



الموضوع الرئيسي: خطة احتواء آثار التضخم

صادق مجلس الوزراء في 28 يناير على حزمة من 17 إجراء في إطار خطة لتخفيف آثار ارتفاع الأسعار. وسيكون لهذه الحزمة تأثيراً إيجابياً إما نتيجة لزيادة الأجور أو بسبب انخفاض الأسعار، إلا أن تأثيرها الأكبر سينعكس على موظفي الدولة من ذوي الدخل المنخفض نتيجة لزيادة أجورهم. وعلى الرغم من أن هذه الإجراءات لن تقود إلى التخلص من التضخم كعضلة مائلة إلا أنها ستحد من ارتفاع بعض الأسعار.

وفي تقديرنا أن تلك الحزمة من الإجراءات ستكلف الحكومة 13,5 بليون ريال سعودي كإفاق إضافي وإيراد مفقود هذا العام بينما ستبلغ تكلفتها خلال 3 سنوات وهي الفترة التي ستطبق خلالها تلك الإجراءات 67 بليون ريال. وبناءً على تقديرنا بتسجيل فائض قدره 187 بليون ريال في ميزانية 2008 فلن تشكل هذه التكلفة عبئاً ثقيلاً على خزانة الدولة كما أن تأثير هذه الإجراءات على التضخم سيكون محايداً. ونستبعد أن تؤدي زيادة أجور موظفي الدولة إلى زيادة الضغوط التضخمية بدرجة كبيرة ولن يكون لتخفيض المصاريف والرسوم وبقية الإجراءات تأثيراً عميقاً على معدل التضخم ككل.

تكمن قوة الخطة المشتملة على 17 بنداً في أنها معتدلة بصفة عامة وتوظف معطيات السوق الأساسية في معالجة بعض الأسباب الرئيسية للتضخم. لكن نقطة الضعف الوحيدة فيها هي أن ظهور تأثيرها على التضخم يستغرق بعض الوقت، لذا نعتقد أن الحكومة ستدرس خيارات أخرى لتخفيف التضخم. وعموماً ليست هناك سياسة واحدة لها القول الفصل في معالجة التضخم، لكننا نعتقد أن العديد من الآراء المتداولة باعتبارها حلاً للتضخم ربما تؤثر بصورة عكسية على جانب آخر من جوانب الاقتصاد. وعليه، نعتقد أن الحكومة ستواصل نهجها الحالي المتمثل في اتخاذ خطوات صغيرة ذات أهداف عملية واضحة.

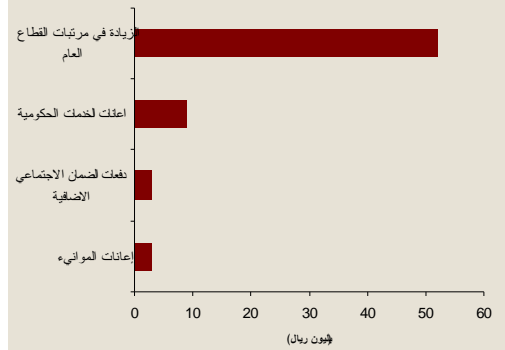
موجز أسواق النفط: ظلت أسعار النفط قوية جداً رغم تباطؤ الاقتصاد العالمي، حيث سجل سعر خام غرب تكساس القياسي في 27 فبراير إلى مستوى قياسي جديد متجاوزاً حاجز المائة دولار للبرميل. وقد دعمت المخاوف بشأن الإمدادات أسعار النفط لفترة طويلة ويبدو في الوقت الراهن أنها ترجح احتمالات هبوط الأسعار نتيجة لاحتمال حدوث ركود في الاقتصاد الأمريكي.

موجز التطورات الاقتصادية: تشير بيانات حديثة إلى تواصل نمو الائتمان المصرفي رغمًا عن الزيادة الأخيرة في معدل الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك.

ساعدت الزيادة في حجم إنتاج النفط السعودي وارتفاع أسعاره على نمو الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد بوتيرة سريعة حيث قفزت الزيادة في تلك الموجودات خلال الربع الأخير من العام المنصرم إلى 53 بليون دولار.

موجز أسواق الأسهم: انتعشت أسعار الأسهم بعض الشيء في أعقاب هبوطها الحاد خلال يناير الماضي ولكنها لا تزال متذبذبة. خفت حدة المضاربات في قطاعي الزراعة والتأمين اللذين يعتبران أكثر قطاعين عرضة لعمليات المضاربة.

