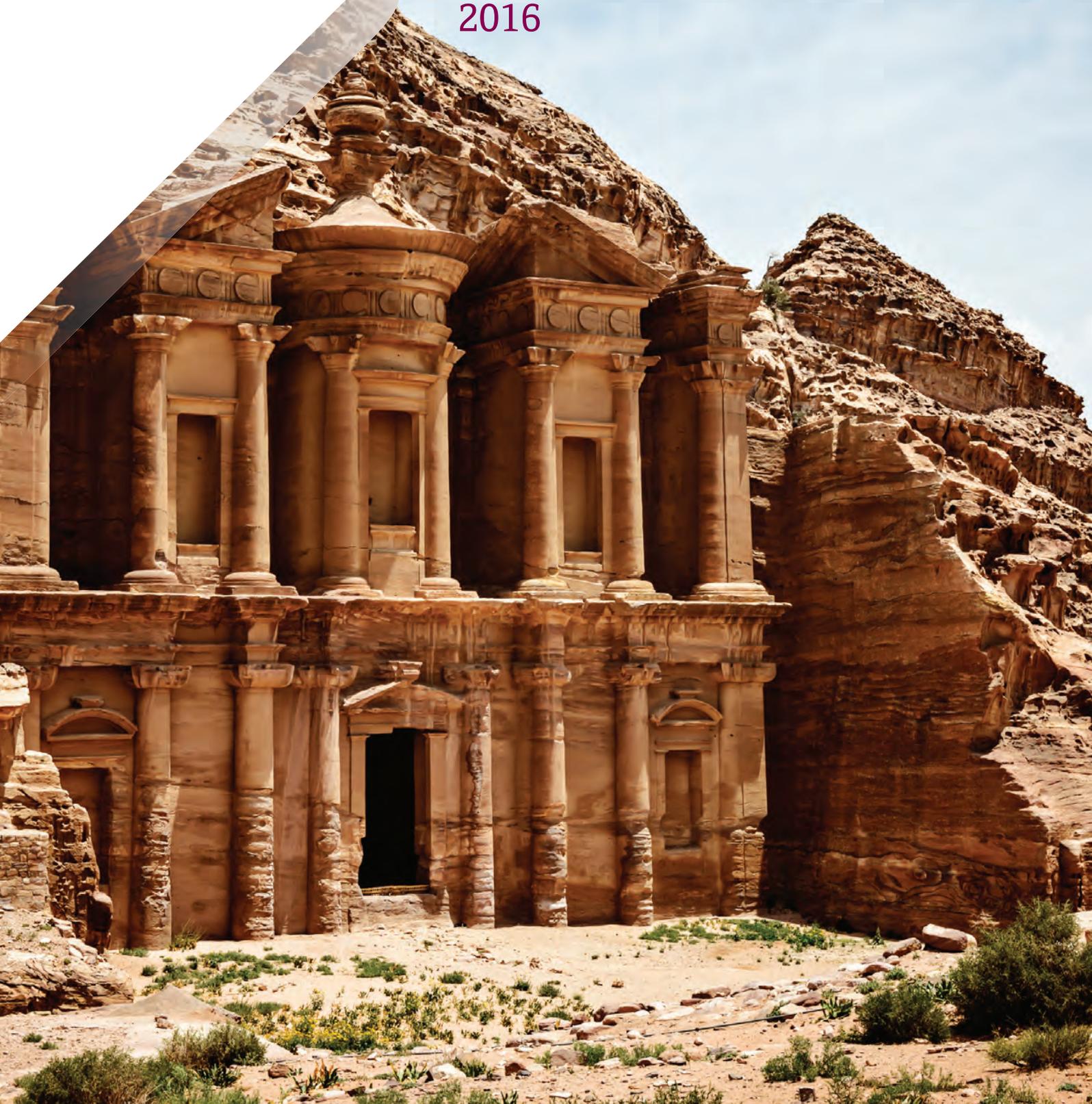




# Jordan Economic Insight 2016



## Contents

Background	2
Recent Developments	3
Macroeconomic Outlook	5
Macroeconomic Indicators	7
QNB Group Publications	8
QNB Group International Network	9

**Economics Team**  
economics@qnb.com

**Ziad Daoud**  
Head of Economics  
+974 4453 4642  
ziad.daoud@qnb.com

**Rory Fyfe**  
Senior Economist  
+974 4453 4643  
rory.fyfe@qnb.com

**Ali Jaffery\***  
Economist  
+974 4453 4423  
ali.jaffery@qnb.com

**Nancy Fahim**  
Economist  
+974 4453 4648  
nancy.fahim@qnb.com

Editorial closing: December 15, 2016

\* Corresponding author

## Executive Summary

### Recent Developments

- **Real GDP growth has averaged 2.1% through the first half of 2016, down from 2.4% in 2015** due to further fiscal consolidation, the impact of regional conflict and softening demand from China and the GCC for Jordan's exports
- **Inflation has averaged -1.1% through the first ten months of 2016 compared to same period in 2015**, driven by continued lower oil prices and currency strength dampening the cost of imported goods
- **Jordan has begun to diversify its energy mix by developing the capacity to import LNG**, the share of LNG rose to 19.2% of its consumption mix in 2015
- **The consolidated public sector budget balance was 4.1% of GDP in 2015**, narrowing from 10.0% in 2014 reflecting fiscal consolidation and lower operating losses at the national electricity utility provider
- **The current account deficit widened in 2015 to 9.2% of GDP and has reached 12.7% as of H1 2016**, as declining foreign grants, exports and remittances outweighed the benefits of cheaper oil imports
- **The loan-to-deposit ratio has picked up to 67.3% as of Q3 2016**, as deposit growth moderated by more than credit growth as a consequence of slower economic growth

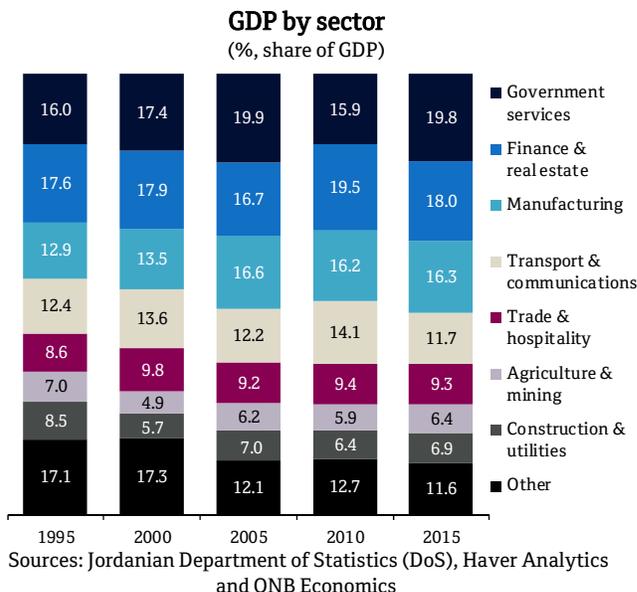
### Macroeconomic Outlook (2016-18)

- **We expect real GDP growth to moderate to 2.1% in 2016, but pick up to 2.3% in 2017 and 2.4% in 2018** on a stronger external demand for Jordan's exports
- **Inflation is expected to be -1.0% in 2016 but then rise and stabilise at 1.9% in 2017 and 2018** in line with the recovery in oil prices, firming domestic demand as well as the offsetting influence of a currency strength
- **The budget deficit is expected to average 3.6% through 2016-2018** and public debt should rise from 93.5% in 2015 to 94.8% of GDP in 2018
- **The current account is expected to average a deficit of 9.9% in 2016 due to declining exports, grants and subdued remittances**, before widening to 10.0% on higher cost oil imports in 2017 and then narrowing to 9.6% as exports and remittances outweigh the expected gains in oil imports
- **The loan-to-deposit ratio should rise to 71.4% by 2018** as credit growth, despite slowing, is still expected to outpace deposit growth

# Background

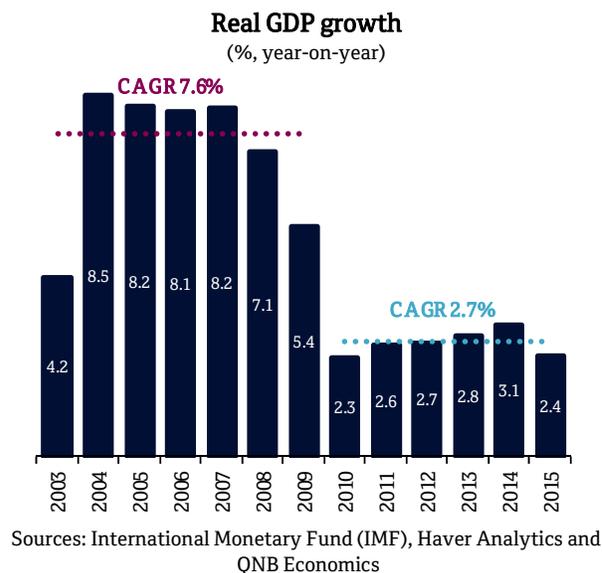
## Jordan is a well-diversified and trade reliant economy

Jordan is a well-diversified small open economy. The largest sector of the economy is government services (19.8% of GDP in 2015), followed by finance and real estate (18.0%), manufacturing (16.3%) and transportation and communication (11.7%). The economy is underpinned by domestic service industries representing over 60.0% of GDP in 2015. Additionally, the Jordanian economy is highly trade reliant. Imports accounted for 60.5% of GDP in 2015 and exports for 37.6%. Jordan’s largest export sectors are manufacturing (mainly of consumer goods and processed mineral commodities), mining (bromine, phosphate rock and potash) and tourism. Its key export destinations are Middle East and North African (MENA) countries, particularly Iraq and the Gulf Cooperation Council (GCC), followed by the US, India and China.



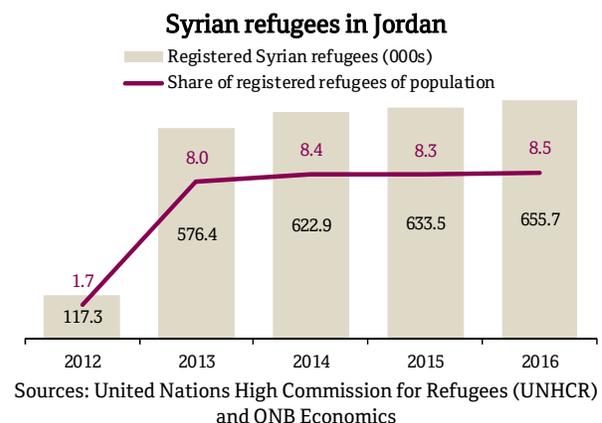
## A number of major shocks have lowered Jordan's growth trajectory

In the early 2000s, Jordan implemented a series of economic reforms such as the privatisation of state-owned enterprises and trade liberalisation. These reforms spurred rapid growth from 2003 to 2009 of 7.6% per year. Since then, a series of exogenous shocks has slowed growth. The first was the global financial crisis which weakened tourism and export demand. This was followed by uprisings in Egypt, which saw saboteurs damage pipelines used to export gas to Jordan. The resulting energy shortage forced Jordan to substitute to expensive fuel oil imports and seek IMF assistance in 2013 to manage the cost of the shortage. Subsequently, the intensification of the conflict in neighbouring Iraq and Syria heightened geopolitical risks and dampened trade. More recently, the dramatic fall in oil prices slowed demand in the GCC, affecting Jordan through both weaker trade and remittances. These shocks have constrained its growth trajectory to an average of 2.7% per year since 2010.



