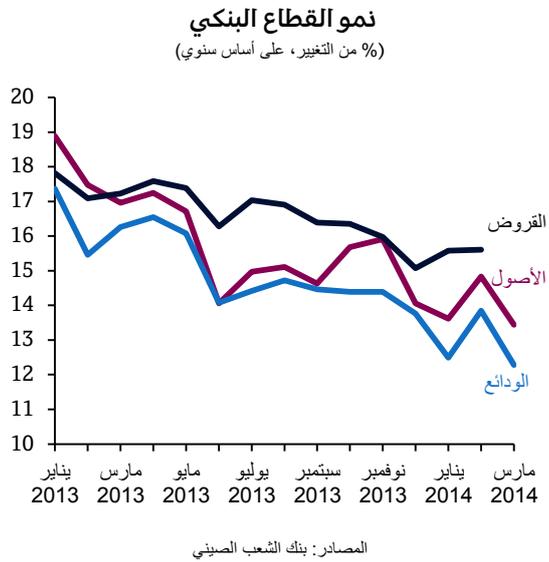
وقد نفذت الحكومة سلسلة من الحزم التحفيزية المالية وعززت الإنفاق على التعليم. وشهد الإنفاق على التعليم ارتفاعاً مهماً ما بين 2010-2012 كجزء من الجهود الهادفة لإعادة توازن الاقتصاد مع الخدمات. وسيساعد ذلك في تعزيز رأس المال البشري على المدى البعيد ودعم تنمية الاقتصاد الخدماتي. وكان أهم ما تضمنته تدابير التحفيز المالي في سنتي 2013-2014 هو الإعفاءات الضريبية للشركات الصغيرة لدعم القطاع الخاص، وزيادة تمويل السكن الاجتماعي، والإنفاق على خط جديد للسكك الحديدية فائقة السرعة. وقد أدى ذلك إلى إنفاق أكثر على قطاعات الشؤون الاجتماعية، والخدمات العامة، والدعم الاجتماعي، والنقل.

## معدل التضخم أقل من المستهدف، وهو ما يتيح المجال لتحفيزات مالية



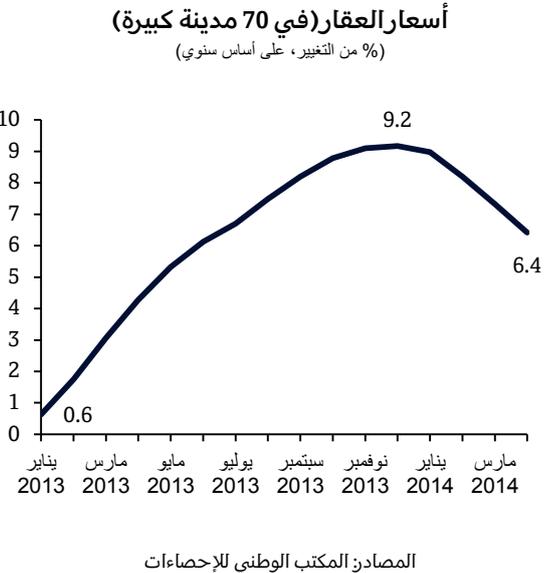
كان معدل التضخم في السنة المالية المنتهية في أبريل 1.8%، وقد بقي بصورة ثابتة أقل من المستهدف 3.5% مما يفتح المجال أمام بنك الشعب الصيني (المركزي) لإطلاق المزيد من التحفيزات المالية. في نفس الوقت، كان نمو النقد بمعناه الواسع أعلى من المستهدف 13%، لكنه يعتبر هدفاً ثانوياً بالنسبة للسلطات. وانخفضت أسعار المنتجين بنسبة 1.4% في السنة المالية المنتهية في مايو، وقد شهدت انخفاضاً طيلة 27 شهر الماضية. ويعطي هذا الأمر مجالاً للسلطات لتخفيف السياسة النقدية أكثر دون الابتعاد كثيراً عن الأرقام المستهدفة. وخفض البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإلزامي من 21.5% في 2011 إلى 20% في 2012. كما خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك في المناطق الريفية ما بين 0.5% و2% في أبريل 2014 بعد أن جاء نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول أقل من المستهدف. كما تم تخفيض 0.5% من نسبة الاحتياطي الإلزامي في يونيو للبنوك التي تقرض القطاع الزراعي والشركات الصغيرة والمتوسطة لزيادة السيولة وتحفيز أكثر للاستهلاك الخاص.

## نمو القطاع البنكي في تباطؤ



لقد شهد نمو القطاع البنكي تباطؤاً في سنتي 2013-14، ليعكس بذلك نية السلطات في التحكم في النمو الائتماني المفرط. ويشعر بنك الشعب الصيني بالقلق إزاء الإقراض الكبير لقطاعات معينة (العقار والتعدين)، وقطاع الظل المصرفي المتنامي. وتم إصدار ما يقرب من نصف الائتمان الجديد في الصين خلال السنة الماضية عبر قطاع الظل المصرفي مما يعني أن البنوك تنشئ آليات خارج الموازنة العمومية من أجل زيادة الإقراض وجذب الاستثمار (أنظر فصل البنوك وبنوك الظل). ويتراجع متوسط العائد على حقوق المساهمين (2.19% مع نهاية 2013) بسبب تباطؤ النمو وارتفاع المخصصات. وكانت نسبة الديون المتعثرة المعترف بها 0.1% فقط مع نهاية 2013، لكن يُعتقد أن نسبة الديون المتعثرة غير المعترف بها أعلى رغم عدم وجود تقديرات. لكن إحتياطيات رأس المال كافية لدى معظم البنوك بنسبة كافية بلغت 12.2% مع نهاية 2013.

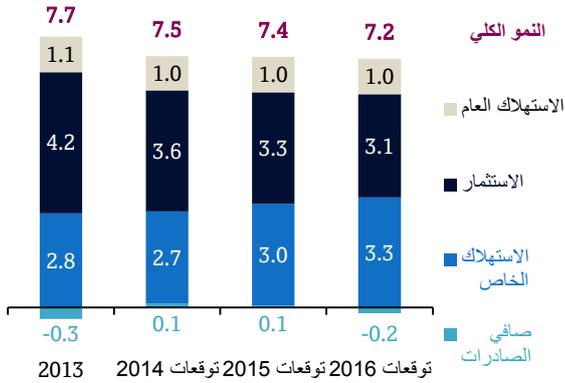
## تشكل الروابط بين قطاع العقار ونظام الظل المصرفي، وديون الحكومات المحلية أهم المخاطر النظامية



تشعر السلطات بقلق إزاء تباطؤ قطاع العقار وقد انخفضت المشاريع الجديدة والاستثمارات في العقار مما أدى إلى بطء في زيادات الأسعار وانخفض معدل النمو السنوي في المؤشر الرسمي لأسعار المنازل في 70 مدينة كبيرة من 9.2% في ديسمبر 2013 إلى 6.4% في أبريل 2014. ويبن مؤشر خاص يغطي 100 مدينة انخفاضاً في الأسعار بنسبة 0.3% في أبريل 2014. ويشكل تراجع قطاع العقار خطراً قد يؤثر على الاقتصاد الحقيقي من خلال تآكل ثروات الأسر والتأثير السلبي على الإنتاج في القطاعات المرتبطة بالحدديد، والإسمنت، والأجهزة المنزلية التي تعاني أصلاً من فائض في الإنتاج. كما أن إقراض الحكومات المحلية، وشركات التطوير العقاري والتعدين عن طريق نظام الظل المصرفي (أنظر فصل البنوك وبنوك الظل) من المحتمل أن يكون قد أدى إلى تراكم الديون المفرطة. وقد يؤدي تصحيح أسعار العقار إلى ضغوط على المقترضين بالرفع المالي مما قد ينتج عنه مخاطر التخلف عن السداد ومشاكل في السيولة في نظام الظل المصرفي.

