



# اندونيسيا - رؤية اقتصادية ٢٠١٥



## ملخص تنفيذي

### المستجدات الأخيرة

- أدت المخاوف بشأن النمو وتشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى هروب رؤوس الأموال للخارج وإضعاف قيمة العملة المحلية في الفترة 2013-2015
- تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تدريجياً من نسبة 6.4% في 2010 إلى متوسط 4.7% في النصف الأول من عام 2015، على نحو يعكس الانخفاض العام في الاستهلاك والاستثمار والصادرات
- ارتفع معدل التضخم في عام 2015 إلى 7.5% حيث أدى خفض الدعم على الوقود وزيادة رسوم الاستيراد إلى ارتفاع الأسعار
- تقلص عجز الحساب الجاري من 3.0% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2014 إلى 1.8% خلال النصف الأول من عام 2015، وذلك أساساً بسبب تراجع الواردات من 23% من الناتج المحلي الإجمالي في 2014 إلى 18% في النصف الأول من 2015
- تراجع الإنفاق بعد تخفيض دعم الوقود، إلا أن العجز زاد أكثر إلى 2.2% في عام 2013 من الناتج المحلي الإجمالي بسبب الإيرادات
- طرأ ارتفاع في الاستثمار في البنية التحتية بسبب الزيادة في الإنفاق الحكومي والإصلاحات
- تقلص النمو في قروض البنوك بسبب تباطؤ الاقتصاد، ولكن ظل نمو الودائع مستقرًا وريحية القطاع المصرفي لا تزال عالية

### نظرة على مستقبل الاقتصاد الكلي (2015 - 2017)

- من المتوقع أن يظل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مكبوحاً بسبب صعوبة الظروف المالية الناشئة عن هروب رؤوس الأموال وضعف الطلب الخارجي، وخاصة من الصين، ولكن يتوقع تعافي النمو من 4.5% في عام 2015 إلى 5.0% في 2016 بدفع من الاستثمارات في البنية التحتية، ثم إلى 5.5% في عام 2017 مع بدء الظروف المالية في التحسن
- نتوقع أن يتسع عجز الموازنة قليلاً ليلعب 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2017 بسبب ارتفاع الاستثمارات العامة
- نتوقع اتساع العجز في الحساب الجاري مع بدء برنامج الاستثمار في البنية التحتية وما يترتب على ذلك من زيادة في استيراد السلع الرأسمالية
- سيبقى معدل التضخم عالياً مع الضعف الذي يطرأ على قيمة العملة المحلية، ولكن يتوقع له أن ينخفض إلى 5.8% في عام 2016 وإلى 4.8% في عام 2017 مع تلاشي تأثير خفض الدعم على الوقود ورسوم الاستيراد
- من المتوقع أن يتباطأ نمو الودائع خلال الفترة 2016-2017 مع تراجع معدل التضخم وانخفاض النمو في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، كما يحتمل أن يتعسر نمو القروض في الفترة 2015-2016 بسبب صعوبة الظروف المالية التي يفترض أن تتعافى بحلول 2017

## المحتويات

2	خلفية
3	المستجدات الأخيرة
6	نظرة على مستقبل الاقتصاد الكلي
8	مؤشرات الاقتصاد الكلي
9	مطبوعات مجموعة QNB
10	الشبكة الدولية لمجموعة QNB