تكلفة خطة الثلاث أعوام الحكومية



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند

رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث

jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 1 279-1111

الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



الموضوع الرئيسي: خطة احتواء آثار التضخم

في إطار خطة الحكومة السعودية لمكافحة التضخم صادق مجلس الوزراء في 28 يناير على حزمة من 17 إجراء لتخفيف آثار ارتفاع الأسعار. وسيكون لهذه الحزمة تأثيراً إيجابياً واسعاً إما نتيجة لزيادة الأجور أو بسبب انخفاض الأسعار، إلا أن تأثيرها الأكبر سيكون على موظفي الدولة من ذوي الدخل المنخفض نتيجة لزيادة أجورهم. وعلى الرغم من أن هذه الإجراءات لن تقود إلى التخلص من التضخم كمشكلة رئيسية إلا أنها ستحد من ارتفاع بعض الأسعار.

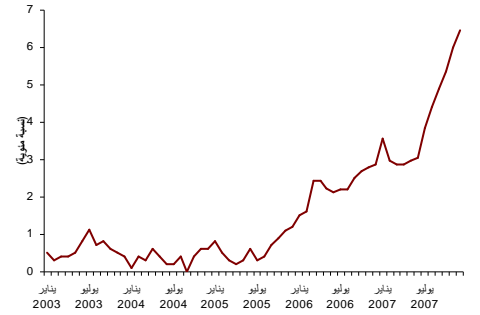
وفي تقديرنا أن تلك الحزمة من الإجراءات ستكلف الحكومة 13,5 بليون ريال سعودي كإنفاق إضافي وإيراد مفقود هذا العام بينما ستبلغ تكلفتها خلال 3 سنوات وهي الفترة التي ستطبق خلالها تلك الإجراءات 67 بليون ريال. وبناءً على تقديراتنا بتسجيل فائض قدره 187 بليون ريال في ميزانية 2008 فلن تشكل هذه التكلفة عبئاً ثقيلاً على خزانة الدولة كما أن تأثير هذه الإجراءات على التضخم سيكون محايداً. ونستبعد أن تؤدي زيادة أجور موظفي الدولة إلى زيادة الضغوط التضخمية بدرجة كبيرة ولن يكون لتخفيض المصاريف والرسوم وبقية الإجراءات تأثيراً عميقاً على معدل التضخم ككل.

لقد أدت الأسعار المرتفعة في جميع أنحاء المملكة إلى تآكل القدرة الشرائية للمستهلكين مما دفع الحكومة للتدخل. ونعتقد في المحصلة النهائية أن استجابة الحكومة كانت معقولة خاصة وأن حكومات أخرى في المنطقة رفعت من أجور موظفيها بمستوى أكبر أو أنها اتخذت خطوات كانت مرغوبة شعبياً إلا أنها ليست ذات تأثير كبير على التضخم. ويدل قرار الحكومة السعودية بزيادة الأجور بواقع 5 بالمائة للعامين 2009 و 2010 على أنها تتوقع أن يظل التضخم عند هذا المستوى خلال السنوات الثلاث القادمة. ومع ذلك نعتقد أن الحكومة ستتخذ خطوات أخرى لمعالجة التضخم.

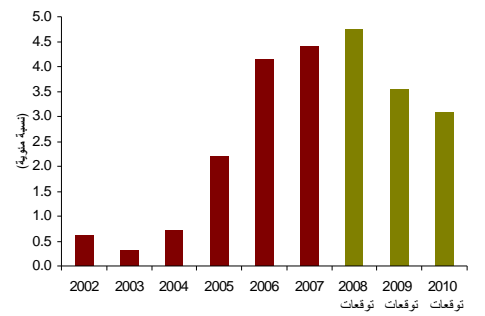
أهم بنود خطة مكافحة التضخم

- زيادة أجور موظفي الدولة بواقع 5 بالمائة كل سنة على مدى السنوات الثلاث القادمة.
- زيادة إعانات الضمان الاجتماعي بنسبة 10 بالمائة.
- تحمل الحكومة 50 بالمائة من رسوم الموائى ورسوم إصدار الجوازات ورسوم رخص السير ونقل الملكية وتجديد إقامات العمالة المنزلية.
- استمرار الحكومة في سياسات مراقبة وضبط أسعار السلع الأساسية ومراجعة تلك السياسات بعد 3 سنوات.
- تأسيس هيئة عامة للإسكان والتعجيل ببناء المساكن الشعبية التي تم رصد الميزانية اللازمة لها سلفاً.
- ضرورة إجازة سياسة جانب العرض التي تهدف إلى تنويع مصادر توفير السلع بحيث تتم تغطية الطلب المحلي بأسعار معقولة.
- ضرورة اتخاذ خطوات للتشجيع على المزيد من المنافسة وإجهاض محاولات القطاع الخاص للتحكم في الأسعار وممارسة الاحتكار (مراجعة نظام الوكالات التجارية) وزيادة الوعي لدى المستهلك.
- الإسراع بإجازة قانون الرهن العقاري.
- مراجعة نظام تسعير الأدوية ودراسة نظام التأمين الصحي.