## Jordan is enacting structural reforms based on its Vision 2025 and support from the IMF and Jordan Compact

Jordan outlined a ten-year framework in 2015 centred around private sector job creation, inclusive growth and fiscal consolidation entitled Vision 2025. It aims to bolster growth while also rebuilding Jordan’s fiscal buffers. This agenda has been supported by successive IMF programmes, the latest instalment of which was agreed in late 2015 to provide Jordan a total of USD0.7bn over 2016-2019. In addition, the international community, led by the US and EU, have pledged USD8bn over 2016-2018 under what has been called the Jordan Compact. This support aims to allow Jordan to maintain its economic reform agenda while also coping with the influx of refugees.



Note: This includes only refugees registered with UNHCR; the potential number of total refugees is likely to be much larger

# Recent Developments (2015-16)

## Fiscal consolidation and regional conflict caused growth to moderate in 2015 to 2.4%

Real GDP growth was 2.4% in 2015, down from 3.1% in 2014, and has moderated further to 2.1% in H1 2016. The growth slowdown in 2015 reflected three main factors. First, the government began fiscal consolidation, supported by its programme with the IMF, which has resulted in the short-term impact of slowing domestic demand due to broad-based spending cuts. Second, spill-over effects from regional conflicts in Syria and Iraq weighed on tourism and consumer confidence. Third, slower growth in GCC countries due to lower oil prices hampered demand for Jordan's exports as well as slowed remittance inflows. This offset the benefits of cheaper oil imports. The moderation of growth in the first half of 2016 reflected persistence of these factors and weaker exports of key commodities (bromine, phosphate and potash) due to weaker Chinese demand and lower international prices.

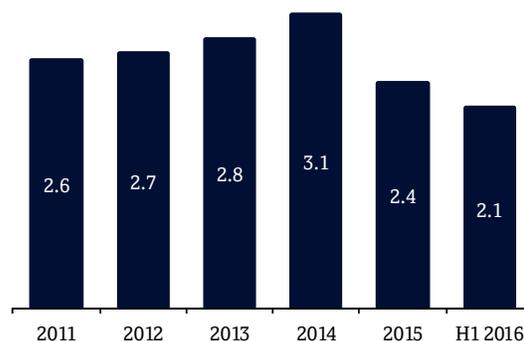
## Inflation has turned negative on lower commodity prices, slowing growth and currency strength

Inflation fell to -0.9% in 2015 and -1.1% in the first ten months of 2016. The decline in inflation has been attributable to three main components in Jordan's CPI basket – transportation (13.6% of the basket), housing (21.9%) and food and beverages (37.8%). Transportation costs, the largest contributor to declining inflation, fell in 2015 due to drop in oil prices. Weaker economic growth and high unemployment (13.1% in 2015) caused disinflation in housing. Food and beverages prices, as well as other imported goods, weakened on the appreciation of the USD in 2015 (to which the JOD is pegged). To combat falling inflation, the CBJ cut interest rates in 2015. The weekly repo rate was then increased by 25bps to 2.75% in December 2016 in line with the US Federal Reserve. Thus far in 2016, inflation has resumed its downward path, driven by weak food prices on further USD strength. Lower oil prices have imposed less of a drag compared to 2015.

## Jordan has diversified its energy mix, relying more on LNG

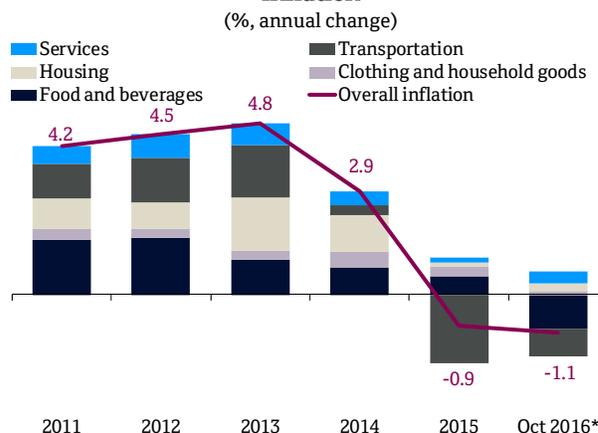
Jordan is a highly energy-dependent country, with only 3.0% of its own energy generated domestically. This has come at a significant cost, energy imports having averaged over 17% of GDP from 2010 to 2014 and resulted in large operating losses at the National Electric and Power Company (NEPCO). The interruptions of gas imports from Egypt, which started in 2011, exacerbated this and caused Jordan to seek a USD2bn loan from the IMF in 2013. Gas imports nearly came to a complete halt in 2014, forcing imports of expensive fuel oils. However, Jordan has taken steps to diversify its energy mix to reduce costs. In 2015, it completed an LNG terminal and began imports from Qatar resulting in LNG rising to 19.2% of its consumption mix and reducing the import burden by 6.0% of GDP. Jordan has also struck a 15 year deal with Israeli producer, Leviathan, to supply gas. The first imports are scheduled in 2019.

### Real GDP growth (%, year-on-year)



Sources: Central Bank of Jordan (CBJ), Haver Analytics and QNB Economics

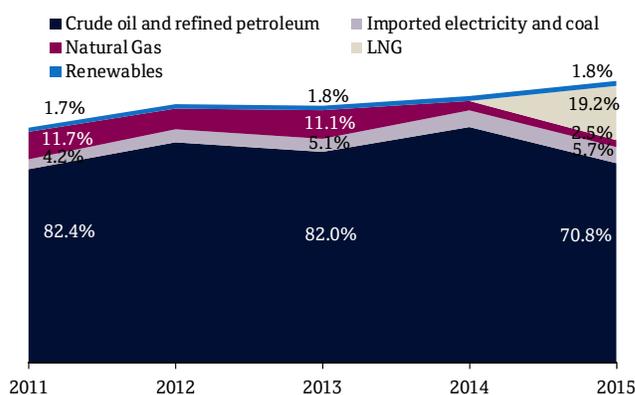
### Inflation (%, annual change)



Sources: CBJ, Haver Analytics and QNB Economics

\* Percentage change of January-October average over a year earlier

### Energy consumption by source (%, shares)



Sources: Jordanian Ministry of Energy Minerals and Resources and QNB Economics

### Fiscal consolidation and lower energy costs narrowed the deficit from 10.0% in 2014 to 4.1% in 2015

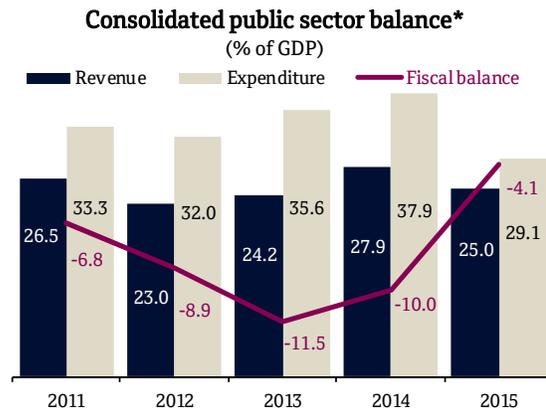
The deficit fell to 4.1% of GDP in 2015 from 10.0% in 2014, largely due to lower spending. In 2015, the government cut spending, reducing capital spending by 0.8% of GDP and aggressively rationalising current spending by 4.4% of GDP. Also, operational losses at NEPCO dropped from 4.6% of GDP in 2014 to 0.9% of GDP in 2015 due to weaker oil prices and higher LNG imports. Revenues were lower in 2015 due to weaker firm profits, reduced receipts from petrol taxes, NEPCO tax exemptions and the conclusion of a one-time sale of mobile licenses in 2014. Successive deficits and rising government-backed debt at NEPCO and the Water Authority of Jordan have caused public debt to rise to 93.5% of GDP in 2015, up from 70.9% in 2011. Jordan has turned to domestic banks and the bond market to finance deficits, issuing over USD2bn in bonds in 2015, of which USD1.5bn was guaranteed by the US.

### The current account deficit has widened on weaker foreign grants, exports and remittances

The current account deficit widened to 9.2% of GDP in 2015 from 7.3% in 2014 and has weakened further to 12.7% of GDP through H1 2016. The deterioration reflected slower growth and conflict in MENA countries as well as weaker demand from China. This weighed on Jordan's exports and remittances, particularly slower growth in the GCC, which accounted for nearly 30.0% of Jordan's goods exports in 2015 and has been a key source of grants and remittances. These developments have offset gains from cheaper oil imports as Jordan is a net oil importer. The capital and financial account (CFA) surplus increased to 5.9% of GDP in 2015 largely due to its external debt issuance. In the first six months of 2016, the CFA surplus has surged to 11.4% of GDP on large foreign currency inflows from investor optimism around its support from the Jordan Compact.

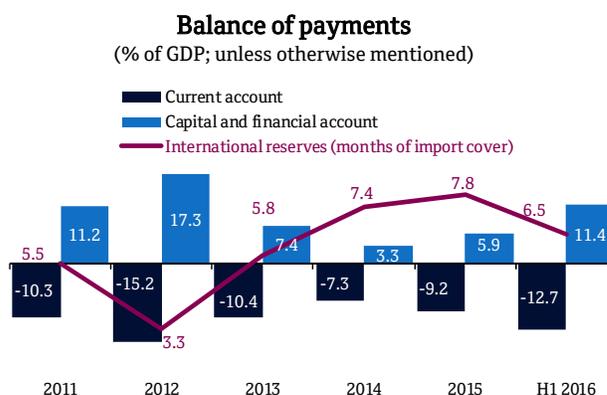
### Credit and deposit growth have slowed thus far in 2016

Credit growth picked up to 9.5% in 2015 but has moderated as of Q3 2016 to 7.7%. Growth in 2015 was led by public sector loans, accounting for over half of credit growth, for financing the budget deficit and public utility companies' losses. However, public sector credit has been largely flat through Q3 2016 as the deficit improved. Private credit contributed almost 45% of total credit growth in 2015 and has been entirely responsible for total credit growth as of Q3 2016. Asset growth has slowed as banks moved away from government securities and engaged in lending to the public and private sectors. Deposit growth slowed to 7.7% and further to 3.3% as of Q3 2016, in line with slower real GDP and negative inflation. As a result, the loan-to-deposit ratio was 64.7% in 2015 and has risen to 67.3% in Q3 2016. Bank profitability has improved with return on equity rising from 8.3% in 2011 to 10.3% in 2015 and 11.5% in H1 2016 as non-performing loans (NPLs) have declined. NPLs were 8.5% of total loans in 2011 compared to 4.9% in 2015 and 4.8% as of H1 2016. Banks are well capitalised, with a capital adequacy ratio of 18.4% in June 2016, and efficient with a cost to income ratio around 50%.