## توقعات الاقتصاد الكلي (2014-2016)

### الإسهام في نمو الناتج المحلي الحقيقي (نقط مئوية)

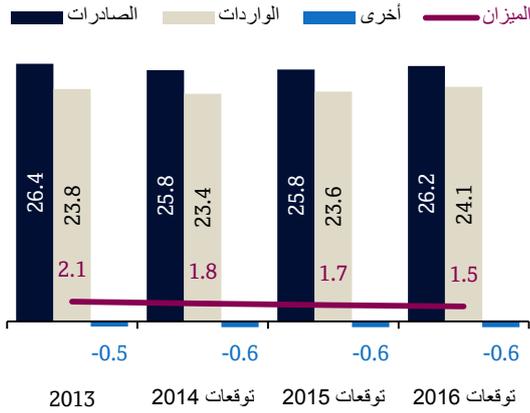


المصادر: المكتب الوطني للإحصاءات وتوقعات مجموعة QNB

### يتوقع أن يؤدي استمرار تباطؤ الاستثمار إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المدى المتوسط

يتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تدريجياً من نسبة 7,7% في 2013 إلى 7,2% سنة 2016 بسبب تراجع الاستثمار كما يتوقع تحسن الاستهلاك الخاص، وذلك بتشجيع من السياسات الحكومية لفتح الأسواق وزيادة الإنفاق. وتتوقع أن يرتفع إسهام الاستهلاك الخاص في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 3,3 نقط مئوية بحلول 2016 مقارنة بإسهام قدره 3,1 نقط مئوية لقطاع الاستثمار حيث سيصبح الاقتصاد موجهاً للاستهلاك أكثر (أنظر فصل النمو المستدام). ويتوقع أن يظل إسهام الاستهلاك العام بدون تغيير عند 1,0 نقطة مئوية برغم قيام الحكومة بتوسيع خدمات التعليم والصحة. كما يُتوقع أن يدعم تعافي الطلب الخارجي نمو الصادرات في سنتي 2014 و 2015، ليجعل بذلك مساهمة صافي الصادرات إيجابية.

### الحساب الجاري (% من الناتج الإجمالي المحلي)

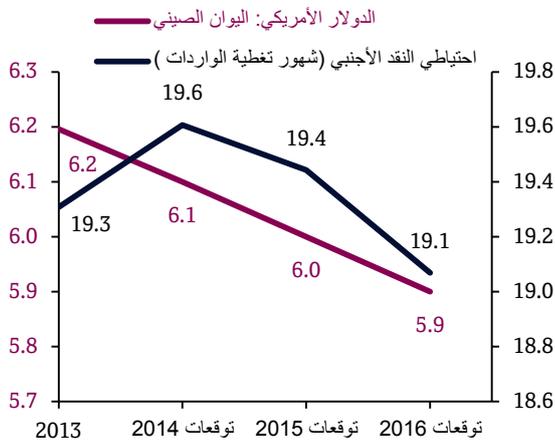


المصادر: المكتب الوطني للإحصاءات، وصندوق النقد الدولي، وتوقعات مجموعة QNB

### يتوقع أن ينخفض فائض الحساب الجاري قليلاً مع تفوق نمو الواردات على الصادرات

يتوقع أن ترتفع الواردات على إثر ارتفاع الاستهلاك الخاص بما أن الاقتصاد بصدد التحول إلى اقتصاد خدماتي يعتمد على الاستهلاك. إن تسارع نمو الاستهلاك الخاص وقوة سعر الصرف سيؤديان إلى ارتفاع الطلب على الواردات، وخدمات السياحة، والسفر في الوقت ذاته، يُتوقع أن تستمر الصعوبات التي تواجه الصادرات الصينية حيث أن ارتفاع الأجور وقوة سعر الصرف (أنظر أدناه) سيؤثر على تنافسية الصادرات الصينية بينما تزداد المنافسة مع أسواق آسيوية أخرى ناشئة. غير أن تعافي الاقتصاد العالمي سيدعم الطلب على الصادرات الصينية. ونتيجة لذلك، يتوقع أن تظل حصة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي مستقرة بشكل عام. عموماً، تتوقع انخفاض فائض الحساب الجاري قليلاً بما أن الواردات تنمو بسرعة أكبر من الصادرات.

### سعر الصرف



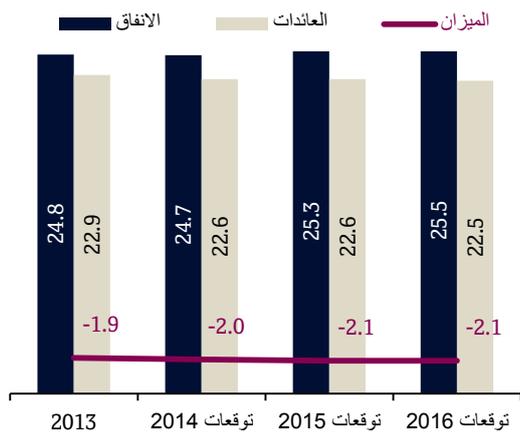
المصادر: جلوبال أنسايت وتوقعات مجموعة QNB

### يتوقع حدوث ارتفاع متعمد في سعر الصرف، وقد تبدأ احتياطات النقد الدولي في التراجع

نتوقع أن يرتفع سعر الصرف بشكل مطرد خلال السنوات 2014-2016 حيث يتم تحرير تدفقات رؤوس الأموال تدريجياً مما سيؤدي إلى تدفقات غير مباشرة أعلى (أنظر فصل التحرير المالي). ويتوقع أن تستمر السلطات بسياساتها الرامية للسماح لارتفاع قيمة العملة تدريجياً من أجل تشجيع الاستهلاك المحلي (من خلال جعل السلع الأجنبية أرخص) وخفض اختلال التوازنات الخارجية من خلال المساعدة في خفض فائض الحساب الجاري. ونتيجة لهذا الانخفاض ونمو الواردات، يتوقع تراجع احتياطي النقد الأجنبي إلى حوالي 19,1 من شهور تغطية الواردات، لكن وبالأمم المطلقة، فيتوقع له أن يتراكم إلى ما يصل 5,4 ترليون دولار أمريكي.

## الموازنة الحكومية

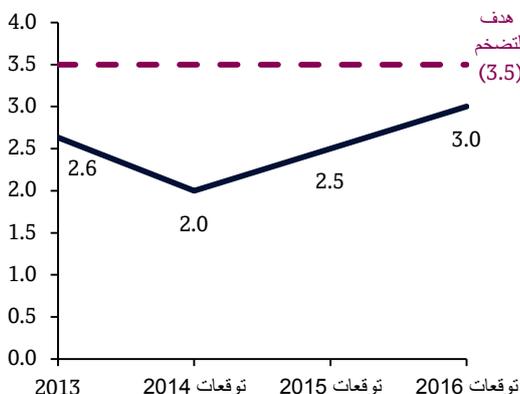
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: صندوق النقد الدولي، وتوقعات مجموعة QNB

## تضخم مؤشر سعر المستهلكين

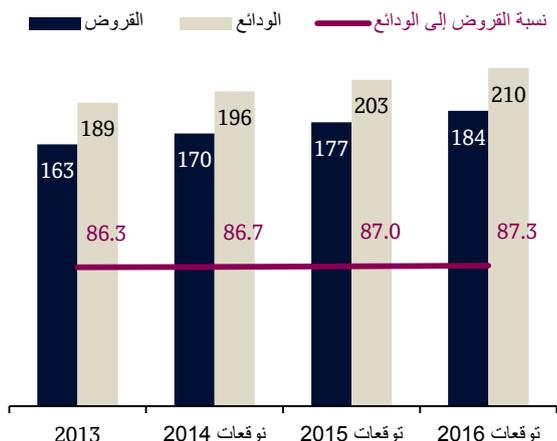
(تغير المعدل السنوي ب%)



المصادر: بنك الشعب الصيني، و المكتب الوطني للإحصاءات، وتوقعات مجموعة QNB

## القطاع البنكي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: بنك الشعب الصيني، وتوقعات مجموعة QNB

## يُتوقع أن يزيد عجز الموازنة الحكومية قليلاً بسبب التحفيز المتواصل

### لتحقيق النمو المستهدف

يُتوقع أن يستمر العجز المالي في الزيادة حيث أن الحكومة تضيف تحفيزات أكثر لتساعد في إعادة توازن الاقتصاد وتحقيق النمو المستهدف. ويُتوقع أن تطلق الحكومة حزم تحفيزية إضافية وفقاً لما تم إعلانها مؤخراً بخصوص زيادة الإنفاق على خطوط السكك الحديدية والإعفاءات الضريبية للشركات الصغيرة. وستؤدي هذه الإعفاءات الضريبية إلى انخفاض العائد في 2014، بينما سيؤدي الإنفاق المرتفع على التعليم والصحة إلى ارتفاع الإنفاق العام بشكل تدريجي. لذلك، من المرجح أن يتسع العجز المالي قليلاً ما بين السنوات 2014-2016. في نفس الوقت، يُتوقع أن ينخفض العجز المالي المتوسع إلى نسبة 5,8% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول سنة 2016 حيث تقلل الحكومات المحلية الاستعانة بمبيعات الأراضي والتمويل عن طريق نظام الظل المصرفي.