### الفريق الاقتصادي

economics@qnb.com

#### زياد داود

رئيس قسم الاقتصاد بالإنبابة

+974 4453 4642

ziad.daoud@qnb.com

#### روري فايف\*

اقتصادي أول

+974 4453 4643

rory.fyfe@qnb.com

#### إحسان حُمان

اقتصادي

+974 4453 4423

ehsan.khoman@qnb.com

#### حمدة آل ثاني

اقتصادية

+974 4453 4642

hamda.althani@qnb.com

#### ريم مسراوة

اقتصادية متدربة

+974 4453 4642

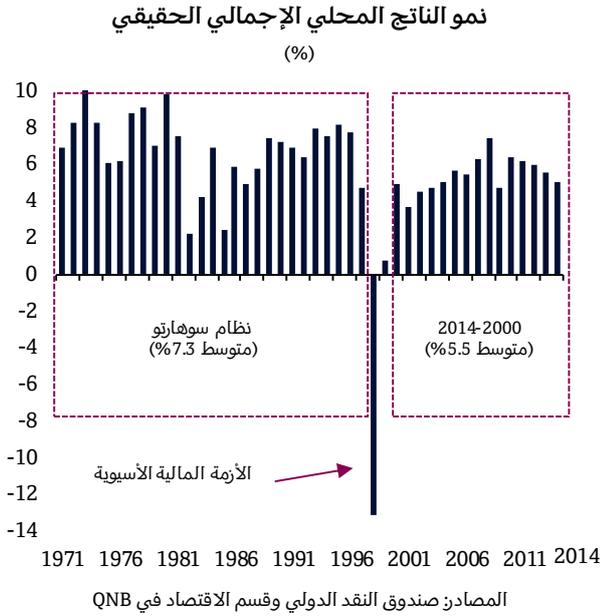
rim.mesraoua@qnb.com

الإغلاق التحريري: 30 سبتمبر 2015

\* كاتب التقرير

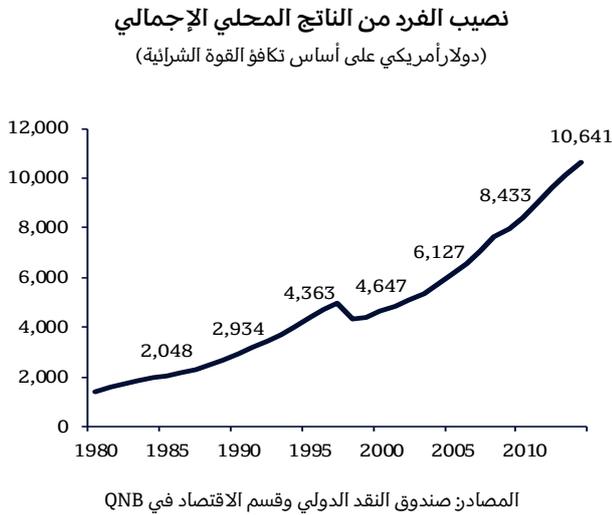
## خلفية

### منذ عام 1971، استطاعت إندونيسيا أن تحوّل نفسها من مجتمع زراعي إلى قوة اقتصادية عالمية



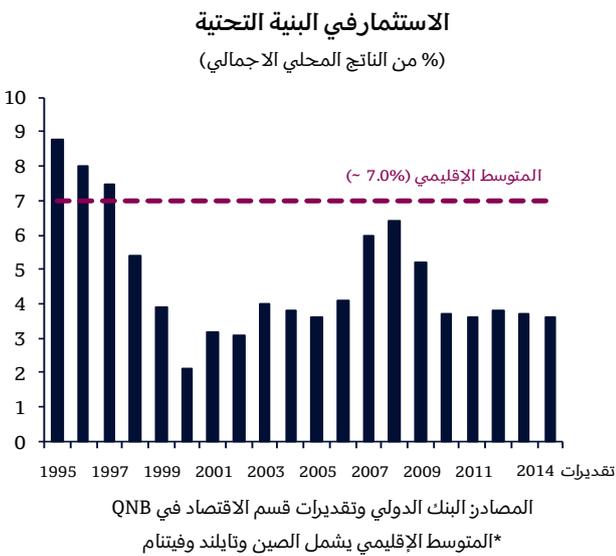
حافظت إندونيسيا باستمرار على نمو مرتفع للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي منذ عام 1971، باستثناء فترة الأزمة المالية الآسيوية بين عامي 1997 و1998. وفي هذه الأثناء، تحول الاقتصاد من اقتصاد زراعي بالأساس إلى أحد أسرع الاقتصاديات الناشئة نمواً من خلال التصنيع. وفي عهد الرئيس سوهارتو (1967-1998)، أدى تصاعد أسعار النفط إلى تحقيق عائدات هائلة من الصادرات، والتي قادت بدورها إلى اجتذاب استثمارات أجنبية مباشرة ضخمة. غير أن النمو القوي خلال تلك الفترة قد حجب عن النظر بعض نقاط الضعف الهيكلية مثل تضخم الدين العام، وسياسة الحماية الاقتصادية، وعجز الحساب الجاري. وقد قادت هذه العوامل في مجموعها إلى تعريض إندونيسيا للأزمة المالية الآسيوية بين عامي 1997 و1998 عندما تسبب هروب رؤوس أموال ضخمة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع كبير في معدل التضخم. ونتيجة لذلك، هبط الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عام 1998 بنسبة 13,1%، ثم ارتفع قليلاً إلى 0,8% في عام 1999. ومنذ ذلك التاريخ، تواصل نمو الاقتصاد بسرعة كبيرة بمتوسط 5,5%.

### ازدياد الثروة وارتفاع نسبة الشباب بين السكان يقودان إلى تسارع نشوء طبقة وسطى كبيرة



بعدد سكانها البالغ 250 مليون نسمة، تعدّ إندونيسيا رابع أكبر دولة في العالم من حيث السكان وأكبر دولة من حيث عدد المسلمين. ويزداد عدد السكان في إندونيسيا بمقدار 3,5 مليون نسمة سنوياً (زيادة سنوية نسبتها 1,4%). كما أن التركيبة السكانية يغلب عليها الشباب (حوالي 37% تحت سن 20)، وهو ما سيترتب عليه ارتفاع في نمو القوة العاملة وزيادة في العائد من السكان خلال العقد التالي. كما أدى التطور الاقتصادي إلى تصاعد مستمر في الثراء. وارتفعت حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمتوسط 6,2% منذ عام 1980 - مع تسارع نمو الطبقة الوسطى- وبلغت 10.6 ألف دولار سنة 2014 على أساس تكافؤ القوة الشرائية. بناتج محلي إجمالي اسمي قدره 889 مليار دولار أمريكي، احتلت إندونيسيا المرتبة 17 عالمياً من حيث قوة الاقتصاد مرتفعة من المرتبة 28 في عام 2000.

### ولكن أدى ضعف الاستثمار إلى فجوة ضخمة في البنية التحتية تأمل الحكومة الجديدة في سدها



تتكون اندونيسيا من أرخبيل يتألف من ~ 18,000 جزيرة، مما يجعل توفير البنية التحتية لاقتصاد أخذ في التوسع بسرعة أمراً بالغ الصعوبة. وقد تراجعت الاستثمارات الحكومية بعد الأزمة المالية الآسيوية، وتردّت نتيجة لذلك حالة البنية التحتية في اندونيسيا إلى حد عجزت معه عن مواكبة متطلبات النمو السكاني. وقد خلق نقص الاستثمارات والعوامل الجغرافية تحديات لوجستية كبيرة: فنجد أن تكلفة شحن حاوية من جاكرتا إلى سومطرة الغربية أعلى بأربع أو خمس مرات من شحنها لسنغافورة، وأسعار الاسمنت أعلى بعشر مرات في بابوا من أسعاره في جاكرتا. كما أدى ضعف البنية التحتية لخلق اختناقات معوقة للعرض: ارتفاع حركة النقل البري، وازدحام شبكات النقل، ونقص كبير في الكهرباء والمياه. ونتيجة لذلك، جاء النمو أقل من المستوى المطلوب وارتفعت معدلات التضخم وأسعار الفائدة. ومع ذلك، فإن الرئيس الجديد جوكوي الذي تم انتخابه في أكتوبر 2014، يأمل في تعديل هذا الوضع من خلال تنشيط الاستثمار في البنية التحتية.

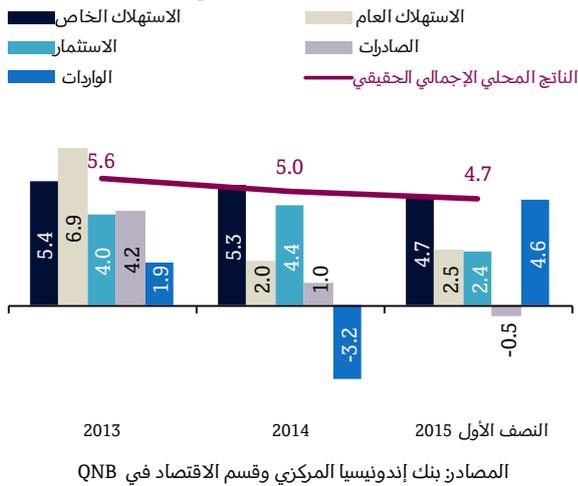
## المستجدات الأخيرة

### يشهد الاقتصاد الإندونيسي تباطؤاً واسع النطاق

تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من 6.4% في عام 2010 إلى 4.7% في النصف الأول من 2015 وفقاً لتقديراتنا السابقة ([تقرير إندونيسيا - رؤية اقتصادية 2014](#)). تفاقمت الأوضاع المالية وأدى نقص الاستثمارات إلى اختناقات في العرض. كما تسبب تأخير مشاريع البنية التحتية العامة في إبطاء نمو الاستثمار من 4.4% في عام 2014 إلى 2.4% في النصف الأول من عام 2015. كما أدى تأخير تمرير الميزانية المعدلة وخفض الإنفاق إلى تقليص الاستهلاك العام. كما تباطأ نمو الصادرات بسبب القيود الحكومية المفروضة على التصدير (انظر أدناه) وضعف الطلب الخارجي، وخاصة من الصين مع تباطؤ اقتصادها (تباطؤ نسبته 1% في الصين يؤدي إلى تباطؤ نسبته ~0.6% في النمو الاقتصادي لإندونيسيا). ولكن حصل النمو على دعم بفعل انخفاض الواردات (يضاف إلى الناتج المحلي الإجمالي)، حيث قاد ضعف قيمة الروبية إلى خفض الطلب المحلي. كما قاد ضعف النشاط إلى تقليص نمو الاستهلاك الخاص (55% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) من 5.3% في 2014 ثم إلى 4.7% في النصف الأول من عام 2015.

### الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% تغيير على أساس سنوي)



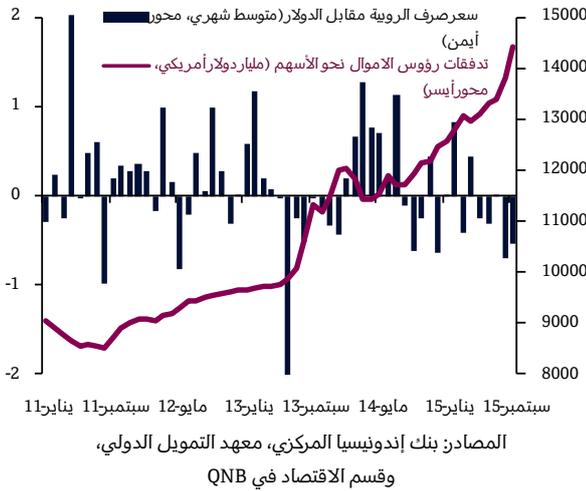
### أدت المخاوف بشأن النمو وتشديد السياسة النقدية الأمريكية إلى تدفقات رؤوس الأموال للخارج وضعف قيمة الروبية الإندونيسية

واجهت إندونيسيا نوبات متكررة من تدفقات رؤوس الأموال للخارج منذ 2013 حيث أدى عدد من التطورات إلى إثارة مخاوف المستثمرين. أولاً، تباطؤ النمو (انظر أعلاه). ثانياً، التحول من فائض في الحساب الجاري إلى عجز مستمر بسبب ضعف الطلب الخارجي وانخفاض أسعار السلع الأساسية. ثالثاً، تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة عقب الإعلان عن احتمال خفض برنامج التيسير الكمي في مايو 2013. واستمرت تدفق رؤوس الأموال للخارج خلال الفترة 2014-2015 على خلفية تراجع أسعار السلع وازدياد التوقعات برفع أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي. ونتيجة لذلك، هبط سعر صرف الروبية بنسبة 48% من متوسط سعر 9,759 روبية مقابل واحد دولار أمريكي في مايو 2013 إلى 14,423 روبية في سبتمبر 2015، أي بانخفاض نسبته 21% منذ تقريرنا الأخير في سبتمبر 2014.

### ارتفع التضخم في عام 2015 مع ارتفاع الأسعار نتيجة تقليص دعم الوقود وزيادة الرسوم الجمركية على الواردات

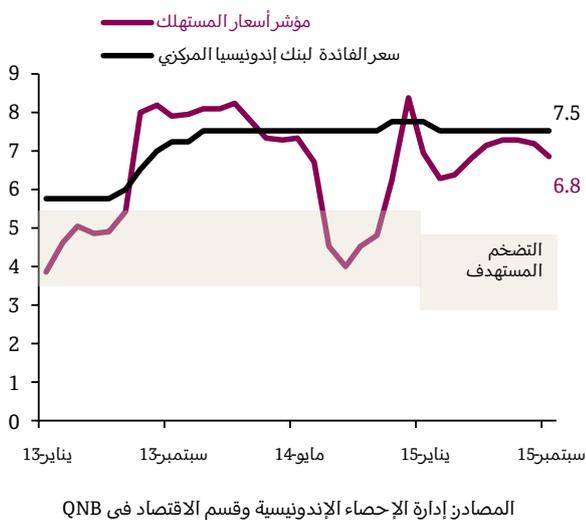
ارتفع معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلك من 6.4% في 2014 إلى 6.9% في المتوسط حتى الآن هذا العام. فقد دفعت تخفيضات الدعم على الوقود في عام 2014 ويناير 2015 إلى ارتفاع أسعار الوقود. كما أدى ضعف قيمة الروبية ورفع الرسوم الجمركية على الواردات في يونيو ويوليو (على المنتجات بما في ذلك السلع الكيماوية والسيارات والمواد الغذائية والمشروبات) أيضاً إلى دفع الأسعار لأعلى. وارتفعت أسعار المواد الغذائية بنسبة 9.8% للسنة حتى أغسطس، على الرغم من أن أسعار الغذاء العالمية قد تراجعت إلى حد كبير. كما أن التضخم المحلي أخذ في الارتفاع أيضاً على خلفية قلة الاستثمارات واختناقات العرض (انظر فصل خلفية أعلاه بخصوص ضعف الاستثمار). وعلى سبيل المثال، ارتفع معدل التضخم في النقل والإسكان/المرافق العامة بنسبة 10.0% و7.4% على التوالي (على أساس سنوي في المتوسط في النصف الأول لعام 2015). ورفع البنك المركزي الإندونيسي سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة إلى 7.75% في نوفمبر 2014 رداً على زيادة الحكومة لأسعار الوقود، ولكن قام بخفضه إلى 7.5% في فبراير مع تباطؤ النمو. ولا زال معدل التضخم المستهدف للبنك المركزي الإندونيسي أقل بكثير من المستويات الحالية وانخفض إلى 3% -5% في يناير

### تدفقات رؤوس الأموال وسعر الصرف



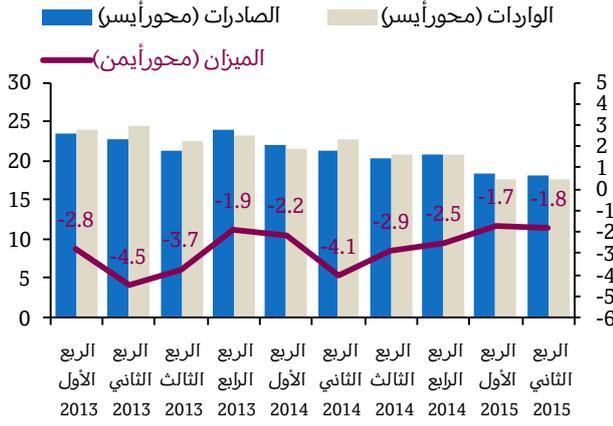
### التضخم

(% على أساس سنوي)



## الحساب الجاري

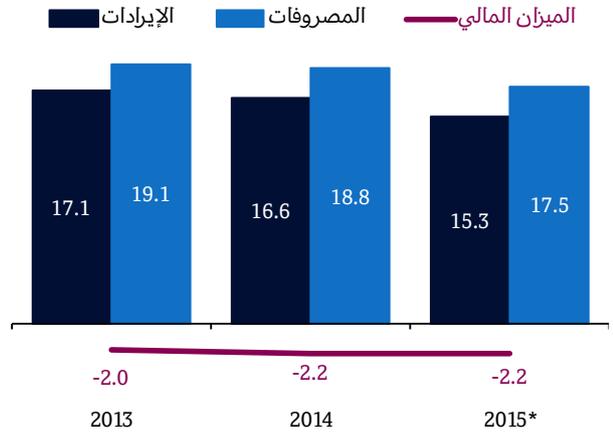
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: بنك أندونيسيا المركزي وقسم الاقتصاد في QNB

## العجز المالي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: بنك أندونيسيا المركزي وقسم الاقتصاد في QNB. \* حسب الموازنة المعدلة

## الإنفاق التراكمي من موازنة مشاريع البنية التحتية

الفترة	% إنفاق من موازنة مشاريع البنية التحتية
يناير 2015	0.0
فبراير 2015	0.5
مارس 2015	1.4
أبريل 2015	3.1
مايو 2015	6.1
يونيو 2015	10.9
يوليو 2015	14.3
أغسطس 2015	25.0