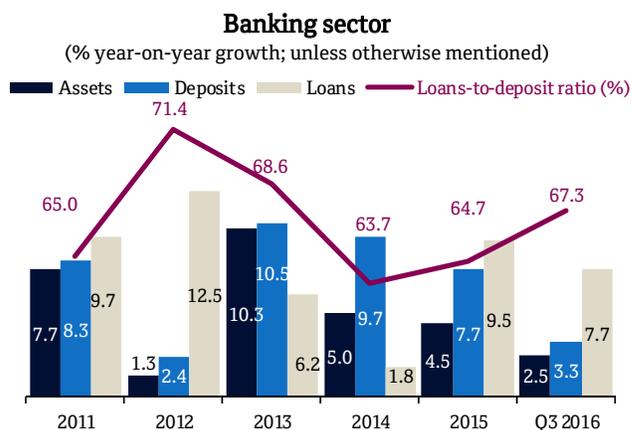


Sources: IMF, Haver Analytics and QNB Economics

\* Includes spending on public utility companies



Sources: CBJ, Haver Analytics and QNB Economics



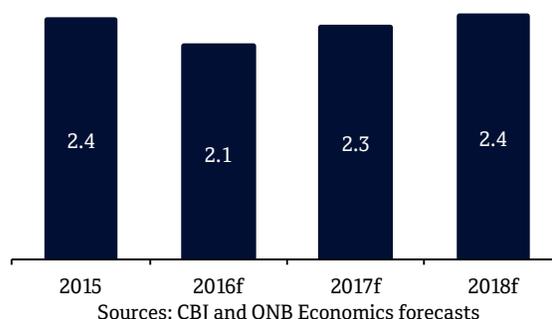
Sources: CBJ, Haver Analytics and QNB Economics

# Macroeconomic Outlook (2016-18)

## Real GDP growth is expected to moderate in 2016 but should rise to 2.3% in 2017 and 2.4% in 2018

Real GDP is expected to moderate to 2.1% in 2016, down from 2.4% in 2015 reflecting slower growth in MENA countries, the influence of neighbouring conflict and weaker global commodity demand. These factors are expected to result in a contraction in real exports. An additional factor is the continuation of Jordan's fiscal consolidation as part of its IMF programme. Further expenditure reductions are planned in 2016 which should weigh on domestic demand in 2016. In 2017, we expect growth to rise to 2.3% as demand from Jordan's key trade partners accelerates, particularly in the GCC due to stronger oil prices, lifting real export growth. This should more than offset drag imposed by fiscal consolidation and the higher cost of energy imports. Continuation of these conditions should support a slight increase in growth to 2.4% in 2018.

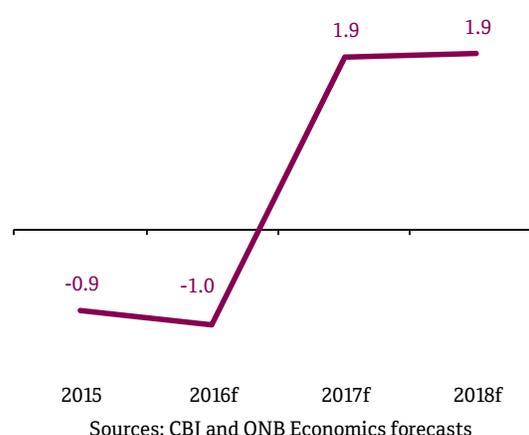
## Real GDP growth (%, year-on-year)



## Higher oil prices are expected to lift inflation in 2017 and 2018

Inflation is expected to continue to be negative in 2016, with prices declining by 1.0%. High unemployment weighing on domestic demand, a further decline in oil prices and food deflation on USD strength are the main factors expected to drive the decline in the price level. However, a pickup in oil prices is expected to lead a substantial rise in inflation in 2017 to 1.9%. Oil prices are forecasted to increase by over 20.0%. Partly constraining the rise in inflation from higher transportation costs, however, will be the impact of lower import prices from a stronger USD (onto which the JOD is pegged). In 2018, oil prices will rise at a slower pace, contributing less to inflation, but improving domestic demand will keep inflation stable at 1.9%.

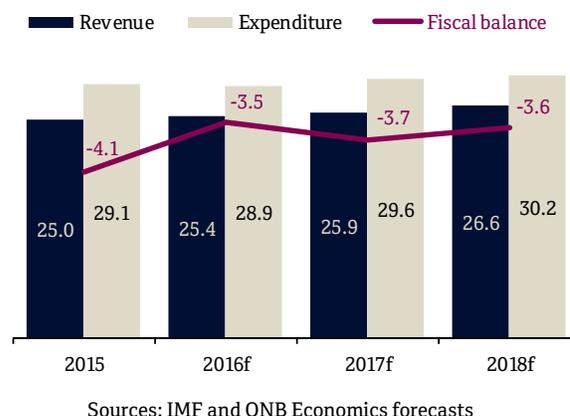
## Inflation (%, annual change)



## Fiscal consolidation should reduce the deficit but higher energy costs will stabilise the deficit around 3.7% of GDP

The fiscal deficit is expected to narrow to 3.5% of GDP in 2016 from 4.1% in 2015. The improvement should reflect expenditure restraint and higher revenues. Spending cuts are expected to continue in 2016, particularly to capital spending. Despite slower growth, revenues should rise from improved tax collection as well as new taxes on cigarettes and alcohol and the removal of sales tax exemptions for some consumer goods. In 2017, however, the deficit is expected to widen to 3.7% due to higher oil prices which should increase spending to cover higher operating losses at NEPCO. NEPCO's estimated cost recovery threshold is oil prices at USD43-47 per barrel. These factors should outweigh further spending cuts and higher revenues from additional planned tax measures. The deficit should improve slightly in 2018 to 3.6% of GDP, on a slower rise in oil prices and stronger revenues from higher economic growth. Consequently, we expect public debt to rise from 93.5% in 2015 to 94.8% by 2018.

## Consolidated public sector balance\* (% of GDP)



\* Includes spending on public utility companies

**The current account deficit is expected to widen to an average of 9.8% of GDP over 2016 to 2018**

The current account deficit is expected to widen in 2016 to 9.9% of GDP reflecting declining exports, grants and remittances which will outweigh cheaper oil imports. In 2017, imports are expected to rise primarily due to the acceleration of oil prices, deteriorating the trade balance from 20.9% in 2016 to 21.8% in 2017. However, nearly offsetting this is the expected improvement in the income and transfer balance, which should increase on higher remittances as external conditions improve, particularly in the GCC where a large number of Jordanian expatriates reside. The net result will be a slight widening of the current account deficit to 10.0% of GDP in 2017. In 2018, the magnitude of these effects is expected to reverse. Further improvements in external conditions are expected to lift export growth and higher income and transfer inflows from abroad, outweighing the expected smaller gains in oil import costs in 2018. Consequently, the current account deficit should narrow to 9.6% of GDP.

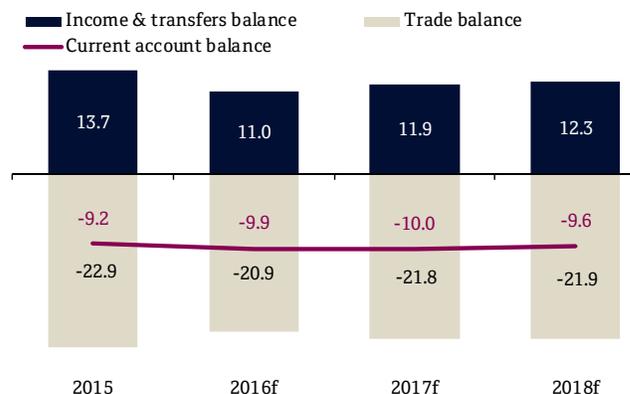
**External debt issuance and strong international support should drive capital inflows and reserve accumulation**

The capital and financial account (CFA) is expected post an average surplus of 10.1% over 2016-2018. This is due to strong portfolio inflows on continued international debt issuance and the expectation that investors will judge Jordan favourably due to its strong financial backing from the IMF and under the Jordan Compact. These large capital inflows are expected to support the stabilisation of foreign currency reserves at an average of 7.6 months of import cover over 2016-2018, well above the IMF’s recommended three month mark for fixed exchange rate regime countries. Additionally, reserves could be further supported by potential monetary tightening from the CBJ which would attract additional foreign inflows. Since the JOD is pegged to the USD, the CBJ would have to increase rates in the line with Federal Reserve to continue to attract capital inflows and reserves.

**The loan-to-deposit ratio will increase due to credit growth outpacing deposit growth despite the former moderating**

In 2017 and 2018, as widely anticipated, we expect the CBJ to tighten policy rates in line with the Federal Reserve. Along with higher real GDP growth and inflation, this is likely to lift deposit growth to 3.4% from 2.1% in 2016. We expect credit growth to slow from 7.1% in 2016 to 6.4% in 2017 and 5.7% in 2018. Credit growth is expected to remain higher than deposit growth, as banks focus on lending to the private sector and as the liquidity situation improves with lower public debt issuance. As a result, the loan-to-deposit ratio is set to increase to 71.4% by 2018. Asset quality is expected to continue improving as economic growth picks up and as much of recent lending has been to high quality public sectors. In addition, higher interest rates should widen bank net interest margins (NIMs). Improving asset quality and wider NIMs should raise profitability and capitalisation is expected to remain high.