ما انفك التضخم يتصاعد...



...وسيزل مرتفعاً





ما هي تكلفة تلك الإجراءات؟

نقدر أن تأتي تكلفة الإجراءات الجديدة تلك في حدود 13,5 بليون ريال سعودي (0,9 بالمائة من الناتج الإجمالي) كإنفاق إضافي وإيراد مفقود للعام 2008. وبناءً على تقديراتنا بتسجيل فائض في الميزانية قدره 187 بليون ريال، فلن تشكل هذه التكلفة عبئاً كبيراً على خزينة الدولة لهذا العام. ونقدر أن تصل تكلفة تلك الإجراءات خلال فترة الـ 3 سنوات التي ستطبق خلالها تلك الحزمة إلى 67 بليون ريال.

تشكل زيادة أجور موظفي الدولة أضخم بند في النفقات الجديدة، إذ ستزداد القيمة الكلية لبند الأجور الذي بلغ العام الماضي 170 بليون ريال حسب تقديراتنا (كان في حدود 162 بليون ريال حسب آخر بيانات متوفرة للعام 2006) بحوالي 8,5 بليون ريال في عام 2008 وذلك بعد تطبيق الزيادة المقررة بواقع 5 بالمائة. وبإضافة نسبة الـ 5 بالمائة المقررة للعامين التاليين ستبلغ التكلفة الكلية لحزمة القرارات الخاصة بدعم موظفي الدولة 52 بليون ريال بنهاية عام 2010.

وفقاً لإفادة وزير العمل والشؤون الاجتماعية تبلغ القيمة الكلية لإعانات الضمان الاجتماعي حوالي 830 مليون ريال في الشهر، وبإضافة الزيادة الجديدة البالغة 10 بالمائة تصل الزيادة السنوية في تكلفة الضمان الاجتماعي مبلغ بليون ريال. وعلاوة على الحزمة الجديدة منحت الحكومة مستحقي الضمان الاجتماعي الذين تأثروا ببرودة الطقس في الأونة الأخيرة مساعدات بلغت جملتها 650 مليون ريال.

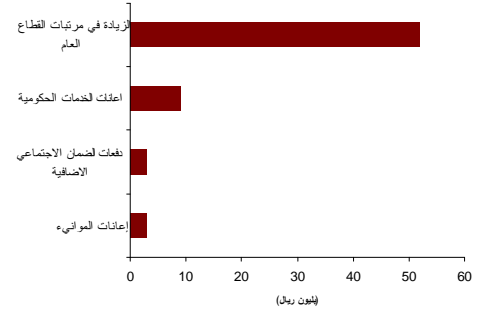
ونقدر التكلفة السنوية لاقتسام الحكومة مع المواطن تكلفة رسوم الموائى ورسوم إصدار الجوازات ورسوم رخص السير ونقل الملكية وتجديد إقامات العمالة المنزلية وذلك لفترة 3 سنوات في حدود 3 بليون ريال. كذلك يؤدي تحمل الحكومة 50 بالمائة من قيمة رسوم الموائى لمدة 3 سنوات إلى انخفاض عائداتها بحوالي بليون ريال سنوياً (يرجى ملاحظة أن رسوم الموائى لا تؤثر على التعرفة الجمركية ومن ثم لا تداعيات لها على الاتحاد الجمركي الخليجي).

وسيقطع هذا الإنفاق الإضافي والإيراد الضائع، وفقاً لأسعار متحفظة للنفط (في حدود 45 دولار للبرميل من خام النفط السعودي؛ 49 دولار للبرميل من خام غرب تكساس القياسي)، حوالي ثلث فائض الميزانية المقدرة للعام المالي 2008 والبالغ 40 بليون ريال. ولكن فائض الميزانية الذي توقعناه في تقريرنا حول الميزانية (الميزانية السعودية للعام 2008) الصادر في ديسمبر 2007 والذي كان مبنياً على سعر افتراضي للنفط (72 دولار للبرميل من خام النفط السعودي؛ 76 دولار للبرميل من خام غرب تكساس القياسي) هو في حدود 187 بليون ريال. وكنا قد أشرنا في تقريرنا المذكور إلى أن "الحكومة ستتخذ خطوات لمواجهة آثار ارتفاع مستوى التضخم" وأدخلنا ذلك الاحتمال في حساباتنا التحليلية مما يجعلنا نستبقي على توقعاتنا بشأن فائض الميزانية.