المصادر: CEIC وباركينز

## تقلص عجز الحساب الجاري في 2015 حيث تراجعت الواردات أكثر من

### الصادرات

تقلص عجز الحساب الجاري من 3.0% من الناتج المحلي الإجمالي في 2014 إلى 1.8% في النصف الأول من 2015، ويرجع ذلك في الأساس إلى تراجع الواردات من 23% من الناتج المحلي الإجمالي إلى 18%. وقد تراجعت الواردات لعدة أسباب، أولاً، أدى تأخير المشاريع الحكومية للاستثمار في البنية التحتية إلى تقليص الطلب على السلع الرأسمالية المستوردة. ثانياً، تراجع الطلب المحلي مع تباطؤ الاقتصاد. ثالثاً، أصبحت السلع والخدمات المستوردة أكثر غلاءً بسبب ضعف سعر صرف العملة المحلية وبسبب رفع رسوم الاستيراد. وأخيراً، تعتبر إندونيسيا بلداً مستورداً للنفط وقد أدى تراجع أسعار النفط إلى خفض قيمة الاستيراد. وتراجعت الصادرات من 22% من الناتج المحلي الإجمالي في 2014 إلى 18% في النصف الأول من 2015 على خلفية ضعف الطلب الخارجي على السلع المصنعة الإندونيسية، خاصة من الصين والمنطقة، إلى جانب تراجع أسعار السلع (الصادرات الإندونيسية الرئيسية هي الفحم والغاز وزيت النخيل والنفط الخام).

## تراجعت المصروفات بعد خفض دعم الوقود لكن ضعف الإيرادات أدى

### إلى زيادة عجز الموازنة

تراجعت المصروفات بسبب خفض دعم الوقود وتأخير برنامج الاستثمار في البنية التحتية. واستغلت الحكومة تراجع أسعار النفط لتخفيض دعم الوقود في 2014 ومن ثم التوجه نحو إلغائه من بداية 2015. وقد كلف دعم الوقود 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط في الفترة من 2011 إلى 2014، بينما يُتوقع أن يكلف 0.6% فقط من الناتج المحلي الإجمالي في 2015. وكان الهدف من خفض دعم الوقود هو تحرير الإنفاق العام لأجل توجيه مزيد من الاستثمار نحو البنية التحتية، لكن إنفاق هذه المصروفات ظل بطيئاً. فقد تم إنفاق 25% فقط من الموازنة المخصصة لمشاريع البنية التحتية التي تبلغ 21 مليار دولار أمريكي في الأشهر الثمانية الأولى من العام الحالي وذلك بسبب التأخيرات من قبل البرلمان والمشاكل المتعلقة باستحواذ الأراضي. واتسع العجز المالي في الفترة 2014-2015 حيث شكل ضعف النشاط الاقتصادي وتراجع أسعار السلع عبئاً على الإيرادات الحكومية، ونظراً لأن خفض دعم الوقود كان مصحوباً بزيادة في مخصصات الضمان الاجتماعي لحماية الفئات ذات الدخل المتدني.

## الاستثمار في البنية التحتية متأخر عن الجدول الزمني، لكنه بدأ يكتسب

### بعض الزخم على خلفية زيادة التخصيصات الحكومية والإصلاحات

بدأ الإنفاق العام الضعيف على مشاريع البنية التحتية في النصف الأول من 2015 (10.9% من الموازنة المخصصة للبنية التحتية التي تبلغ 21 مليار دولار أمريكي) يكتسب بعض الزخم (تم إنفاق 10.7% من هذه الموازنة في شهر أغسطس وحده). وقد تمت زيادة الموازنة المخصصة للبنية التحتية بأكثر من 7 مليار دولار أمريكي في 2015، كما زاد حجم مشروع موازنة 2016 بنسبة 8%. وبالإضافة إلى ذلك، قامت الحكومة الجديدة بإدخال إصلاحات رئيسية لدعم البنية التحتية (خاصة فيما يتعلق بالاستحواذ على الأراضي الذي تسبب في تأخير المشاريع في السابق). وعلى سبيل المثال، دخلت حيز التنفيذ في بداية العام 2015 اللوائح التي تحدد الإطار الزمني والإجراءات المتبعة لتسوية الخلافات المتعلقة بحيازة الأراضي المخصصة لمشاريع البنية التحتية. وبالإضافة إلى ذلك، أدت الإصلاحات التي تم إدخالها في مارس 2015 إلى تسهيل حيازة القطاع الخاص على الأراضي المخصصة للمشاريع العامة وحسنت الشروط الخاصة بالشراكة بين القطاعين العام والخاص فيما يتعلق بمشاريع البنية التحتية.

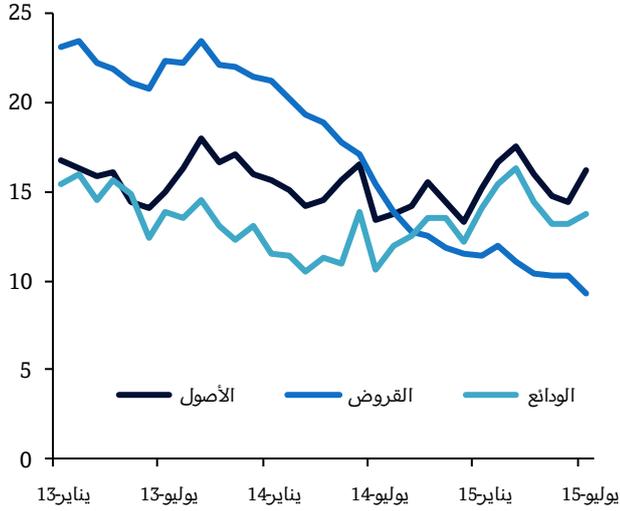
## مشاريع البنية التحتية

المدة	مليار دولار أمريكي	تكرير النفط
2021-2014	25.0	تحديث وتطوير 5 مصافي
2019-2015	9.0	مصفاة بوتناغ
<b>الطاقة الكهربائية</b>		
2019-2015	32.7	33 محطة طاقة كهرومائية
2021-2015	7.5	محطة سيلكاب لتوليد الكهرباء بالفحم
2019-2015	4.0	محطة بوتناغ لتوليد الكهرباء
	17.8	أخرى
<b>النقل</b>		
2020-2015	5.4	تطوير المطارات
2019-2015	4.2	تحسين 5 موانئ
2016-2014	2.5	ميناء برايتون

المصادر: صحيفة جاكارتا بوست وقسم الاقتصاد في QNB

## موجودات وقروض وودائع القطاع المصرفي

(% تغيير بالروبية الإندونيسية، على أساس سنوي)



المصادر: بنك أندونيسيا المركزي وقسم الاقتصاد في QNB

## سيتركز الإنفاق المخصص للبنية التحتية على مشاريع تكرير النفط وتوليد الطاقة والنقل

شهد العمل على أحد المشاريع الرئيسية تقدماً في الأشهر القليلة الماضية، مما يشير إلى احتمال زيادة الإنفاق على المشاريع الأخرى. فقد بدأت الأعمال الإنشائية في مشروع محطة بوتناغ لتوليد الطاقة الكهربائية والذي تبلغ قيمته 4 مليار دولار أمريكي بعد أربعة أعوام من التأخيرات المرتبطة بمشاكل الاستحواذ على الأراضي. وهناك عدد من المشاريع الرئيسة الأخرى التي قد يبدأ العمل فيها قريباً. ويجري العمل على تحديث وتطوير خمس مصافي لتكرير النفط بمساعدة شركاء أجنب، حيث تم توقيع مذكرة تفاهم مع شركة سينوبك وأرامكو السعودية وجي إكس نيبون للنفط والطاقة في ديسمبر 2014. كما يفترض تقديم عطاءات لثلاثة وثلاثين مشروعاً لتوليد الطاقة الكهرومائية خلال العام الحالي، ولم يتم تقديم أي منها بعد. ويجري العمل على توسيع عدد من المطارات كما يجري الاستحواذ على الأراضي لمدج ثالث بمطار جاكارتا الدولي الرئيسي، إضافة إلى وجود خطط لإنشاء 10 مطارات إقليمية.