**Current account balance**  
(% of GDP)



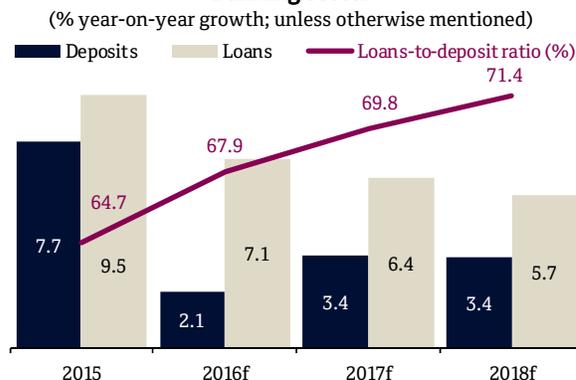
Sources: CBJ and QNB Economics forecasts

**Capital inflows and reserves**



Sources: CBJ and QNB Economics forecasts

**Banking sector**



Sources: CBJ and QNB Economics forecasts

# Key Macroeconomic Indicators

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f	2017f	2018f
<b>Real sector indicators</b>								
Real GDP growth (%)	2.6	2.7	2.8	3.1	2.4	2.1	2.3	2.4
Nominal GDP (bn USD)	28.8	30.9	33.6	35.8	37.5	38.8	40.2	41.6
Growth (%)	9.2	7.4	8.7	6.7	4.7	3.5	3.5	3.5
GDP per capita (PPP, USD k)	10.3	10.4	10.6	10.8	10.9	10.9	11.1	11.3
Consumer price index inflation (%)	4.2	4.5	4.8	2.9	-0.9	-1.0	1.9	1.9
<b>External sector (% of GDP)</b>								
Current account balance	-10.3	-15.2	-10.4	-7.3	-9.2	-9.9	-10.0	-9.6
Goods and services balance	-26.2	-28.0	-29.6	-26.4	-22.9	-20.9	-21.8	-21.8
Exports	47.7	46.3	42.3	43.3	37.6	34.9	34.6	34.6
Imports	-73.9	-74.3	-71.9	-69.7	-60.5	-55.7	-56.5	-56.4
International reserves (prospective import cover)	5.5	3.3	5.8	7.4	7.8	7.6	7.8	7.6
Public debt	70.9	80.8	86.8	89.1	93.5	93.8	94.4	94.8
<b>Budget balance (% of GDP)</b>								
Revenue	26.5	23.0	24.2	27.9	25.0	25.4	25.9	26.6
Expenditure	33.3	32.0	35.6	37.9	29.1	28.9	29.6	30.2
Public debt	70.9	80.8	86.8	89.1	93.5	93.8	94.4	94.8
<b>Monetary indicators</b>								
M2 growth	8.1	3.4	9.7	6.9	8.1	n.a.	n.a.	n.a.
Weekly Repo Rate (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.5	n.a.	n.a.	n.a.
Exchange rate USD:JOD (av)	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709
<b>Banking indicators (%)</b>								
Return on equity	8.3	8.6	9.9	11.0	10.3	n.a.	n.a.	n.a.
NPL ratio	8.5	7.7	7.0	5.6	5.4	n.a.	n.a.	n.a.
Capital adequacy ratio	19.3	19.0	18.4	18.4	18.7	n.a.	n.a.	n.a.
Asset growth	7.7	1.3	10.3	5.0	4.5	n.a.	n.a.	n.a.
Credit growth	9.7	12.5	6.2	1.8	9.5	7.1	6.4	5.7
Deposit growth	8.3	2.4	10.5	9.7	7.7	2.1	3.4	3.4
Loan to deposit ratio	65.0	71.4	68.6	63.7	64.7	67.9	69.8	71.4
<b>Memorandum items</b>								
Population (m)	6.8	7.0	7.2	7.4	7.6	7.7	7.9	8.0
Growth (%)	3.7	3.5	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7	1.4
Average Brent Crude Oil Price (USD/b)	110.9	111.7	108.8	99.5	53.6	44.7	55.0	57.9

Sources: Bloomberg, CBJ, IMF, Haver Analytics and QNB Economics forecasts

# QNB Group Publications

## Recent Economic Insight Reports



## Qatar Reports

Qatar Monthly Monitor

## Recent Economic Commentaries

- Qatar's fiscal deficit set to decline in 2017
- The US economy in 2017 – 2 percent growth and 2 rate hikes
- Could the divergence in global growth continue?
- What to expect in 2017: five key themes
- Oil price forecasts up on OPEC agreement, but implementation key
- As Euro Area tailwinds fade, fiscal policy is left to support growth
- Reforms should raise investment and growth in Indonesia
- Economic implications of Trump's win
- What is behind the global productivity slowdown?
- Reforms should lift Indonesia's investment and growth
- Qatari economy to rebound in the second half of 2016
- IMF global growth forecast revisions
- Increasing risk of hard Brexit shocks investors
- Oil prices: the good, the bad, and our forecast
- Japan's monetary policy has reached its limit
- Global trade growth falls to slowest rate since the financial crisis
- China is walking a tightrope between rebalancing and avoiding a hard landing
- Monetary policy is expected to support Japan's economy
- Conditions are ripe for one Fed rate hike in 2016
- Easier monetary policy offers EMs some respite

## Disclaimer and Copyright Notice

All the information in this report has been carefully collated and verified. However, QNB Group accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. Where an opinion is expressed, unless otherwise cited, it is that of the authors which does not coincide with that of any other party, and such opinions may not be attributed to any other party.

The report is distributed on a complimentary basis to valued business partners of QNB Group. It may not be reproduced in whole or in part without permission.

## QNB International Branches and Representative Offices

### China

Room 930, 9th Floor  
Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue  
Pudong New Area  
Shanghai  
China  
Tel: +86 21 6877 8980  
Fax: +86 21 6877 8981  
QNBchina@qnb.com

### Mauritania

Al-Khaima City Center  
10, Rue Mamadou Konate  
Mauritania  
Tel: +222 45249651  
Fax: +222 4524 9655  
QNBmauritania@qnb.com

### United Kingdom

51 Grosvenor Street  
London W1K 3HH  
United Kingdom  
Tel: +44 207 647 2600  
Fax: +44 207 647 2647  
QNBLondon@qnb.com

### France

65 Avenue d'Iena  
75116 Paris  
France  
Tel: +33 1 53 23 0077  
Fax: +33 1 53 23 0070  
QNBParis@qnb.com

### Oman

QNB Building  
MBD Area - Matarah  
Opposite to Central Bank of Oman  
P.O. Box: 4050  
Postal Code: 112, Ruwi  
Oman  
Tel: +968 2478 3555  
Fax: +968 2477 9233  
QNBoman@qnb.com

### Vietnam

31/F Saigon Trade Center  
37 Ton Duc Thang street, District 1  
Ho Chi Minh City  
Tel: +84 8 3911 7525  
Fax: +84 8 939 100 082  
QNBvietnam@qnb.com

### Iran

Representative Office  
6th floor Navak Building  
Unit 14 Africa Tehran  
Iran  
Tel: +98 21 88 889 814  
Fax: +98 21 88 889 824  
QNBiran@qnb.com

### Singapore

Three Temasek Avenue  
#27-01 Centennial Tower  
Singapore 039190  
Singapore  
Tel: +65 6499 0866  
Fax: +65 6884 9679  
QNBsingapore@qnb.com

### Yemen

QNB Building  
Al-Zubairi Street  
P.O. Box: 4310 Sana'a  
Yemen  
Tel: +967 1 517517  
Fax: +967 1 517666  
QNBYemen@qnb.com

### Kuwait

Al-Arabia Tower  
Ahmad Al-Jaber Street  
Sharq Area  
P.O. Box: 583  
Dasman 15456  
Kuwait  
Tel: +965 2226 7023  
Fax: +965 2226 7021  
QNBKuwait@qnb.com

### South Sudan

Juba  
P.O. Box: 587  
South Sudan  
QNBsouthsudan@qnb.com

### Lebanon

Ahmad Shawki Street  
Capital Plaza Building  
Mina El Hosn, Solidere – Beirut  
Lebanon  
Tel: +961 1 762 222  
Fax: +961 1 377 177  
QNBLebanon@qnb.com

### Sudan

Africa Road - Amarat  
Street No. 9, P.O. Box: 8134  
Sudan  
Tel: +249 183 48 0000  
Fax: +249 183 48 6666  
QNBsudan@qnb.com

## QNB Subsidiaries and Associate Companies

### Algeria

The Housing Bank for Trade  
and Finance (HBTF)  
Tel: +213 2191881/2  
Fax: +213 21918878

### Iraq

Mansour Bank  
Associate Company  
P.O. Box: 3162  
Al Alawiya Post Office  
Al Wihda District Baghdad  
Iraq  
Tel: +964 1 7175586  
Fax: +964 1 7175514

### Switzerland

QNB Suisse SA  
Quai du Mont Blanc 1  
1201 Genève  
Switzerland  
Tel: +41 22907 7070  
Fax: +41 22907 7071

### Bahrain

The Housing Bank for Trade  
and Finance (HBTF)  
Tel: +973 17225227  
Fax: +973 17227225

### Jordan

The Housing Bank for Trade  
and Finance (HBTF)  
Associate Company  
P.O. Box: 7693  
Postal Code 11118 Amman  
Jordan  
Tel: +962 6 5200400  
Fax: +962 6 5678121

### Syria

QNB Syria  
Subsidiary  
Baghdad Street  
P.O. Box: 33000 Damascus  
Syria  
Tel: +963 11-2290 1000  
Fax: +963 11-44 32221

### Egypt

QNB ALAHLI  
Dar Champollion  
5 Champollion St, Downtown 2664  
Cairo  
Egypt  
Tel: +202 2770 7000  
Fax: +202 2770 7099  
Info.QNBAA@QNBALAHLI.COM

### Libya

Bank of Commerce and Development  
BCD Tower, Gamal A Nasser Street  
P.O. Box: 9045, Al Berka  
Benghazi  
Libya  
Tel: +218 619 080 230  
Fax: +218 619 097 115  
www.bcd.ly

### Tunisia

QNB Tunisia  
Associate Company  
Rue de la cité des sciences  
P.O. Box: 320 – 1080 Tunis Cedex  
Tunisia  
Tel: +216 7171 3555  
Fax: +216 7171 3111  
www.tqb.com.tn

### India

QNB India Private Limited  
802 TCG Financial Centre  
Bandra Kurla Complex  
Bandra East  
Mumbai 400 051  
India  
Tel: + 91 22 26525613  
QNBIndia@qnb.com

### Palestine

The Housing Bank for Trade  
and Finance (HBTF)  
Tel: +970 2 2986270  
Fax: +970 2 2986275

### Turkey

Finansbank A.Ş.  
Esentepe Mahallesi Büyükdere  
Caddesi Kristal Kule Binası  
No:215 Şişli - İstanbul  
Tel: 0 (212) 318 50 00  
dstk@finansbank.com.tr

### Indonesia

QNB Tower, 18 Parc SCBD  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Jakarta, 12190, Indonesia  
Tel : +62 21 515 5155  
Fax: +62 21 515 5388  
qnb.co.id

### Qatar

Al Jazeera Finance Company  
Associate Company  
P.O. Box: 22310 Doha  
Qatar  
Tel: +974 4468 2812  
Fax: +974 4468 2616

### UAE

Commercial Bank International p.s.c  
Associate Company  
P.O. Box: 4449, Dubai,  
Al Riqaqa Street, Deira  
UAE  
Tel: +971 04 2275265  
Fax: +971 04 2279038

## 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

### تركيا

فاينانس بنك  
منطقة أسن تبه، شارع بويكدر  
مبنى كريستال كول، رقم 215  
شيشلي، إسطنبول  
الهاتف: +22245249651  
الفاكس: +222 4524 9655  
dstk@finansbank.com.tr