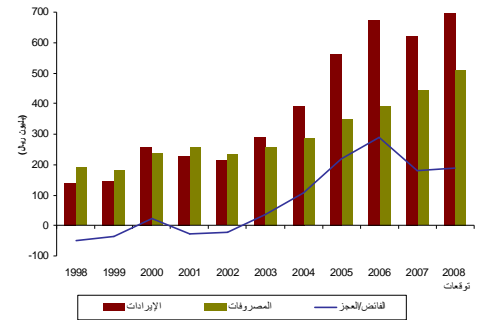
تأثير الإجراءات المتخذة على التضخم

نعتقد أن تأثير الإجراءات الحكومية الأخيرة على التضخم سيكون محايداً بصفة عامة، فزيادة أجور موظفي الدولة جاءت أقل من المعدل الحالي للتضخم مما يستبعد معه أن يكون لها تأثير كبير على التضخم، كما أن إجراءات تخفيض الرسوم على الخدمات الحكومية ورسوم الموائى وغيرها من التدابير التي تستهدف مكافحة المنافسة غير الشريفة وزيادة الوعي لدى المستهلك هي الأخرى لن تكون ذات تأثير مباشر وعميق على مستوى التضخم ككل وإن أدت إلى خفض أسعار بعض السلع. أما التعجيل في بناء المساكن فسيقلل من ارتفاع الإيجارات ولكن على المدى الطويل.

تكلفة خطة الثلاث سنوات على الدولة



من السهل امتصاص آثارها على الميزانية





تقل نسبة الـ 5 بالمائة التي ارتفعت بها أجور موظفي الدولة عن معدل التضخم الحالي الذي سجل 7 بالمائة في يناير مما يجعلنا نستبعد أن يكون تأثيرها على التضخم كبيراً. وبصورة عامة يستدل القطاع الخاص بإتجاه أجور موظفي الدولة كمؤشر عند تحديد مستوى الأجور لديه، لكن وعلى الرغم من أن النقص في المهارات في بعض أنشطة القطاع الخاص قد أدى إلى زيادة الأجور بأكثر من 5 بالمائة إلا أن معظم العاملين الأجانب يعملون وفق عقود ثابتة وليس لديهم فرصة كبيرة للمساومة مما يجعلنا غير قلقين من حدوث ضغوط تضخمية بسبب زيادة أجور موظفي القطاع الخاص. وتتجاوز الزيادات الإضافية بنسبة 5 بالمائة للعاملين 2009 و 2010 توقعاتنا بمتوسط التضخم في هذين العامين بقليل، إلا أن الفجوة ليست كبيرة بحيث تجعلنا قلقين من تأثيرها على التضخم في المستقبل.

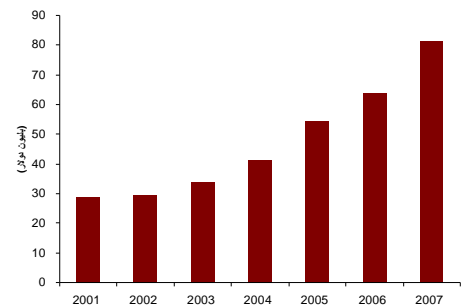
تأثير زيادات أجور موظفي الدولة على التضخم

يعتقد كثير من الناس أن زيادة أجور موظفي الدولة هي طريق سهل للحكومة للتخفيف من آثار التضخم، وهذا ما جعل المواطنين في جميع دول مجلس التعاون الخليجي يضغطون لزيادة الأجور حتى تحققت لبعضهم، مثل سلطنة عمان التي طبقت زيادة بلغت 43 بالمائة بينما طبقت الإمارات زيادة وصلت إلى 70 بالمائة.

لكن يتعين أن تأتي الزيادة في الأجور من خلال تعديل معدلات التضخم الحالية وزيادة إنتاجية العامل، ذلك أن رفع الأجور إلى أعلى من هذا المعدل سيؤدي إلى المزيد من التضخم لأن جزءاً كبيراً من الزيادة في الأجور سيتم إنفاقه مما يرفع حجم الطلب وبالتالي زيادة الأسعار. وربما تكون زيادة أجور موظفي الدولة بنسبة 15 بالمائة والتي تم تطبيقها في أغسطس 2005 قد ساهمت في ارتفاع التضخم الذي تشهده الفترة الحالية (ارتفع معدل التضخم في 25 شهراً من الأشهر الـ 29 التي أعقبت تلك الزيادة).