## تباطؤ نمو القروض المصرفية بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي لكن ربحية القطاع المصرفي لا تزال عالية

ظل نمو الودائع مستقراً بالمقارنة مع نمو القروض منذ عام 2013، على الرغم من التباطؤ الاقتصادي وذلك بفضل النمو السكاني وارتفاع معدلات التضخم. لكن نمو القروض تباطؤ بفعل تراجع الطلب على الاقتراض بسبب تباطؤ الوضع الاقتصادي وتشديد الضوابط المالية. ونتيجة لذلك، تراجعت نسبة القروض إلى الودائع من الذروة التي بلغت 92.2% في يوليو 2014 إلى 88.5% في يوليو 2015. ولمواجهة هذا الأمر دعم نمو القروض، قام البنك المركزي الإندونيسي بتيسير القوانين الخاصة بنسبة القروض إلى الودائع في يوليو (يمكن للبنوك الآن إضافة سندات الدين للودائع) وتلك المتعلقة بنسبة أصل القرض إلى قيمة الضمان فيما يخص القروض العقارية وقروض السيارات. ولا تزال ربحية القطاع المصرفي عالية، حيث يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين أكثر من 20% في البنوك الرئيسية الأربعة الكبرى، و 17.1% في عموم القطاع. كما أن ارتفاع هامش صافي الفائدة (~500 نقطة أساس) يدعم أيضاً ربحية البنوك. وتعتبر جودة الأصول معتدلة، لكنها أخذت في التدهور بفعل تباطؤ الاقتصاد. وبلغت نسبة القروض المتعثرة 2.7% في نهاية 2015، مقارنة مع نسبة 2.2% في يوليو 2014. وظلت نسبة كفاية رأس المال عالية ووأخذت في الارتفاع حيث بلغت 20.8% في يوليو 2015.

## نظرة على مستقبل الاقتصاد الكلي (2015 - 2017)

### من المنتظر أن يتعافى النمو بحلول 2017 على خلفية الاستثمار في البنية التحتية وتحسن الظروف المالية

يُتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أكثر في 2015، حيث يمكن أن تؤدي الضوابط المالية المشددة إلى إعاقة النمو، فنمو القروض يتباطأ، وأسعار الفائدة بين البنوك أخذت في الارتفاع (7.5% في نهاية أغسطس)، وقد يتواصل هروب رؤوس الأموال مع زيادة بنك الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة. كما يمكن أن يتباطأ الاستهلاك، حيث سيعمل ضعف سعر صرف العملة على خفض الطلب المحلي. وقد يتم ترشيد الإنفاق الحكومي بسبب ضعف الإيرادات واقترب العجز من الحد القانوني الذي يبلغ 3%. ويُتوقع أيضاً أن تضعف الصادرات على خلفية تباطؤ الاقتصادين الصيني والعالمي. وفي 2016، يُفترض أن يؤدي التقدم في تنفيذ مشاريع البنية التحتية إلى زيادة نمو الاستثمار، وبحلول عام 2017 ينبغي أن تبدأ الأوضاع المالية في التحسن مع اقتراب نهاية دورة التشديد الخاصة ببنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الأمر الذي سيزيد النمو من خلال تحسين التدفقات الرأسمالية وتحقيق استقرار في قيمة الروبية الإندونيسية. لكن سيستمر تباطؤ الاقتصاد الصيني وتراجع أسعار السلع في العمل على إعاقة النمو خلال الفترة 2016-2017.

### قد يتسع عجز الحساب الجاري حيث سيعمل الاستثمار في البنية التحتية على تعزيز الواردات

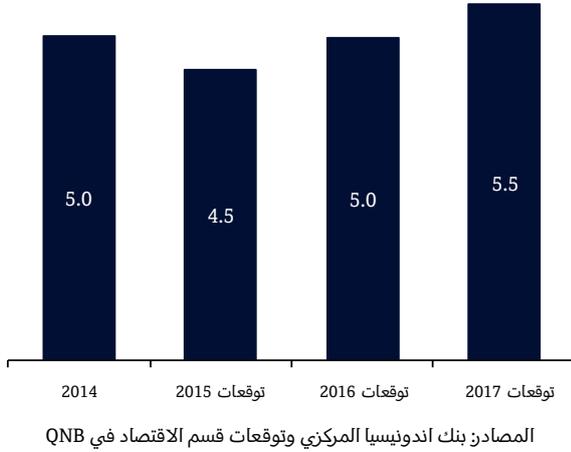
تتوقع أن يتسع عجز الحساب الجاري في نهاية 2015 وأثناء الفترة 2016-2017 مع بداية برنامج الاستثمار في البنية التحتية، ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة واردات السلع الرأسمالية. ويُرجح أن تتعثر الصادرات بفعل القيود المفروضة على تصدير مواد خام محددة (الفحم والغاز والنيكل والبوكسيت والكروم والذهب والفضة والقصدير)، والتي تم فرضها لأجل دعم نمو قطاعات التصنيع المحلية. لكن يُتوقع أن تكون الصادرات أقوى بقليل في الفترة 2016-2017 مقارنة مع عام 2015 وذلك بسبب ضعف الروبية الإندونيسية الذي سيزيد تنافسية الصادرات إلى جانب السياسات الحكومية لدعم الصادرات الصناعية (على سبيل المثال، تقديم إعفاءات ضريبية جديدة للصناعات الرئيسية للنمو، مثل الكيماويات والآلات ووسائل النقل البحري والمنتجات النهائية للنفط والغاز).

### يُتوقع اتساع العجز المالي بشكل طفيف مع زيادة الاستثمار الحكومي في مشاريع البنية التحتية

تتوقع اتساع العجز المالي بشكل طفيف إلى 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي في 2017، وذلك في الأساس بسبب الاستثمار العام الأخذ في الارتفاع. وقد تأخر الإنفاق على مشاريع البنية التحتية بسبب تأخر صدور الموافقة البرلمانية على الموازنة المعدلة لعام 2015، لكننا نتوقع أن يزداد الإنفاق المالي مستقبلاً مع بدء عمليات الاستثمار في العام الحالي وبسبب زيادة الحصة المخصصة لمشاريع البنية التحتية في مشروع موازنة 2016. وفي غضون ذلك، ينبغي أن تتعافى الإيرادات مع نمو الاقتصاد في الفترة 2016-2017، الأمر الذي سيعوض جزئياً عن زيادة المصروفات. وحيث أن الحكومة ملزمة بالتقيد بحد قانوني لعجز الموازنة يبلغ 3% من الناتج المحلي الإجمالي، لذلك فإن النسبة الحالية للعجز التي تبلغ 2.2% من الناتج المحلي الإجمالي واحتمال تراجع الإيرادات أكثر من المتوقع يتركان مجالاً صغيراً لزيادة الإنفاق لدعم نمو الناتج المحلي الإجمالي.