### 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

### 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

# الفروع والمكاتب التمثيلية الدولية لـ QNB

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

موريتانيا  
سيبي 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 داك 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 دلينا  
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  
QNB Yemen@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  
بناية 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 كاييتال بلازا  
ميناء الحصن سوليدير- بيروت  
لبنان  
الهاتف: +961 1 762 222  
الفاكس: +961 1 377 177  
QNBLebanon@qnb.com



### تقارير قطر

الرائد الشهري لدولة قطر

### التحليلات الاقتصادية الأخيرة

من المرتقب أن يتقلص العجز المالي لدولة قطر في 2017 من الاقتصاد الأمريكي في 2017 - زيادة النمو بنسبة 2% ورفع أسعار الفائدة مرتين هل يستمر التباين في النمو العالمي؟ توقعاتنا الاقتصادية لعام 2017: خمسة محاور رئيسية زادت توقعات ارتفاع أسعار النفط بعد اتفاق أوبك، لكن الالتزام بالتنفيذ هو الفيصل مع تلاشي العوامل الدافعة للنمو، يتوقع لمنطقة اليورو أن تستعين بالسياسة المالية لتحفيز اقتصاداتها من شأن الإصلاحات أن ترفع معدلات الاستثمار والنمو في إندونيسيا الآثار الاقتصادية المترتبة على فوز ترامب ما هي أسباب تباطؤ نمو الإنتاج العالمية؟ الاقتصاد القطري سيشهد انتعاشاً خلال النصف الثاني من عام 2016 توقعات بأن يستقر النمو العالمي عند نسبة تقارب 3% تزايد مخاطر "الخروج الخشن" لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي يصدّم المستثمرين أسعار النفط: توقعاتنا في ظل أخبار طيبة وأخرى سيئة السياسة النقدية في اليابان وصلت أقصى ما في إمكانها تباطؤ نمو التجارة العالمية لأدنى مستوى له منذ الأزمة المالية الصين تمشي على حبل مشدود بين إعادة التوازن وتجنب الهبوط الاقتصادي الحاد السياسات النقدية يتوقع أن تدعم الاقتصاد الياباني الظروف مهيأة لقيام بنك الاحتياطي برفع سعر الفائدة لمرّة واحدة في 2016 السياسات النقدية الميسرة تتيح للأسواق الناشئة مهلة لالتقاط الأنفاس

### 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.

## المؤشرات الرئيسية

توقعات 2018	توقعات 2017	توقعات 2016	2015	2014	2013	2012	2011	
2.4	2.3	2.1	2.4	3.1	2.8	2.7	2.6	مؤشرات القطاعات الحقيقية نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)
41.6	40.2	38.8	37.5	35.8	33.6	30.9	28.8	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار أمريكي) النمو (%)
3.5	3.5	3.5	4.7	6.7	8.7	7.4	9.2	نصيب الفرد من الناتج الإجمالي (ألف دولار أمريكي)
11.3	11.1	10.9	10.9	10.8	10.6	10.4	10.3	تضخم مؤشر أسعار المستهلك (%)
1.9	1.9	-1.0	-0.9	2.9	4.8	4.5	4.2	
-9.6	-10.0	-9.9	-9.2	-7.3	-10.4	-15.2	-10.3	القطاع الخارجي (% من الناتج المحلي الإجمالي) ميزان الحساب الجاري
-21.8	-21.8	-20.9	-22.9	-26.4	-29.6	-28.0	-26.2	ميزان السلع والخدمات
34.6	34.6	34.9	37.6	43.3	42.3	46.3	47.7	الصادرات
-56.4	-56.5	-55.7	-60.5	-69.7	-71.9	-74.3	-73.9	الواردات
7.6	7.8	7.6	7.8	7.4	5.8	3.3	5.5	الاحتياطيات الدولية (تغطية الواردات)
94.8	94.4	93.8	93.5	89.1	86.8	80.8	70.9	الدين العام
-3.6	-3.7	-3.5	-4.1	-10.0	-11.5	-8.9	-6.8	ميزان الموازنة (% من الناتج المحلي الإجمالي) الإيرادات
26.6	25.9	25.4	25.0	27.9	24.2	23.0	26.5	المصروفات
30.2	29.6	28.9	29.1	37.9	35.6	32.0	33.3	الدين العام
94.8	94.4	93.8	93.5	89.1	86.8	80.8	70.9	
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	8.1	6.9	9.7	3.4	8.1	المؤشرات النقدية نمو النقد وشبه النقد (%)
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	2.5	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	سعر إعادة الشراء الأسبوعي (%)
0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	0.709	سعر الصرف: دولار أمريكي: دينار أردني (متوسط)
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	10.3	11.0	9.9	8.6	8.3	المؤشرات المصرفية (%) العائد على حقوق المساهمين
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	5.4	5.6	7.0	7.7	8.5	نسبة القروض المتعثرة
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	18.7	18.4	18.4	19.0	19.3	نسبة كفاية رأس المال
غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	4.5	5.0	10.3	1.3	7.7	نمو الأصول
5.7	6.4	7.1	9.5	1.8	6.2	12.5	9.7	نمو الائتمان
3.4	3.4	2.1	7.7	9.7	10.5	2.4	8.3	نمو الإيداع
71.4	69.8	67.9	64.7	63.7	68.6	71.4	65.0	نسبة القروض إلى الودائع
8.0	7.9	7.7	7.6	7.4	7.2	7.0	6.8	بنود المذكرة السكان (مليون)
1.4	1.7	2.0	2.4	2.8	3.2	3.5	3.7	النمو (%)
57.9	55.0	44.7	53.6	99.5	108.8	111.7	110.9	متوسط سعر خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)

المصادر: بلومبيرغ، والبنك المركزي الأردني، وصندوق النقد الدولي، هيفرأنا ليتكس وتوقعات قسم الاقتصاد في QNB

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



## من المتوقع أن يتسع عجز الحساب الجاري إلى متوسط 9.8% من الناتج المحلي الإجمالي ما بين 2016 و2018

من المتوقع أن يتسع عجز الحساب الجاري في 2016 إلى 9.9% من الناتج المحلي الإجمالي، مما يعكس تراجع الصادرات والهبات والتحويلات التي سيفوق وزنها تأثير انخفاض كلفة الواردات النفطية. وفي 2017، من المتوقع أن ترتفع كلفة الواردات، بسبب زيادة أسعار النفط بشكل رئيسي، مما يوسع عجز الميزان التجاري من 20.9% في 2016 إلى 21.8% في 2017. لكن ما سيعوض عن ذلك تقريباً هو التحسن المتوقع في ميزان الدخل والتحويلات المالية والتي من المرجح أن ترتفع بفضل زيادة التحويلات مع تحسن الظروف الخارجية، وخصوصاً في دول مجلس التعاون الخليجي حيث يقطن العديد من المغتربين الأردنيين. وسيكون صافي النتيجة هو اتساع طفيف في عجز الحساب الجاري إلى 10.0% من الناتج المحلي الإجمالي في 2017. وفي 2018، من المتوقع أن يعكس تأثير هذه العوامل. فمن المتوقع أن يؤدي التحسن الإضافي في الظروف الخارجية إلى رفع نمو الصادرات وزيادة الدخل وتدفق التحويلات من الخارج بشكل يفوق الزيادة الصغيرة في كلفة الواردات النفطية في 2018. نتيجة لذلك، من المرجح أن يتقلص عجز الحساب الجاري إلى 9.6% من الناتج المحلي الإجمالي.

## تدفقات رؤوس الأموال والاحتياطيات

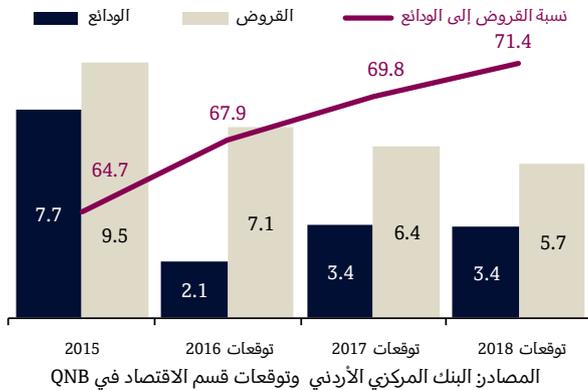


## من شأن إصدارات الدين الخارجية والدعم الدولي القوي أن يعزز تدفق رؤوس الأموال ومراكمة الاحتياطيات

من المتوقع أن يسجل الحساب الرأسمالي والمالي فائضاً بمتوسط 10.1% ما بين 2016 - 2018. ويرجع ذلك إلى تدفقات المحفظة القوية وتواصل إصدارات الدين الخارجية، وتوقع أن ينظر المستثمرون إلى الأردن بشكل إيجابي بفضل الدعم المالي القوي الذي تتلقاه من طرف صندوق النقد الدولي في إطار برنامج عقد المجتمع الدولي مع الأردن (Jordan Compact). ومن المتوقع أن تدعم هذه التدفقات الرأسمالية الكبيرة استقرار احتياطي النقد الأجنبي بمتوسط 7.6 من أشهر تغطية الواردات في الفترة 2016 - 2018، أعلى بكثير من مدة الثلاثة أشهر الموصى بها من طرف صندوق النقد الدولي للبلدان ذات نظام الصرف الثابت. علاوة على ذلك، من الممكن أن تعزز الاحتياطيات أكثر من خلال احتمال قيام البنك المركزي الأردني بتشديد السياسة النقدية، ما من شأنه جذب تدفقات أجنبية إضافية. وبما أن الدينار الأردني مربوط بالدولار الأمريكي، فسيحتاج على البنك المركزي الأردني رفع أسعار الفائدة بموازاة بنك الاحتياطي الفيدرالي من أجل الاستمرار في جذب تدفقات رؤوس الأموال والاحتياطيات.

## القطاع المصرفي

(% نمو على أساس سنوي، ما لم يذكر خلاف ذلك)



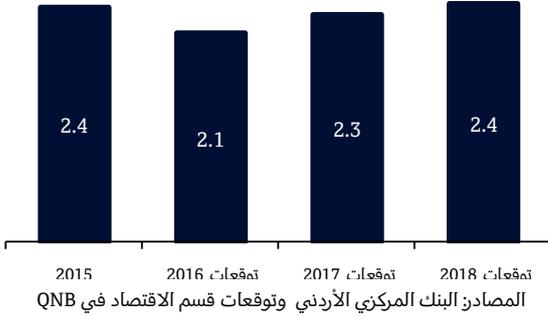
## سترتفع نسبة القروض إلى الودائع بسبب تفوق نمو الائتمان على نمو الودائع رغم تراجع الأول.