إنه لمن الصعوبة بمكان أن نقدر كيف سيؤثر خفض رسوم الموائى على التضخم، إذ يعتمد ذلك على تصرف الوكالات التجارية التي تمر عبرها المنتجات المستوردة قبل وصولها إلى المستهلك النهائي. وغالباً ما يحاول كل من الموزعين وتجار الجملة وتجار التجزئة اقتطاع جزء من ذلك التخفيض في رسوم الموائى لزيادة هامش أرباحه، مما يحول دون انخفاض الأسعار بالمستوى الذي يعكس الخفض في تلك الرسوم بصورة كاملة. وفوق ذلك لا تمثل رسوم الموائى إلا جزءاً يسيراً فقط من سعر المنتج النهائي، فبالرغم من أن 97 بالمائة من حجم الواردات يصل المملكة عبر الموائى إلا أن إجمالي قيمة رسوم الموائى لم يتعدى العام الماضي حدود 2 إلى 2,5 بليون ريال بينما بلغ إجمالي قيمة الواردات لنفس العام 306 بليون ريال. وبما أن التضخم المستورد لم يكن له إلا دور ثانوي في الارتفاع الكلي للتضخم في المملكة فعليه نعتقد بأنه لن يكون لخفض رسوم الموائى أثر واضح على تكلفة الواردات.

الواردات ارتفعت بصورة حادة



ستنعكس التخفيضات التي طبقت على الخدمات الحكومية في أرقام التضخم بصورة مباشرة (حيث تدرج جميع تلك الخدمات تحت مجموعة "مصاريف وخدمات أخرى" التي هي أحد عناصر مؤشر تكلفة المعيشة). ولا تتوفر معلومات عن الوزن النسبي لتلك المكونات ضمن مجموعة "مصاريف وخدمات أخرى" إلا أنه من المرجح أن تكون صغيرة نسبياً خاصة إذا علمنا أن تلك المجموعة التي تشكل 8,8 بالمائة من مؤشر تكلفة المعيشة تشمل كذلك المجوهرات والفنادق ومستلزمات الصحة الشخصية (كمعجون الأسنان والشامبو والصابون)، لذا نعتقد مرة أخرى أن تأثير هذا الإجراء على التضخم سيكون محدوداً.

إن تقييم تأثير الخطوات الأخرى التي أعلنتها الحكومة السعودية يتطلب الدقة والحذر، فمعالجة المنافسة غير المشروعة من قبل تجار التجزئة والجملة يفترض أن تسفر عن خفض معدل التضخم (خاصة خلال شهر رمضان)، ولكن ليس من السهل أن تثبت بصورة قاطعة حدوث الانخفاض اللازم في الأسعار أو تشجيع المزيد من



المنافسة. ومما لا شك فيه أن إجبار تجار التجزئة على تسجيل الأسعار على جميع المنتجات المعروضة للبيع سيثجع المستهلكين على البحث عن أفضل الأسعار، كما أن الجهود المبذولة لزيادة وعي المستهلك ستؤدي في الغالب إلى الحد من الاستغلال الذي يمارسه بعض تجار التجزئة عديمي الضمائر. ونعتقد أن هذه الحزمة من السياسات ستسفر عن انخفاض أسعار سلع بعينها، المواد الغذائية على وجه الخصوص، إلا أن تأثيرها على التضخم سيكون متفاوتاً في مختلف أنحاء المملكة ولن يكون عميقاً.

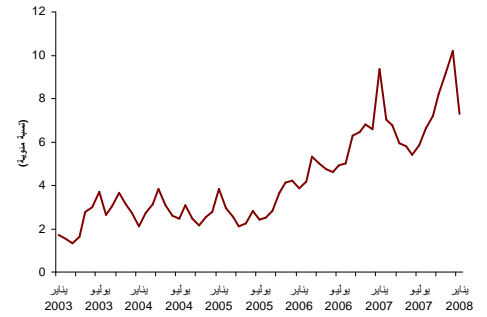
كذلك نعتقد أن تطبيق سياسة جانب العرض هي الأخرى لن تكون ذات تأثير عميق على التضخم. فالمعلوم أنه بمجرد المصادقة على سياسة جانب العرض، سيتم إنشاء إدارة للعرض تتبع لوزارة التجارة والصناعة تكون مهمتها الرئيسية مراقبة أوضاع العرض والطلب لمجموعة من السلع في الأسواق المحلية والعالمية بغية تنويع مصادر العرض لضمان توفير كميات كافية من الاحتياجات في السوق المحلية بأسعار معقولة. ومعلوم أيضاً أنه يتوجب على هذه الإدارة التنسيق مع هيئات حكومية أخرى كوزارة الزراعة مثلاً إذا تقرر أن هناك حاجة لزيادة كمية السلع الزراعية المنتجة محلياً. ونعتقد أن هذه السياسة (سياسة جانب العرض) لن تكون على الأرجح ذات أثر كبير على التضخم وذلك لأن الفترات الزمنية الطويلة التي تحتاجها الجهات الرسمية لاتخاذ الإجراءات المناسبة (خاصة إذا كانت المسألة تتطلب زراعة محاصيل جديدة) تحد بدرجة كبيرة من المرونة المطلوبة للتعامل مع زيادات الأسعار بطريقة سريعة وفعالة.