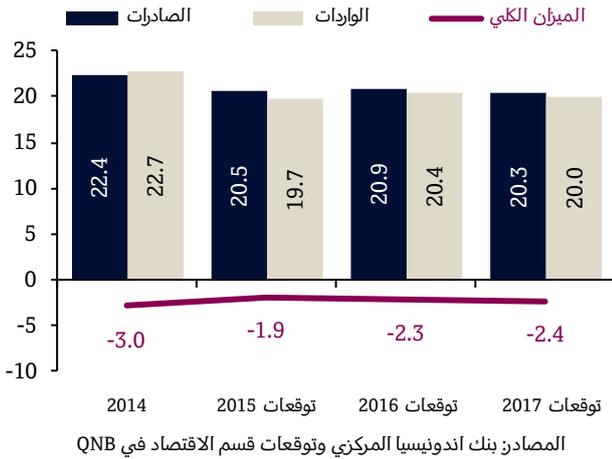
### الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% تغيير، على أساس سنوي)



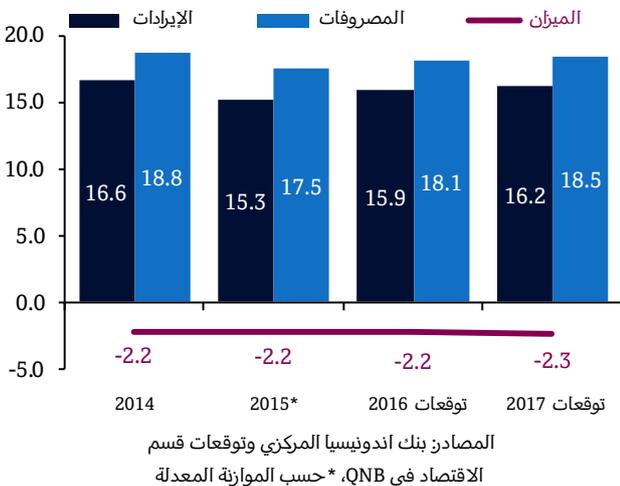
### الحساب الجاري

(% من الناتج المحلي الإجمالي)

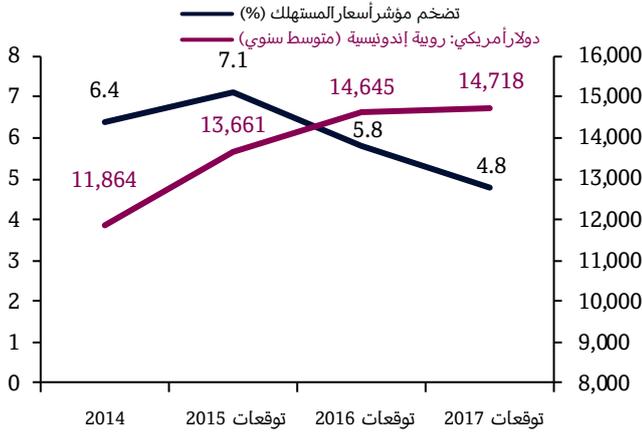


### الميزان المالي

(% من الناتج المحلي الإجمالي)



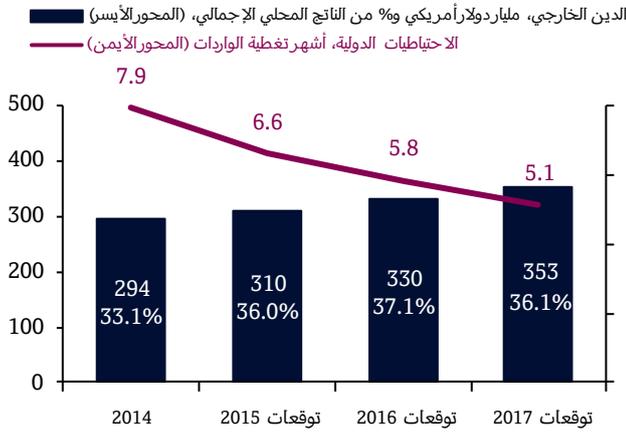
## التضخم وأسعار الصرف



المصادر: بنك إندونيسيا المركزي وإدارة الإحصاءات المركزية الإندونيسية وتوقعات قسم الاقتصاد في QNB

## الاحتياطيات الدولية والدين الأجنبي

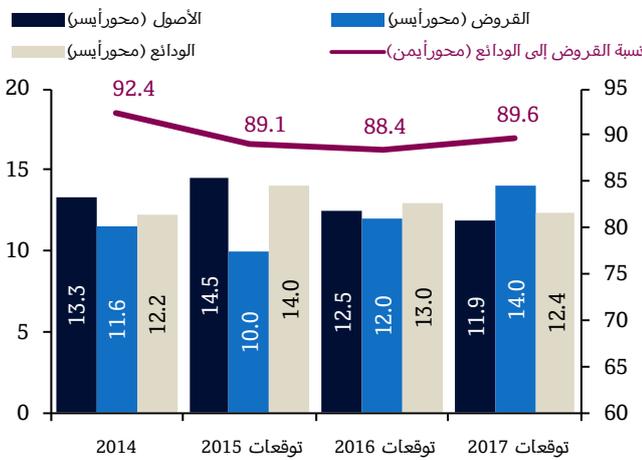
(نهاية الفترة)



المصادر: بنك إندونيسيا المركزي وتوقعات قسم الاقتصاد في QNB

## أصول وقروض وودائع القطاع المصرفي

(% تغير بالروبية الإندونيسية، على أساس سنوي، نهاية الفترة)



المصادر: بنك إندونيسيا المركزي وتوقعات قسم الاقتصاد في QNB

## سيظل التضخم مرتفعاً في ظل ضعف العملة، لكن من المرجح أن يتراجع مع تدد التأثير الذي خلفه خفض الدعم على المحروقات ورفع رسوم الاستيراد

تتوقع أن يستمر انخفاض قيمة الروبية الإندونيسية خلال الفترة 2015 - 2017 حيث من المتوقع أن يتسع عجز الحساب الجاري، وأيضاً في ظل توقع رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة، مما سيؤدي إلى زيادة هروب رؤوس الأموال خصوصاً في عام 2016. نتيجة لذلك، من المتوقع أن يستمر التضخم في الارتفاع خلال ما تبقى من عام 2015. لكن، من المرجح أن يتراجع ما بين 2016 و2017 مع تبدد التأثيرات التي خلفها خفض الدعم على المحروقات (الذي تم بشكل رئيسي في يناير 2015) ورفع رسوم الاستيراد. رغم ذلك، فإن ضعف قيمة الروبية الإندونيسية سيعمل على إبقاء معدل التضخم مرتفعاً مقارنة مع بقية العالم خلال الفترة 2016 - 2017. وحيث أن السقف المستهدف للتضخم من قبل بنك إندونيسيا المركزي هو 5%، وبالتالي من غير المرجح أن يتم خفض أسعار الفائدة حتى عام 2017 على أقرب تقدير.