## يُتوقع ارتفاع تضخم مؤشر أسعار المستهلكين تدريجياً على إثر ارتفاع

### الطلب المحلي والتحفيز الحكومي

سيؤدي الارتفاع المتزايد في الأجور والدفع لتحريك الاقتصاد نحو زيادة الاستهلاك الخاص إلى زيادة الضغوط التضخمية على الطلب. وبالتالي، نتوقع أن ترتفع نسبة التضخم إلى المستهدف 3,5% ما بين السنوات 2014-2016. وسيتم تعويض الضغوطات التضخمية جزئياً بالارتفاع المتوقع في سعر الصرف (أنظر أدناه)، مما سيخفض التضخم المستورد وفائض الإنتاج، وقد يخفف تضخم تكلفة السلع الأساسية. علاوة على ذلك، سيؤدي الارتفاع المتزايد لنسب الفائدة (بعد الإلغاء المتوقع لسقف أسعار الفائدة على الودائع) وكبح نمو قطاع الظل المصرفي إلى انخفاض أكبر للضغط على التضخم.

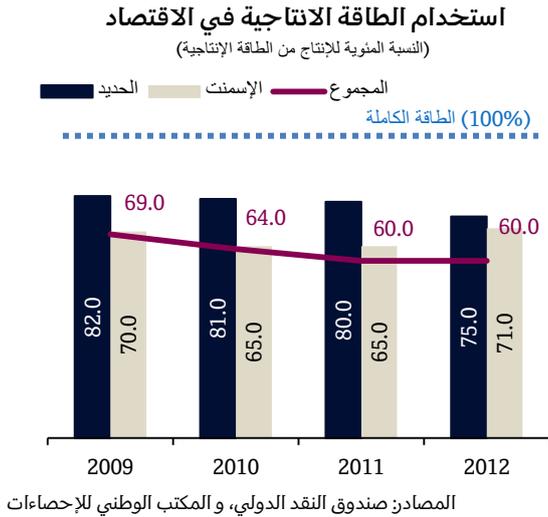
## يُتوقع أن يظل نمو القطاع المصرفي قوياً بفضل الطلب الكبير على

### قروض الاستهلاك والقروض العقارية

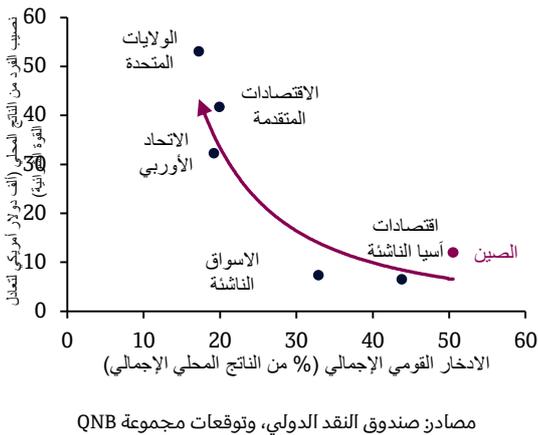
نتوقع بتباطؤ نمو نسبة الإيداع بمتوسط 12,8% ما بين السنوات 2014-2016 مقارنة مع 15,6% خلال السنوات الثلاثة الماضية حيث يتم تشجيع الأسر على ادخار أقل وإنفاق أكثر. ويُتوقع أن يظل نمو الإقراض قوياً بفضل الطلب الكبير على القروض الاستهلاكية والعقارية. مما سيؤدي إلى ارتفاع مطرد ولكن صغير في نسبة القروض إلى الودائع. كما يُتوقع تراجع الربحية بسبب عدد من العوامل كإنخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي، وتراجع صافي هوامش الفائدة بسبب تحرير أسعار الفائدة على الإيداع وافتتاح القطاع المصرفي على المنافسة، وارتفاع المخصصات، والتخلف عن السداد، أو المبالغ المشطوبة. إلى جانب ذلك وحيث أن السلطات تهدف إلى التحكم أكثر في قطاع الظل المصرفي (أنظر فصل البنوك وبنوك الظل)، فإنه من المرجح أن تحتاج البنوك لجلب بعض الأصول ذات الجودة المنخفضة من قطاع الظل المصرفي إلى موازنتها مما قد يزيد من المخصصات ومن انخفاض الربحية.

## النمو المستدام

### يتطلب فائض الطاقة الإنتاجية استمرار تباطؤ نمو الاستثمار لإعادة توازن الاقتصاد



### معدلات الادخار ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (2013)



وقد كان الاستثمار هو الدافع الرئيسي وراء النمو منذ سنة 2000 مما أدى إلى فائض في الطاقة الإنتاجية. وزاد هذا الأمر على إثر التحفيز الاستثمارية الحكومية بعد الأزمة المالية في سنة 2008 وضعف الطلب العالمي الذي تلى ذلك. فعلى سبيل المثال، كانت الطاقة الإنتاجية للصلب 970 مليون طن في السنة بنهاية سنة 2012، لكن كان الإنتاج 710 مليون طن في السنة فقط (أي استخدام 75% من الطاقة الإنتاجية). وبشكل مماثل، كانت الطاقة الإنتاجية للإسمنت 3,1 مليار طن في السنة، لكن تم إنتاج 2,2 مليار طن فقط. ويعتمد استغلال الطاقة الإنتاجية للصين على الاقتصاد العالمي (استحوذت الصين على 46% من إنتاج الصلب العالمي و 57% من إنتاج الإسمنت العالمي في عام 2012). علاوة على ذلك، انخفضت تنافسية الصادرات حيث ارتفعت الأجور وتكاليف إنتاج أخرى، واشتدت المنافسة من قبل أسواق ناشئة أخرى. وبالتالي، فإعادة توازن الاقتصاد تحتاج إلى إبطاء تدريجي للاستثمار وإيجاد مصادر مستدامة جديدة للنمو.

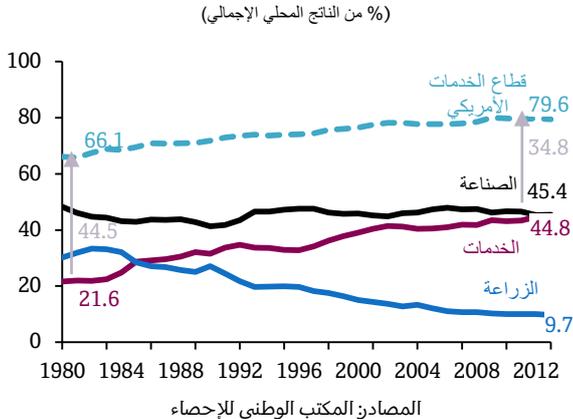
### يجري حالياً تنفيذ العديد من الإصلاحات لتسهيل التحول إلى نموذج نمو اقتصادي متقدم وأكثر استدامة

تنفذ الصين حزمة من الإصلاحات لتحفيز الاستهلاك، وتخفيض معدل الادخار، وبالتالي زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ليبلغ مستوياته في الاقتصادات المتقدمة. وقد يتم توليد النمو في المستقبل من إنفاق المستهلكين عن طريق خفض معدل الادخار. وتمتلك الصين أكبر مدخرات في العالم تبلغ حوالي 5 تريليون دولار أمريكي. وسيؤدي استغلال هذه المدخرات إلى رفع نمو الاستهلاك، ويساعد في زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي إلى مستواه في الاقتصادات المتقدمة. ويتوقع أن يتساوى نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الصين مع الولايات المتحدة بحلول سنة 2050. واعتمد نموذج النمو السابق في الصين على استيعاب اليد العاملة القادمة من الأرياف في المصانع. لكن مع فائض الطاقة الإنتاجية في قطاع الصناعة التحويلية، سيحتاج الأمر توفير فرص عمل جديدة في قطاعات الخدمات للمهاجرين مستقبلاً. وتقوم القيادة الجديدة بتنفيذ إصلاحات لتوجيه الاقتصاد نحو الاستهلاك والخدمات.