كما هو متوقع بشكل واسع، من المرجح أن يقوم البنك المركزي الأردني في 2017 و2018 بتشديد السياسة النقدية بموازاة بنك الاحتياطي الفيدرالي. وعلاوة على رفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وزيادة التضخم، من المرجح أن يؤدي ذلك إلى زيادة نمو الودائع إلى 3.4% من 2.1% في 2016. وتتوقع أن يتباطأ نمو الائتمان من 7.1% في 2016 إلى 6.4% في 2017 و5.7% في 2018. ومن المتوقع أن يظل نمو الائتمان أعلى من نمو الودائع، مع تركيز البنوك على الإقراض للقطاع الخاص في ظل تحسن وضع السيولة مع انخفاض إصدارات الدين العام. نتيجة لذلك، من المرجح أن ترتفع نسبة القروض إلى الودائع إلى 71.4% بحلول عام 2018. كما من المتوقع أن تستمر جودة الأصول في التحسن مع ارتفاع النمو الاقتصادي حيث أن غالبية القروض الأخيرة منحت إلى قطاعات عامة ذات جودة عالية. علاوة على ذلك، من شأن ارتفاع أسعار الفائدة زيادة صافي هامش الفائدة لدى البنوك. من المتوقع أن يؤدي تحسن جودة الأصول وارتفاع صافي هامش الفائدة إلى زيادة الربحية، كما من المتوقع أن تظل الرسملة مرتفعة.

## آفاق الاقتصاد الكلي (2016 - 2018)

من المتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في 2016، لكن سيرتفع إلى 2.3% في 2017 و2.4% في 2018

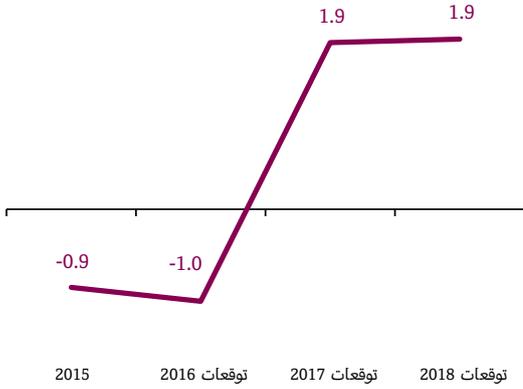
### نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%، على أساس سنوي)



من المتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 2.1% في 2016 بانخفاض من 2.4% في 2015 على نحو يعكس تباطؤ النمو في بلدان منطقة شمال أفريقيا والشرق الأوسط، وتأثير الصراعات في البلدان المجاورة وضعف الطلب العالمي على السلع. ومن المتوقع أن تؤدي هذه العوامل إلى تقليص الصادرات الحقيقية. وهناك عامل إضافي يتمثل في مواصلة الأردن ضبط الأوضاع المالية كجزء من برنامجه مع صندوق النقد الدولي. وتم التخطيط لتقليص أكثر في الإنفاق في 2016، ما من شأنه التأثير سلباً على الطلب المحلي في 2016. في عام 2017، يتوقع أن يرتفع النمو إلى 2.3% مع تسارع الطلب من الشركاء التجاريين الرئيسيين للأردن، خصوصاً من دول مجلس التعاون الخليجي بفضل ارتفاع أسعار النفط، مما سيزيد من نمو الصادرات الحقيقية. وسيكون ذلك أكثر من كافٍ للتعويض عن تأثير عملية ضبط الأوضاع المالية وارتفاع تكلفة واردات الطاقة. ومن شأن استمرار هذه الظروف أن تؤدي إلى زيادة طفيفة في النمو إلى 2.4% في 2018.

### من المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة التضخم في 2017 و2018

### التضخم (%، تغيير سنوي)



من المتوقع أن يستمر التضخم في الوضع السلبي خلال 2016 مع تراجع الأسعار بنسبة 1.0%. ومن المتوقع أن يكون ارتفاع معدل البطالة الذي يؤثر على الطلب المحلي وزيادة تراجع أسعار النفط وانكماش أسعار المواد الغذائية نتيجة ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي العوامل الرئيسية التي ستؤدي إلى تراجع مستوى الأسعار لكن، من المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة كبيرة في التضخم في 2017 إلى نسبة 1.9%. ومن المتوقع أن ترتفع أسعار النفط بأكثر من 20.0%. لكن ما سيجد جزئياً من زيادة التضخم الناشئ عن ارتفاع تكلفة النقل هو تأثير انخفاض أسعار الواردات بسبب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي (الدينار الأردني مربوط بالدولار الأمريكي). في 2018، سترتفع أسعار النفط بوتيرة بطيئة، بمساهمة أقل في التضخم، لكن سيعمل تحسن الطلب المحلي على إبقاء التضخم مستقرًا عند نسبة 1.9%.

### من شأن عملية ضبط الأوضاع المالية أن تقلص العجز لكن ارتفاع تكلفة مواد الطاقة سيبقي العجز مستقرًا عند حوالي 3.7% من الناتج المحلي الإجمالي.

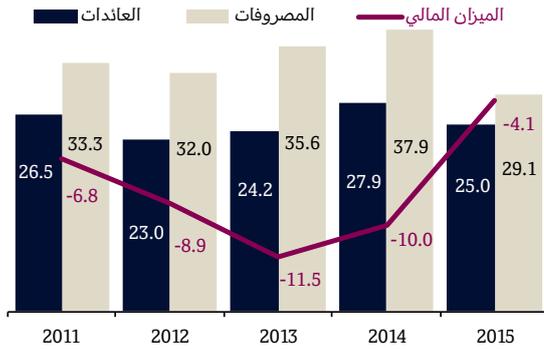
### الميزان المالي المجمع للقطاع العام\* (% من الناتج المحلي الإجمالي)



من المتوقع أن يتقلص العجز المالي إلى 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي في 2016 وذلك من 4.1% في 2015. ويعكس هذا التحسن القيود المفروضة على الإنفاق وارتفاع العائدات. ومن المقدر أن يستمر خفض الإنفاق في 2016، خصوصاً الإنفاق الرأسمالي. ورغم تباطؤ النمو، من المرجح أن تزيد العائدات من التحسن في تحصيل الضرائب وأيضاً الضرائب الجديدة على السجائر والكحول وإلغاء الإعفاء من الضرائب على مبيعات بعض السلع الاستهلاكية. لكن في 2017، من المتوقع أن يتسع العجز إلى 3.7% بسبب ارتفاع أسعار النفط الذي سيؤدي إلى زيادة الإنفاق لتغطية ارتفاع الخسائر التشغيلية لشركة الكهرباء الوطنية. وتقدر عتبة تغطية / استرداد التكاليف لدى الشركة بسعر النفط ما بين 43 و47 دولاراً للبرميل. ومن شأن تأثير هذه العوامل أن يفوق نتائج خفض الإضافي في الإنفاق وارتفاع العائدات من الإجراءات الضريبية الإضافية المخطط لها. ومن المتوقع أن يتحسن العجز بشكل طفيف في 2018 إلى 3.6% من الناتج المحلي الإجمالي بسبب تباطؤ الزيادة في أسعار النفط وارتفاع العائدات جراء الزيادة في النمو الاقتصادي. وبالتالي، تتوقع ارتفاع الدين العام من 93.5% في 2015 إلى 94.8% في 2018.

## ميزان القطاع الخاص المجمع\*

(% على أساس سنوي)

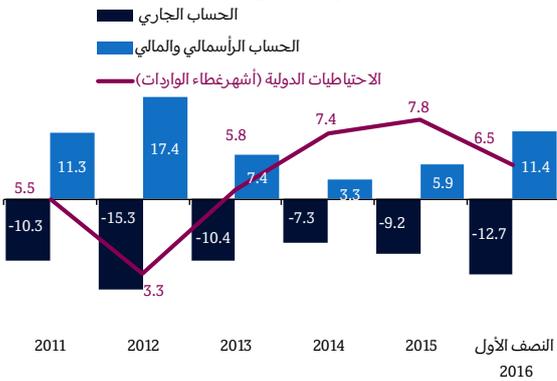


المصادر: صندوق النقد الدولي وهيفرأنا ليتكس وقسم الاقتصاد في QNB

\*يشمل الإنفاق على شركات الخدمات العامة

## ميزان المدفوعات

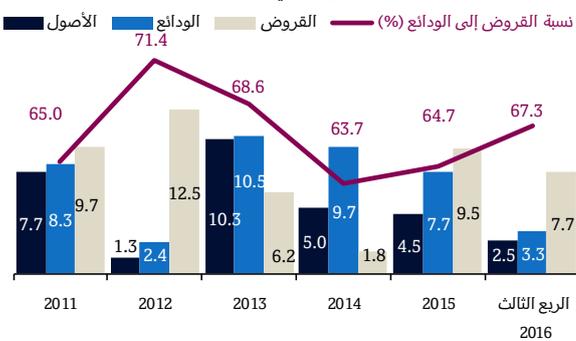
(% من الناتج المحلي الإجمالي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)



المصادر: البنك المركزي الأردني وهيفرأنا ليتكس وقسم الاقتصاد في QNB

## القطاع المصرفي

(% نمو على أساس سنوي، ما لم يُذكر خلاف ذلك)



المصادر: البنك المركزي الأردني وهيفرأنا ليتكس وقسم الاقتصاد في QNB

## أدى ضبط الأوضاع المالية وانخفاض تكاليف الطاقة إلى تقليص العجز من 10.0%

في عام 2014 إلى 4.1% في عام 2015

ترجع العجز إلى 4.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 من 10.0% في عام 2014، ويرجع ذلك في الأساس إلى تخفيض الإنفاق. في عام 2015، قامت الحكومة بتقليص الإنفاق، حيث خفضت الإنفاق الرأسمالي بنسبة 0.8% من الناتج المحلي الإجمالي، كما خفضت الإنفاق الجاري بشكل كبير بواقع 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي. كما انخفضت الخسائر التشغيلية لشركة الكهرباء الوطنية من 4.6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2014 إلى 0.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 بسبب ضعف أسعار النفط وارتفاع واردات الغاز الطبيعي المسال. وتراجعت الإيرادات في عام 2015 بسبب ضعف أرباح الشركات وتراجع العائدات من ضرائب الوقود والإعفاءات الضريبية لشركة الكهرباء الوطنية وإبرام اتفاق لبيع تراخيص المحمول مرة واحدة في عام 2014. وقد أدت العجوزات المتتالية وارتفاع الديون المضمونة من قبل الحكومة في شركة الكهرباء الوطنية وسلطة المياه الأردنية إلى ارتفاع الدين العام إلى 93.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015، صعوداً من 70.9% في عام 2011. ولجأ الأردن إلى المصارف المحلية وسوق السندات لتمويل العجز حيث أصدر سندات بقيمة 2 مليار دولار في عام 2015، منها سندات بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي مضمونة من قبل الولايات المتحدة.