## من المتوقع أن يرتفع مستوى الدين الخارجي لتمويل عجز الحساب الجاري

تتوقع أن يبلغ متوسط عجز الحساب الجاري 2.2% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2015 - 2017، بينما سيبلغ صافي تدفقات رؤوس الأموال الواردة 1.3% فقط من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط. وسيتم جزئياً تمويل العجز في ميزان المدفوعات من خلال زيادة الديون الخارجية ومن خلال استنزاف الاحتياطيات الدولية، وهو الأمر الذي سيساعد، بالتضافر مع السياسة الأخيرة لبنك إندونيسيا المركزي، على دعم قيمة العملة. ونتيجة لذلك، تتوقع أن يرتفع الدين الخارجي من 304 مليار دولار أمريكي بنهاية يوليو 2015 إلى حوالي 353 مليار دولار بنهاية عام 2017. وفي الوقت ذاته، من المتوقع أن تنخفض الاحتياطيات الدولية من 105 مليار دولار أمريكي في نهاية أغسطس 2015 إلى 90 مليار دولار بنهاية عام 2017. وسيكون تراجع الاحتياطيات الدولية من حيث أشهر تغطية الودائع أكثر حدة حيث من المتوقع ارتفاع الودائع بشكل كبير بسبب برنامج الاستثمار في البنية التحتية.

## قد يظل نمو القطاع المصرفي مقيداً بالظروف المالية المشددة حتى عام 2017 على أقرب تقدير

من المتوقع أن يتباطأ نمو الودائع في الفترة 2016-2017 من مستوياتها الحالية العالية وذلك تماشياً مع انخفاض التضخم وانخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي الإسمي. وقد يكون نمو القروض مقيداً في الفترة 2015-2016 بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وتراجع تدفقات رؤوس الأموال، وارتفاع القروض المتعثرة. وابتداءً من عام 2017، يرجح أن يرتفع نمو القروض تدريجياً مع تعافي الطلب على الائتمان (على إثر ارتفاع النمو الاقتصادي والاستثمارات) ومع تحسن الظروف المالية لعدد من الأسباب. أولاً، قد يخفض بنك إندونيسيا المركزي من أسعار الفائدة بحلول عام 2017 إذا تراجع التضخم واستقرت العملة. ثانياً، من المحتمل أن يعتمد بنك إندونيسيا المركزي على قواعد تنظيمية من أجل دعم نمو الائتمان كما فعل في أواسط عام 2015 (انظر أعلاه). ثالثاً، من المحتمل أن يكون بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أنهى دورة رفع أسعار الفائدة بحلول عام 2017، مما سيساعد على تعافي تدفقات رؤوس الأموال الواردة. رابعاً، من المرجح أن تستقر نسبة القروض المتعثرة بحلول 2017 مع ارتفاع النمو الاقتصادي.