### تهدف الإصلاحات إلى فتح الأسواق

رسمت القيادة الصينية الجديدة مخططاً للإصلاح في جلساتها الكاملة الثالثة في نوفمبر من السنة الماضية. وتهدف القيادة إلى رفع حصة قطاع الخدمات من الناتج المحلي الإجمالي إلى مستوياتها في الاقتصادات المتقدمة كالاقتصاد الأمريكي. وقد ضاقت هذه الفجوة بالفعل بما يقرب من 10% من الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 1980. ولسد هذه الفجوة أكثر، تقوم الحكومة بتنفيذ إصلاحات تتضمن إعطاء دور أكبر للسوق عبر إصلاح مالي (السماح بإنشاء بنوك صغيرة) خاصة والمزيد من التحرير المالي (أنظر فصل التحرير المالي)، تسعير الموارد والمرافق على أساس السوق، وإصلاحات للسماح بحصص أكثر للملكية الخاصة في الشركات المملوكة للدولة. وفي شهر مايو 2014، وجهت الدعوة لشركات القطاع الخاص للمشاركة في 80 مشروع وطني كبير في مجالات البنية التحتية، والطاقة، والمواصلات. وسيؤدي إعطاء دور أكبر للقطاع الخاص وتوفير خدمات مالية أقوى إلى تشجيع الابتكار ونمو الخدمات.

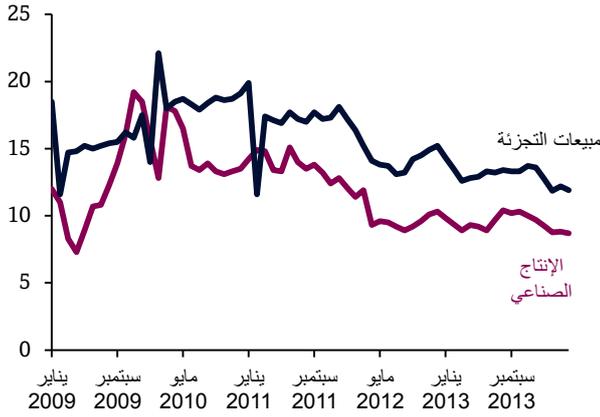
### الخدمات وقطاعات أخرى



## كما تهدف الإصلاحات إلى تحرير الموارد من أجل الاستهلاك

### مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي

(% من التغيير، على أساس سنوي)

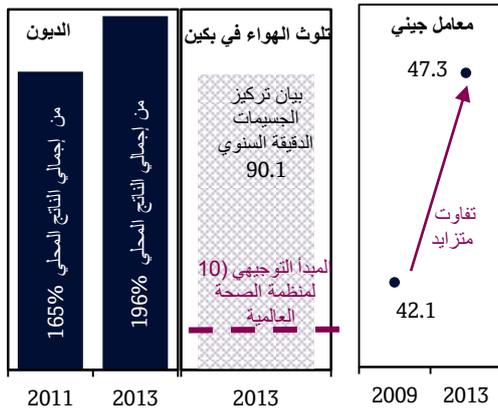


المصادر: بلومبرغ

وتهدف الإصلاحات إلى زيادة التحول إلى الحياة الحضرية وفتح الموارد للاستهلاك. وتخطط الحكومة لتشجيع الانتقال للمناطق الحضرية من خلال إصلاح نظام رخص المقيمين، وتخفيف الضوابط على انتقال سكان الريف إلى المناطق الحضرية. وعادة يعزز التوسع العمراني نمو الخدمات والاستهلاك. وسيمنح إصلاح نظام الانتفاع بالأراضي المزيد من الحقوق للمزارعين ويسمح بنقل، أو رهن، أو تأجير عقود إيجار الأراضي. وسيؤدي ذلك إلى فتح الموارد وتعزيز مبيعات التجزئة التي هي أكبر مما يتم التصريح به حيث تحذف المبيعات عبر الإنترنت من الإحصاءات الرسمية، وزادت نسبة هذه المبيعات بحوالي 50% في السنة الماضية. ويتم توجيه الزيادة في أرباح أسهم الشركات المملوكة للدولة نحو الإنفاق الاجتماعي مما يدعم الاستهلاك أيضاً. وعلى المدى البعيد، سيؤدي التخفيف من سياسة الطفل الوحيد (يمكن للأزواج الآن أن ينجبوا طفلين إذا كان أحد الوالدين هو الطفل الواحد لعائلته بدلا من أعزب الوالدين سابقا) إلى التخفيف من عامل شيخوخة السكان كعائق للنمو.

## ستعالج الإصلاحات أيضاً التكاليف المزعجة للنمو كالارتفاع المتزايد في مستوى الديون، والتلوث، وعدم المساواة.

### تكاليف النمو: الديون، والتلوث، وعدم التكافؤ



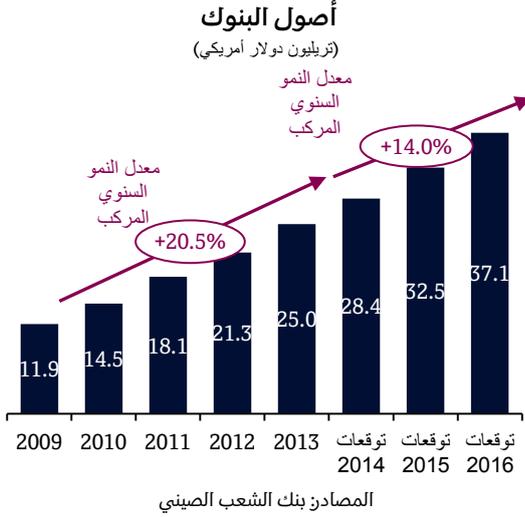
المصادر: بنك الشعب الصيني، و المكتب الوطني للإحصاءات، ومركز بيكين لمراقبة وحماية البيئة، ومنظمة الصحة العالمية، والبنك الدولي، ووكالة الاستخبارات الأمريكية

الارتفاع المتزايد للديون، ونسبة التلوث العالية، وتنامي عدم المساواة كلها عوامل تساهم في تقويض استدامة نموذج النمو الحالي في الصين. وكان ازدهار الاستثمار ممولاً جزئياً من الديون. وارتفع مجموع الديون بمقدار 31 نقطة مئوية خلال العامين الماضيين ليصل إلى نسبة 196% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية سنة 2013. كما أن فائض الطاقة الإنتاجية يعني أن بعض الاستثمارات تحقق عوائد غير كافية لتغطية ديونها، لذلك تم التخطيط لإصلاح مالية الحكومة وتوسيع نطاق الرقابة المالية. وقد أدت سرعة النمو الاقتصادي إلى مشاكل بيئية حادة كتلوث الهواء والتصحر كما أدى ذلك إلى نقص الموارد، ولا سيما الماء، الذي هو عائق كبير للنمو حيث أنه غير قابل للمتاجرة. وتخطط السلطات لمعالجة القضايا البيئية من خلال التنظيم والاستثمار في التكنولوجيا النظيفة. وأخيراً، قد أدى النمو السريع لزيادة حدة عدم المساواة التي يتم معالجتها من خلال إصلاح نظام تراخيص المقيمين من الريف في المدن، وحملة لمكافحة الفساد، وإجراء إصلاحات الرعاية الاجتماعية

# البنوك وبنوك الظل

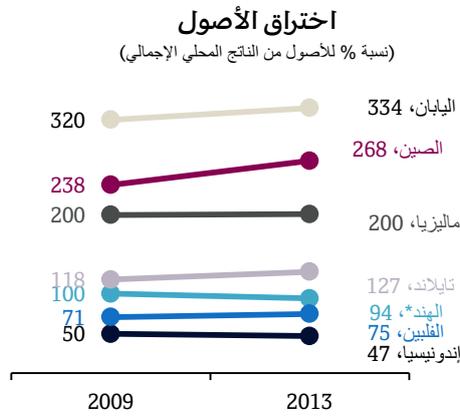
## تباطؤ نمو الأصول بموازاة التباطؤ في الاقتصاد

لقد كان نمو الأصول سريعاً إلى غاية 2013 بفضل قوة الاقتصاد، ولكن تباطأت هذه السرعة بموازاة انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي والاختراق العالي للأصول. وكانت نسبة نمو الأصول في الفترة ما بين 2009 و 2013 20,5% ولكن يتوقع أن تتباطأ هذه النسبة لحوالي 14,0% في الفترة ما بين 2013 و 2014 بسبب النمو الاقتصادي البطيء، ولا يزال يعتبر هذا المعدل مرتفعاً حيث ان السياسات الحكومية لتحفيز الاستهلاك والتحفيزات النقدية كتخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك ستكون داعمة لنمو الائتمان.