أما فيما يتعلق بأسعار الأدوية فقد أعلنت الحكومة العام الماضي للمرة الأولى نيتها القيام بمراجعة تلك الأسعار وقد اتخذت الحكومة في حينها خطوات لضمان خفض أسعار 1400 صنفاً من الأدوية بدءاً من أول فبراير. وكما هو الحال في العناصر الأخرى يمكننا القول أن التأثير الكلي لخفض أسعار الأدوية على التضخم لن يكون ذو قيمة كبيرة وذلك لأن الرعاية الطبية لا تمثل أكثر من 2,3 بالمائة من مؤشر تكلفة المعيشة. وفي هذا السياق أعلنت وزارة الصحة عن تطبيق برنامج تأمين طبي للمواطنين السعوديين هذا العام وهو برنامج تأخر تطبيقه في السابق نتيجة للنقص في شركات التأمين وإن أصبح تطبيقه الآن أكثر واقعية بعد أن حصلت 25 شركة تأمين على التراخيص اللازمة خلال السنوات القليلة الماضية. ولم تتوفر حتى الآن التفاصيل النهائية حول كيفية عمل ذلك البرنامج.

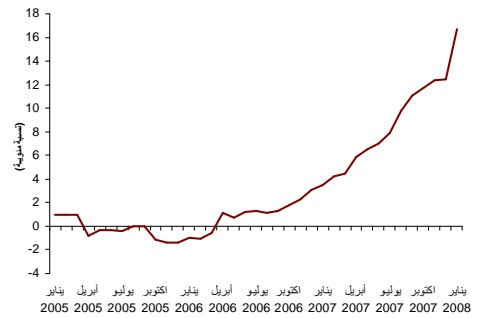
ونعتقد نحن في شركة جدوى أن السياسات التي تعتبر واعدة في مكافحة التضخم هي تلك السياسات المتعلقة بقطاع العقارات وذلك لأن الإيجارات كانت هي العامل الرئيسي وراء معدل التضخم المرتفع في المملكة طوال العام الماضي - سجل تضخم الإيجارات ارتفاعاً بنسبة 16,7 بالمائة في يناير - حيث أدى النقص في المعروض من المساكن مقارنة بالزيادة الكبيرة في الطلب عليها إلى رفع قيمة الإيجارات. وتشتمل الحزمة الجديدة من الإجراءات الحكومية على بعض التدابير التي ستساعد تدريجياً في تخفيف الاختناقات في المعروض من العقارات منها على سبيل المثال التعجيل بتشييد مجمعات مساكن شعبية حيث تم الآن تخصيص مبلغ 10 بليون ريال لهذا المشروع فضلاً عن النية لتخصيص مبالغ أخرى أكبر في ميزانيات الأعوام القادمة.

وفوق ذلك يدعو هذا البرنامج الخاص بقطاع العقارات إلى إجازة قانون الرهن العقاري بصورة عاجلة وهو قانون ظل لفترة ينتظر المصادقة النهائية عليه. وبما أن معظم المواطنين السعوديين يستأجرون مساكنهم فقد أدى ارتفاع الإيجارات إلى تآكل القوة الشرائية لديهم الأمر الذي يحتم تشجيعهم على امتلاك مساكن من خلال إعطائهم قروض بضمان الرهن العقاري وبالتالي تقليل عدد الأشخاص الذين يضطرون لإيجار مساكن (تزداد قيمة أقساط القروض العقارية وتتنقص وفقاً لأسعار الفائدة العقارية على العكس من الإيجارات أو قيمة المساكن). والنتيجة النهائية هي

تضخم أسعار المواد الغذائية يواصل الصعود



الإجراءات قوة الدفع الرئيسية للتضخم





أن تقديم قروض عقارية يجعل امتلاك مسكن أمر ممكن لقطاع عريض من المواطنين الذين لا يستطيعون دفع القيمة الكاملة لشراء مسكن في الظروف الحالية، فضلاً عن أن لهذه القروض فوائد اقتصادية أخرى مثل زيادة حجم الادخار وتشجيع تطوير السوق المالية بالإضافة إلى بعض الفوائد الاجتماعية.