## اتسع عجز الحساب الجاري على خلفية تراجع المنح الأجنبية والصادرات

والتحويلات المالية

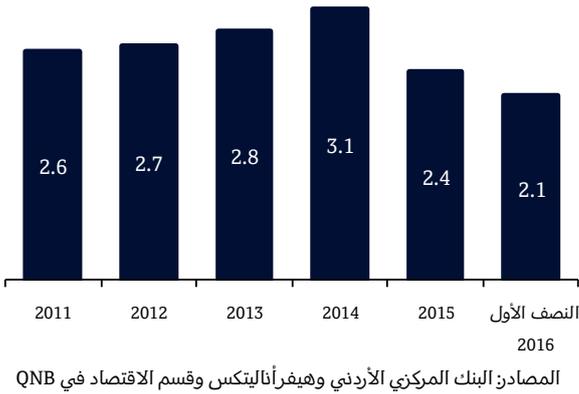
ارتفع عجز الحساب الجاري من 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2014 إلى 9.2% في عام 2015، وشهد ارتفاعاً إضافياً إلى 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي في النصف الأول من عام 2016. ويعكس هذا التدهور تباطؤ معدلات النمو والصادرات في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فضلاً عن ضعف الطلب من الصين. وقد أثرت هذه العوامل، وعلى وجه الخصوص تباطؤ النمو في دول مجلس التعاون الخليجي، على الصادرات الأردنية والتحويلات المالية، حيث استقبلت دول الخليج حوالي 30.0% من صادرات البضائع الأردنية في عام 2015، وكانت مصدراً رئيسياً للمنح والتحويلات المالية إلى الأردن. وقد أزيلت هذه التطورات المكاسب الناتجة عن تراجع سعر واردات النفط حيث أن الأردن من البلدان المستوردة للنفط. وزاد فائض الحساب الرأسمالي والمالي إلى 5.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 وذلك في الأساس بسبب إصدار الأردن لسندات خارجية. في الأشهر الستة الأولى من عام 2016، ارتفع فائض الحساب الرأسمالي والمالي إلى 11.4% من الناتج المحلي الإجمالي بسبب التدفقات الكبيرة من العملات الأجنبية نتيجة تفاؤل المستثمرين بشأن عقد المجتمع الدولي مع الأردن (Jordan Compact).

## تباطؤ نمو الائتمان والودائع حتى الآن في عام 2016

ارتفع نمو الائتمان إلى 9.5% في عام 2015 ولكنه تراجع إلى 7.7% بدءاً من الربع الثالث من عام 2016. وكان هذا النمو مدفوعاً بقروض القطاع العام، التي شكلت أكثر من نصف نمو الائتمان في إطار تمويل عجز الميزانية وخسائر شركات الخدمات العامة. لكن ائتمان القطاع العام ظل بشكل عام دون تغير خلال الربع الثالث من عام 2016، حيث تقلص عجز وساهم الائتمان الخاص بما يقرب من 45% في إجمالي نمو الائتمان في عام 2015 وكان المحرك الوحيد لنمو القروض في الربع الثالث من عام 2016. وتباطؤ نمو الأصول مع ابتعاد البنوك عن السندات الحكومية وتركيزها على إقراض القطاع العام والخاص. وتباطؤ نمو الودائع إلى 7.7% ثم إلى 3.3% بدءاً من الربع الثالث لعام 2016 تماشياً مع تباطؤ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتضخم السلبي. ونتيجة لذلك، كانت نسبة القروض إلى الودائع 64.7% في عام 2015، وارتفعت إلى 67.3% في الربع الثالث من عام 2016. وتحسنت ربحية البنوك حيث ارتفع العائد على حقوق المساهمين من 8.3% في عام 2011 إلى 10.3% في عام 2015 ثم إلى 11.5% في النصف الأول من عام 2016. وتعتبر ربحية البنوك جيدة، حيث بلغت نسبة كفاية رأس المال 18.4% في شهر يونيو 2016، كما تتسم البنوك بالكفاءة حيث بلغت نسبة التكلفة إلى الدخل حوالي 50%.

## المستجدات الأخيرة (2015-2016)

### نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% على أساس سنوي)



### أدى ضبط أوضاع المالية العامة والصراعات الإقليمية إلى اعتدال النمو في عام 2015 إلى 2.4%

بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 2.4% في عام 2015، متراجعاً من نسبة 3.1% المسجلة في عام 2014، كما أنه تراجع أكثر إلى 2.1% في النصف الأول من عام 2016. ويعود تراجع النمو في عام 2015 إلى ثلاث عوامل رئيسية. أولاً، بدأت الحكومة في ضبط أوضاع المالية العامة، مدعومة ببرنامجهما مع صندوق النقد الدولي، وهو ما نتج عنه تأثير قصير المدى يتمثل في تراجع الطلب المحلي بسبب تخفيض الإنفاق على نطاق واسع. ثانياً، انتقل التأثير السلبي للصراعات الإقليمية في سوريا والعراق إلى السياحة وثقة المستهلكين. ثالثاً، أدى تباطؤ النمو في دول الخليج بسبب تراجع أسعار النفط إلى تخفيض الطلب على الصادرات الأردنية وإعاقة تدفق التحويلات المالية الواردة. وتسبب ذلك في إزالة الأثر الإيجابي الناتج عن تدني سعر الواردات النفطية. ويعكس تراجع النمو في النصف الأول من عام 2016 تزايد هذه العوامل وضعف صادرات السلع الرئيسية (البروم والفوسفات والبوتاس) بسبب ضعف الطلب الصيني وتراجع الأسعار العالمية.

### تحول التضخم إلى نسبة سلبية بسبب تراجع أسعار السلع وتباطؤ النمو وارتفاع قيمة العملة

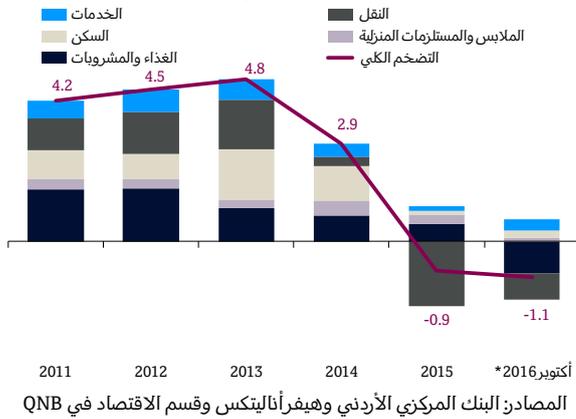
تراجع التضخم إلى -0.9% في عام 2015 وإلى -1.1% في الأشهر العشرة الأولى من عام 2016. ويعزى هذا الانخفاض إلى ثلاثة مكونات رئيسية في سلة التضخم في الأردن، وهي النقل (13.6% من سلة التضخم)، والسكن (21.9%)، والغذاء والمشروبات (37.8%). وقد تراجعت تكاليف النقل، وهو أكبر مساهم في انخفاض التضخم، في عام 2015 بسبب انخفاض أسعار النفط. وقد أدى ضعف النمو الاقتصادي وارتفاع معدل البطالة (13.1% في عام 2015) إلى تراجع تضخم السكن. وتراجعت أسعار المواد الغذائية والمشروبات، إلى جانب غيرها من السلع المستوردة بسبب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي في عام 2015 (فالدولار الأردني مربوط بالدولار الأمريكي). ولمكافحة انخفاض التضخم، قام البنك المركزي الأردني بتخفيض أسعار الفائدة في عام 2015. ثم قام بزيادة نسبة الفائدة لاتفاقيات إعادة الشراء لأجل أسبوع بواقع 25 نقطة أساس إلى 2.75% في ديسمبر 2016 تماشياً مع بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. حتى الآن في 2016، واصل التضخم مساره النزولي مدفوعاً بضعف أسعار المواد الغذائية نتيجة الارتفاع الإضافي في قيمة الدولار الأمريكي. كما كان لانخفاض أسعار النفط أثره في تراجع معدل التضخم ولكنه أقل مقارنة بعام 2015.

### قام الأردن بتنوع مزيج استهلاكه من الطاقة وبت اعتمد أكثر على الغاز الطبيعي المسال

يعتمد الأردن بشكل كبير على استيراد الطاقة، حيث ينتج 3.0% فقط من احتياجاته من الطاقة. وكان لذلك تبعات كبيرة، حيث بلغ متوسط تكلفة واردات الطاقة ما يزيد عن 17% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة من 2010 إلى 2014 ونتجت عنه خسائر تشغيلية كبيرة في شركة الكهرباء الوطنية. وتفاقت المشكلة أكثر بسبب انقطاعات واردات الغاز من مصر ابتداءً من عام 2011، مما أدى إلى قيام الأردن بطلب قرض بقيمة 2 مليار دولار أمريكي من صندوق النقد الدولي في عام 2013. وأوشكت واردات الغاز أن تتوقف بالكامل في عام 2014، وهو ما أجبر السلطات على استيراد وقود باهظ الكلفة. لكن الأردن اتخذ خطوات لتنوع مزيج استهلاكه من الطاقة لخفض التكاليف. ففي عام 2015، تم الانتهاء من تشييد محطة للغاز الطبيعي المسال وبدأ الأردن يستلم واردات الغاز من قطر، وهو ما أدى إلى رفع حصة الغاز الطبيعي المسال في مزيج استهلاك الطاقة إلى 19.2% وقلل كلفة واردات الطاقة بنسبة 6.0% من الناتج المحلي الإجمالي. كما عقد الأردن اتفاقية لمدة 15 سنة مع منتج إسرائيلي لتوريد الغاز من حقل ليفيثان، ومن المقرر أن تصل أول دفعة من الواردات في عام 2019.