## نسبة اختراق الأصول عالية وفقاً للمعايير الآسيوية

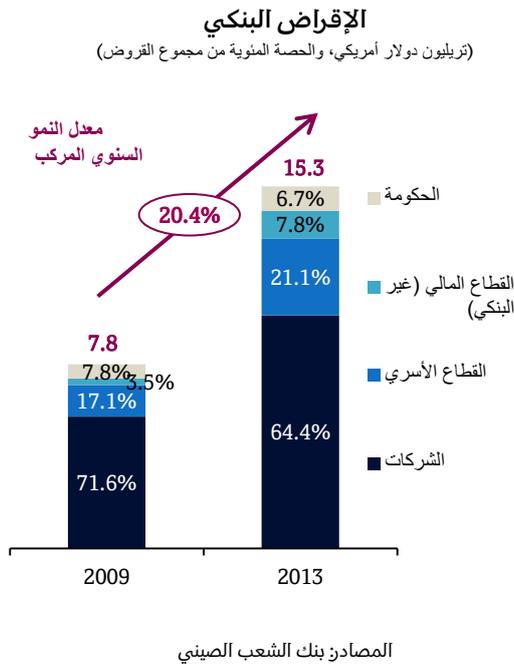
تعتبر نسبة اختراق الأصول في الصين مرتفعة مقارنة مع قريناتها الآسيوية. وقد أخذ نمو الأصول في التباطؤ، ولكن لا يزال أعلى من نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، لذلك يتوقع أن تستمر معدلات الاختراق في الارتفاع. ويوفر النمو المستقر للودائع مصدراً ثابتاً للتمويل، كما تفتح نسبة القروض إلى الودائع (36,3%) مجالاً لنمو أكبر في الأصول (أنظر توقعات الاقتصاد الكلي أعلاه). لكن، رغم أن نسبة اختراق الأصول فعلاً عالية، فهناك مجال لاستمرار النمو الثابت من خلال التعميق المالي حيث تتحرك الصين لتصبح اقتصاداً متقدماً كاليابان.



المصادر: بنك الشعب الصيني، \*بيانات مارس 2013 (أحدث البيانات المتوفرة)

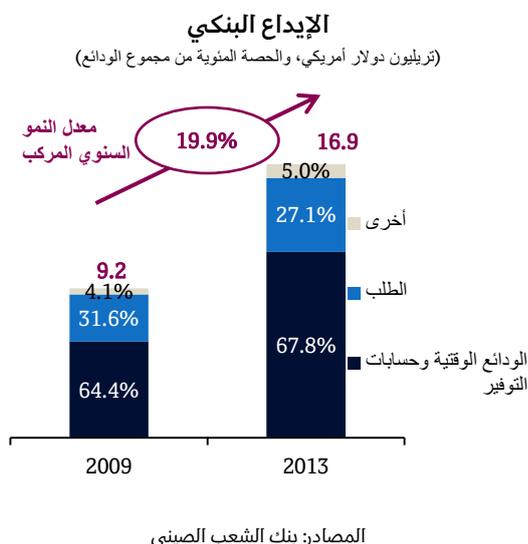
## يستحوذ القطاع الأسري على حصة متزايدة من الإقراض المصرفي، ما من شأنه تعزيز الاستهلاك

كان نمو نسبة الإقراض سريعاً (20,4%) ما بين السنوات 2009 و 2013 بفضل نمو اقتصادي قوي<sup>1</sup> والجزء الأكبر من القروض المستحقة هو في قطاع الشركات. غير أن القطاع الأسري يأخذ حصة متزايدة من الإقراض بموازاة سياسات الحكومة لتحفيز الاستهلاك. وكان هناك نمو قوي في القروض العقارية، على وجه الخصوص، في السنوات الأخيرة حيث أن طبقة متوسطة أكثر ثراء بدأت بشراء العقارات في المناطق الحضرية. ومن المرجح أن ينمو الجزء المتعلق بالإقراض المصرفي للقطاع الأسري بمعدل أسرع من قطاع الشركات على المدى المتوسط حيث يصبح الاقتصاد موجهاً أكثر للاستهلاك.



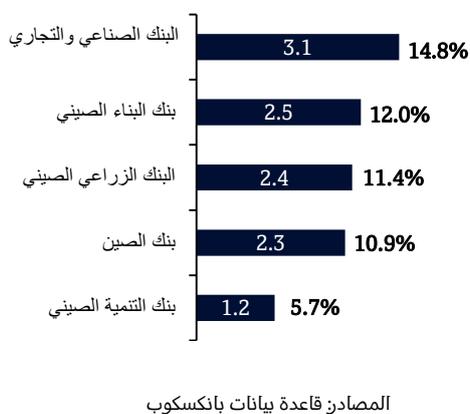
<sup>1</sup> هذا هو معدل النمو السنوي المركب، وهو وسيلة هندسية. بشكل عام وما لم يُذكر خلاف ذلك فإن جميع معدلات النمو لعدة سنوات المذكورة في هذا التقرير ستكون عبارة عن معدلات نمو سنوية مركبة وليس متوسطات حسابية.

## يوفر النمو القوي للودائع الادخارية والودائع لأجل قاعدة تمويل قوية للبنوك



## حصة أكبر خمسة بنوك من الأصول في السوق

(تريليون دولار أمريكي، والحصة المئوية من مجموع الأصول)



## قطاع الظل المصرفي والنظام المصرفي التقليدي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)



نمت الودائع بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 19,9% بالدولار الأمريكي ما بين السنوات 2009 و 2013. إن المعدل العالي للادخار في الصين يعني أن الودائع لأجل وودائع التوفير تستحوذ على الحصة الأكبر من الودائع التي نمت بنسبة 24,1% من سنة 2009 إلى 2013. ويضمن هذا الأمر حصول البنوك على قاعدة وديع كبيرة ومستقرة تنمو بسرعة، وتوفر مصدراً قوياً للتمويل. ويُفسر الحجم الكبير من الودائع لأجل وودائع التوفير جزئياً بنقص الخطط البديلة للاستثمار والمعاشات التقاعدية للادخار لمرحلة التقاعد.

## تهيمن البنوك الحكومية، ويتسع نظام الظل المصرفي بسرعة متحايلاً على القيود

يتم التحكم وحماية النظام المصرفي الرسمي الصيني بشكل محكم. ويهيمن عدد محدود من البنوك الكبيرة المملوكة للدولة في النظام المصرفي. وهناك حوالي 170 بنك يعمل في الصين، لكن مع مستوى عالٍ من ملكية الحكومة وتدني مستويات المشاركة الأجنبية. فإن أكبر خمسة بنوك مملوكة للدولة وتمثل 54,9% من إجمالي الأصول. ويعدّ البنك الصناعي والتجاري الصيني أكبر بنك في العالم من حيث الأصول. كما أن الملكية العالية للحكومة تتيح لبعض البنوك الحصول على أعمال الدولة على نحو تفضيلي، وخصوصاً البنوك العمومية الكبرى. ويتباطأ النمو والربحية مع تراجع الاقتصاد. وبالإضافة إلى القطاع المصرفي التقليدي، برز نظام الظل المصرفي وتوسع بسرعة بالتحايل على قيود الإقراض وأسقف معدلات الادخار.

## ينتشر قطاع الظل المصرفي سريعاً كوسيلة للتحايل على القيود في النظام المصرفي التقليدي.

دفعت القوانين المشددة البنوك إلى خارج الميزانية العمومية لتوليد النمو مما أدى إلى توسع سريع لقطاع الظل المصرفي بحوالي 33,5% من الناتج المحلي الإجمالي حسب مجلس الاستقرار المالي. وهناك تقديرات أخرى أعلى بكثير (47,9% من الناتج المحلي الإجمالي حسب الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية (CASS)، أو 81,7% حسب جي بي مورغان). وشجع التحفيز خلال فترة الركود العالمي الحكومات المحلية والبنوك لإقامة استئمان خاص لتجنب قيود الإقراض والاستثمار المالي. وقد تم تحويل هذه القروض إلى منتجات إدارة الثروات وبيعها إلى المستثمرين الذين يبحثون عن عائدات أعلى مما هو متاح في القطاع المصرفي التقليدي حيث يطبق سقف على سعر الإيداع (متوسط العائدات على منتجات إدارة الثروات حوالي 6%، بالمقارنة مع سقف 3,3% لسعر الإيداع في البنوك). ولبت الحكومات المحلية 51% من احتياجاتها التمويلية عن طريق قروض بنكية منذ يونيو 2013، مقارنة بـ 75% بنهاية 2010. و يتفكر قطاع الظل المصرفي إلى الرقابة التنظيمية بينما يفترض المستثمرون أن العديد من المنتجات المرتبطة بالحكومة مدعومة بضمانات ضمنية.