وعلى الرغم من أن الإجراءات التي تم الإعلان عنها الشهر الماضي ستحقق بعض الفائدة المرجوة إلا أنها لن تكون ذات تأثير كبير على التضخم الكلي. وعموماً تبقى توقعاتنا بأن يسجل متوسط التضخم السنوي 4,7 بالمائة في عام 2008 كما هي دون تغيير.

ما هي الخطوات الأخرى المتوقعة؟

تكمّن قوة خطة الحكومة السعودية المشتملة على 17 بنداً في أنها معتدلة بصفة عامة وتوظف معطيات السوق الأساسية في معالجة بعض الأسباب الرئيسية للتضخم. فعلى سبيل المثال تدعو الخطة إلى الإسراع في التوسع في بناء المساكن لسد النقص الشديد فيها بدلاً عن فرض حد أقصى لأسعار الإيجارات. ونقطة الضعف الوحيدة في هذه السياسة هي أن ظهور تأثيرها على التضخم يستغرق بعض الوقت، لذا نعتقد أن الحكومة ستدرس خيارات أخرى إضافية لتخفيف التضخم تشمل الآتي:

- **مزيد من الإعانات وضبط الأسعار:** يفترض أن يكون للإعانات (وهي مبالغ تدفع للمنتجين لجعلهم يبيعون سلعتهم بأسعار أقل مما يفترض أن يبيعوا به) ولمراقبة الأسعار على وجه الخصوص (الإزام التجاري ببيع السلعة بسعر محدد مقرر مسبقاً) تأثيراً مباشراً على التضخم من خلال الحيلولة دون زيادات إضافية في أسعار السلع، إلا أن هذا النوع من التدابير قد يؤدي إلى إحداث بعض التشوهات في الاقتصاد. فعلى سبيل المثال، يؤدي تحديد سقف أعلى لارتفاع سعر سلعة معينة إلى إعاقة إنتاجها إذا كانت أسعار المدخلات الضرورية لإنتاج تلك السلعة هي كذلك مرتفعة. بالإضافة إلى ذلك يمكن التهرب من ضبط الأسعار بطريقة سهلة نسبياً كما حدث في دول أخرى في المنطقة، حيث أدى تحديد سقف أعلى لقيمة الإيجارات إلى تشجيع ملاك الأراضي للإعراض عن طرح أراضيهم ومساكنهم في السوق لفترة قصيرة قبل عرضها مرة أخرى للإيجار بأسعار أعلى بعد إجراء تعديلات طفيفة جداً عليها. ورغم ذلك، فإن حجم فائض الميزانية يتيح مجالاً واسعاً لتقديم المزيد من الإعانات (مثل تلك التي قدمتها مؤخراً لدعم أسعار الأرز وحليب الأطفال).
- **احتواء نمو الكتلة النقدية:** بينما يعتبر كل من تضخم الإيجارات وتضخم المواد الغذائية ناتج عن ظروف معينة ومختلفة، نجد أن النمو السريع في الكتلة النقدية ينشر التضخم عبر كافة مناحي الاقتصاد. وقد حاولت الحكومة السعودية سلفاً إبطاء النمو في الإقراض للقطاع الخاص (الذي زاد بنسبة 12,4 بالمائة في عام 2007) من خلال رفع معدل الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك والذي تلوح في الأفق بوادر قد تقضي برفعه مرة أخرى. ورغم أن حجم السيولة لدى البنوك يعتبر معقولاً إلا أن معدل القروض إلى الودائع الذي يتعدى 80 بالمائة في المتوسط يوحي بأن خفض أسعار الفائدة لن يؤدي إلى طفرة في عمليات الإقراض. كذلك من شأن إصدار المزيد من سندات الدين الحكومي السعودية إلى امتصاص بعض السيولة المتاحة للبنوك مما يساعد على تخفيف نمو الائتمان. وعلى الرغم من أن الحكومة قد تمكنت من ضبط نمو الإنفاق الحكومي (وهو العامل الرئيسي الآخر الذي يؤثر في نمو الكتلة النقدية) بصورة معقولة، إلا أنه يتعين عليها النظر في المزيد من خفض الإنفاق من أجل إحداث تأثير حقيقي على معدلات التضخم. وبما أن خفض الإنفاق يعتبر إجراء بعيد الاحتمال في الظروف الحالية فلا أقل من العمل على تقييده. وكمثال على أهمية خفض الإنفاق فإن إجراء أي زيادة إضافية في أجور موظفي الدولة لن تؤدي إلا إلى ارتفاع معدل التضخم.