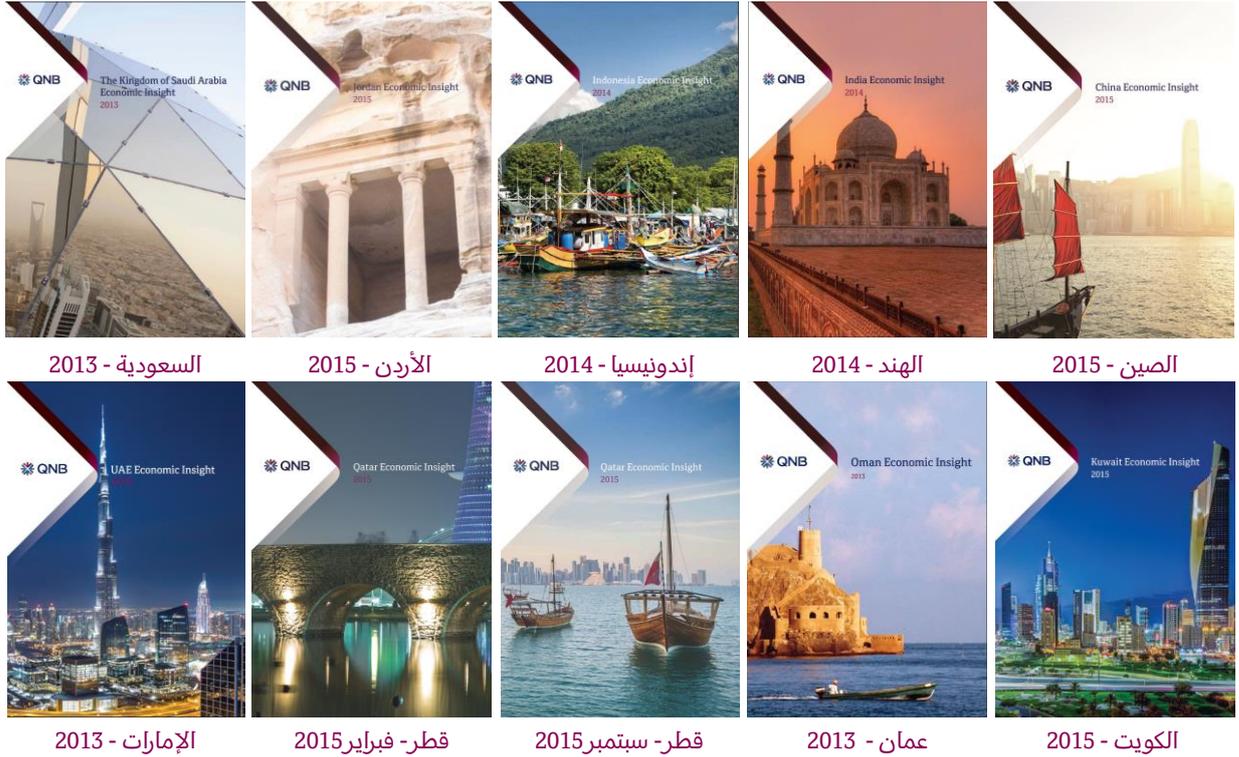
## مؤشرات الاقتصاد الكلي

توقعات 2017	توقعات 2016	توقعات 2015	2014	2013	2012	2011	2010	
5.5	5.0	4.5	5.0	5.6	6.0	6.2	6.4	مؤشرات القطاعات الحقيقية
977	890	861	889	913	919	893	755	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
12,515	11,756	11,135	10,641	10,129	9,587	9,009	8,433	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار أمريكي)
4.8	5.8	7.1	6.4	6.4	4.0	5.3	5.1	نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (دولار أمريكي، معادل القوة الشرائية)
-2.3	-2.2	-2.2	-2.2	-2.0	-1.6	-0.6	-1.2	تضخم مؤشر أسعار المستهلك
16.2	15.9	15.3	16.6	17.1	17.2	17.1	15.6	ميزان الموازنة (% من الناتج المحلي الإجمالي)
18.5	18.1	17.5	18.8	19.1	18.8	17.7	16.9	الإيرادات
26.1	26.1	26.1	25.0	24.9	23.0	23.1	24.5	المصروفات
-2.4	-2.3	-1.9	-3.0	-3.2	-2.7	0.2	0.7	الدين العام
20.3	20.9	20.5	22.4	22.5	23.0	23.9	22.1	القطاع المالي الخارجي (% من الناتج المحلي الإجمالي)
20.0	20.4	19.7	22.7	23.2	23.2	21.2	19.3	ميزان الحساب الجاري (% من الناتج المحلي الإجمالي)
-2.7	-2.7	-2.7	-2.6	-2.5	-2.5	-2.5	-2.1	الصادرات
1.8	1.7	0.5	5.0	2.4	2.7	1.5	3.5	الواردات
5.1	5.8	6.6	7.9	5.9	6.4	6.2	6.1	الصادرات والواردات غير السلعية
36.1	37.1	36.0	33.1	29.2	27.5	25.2	26.8	ميزان الحساب الرأسمالي والمالي
12.4	13.0	14.0	11.9	12.8	15.0	16.4	15.4	احتياطيات النقد الأجنبي (أشهر تغطية الواردات)
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	7.5	5.8	6.0	6.5	6.5	الدين الخارجي
14,718	14,645	13,661	11,864	10,438	9,375	8,774	9,088	المؤشرات النقدية
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	21.3	24.5	25.3	25.4	25.9	نمو النقد وشبه النقد
2.9	3.0	3.0	2.1	1.7	1.8	2.1	2.5	سعر الفائدة (%)
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	18.7	19.8	17.3	16.1	16.2	سعر الصرف: دولار أمريكي مقابل روبية إندونيسية (متوسط)
11.9	12.5	14.5	13.3	16.0	12.7	21.4	غير متوفر	المؤشرات المصرفية (%)
14.0	12.0	10.0	11.6	21.4	23.1	24.7	35.8	متوسط العائد على حقوق المساهمين
12.4	13.0	14.0	12.2	13.1	15.6	18.7	37.0	نسبة القروض المتعثرة
89.6	88.4	89.1	92.4	92.9	86.6	81.3	77.4	نسبة كفاية رأس المال
262.4	258.7	255.1	251.5	248.0	244.5	241.0	237.6	نمو الأصول
1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	2.9	نمو القروض
5.5	5.6	5.8	6.1	6.3	6.1	6.6	7.1	نمو الودائع
								نسبة القروض إلى الودائع
								بنود المذكرة
								السكان (مليون)
								النمو السكاني (% تغيير)
								البطالة

المصادر: بنك إندونيسيا المركزي، وبلومبيرغ، وإدارة الإحصاءات المركزية الإندونيسية، وصندوق النقد الدولي، وتوقعات قسم الاقتصاد في مجموعة QNB

## مطبوعات مجموعة QNB

تقارير الرؤى الاقتصادية الأخيرة



### تقارير قطر

الرائد الشهري لدولة قطر

### التحليلات الاقتصادية الأخيرة

تريث بنك الاحتياطي الفيدرالي منح الأسواق الناشئة فرصة محدودة لالتقاط الأنفاس معدلات النمو في كينيا عالية لكن المخاطر مرتفعة الأسواق قد تدفع بنك الاحتياطي الفيدرالي لتأجيل رفع أسعار الفائدة المعروض العالمي من الغاز الطبيعي المسال قد لا يزداد بالمقدار المخطط له التضخم في قطر يتوقع أن يبلغ أدنى مستوياته في 2015 التداعيات العالمية لخفض قيمة العملة الصينية الصين تصطاد ثلاثة عصفور بحجر "اليوان" أسعار النفط مرشحة للبقاء على انخفاض لفترة أطول يتوقع للصين أن تحقق النمو المستهدف بالرغم من تقلبات سوق الأسهم استمرار انخفاض التضخم في أسعار المواد الغذائية في قطر التنويع الاقتصادي في قطر يتواصل خلال الربع الأول من 2015 ما هي الاقتصادات الناشئة الأكثر عرضة للتأثر برفع أسعار هل يتعين على بنك الاحتياطي الأمريكي رفع أسعار الفائدة في 2015؟ قطر تواصل لعب دور محوري في قطاع النفط والغاز العالمي هل الانتعاش في أسعار النفط مدفوع بالعرض أم الطلب؟ هروب رؤوس الأموال من الصين: الدوافع والتداعيات كيف يمكن للأسواق الناشئة الصمود أمام أول جولة من رفع أسعار الفائدة الأمريكية؟ أربعة عوامل وراء تعافي منطقة اليورو تباطؤ معدل التضخم في قطر على خلفية انخفاض التضخم الأجنبي جرد وتقييم آخر البيانات الاقتصادية الأمريكية

### إبراء ذمة وإشعار بحقوق الطبع والنشر

لقد تم جمع كافة المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير والتحقق منها بعناية، غير أن مجموعة بنك قطر الوطني لا تقبل أي مسؤولية مهما كانت عن أي خسائر مباشرة أو عرضية تنشأ عن استخدامه. ومتى تم التعبير عن أي رأي، ما لم يتم النص على خلاف ذلك، فهو رأي المؤلفين ولا يتفق مع رأي أي طرف آخر، ولا يجوز نسبة هذا الرأي لأي طرف آخر. تم توزيع التقرير مجاناً لشركاء الأعمال المهمين بالنسبة لمجموعة بنك قطر الوطني، ولا يجوز نسخه سواء كلياً أو جزئياً بدون تصريح.

# الفروع والمكاتب التمثيلية الدولية لـ QNB

المملكة المتحدة  
51 شارع غروسفينور  
WIK 3HH لندن  
المملكة المتحدة  
الهاتف: +44 207 647 2600  
الفاكس: +44 207 647 2647  
QNBLondon@qnb.com

موريتانيا  
سيتي ستر الخيمة  
10 شارع مامادو كوناتي  
موريتانيا  
الهاتف: +222 45249651  
الفاكس: +222 4524 9655  
QNBmauritania@qnb.com

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  
QNBchina@qnb.com

فيتنام  
مركز سايجون للتجارة - الطابق 31  
شارع 37 تون دالك تانج، المنطقة 1  
مدينة هو تشي منه  
الهاتف: +84 8 3911 7525  
الفاكس: +84 8 939 100 082  
QNBvietnam@qnb.com

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  
QNBoman@qnb.com

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

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

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

إيران  
المكتب التمثيلي  
بنابة نفال - الطابق السادس  
وحدة 14 أفريقيا طهران  
إيران  
الهاتف: +98 21 88 889 814  
الفاكس: +98 21 88 889 824  
QNBiran@qnb.com

جنوب السودان  
جوبا  
ص.ب. 587  
جنوب السودان  
QNBsouthsudan@qnb.com

الكويت  
برج العربية،  
شارع أحمد الجابر  
منطقة شرق  
ص.ب. 583  
دسمان 15456  
الكويت  
الهاتف: +965 2226 7023  
الفاكس: +965 2226 7031  
QNBkuwait@qnb.com

السودان  
طريق أفريقيا - العمارات  
شارع رقم 9، ص.ب. 8134  
السودان  
الهاتف: +249 183 48 0000  
الفاكس: +249 183 48 6666  
QNBsudan@qnb.com

لبنان  
شارع أحمد شوقي  
مبنى كابتال بلازا  
ميثاء الحصن سوليدير- بيروت  
لبنان  
الهاتف: +961 1 762 222  
الفاكس: +961 1 377 177  
QNBLebanon@qnb.com

# 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 Privée  
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 رمز بريد 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 إندونيسيا، 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