## الإصدار الجديد لمنتجات نظام الظل المصرفي (مليار دولار أمريكي)



## استحوذ قطاع الظل المصرفي على ما يقرب من 45% من مجموع الائتمان الجديد الصادر في 2013 عبر آليات الائتمان بالأساس

شهد قطاع الظل المصرفي نمواً بحوالي 42%، واستحوذ على ما يقرب من 45% من مجموع الائتمان الجديد الصادر سنة 2013. وقد تضاعفت تقريباً الإصدارات الائتمانية الجديدة عن طريق نظام الظل المصرفي منذ سنة 2011. وتم إصدار الجزء الأكبر من الائتمان في هذا القطاع عن طريق شركات الائتمان أو القروض المسندة. ولكن انخفض الإصدار الائتماني لهذا القطاع في النصف الثاني من 2013 بعد أن نفذت السلطات تدابير لإبطاء النمو. فقد سمح بنك الشعب الصيني برفع أسعار الفائدة، وحصرت هيئة تنظيم البنوك الصينية منتجات إدارة الثروات في 1% من أصول المصارف، وطالبت البنوك عدم زيادة اللجوء إلى آليات تمويل الحكومات المحلية بما في ذلك الائتمان والقروض المسندة. كما منعت هيئة تنظيم البنوك الصينية المصارف من إعطاء ضمانات على منتجات إدارة الثروات وأليات تمويل الحكومات المحلية. وتم تشديد الضوابط أكثر في بداية 2014 لخفض الائتمان عبر الائتمان و منتجات إدارة الثروات ولزيادة الشفافية في الأنشطة المالية خارج الموازنة العامة. ويتم إصدار معظم سندات الشركات في نظام الظل المصرفي عبر آليات تمويل الحكومات المحلية لتمويل مشاريع البنية التحتية، غير أن هذا الإصدار في تباطؤ.

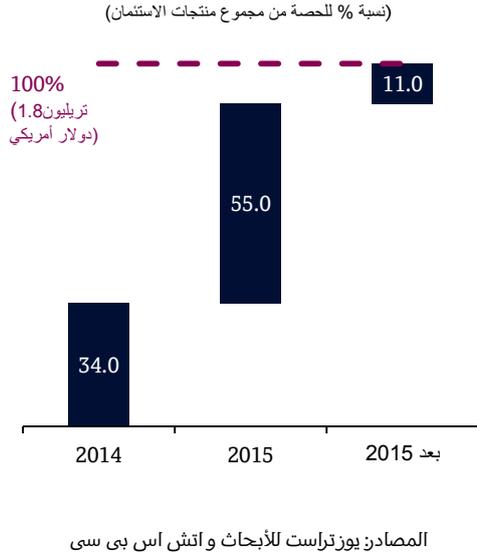
## ارتفاع مخاطر السيولة والتخلف عن السداد في مصارف الظل

إن بنية الديون قصيرة المدى في نظام الظل المصرفي تزيد من مخاطر السيولة وقد تؤدي إلى انتشار التخلف عن السداد. وقد استعملت الحكومات المحلية قروضاً على المدى القصير لتمويل مشاريع البنية التحتية على المدى الطويل مما أدى إلى فجوة في آجال الاستحقاق ومخاطر السيولة. ويكون استحقاق السداد لما يقارب 25% من الديون في قطاع الظل المصرفي خلال سنة واحدة، وهناك استحقاق 557 مليار دولار من سندات الشركات خلال 2014. وتعتبر وضعية قطاع الائتمان أسوأ حيث أن 89% من استحقاق الائتمان يكون خلال سنتين. وتزيد مخاطر التخلف عن السداد مع تباطؤ الاقتصاد، وتحتاج الحكومة إلى تحقيق توازن دقيق في التعامل مع ذلك دون إيهام المقترضين بوجود ضمانات ضمنية قوية. هناك مثالان يوضحان هذه النقطة: أولاً، حصل منتج استئماني طرحه البنك الصناعي والتجاري الصيني (أكبر بنك في الصين) بقيمة 195 مليون دولار أمريكي على خطة إنقاذ من ائتلاف ضم شركة الائتمان، البنك الصناعي والتجاري الصيني، والحكومة المحلية. ورغم نجاح خطة الإنقاذ في تجنب التعسر عن السداد، لكنها دعمت مفهوم الضمان الضمني.

## يتم تخفيف المخاطر من خلال دعم حكومي قوي حيث أن الجزء الأكبر من الائتمان يستعمل لتمويل مشاريع عامة

يتم تدعيم الجزء الأكبر من الائتمان (84% تقديرات انش اس بي سي) من طرف مساهمين أقوياء (الحكومات أو مؤسسات مالية مملوكة للدولة) مما يتيح التحكم في احتمال التخلف عن السداد. تملك الحكومات المحلية أصولاً كبيرة تحت تصرفها (أراض وحصص في الشركات المملوكة للدولة)، في حين أن الحكومة المركزية أيضاً تملك أكثر من موارد وافرة (4 تريليون دولار أمريكي من احتياطي النقد الأجنبي) لحماية الاقتصاد وإنقاذ البنوك التي تمول الحكومات المحلية. وتتعترف السلطات بمخاطر نظام الظل المصرفي وقد سنت ضوابط للحد من هذه المخاطر كما يجري تنفيذ الإصلاحات لمعالجة فجوات آجال الاستحقاق، كإسماح لعدد أكبر من الحكومات المحلية بإصدار سندات بشكل مباشر وليس عن طريق نظام الظل المصرفي.

## استحقاق الائتمان



## أصول الائتمان حسب القطاع



# التحرير المالي

## بدأت السلطات مساراً طويلاً وثابتاً للتحرير المالي

بدأ جزئياً تحرير القطاع المصرفي، وأسعار الصرف، وأسعار الفائدة، وحساب رأس المال، لكن سيتم ذلك بخطوات صغيرة بسبب المخاطر التي تنطوي عليها. وتخطط السلطات لفتح النظام المصرفي أمام القطاع الخاص، والسماح بإنشاء بنوك خاصة صغيرة. وتم تحرير أسعار الفائدة على القروض، وبينما لم يتغير سقف أسعار الفائدة على الودائع، فإن محافظ البنك المركزي يتوقع أن يتم إلغاؤها في غضون سنة أو سنتين. وكخطوة تمهيدية، تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع بالعملة الأجنبية في منطقة التجارة الحرة بشنغهاي ابتداءً من مارس 2014. ومن المرجح أن تؤدي زيادة المنافسة وارتفاع أسعار الفائدة إلى تضيق هوامش صافي الربح في القطاع المصرفي. وقد تم تخفيف القيود على سعر الصرف (انظر فصل التطورات الأخيرة أعلاه) مع توقع إمكانية تحويل الكامل للعملة في غضون سنتين إلى ثلاث. وأخيراً، يُتوقع تحرير تدفقات الحساب المالي بخطوات تدريجية.

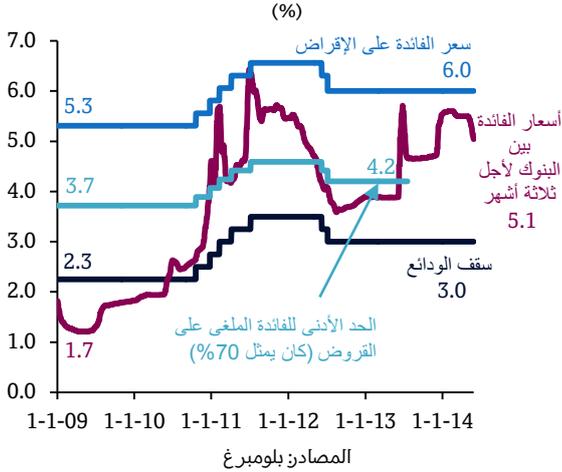
## قد يستغرق التحرير التدريجي للحساب المالي حتى 10 سنوات

لقد تم البدء في تحرير الحساب المالي، لكن استكمال ذلك سيستغرق وقتاً. ويسمح بالتدفقات المالية في إطار برنامج المؤسسات الاستثمارية الأجنبية المؤهلة، والذي تم تجريبه سنة 2002، ويسمح بالاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية الصينية باستخدام العملات الأجنبية بخصم معينة. الحصة الحالية هي 80 مليار دولار أمريكي، وهناك خطط لرفعها إلى 150 مليار وتم السماح بالتحويلات بين أسواق الأوراق المالية بشنغهاي وهونغ كونج في أبريل، ما من شأنه تشجيع التدفقات المالية. وتم إنشاء منطقة التجارة الحرة بشنغهاي مؤخراً وسوف تستخدم لاختبار الإصلاحات. وستتم زيادة التحرير بسلسلة من الخطوات حيث سيتم تخفيف الضوابط على الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات ما بين 2014 و2016. كما سيتم تخفيف الضوابط على الائتمان المتصل بالتجارة وتشجيع تدويل الرمينبي. ويُتوقع تحرير كامل لتدفقات رأس المال، بما في ذلك المعاملات الشخصية والأدوات المالية ابتداءً من سنة 2018.