### التضخم

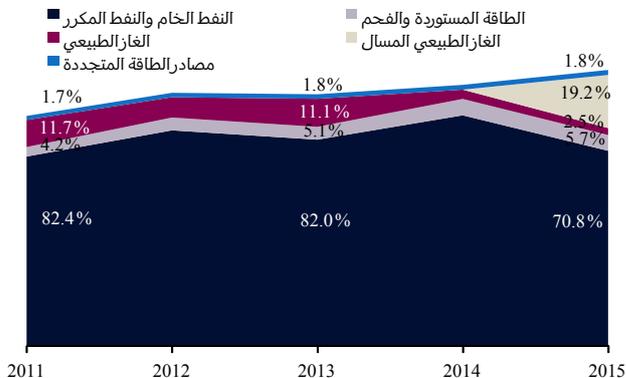
(%، تغيير سنوي)



\*نسبة التغيير في متوسط يناير-أكتوبر خلال أكثر من ستة

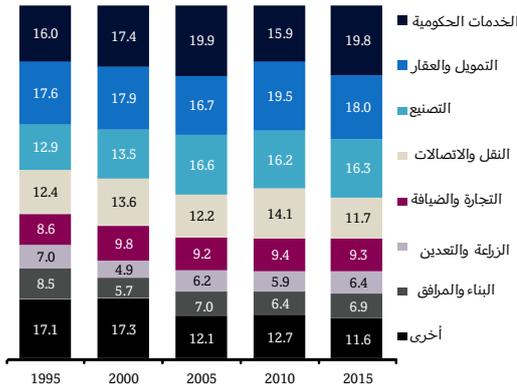
### استهلاك الطاقة حسب المصدر

(%، حصص)



## الناتج المحلي الإجمالي حسب القطاع

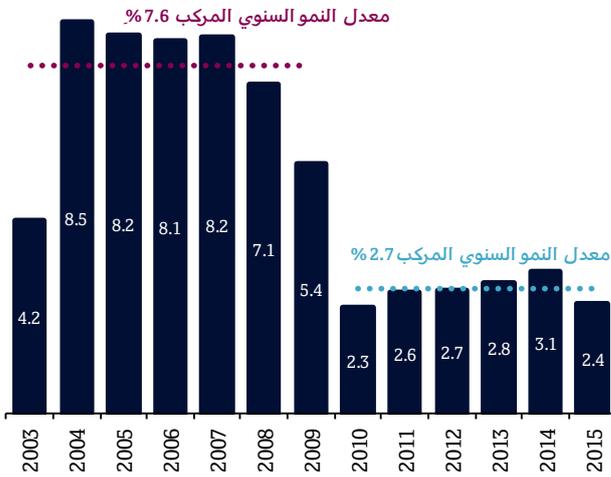
(%, حصة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصادر: إدارة الإحصاء الأردنية، وهيغرافنا ليتكس، وقسم الاقتصاد في QNB

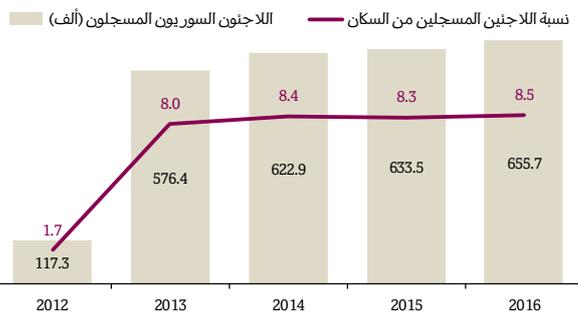
## نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(%, على أساس سنوي)



المصادر: صندوق النقد الدولي، وهيغرافنا ليتكس، وقسم الاقتصاد في QNB

## اللاجئون السوريون في الأردن



المصادر: المفوضية العليا للاجئين، وقسم الاقتصاد في QNB  
ملحوظة: يشمل هذا الرقم فقط اللاجئين المسجلين لدى المفوضية العليا للاجئين، ومن المرجح أن يكون إجمالي عدد اللاجئين أعلى من هذا الرقم بكثير

## يعتبر الأردن اقتصاداً جيداً متنوعاً ويعتمد على التجارة

الأردن بلد ذو اقتصاد صغير مفتوح ومتنوع على نحو جيد. وأكبر قطاع من قطاعات الاقتصاد هو الخدمات الحكومية (19.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015)، يليه قطاع التمويل والعقارات (18.0%)، ثم الصناعة (16.3%)، ثم النقل والاتصالات (11.7%). ويرتكز الاقتصاد على صناعات الخدمات المحلية الذي يمثل أكثر من 60.0% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الاقتصاد الأردني يعتمد على التجارة إلى حد كبير وشكلت الواردات 60.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015، والصادرات 37.6%. وأكبر قطاعات التصدير في الأردن هو الصناعات (ويتشكل أساساً من السلع الاستهلاكية والسلع المعدنية المصنعة) والتعدين (البروم، وصخور الفوسفات والبوتاس) والسياحة. وأهم وجهات التصدير هي دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، خاصة العراق ومجلس التعاون الخليجي، وتليها الولايات المتحدة والهند والصين

## أدى عدد من الصدمات الكبيرة إلى انخفاض مسار النمو في الأردن

في وقت مبكر من العقد الماضي، نفذ الأردن سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية مثل خصخصة الشركات المملوكة للدولة وتحرير التجارة. وقد أحدثت هذه الإصلاحات نمواً سريعاً خلال السنوات 2003-2009 بنسبة 7.6% سنوياً. ومنذ ذلك الحين، أدت سلسلة من الصدمات الخارجية إلى تباطؤ النمو. كانت أولى هذه الصدمات هي الأزمة المالية العالمية التي أضعفت السياحة والطلب على الصادرات. وأعقب ذلك قيام الانتفاضة في مصر وهو ما أدى إلى تخريب خطوط الأنابيب التي كانت تستخدم لتصدير الغاز إلى الأردن. واضطر الأردن بسبب نقص الطاقة للاعتماد في وقوده على واردات نفطية باهظة الثمن والتماس المساعدة من صندوق النقد الدولي في عام 2013 لمقابلة تكاليف هذا النقص. وفي وقت لاحق، تسبب اشتداد الصراع في الدولتين الجارتين العراق وسوريا في زيادة المخاطر الجيوسياسية وإعاقة التجارة. وفي الآونة الأخيرة، أدى التدهور الحاد في أسعار النفط إلى تباطؤ الطلب من دول مجلس التعاون الخليجي، مما أثر على الأردن نتيجة الضعف الذي أصاب التجارة وانخفاض التحويلات المالية. وقد أعاقت هذه الصدمات مسار نموه إلى متوسط 2.7% سنوياً منذ عام 2010.

## يقوم الأردن بسن إصلاحات هيكلية على أساس رؤية 2025 وبدعم من صندوق النقد الدولي وعقد المجتمع الدولي مع الأردن (Jordan Compact)

أعد الأردن إطار عمل لمدة عشر سنوات في عام 2015 تركز حول خلق وظائف في القطاع الخاص شاملاً النمو وضبط الأوضاع المالية العامة تحت عنوان رؤية 2025. ويهدف إطار العمل لتعزيز النمو مع العمل في نفس الوقت على إعادة بناء الاحتياطيات المالية للأردن. وقد تم دعم هذه الأجندة من خلال البرامج المتعاقبة لصندوق النقد الدولي، وتم الاتفاق على الدفعة الأخيرة منها في أواخر عام 2015 لتزويد الأردن بما مجموعه 0.7 مليار دولار أمريكي خلال الفترة 2016-2019. وبالإضافة إلى ذلك، تعهد المجتمع الدولي، بقيادة الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، بتقديم 8 مليار دولار أمريكي خلال 2016-2018 في إطار ما أطلق عليه "عقد المجتمع الدولي مع الأردن" (Jordan Compact). ويهدف هذا الدعم لإتاحة الفرصة للأردن للحفاظ على أجندة الإصلاح الاقتصادي والعمل في ذات الوقت بالتعامل مع تدفق اللاجئين.

## ملخص تنفيذي

### المستجدات الأخيرة

- بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %2.1 خلال النصف الأول من عام 2016، متراجعاً عن %2.4 في 2015 نتيجة مواصلة عملية الضبط المالي، وتأثير النزاعات الإقليمية، وتراجع الطلب من الصين ومنطقة مجلس التعاون الخليجي على صادرات الأردن
- بلغ متوسط معدل التضخم %1.1 خلال الشهور العشرة الأولى لعام 2016 مقارنةً بنفس الفترة من 2015، مدفوعاً بالانخفاض المستمر لأسعار النفط وقوة العملة ما أدى لخفض تكلفة السلع المستوردة
- بدأ الأردن في تنويع مزيج الطاقة عن طريق تطوير قدرات استيراد الغاز الطبيعي المسال، ارتفعت حصة الغاز المسال إلى %19.2 من مزيج استهلاكه من الطاقة في 2015
- بلغ ميزان موازنة القطاع العام الموحدة %4.1 من الناتج المحلي الإجمالي في 2015، متقلصاً من %10.0 في 2014 ما يعكس الضبط المالي وتدني الخسائر التشغيلية لمزود الكهرباء الوطني
- اتسع عجز الحساب الجاري في 2015 إلى %9.2 من الناتج المحلي الإجمالي وبلغ %12.7 في النصف الأول من 2016، نتيجة تغلب تأثير انخفاض الهبات الخارجية والصادرات والتحويلات على مزايا انخفاض أسعار النفط المستورد
- ارتفعت نسبة القروض إلى الودائع إلى %67.3 في الربع الثالث لعام 2016، مع تدني الودائع بأكثر من نمو الائتمان بسبب تباطؤ النمو الاقتصادي

### توقعات الاقتصاد الكلي (2016-2018)

- تتوقع أن يتراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى %2.1 في 2016، ولكن يرتفع بعد ذلك إلى %2.3 في 2017 وإلى %2.4 في 2018، وذلك بفضل زيادة الطلب الخارجي على الصادرات الأردنية
- من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم -%1.0 في 2016، ولكن أن يرتفع ويستقر عند %1.9 في 2017 و 2018 متوافقاً مع تعافي أسعار النفط، وتحسن الاستهلاك المحلي إلى جانب التعويض الذي يتحقق بفعل قوة العملة
- يُتوقع لعجز الموازنة أن يكون بمتوسط %3.6 خلال الفترة 2016-2018 كما من المقدر أن يرتفع الدين العام من %93.5 في 2015 إلى %94.8 من الناتج المحلي الإجمالي في 2018
- من المتوقع أن يبلغ متوسط العجز في الحساب الجاري %9.9 في 2016 بسبب تراجع الصادرات والهبات والتحويلات، وذلك قبل أن يتسع إلى %10.0 مع ارتفاع تكلفة واردات النفط في 2017 ثم أن يضيق إلى %9.6 مع تفوق عائدات الصادرات والتحويلات على تكاليف واردات النفط
- من المقدر أن ترتفع نسبة القروض إلى الودائع إلى %71.4 بحلول 2018 مع توقع تفوق نمو الائتمان، رغم تباطؤه، على النمو في الودائع

## المحتويات

2	خلفية
3	المستجدات الأخيرة
5	أفاق الاقتصاد الكلي
7	المؤشرات الرئيسية
8	مطبوعات مجموعة QNB
9	الشبكة الدولية لمجموعة QNB

### الفريق الاقتصادي

economics@qnb.com

#### زياد داود

رئيس قسم الاقتصاد

+974 4453 4642

ziad.daoud@qnb.com

#### روري فايف

اقتصادي أول

+974 4453 4643

rory.fyfe@qnb.com

#### علي جعفري\*

اقتصادي

+974 4453 4423

ali.jaffery@qnb.com

#### نانسي فهيم

اقتصادية

+974 4453 4648

nancy.fahim@qnb.com

الإغلاق التحريري: 15 ديسمبر 2016

\* كاتب التقرير



الأردن - رؤية اقتصادية

٢٠١٦