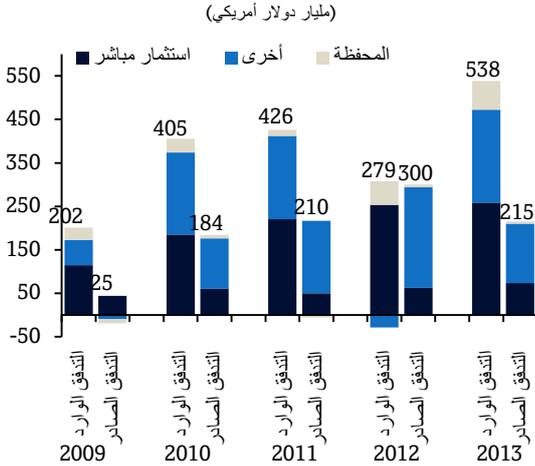
## قد يؤدي تدويل الرمينبي لإنشاء عملة احتياطي عالمية جديدة

بدأت فعلاً الإصلاحات لتسهيل الاستخدام الدولي للرمينبي. وقد اتسع نطاق التداول (انظر فصل التطورات الأخيرة أعلاه) وتم تخفيف القيود على الحساب المالي. وتتخذ السلطات خطوات إضافية لتعزيز تدويل اليوان الصيني. أولاً، نجحت السلطات في تعزيز استعمال اليوان الصيني لتسوية التجارة عبر الحدود، والذي وصل إلى 18% من مجموع التسوية العالمية سنة 2013 (مقابل 12% في 2012)، متجاوزاً بذلك عملة اليورو. ثانياً، أنشأت السلطات مراكز لتسوية التجارة في الخارج، كتلك الموجودة في فرانكفورت، وهونغ كونج، ولندن، وسنغافورة، وتايوان. أخيراً، تم تشجيع استخدام اليوان الصيني في الاستثمار عبر الحدود. ونتيجة لذلك، فإن عدداً متزايداً من البنوك المركزية تعمل على تنويع احتياطياتها بزيادة حجم محفظتها من اليوان الصيني وضمان قدر أكبر من السيولة بهذه العملة. وبدأ إصدار السندات في الخارج بالرمينبي (سندات ديم سوم) سنة 2007 وارتفع إلى 54,2 مليار دولار أمريكي في 2013، وقد خصصت كل الإصدارات تقريباً لقطاع الشركات.

## تغير سعر الفائدة



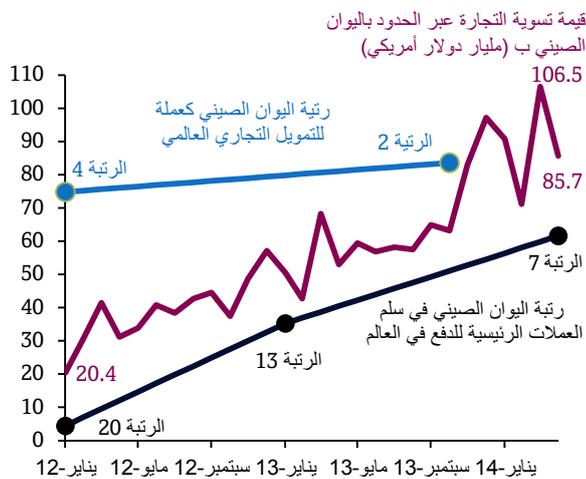
## تدفقات الحساب المالي



المصادر: المكتب الوطني للإحصاءات

## ارتفاع قيمة الرمينبي

(مليار دولار أمريكي، والرتبة العالمية)



المصادر: بلومبرغ وجمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك

## مؤشرات الاقتصاد الكلي

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 توقعات	2015f	2016 توقعات
<b>مؤشرات القطاعات الحقيقية</b>								
نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.5	7.4	7.2
الاستهلاك الحكومي	8.5	11.2	9.8	8.9	7.8	7.5	7.8	7.7
الاستهلاك الخاص	9.7	8.5	11.3	8.5	7.8	7.6	8.4	9.0
الاستثمار الثابت	19.2	12.0	9.6	7.7	9.0	7.6	7.0	6.5
الصادرات	-4.9	18.3	7.8	5.1	8.6	6.8	7.2	7.2
الواردات	4.2	20.1	10.1	6.2	10.6	7.1	7.7	8.3
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (تربليون دولار أمريكي)	5.0	5.9	7.3	8.2	9.2	10.2	11.3	12.4
النمو (%)	10.4	18.8	23.5	12.4	11.6	10.7	10.7	10.5
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (معادل القوة الشرائية، ألف دولار أمريكي)	8,141	9,053	10,041	10,960	11,919	10,842	11,951	13,190
<b>القطاع المالي (% من الناتج المحلي، والحكومة العامة)</b>								
ميزان الموازنة	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-1.9	-2.0	-2.1	-2.1
الإيرادات	20.2	21.3	22.6	22.6	22.9	22.7	23.2	23.4
المصروفات	23.2	22.8	23.9	24.8	24.8	24.7	25.3	25.5
الدين العام	17.1	33.5	28.7	26.1	22.4	20.5	19.2	18.2
<b>القطاع المالي الخارجي (% من الناتج المحلي الإجمالي)</b>								
ميزان الحساب الجاري	4.9	4.0	1.9	2.3	2.1	1.8	1.7	1.5
الميزان التجاري (السلع والخدمات)	4.4	3.9	2.6	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
الصادرات	26.7	29.6	28.5	27.3	26.4	25.8	25.8	26.2
الواردات	22.3	25.6	25.9	24.5	23.8	23.4	23.6	24.1
الدخل، و التحويلات، والاقتطاعات	0.5	0.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
ميزان الحساب الرأسمالي والمالي	3.6	3.8	3.0	-0.2	3.6	3.2	2.9	2.6
الاحتياطيات الدولية (تغطية الواردات)	18.9	18.0	18.9	18.1	19.3	19.6	19.4	19.1
الدين الخارجي	10.0	17.8	7.4	12.9	16.1	18.9	20.4	20.5
سعر الصرف دولار أمريكي: يوان صيني (متوسط)	6.8	6.8	6.5	6.3	6.2	6.1	6.0	5.9
<b>المؤشرات النقدية</b>								
نمو النقد وشبه النقد	26.3	21.2	16.5	13.9	13.7	11.7	11.6	11.3
تضخم أسعار المستهلكين (%)	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0	2.5	3.0
الفائدة بين البنوك (%، 3 شهور، نهاية الفترة)	1.8	4.6	5.5	3.9	5.6	5.6	6.3	7.3
<b>المؤشرات المصرفية (%)</b>								
العائد على حقوق المساهمين	16.2	19.2	20.4	19.8	19.2	-	-	-
نسبة القروض المتعثرة	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
نسبة كفاية رأس المال	11.4	12.2	12.7	13.2	12.2	-	-	-
نمو الأصول	26.6	18.7	18.3	17.5	14.1	13.1	12.9	12.5
نمو الإيداع	28.5	19.5	17.7	15.4	13.8	13.1	12.9	12.5
نمو الائتمان المحلي	30.4	18.8	17.1	17.1	15.1	13.5	13.3	13.0
الائتمان المحلي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	145.1	146.3	145.4	155.1	163.0	169.7	176.6	183.6
نسبة القروض إلى الودائع	58.1	84.5	84.1	85.3	86.3	86.7	87.0	87.3
<b>بنود المذكرة</b>								
السكان (مليار)	1.33	1.34	1.35	1.35	1.36	1.37	1.37	1.38
النمو (%)	0.49	0.48	0.48	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
البطالة (%)	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1

المصادر: المكتب الوطني للإحصائيات، وبنك الشعب الصيني، وصندوق النقد الدولي، وتوقعات مجموعة QNB

# مطبوعات مجموعة بنك قطر الوطني

## تقارير الرؤى الاقتصادية الأخيرة



قطر 2014 (أبريل)



الأردن 2013



إندونيسيا 2013



السعودية 2013



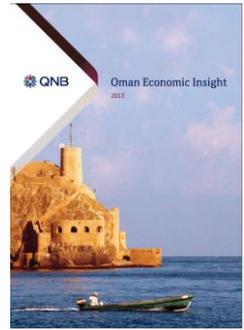
الكويت 2013



قطر 2013 (أبريل)



قطر 2013 (سبتمبر)



عمان 2013

## تقارير قطر

### الرائد الشهري لدولة قطر

### التحليلات الاقتصادية الأخيرة

سياسة التحفيز النقدي للبنك المركزي الأوروبي قد تساعد منطقة اليورو على تجنب انكماش الأسعار هل يمكن لتباطؤ الأسواق الناشئة أن يعرض تعافي الاقتصاد العالمي للخطر؟ سلطنة عمان في الطريق باتجاه نموذج جديد للنمو التعافي الهش لمنطقة اليورو يعتمد على مواصلة تشديد السياسات دول مجلس التعاون تواصل دور المحرك الرئيسي للنمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الاقتصاد الهندي على طريق التعافي الاقتصاد الأمريكي على حبل مشدود بين التعافي وتشديد السياسات ارتفاع الاستهلاك المحلي في الصين هدوء في الأسواق الناشئة رغم استمرار الأوضاع الهشة تسارع النمو الاقتصادي لدولة قطر بفضل الاستثمارات القوية والزيادة السكانية برامج صندوق النقد الدولي تستعيد ثقة المستثمرين في العديد من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الاقتصاد العالمي على الطريق الوعر نحو التعافي تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدولة قطر إلى نسبة 6,5% في عام 2013 بفضل الاستثمارات القوية والزيادة السكانية منطقة اليورو تخطو خطوة حاسمة نحو إنشاء اتحاد مصرفي امتلاك الأجانب للديون هو أحد المؤشرات الهامة لقابلية الاقتصاد للتعرض لأزمة الأسواق الناشئة نمو الغاز الطبيعي يتجاوز جميع مصادر الطاقة الأخرى حتى عام 2035 من المتوقع أن تقود مشاريع الإنشاء، وانخفاض تكاليف الطاقة، وتعافي السياحة إلى تعزيز النمو الاقتصادي في الأردن من المتوقع أن تؤدي مخاطر الانكماش للإبقاء على أسعار الفائدة على انخفاض في المدى القصير تأثيرات عوامل السن على الأداء الاقتصادي البنوك القطرية تقود النمو في الأصول والقروض بمنطقة مجلس التعاون الخليجي القطاع غير النفطي يقود النمو في المملكة العربية السعودية

# الفروع والمكاتب التمثيلية الدولية لـ QNB

**جنوب السودان**  
جوبا  
ص.ب. 587  
جنوب السودان  
QNBSouthSudan@qnb.com.qa

**لبنان**  
شارع أحمد شوقي  
مبنى كاييتال بلازا  
ميناء الحصن سوليدار- بيروت  
لبنان  
الهاتف: +961 1 762 222  
الفاكس: +961 1 377 177  
QNBLebanon@qnb.com.qa

**الصين**  
الطابق 9، غرفة 930  
المركز المالي العالمي بمدينة شانغهاي،  
100 سنشوري أفينو،  
منطقة بودونغ الجديدة،  
شانغهاي  
الصين  
الهاتف: + 8621 6877 8980  
الفاكس: + 8621 6877 8981

**السودان**  
طريق أفر يقيا - العمارات  
شارع رقم 9، ص.ب. 8134  
السودان  
الهاتف: +249 183 48 0000  
الفاكس: +249 183 48 6666  
QNB Sudan@qnb.com.qa

**موريتانيا**  
سيتي سنتر الخيمة  
10 شارع مامادو كوناتي  
موريتانيا  
الهاتف: +222 45249651  
الفاكس: +222 4524 9655  
QNB Mauritania@qnb.com.qa

**فرنسا**  
65 شارع دلينا  
75116 باريس  
فرنسا  
الهاتف: +33 1 53 23 0077  
الفاكس: +33 1 53 23 0070  
QNBParis@qnb.com.qa

**المملكة المتحدة**  
51 شارع غروسفينور  
لندن W1K 3HH  
المملكة المتحدة  
الهاتف: +44 207 647 2600  
الفاكس: +44 207 647 2647  
QNB London@qnb.com.qa

**عمان**  
مبنى QNB  
منطقة MBD - مطرح  
مقابل مصرف عمان المركزي  
ص.ب. 4050  
الرمز البريدي: 112، روي  
عمان  
الهاتف: +968 2478 3555  
الفاكس: +968 2477 9233  
QNB Oman@qnb.com.qa

**إيران**  
المكتب التمثيلي  
بناية نفال - الطابق السادس  
وحدة 14 أفريقيا طهران  
إيران  
الهاتف: +98 21 88 889 814  
الفاكس: +98 21 88 889 824  
QNB Iran@qnb.com.qa

**اليمن**  
مبنى QNB  
شارع الزيري  
ص.ب. 4310 صنعاء  
اليمن  
الهاتف: +967 1 517517  
الفاكس: +967 1 517666  
QNB Yemen@qnb.com.qa

**سنغافورة**  
ثري تيماسيك أفينو  
01-27، برج سينتينال  
سنغافورة 039190  
سنغافورة  
الهاتف: +65 6499 0866  
الفاكس: +65 6884 9679  
QNB Singapore@qnb.com.qa

**الكويت**  
برج العربية،  
شارع أحمد الجابر  
منطقة الشرق  
ص.ب. 583  
دسمان 15456  
الكويت  
الهاتف: +965 2226 7023  
الفاكس: +965 2226 7031  
QNB Kuwait@qnb.com.qa

# شركات QNB التابعة والزميلة

## الجزائر

بنك الإسكان للتجارة والتمويل (HBTF)  
الهاتف: +213 2191881/2  
الفاكس: +213 21918878

## العراق

مصرف المنصور  
شركة زميلة  
ص.ب. 3162  
مكتب بريد العلوية  
منطقة الوحدة بغداد  
الهاتف: +964 1 7175586  
الفاكس: +964 1 7175514

## سويسرا

QNB Banque Priv'ee  
3 شارع الألب  
ص.ب. 1785  
1211 جنيف 1 مونت بلانك  
سويسرا  
الهاتف: +41 22907 7070  
الفاكس: +41 22907 7071

## البحرين

بنك الإسكان للتجارة والتمويل (HBTF)  
الهاتف: +973 17225227  
الفاكس: +973 17227225

## الأردن

بنك الإسكان للتجارة والتمويل (HBTF)  
شركة زميلة  
ص.ب. 7693  
الرمز البريدي 11118 عمان  
الأردن  
الهاتف: +962 6 5200400  
الفاكس: +962 6 5678121

## سورية

QNB سورية  
شارع بغداد  
ص.ب. 33000 دمشق  
الهاتف: +963 11-2290 1000  
الفاكس: +963 11-44 32221

## مصر

QNB الأهلي  
دار شامبليون  
5 شارع شامبليون، مركز المدينة 2664  
القاهرة  
مصر  
الهاتف: +202 2770 7000  
الفاكس: +202 2770 7099  
Info.QNBAA@QNBALAHLI.COM

## ليبيا

مصرف التجارة والتنمية  
برج بي سي دي، شارع جمال عبد الناصر  
ص.ب. 9045، البرقاء  
بنغازي  
ليبيا  
الهاتف: +218 619 080 230  
الفاكس: +218 619 097 115  
www.bed.ly

## تونس

QNB - تونس  
شركة زميلة  
شارع مدينة العلوم  
ص.ب. 320 - 1080 رمزيبريد تونس  
تونس  
الهاتف: +216 7171 3555  
الفاكس: +216 7171 3111

## الهند

QNB (India) Private Limited  
802 تي سي جي - المركز المالي  
مجمع باندر كيرلا،  
شرق باندر  
مومباي 400051  
الهند  
الهاتف: +91 22 26525613

## فلسطين

بنك الإسكان للتجارة والتمويل (HBTF)  
الهاتف: +970 2 2986270  
الفاكس: +970 2 2986275

## الإمارات العربية المتحدة

البنك التجاري الدولي  
شركة زميلة  
ص.ب. 4449 دبي،  
شارع الرقة، الديرة  
الإمارات العربية المتحدة  
الهاتف: +971 04 2275265  
الفاكس: +971 04 2279038

## إندونيسيا

برج QNB كيساوان، 18 بارك  
جي أي. جندرال سودريمان كاف.  
53-52 جاكارتا 12190  
الهاتف: +62 21 515 5155  
الفاكس: +62 21 515 5388  
qnbkesawan.co.id

## قطر

شركة الجزيرة للتمويل  
شركة زميلة  
ص.ب. 22310 الدوحة  
قطر  
الهاتف: +974 4468 2812  
الفاكس: +974 4468 2616