- **تعديل سعر الصرف:** هناك نوع من التأييد داخل المملكة لوجهة النظر القائلة بأن تعديل سعر الصرف سيحل مشكلة التضخم، ومن شأن تعديل سعر الصرف أن يؤدي إلى خفض أسعار السلع المستوردة، إلا أنه يعتبر إجراءً غير ملائم من وجهة نظرنا لمعالجة التضخم حيث تفوق أضراره فوائده (شرحنا رؤيتنا حول ربط سعر صرف الريال بالدولار في تقريرنا الصادر في أغسطس 2007 بعنوان "ارتباط الريال بالدولار"). ونعتقد أن الحكومة السعودية نفسها كذلك لا ترى ميزة كبيرة لتعديل سعر الصرف.

وإجمالاً يمكن القول أنه ليست هناك سياسة واحدة لها القول الفصل في معالجة التضخم، بل وأكثر من ذلك نعتقد أن العديد من السياسات التي تطرح على الملأ ويتناقش حولها الناس باعتبارها حلاً للتضخم ربما تؤثر بصورة عكسية على جانب آخر من جوانب الاقتصاد. وعليه، نعتقد أن الحكومة ستواصل نهجها الحالي المتمثل في اتخاذ خطوات صغيرة ذات أهداف عملية واضحة.



موجز أسواق النفط

أسعار النفط غير عابئة بمخاوف الركود

ظلت أسعار النفط قوية جداً رغم تباطؤ الاقتصاد العالمي، حيث سجل سعر خام غرب تكساس القياسي في 27 فبراير ارتفاعاً قياسياً جديداً هو الأعلى له على الإطلاق متجاوزاً حاجز المائة دولار للبرميل كما ظل محافظاً على سعره فوق 85 دولاراً للبرميل منذ منتصف أكتوبر. وقد استمرت المخاوف بشأن الإمدادات تدعم أسعار النفط لفترة طويلة ويبدو في الوقت الراهن أنها ترجح احتمالات هبوط الأسعار نتيجة لاحتمال حدوث ركود في الاقتصاد الأمريكي.

من المعلوم أن الركود يتسبب في تقليل حجم الطلب على النفط وبالتالي انخفاض أسعاره، حيث انخفضت أسعار النفط أثناء الركود الأخير في عام 2001 بحوالي 15 بالمائة. لكن على الرغم من تباطؤ الاقتصاد الأمريكي بدرجة كبيرة خلال 2008 ظل الطلب على النفط مرتفعاً. وقد دفع ضعف الاقتصاد الأمريكي وكالة الطاقة الدولية لخفض توقعاتها حول نمو الطلب العالمي على النفط لعام 2008 من 2 مليون برميل في اليوم إلى 1,6 مليون برميل في اليوم خلال شهر فبراير.

ويظل هذا المستوى من الطلب على النفط أعلى مما كان عليه خلال أي من السنوات الثلاث الماضية عندما كان الاقتصاد العالمي أفضل حالاً، كما أنه يفوق بكثير مستوى الطلب خلال عام 2001 إذ لم يكن نمو الطلب حينها يتجاوز 0,6 مليون برميل في اليوم. ويتوقع أن يأتي معظم الطلب الجديد خلال 2008 من الاقتصاديات الناشئة التي تحظى بقوة دفع داخلية تكفل لها مواصلة نموها بمعدل جيد وإن كانت هي الأخرى غير محصنة ضد الأعراض التي أصابت الاقتصاد الأمريكي.

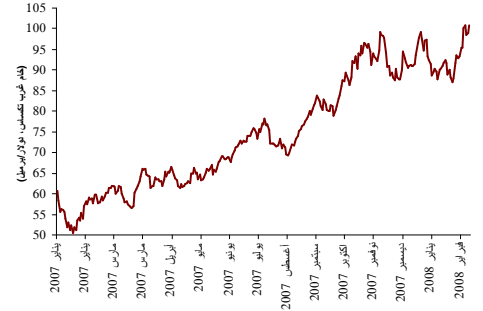
ويتوقع أن تزداد الإمدادات النفطية الجديدة من خارج دول أوبك بمعدل 0,9 مليون برميل/يوم وبصفة خاصة من منطقة بحر قزوين وغرب أفريقيا. وتتلخص مهمة أوبك في سد الفجوة بين نمو الطلب العالمي ونمو الإمدادات النفطية من خارج أوبك والتي تبلغ 0,7 مليون برميل/يوم وهي مهمة إن عجزت عنها تكون نتيجتها ارتفاع أسعار النفط أكثر مما هي عليه (ليس من مصلحة دول أوبك أن ترتفع أسعار النفط أكثر مما ينبغي لأن ذلك سيؤدي إلى وقف نمو الطلب وتشجيع المزيد من الاستثمارات بحثاً عن إمدادات نفطية خارج أوبك وسعيًا وراء مصادر طاقة بديلة).

تعقد منظمة أوبك اجتماعها القادم في 5 مارس وسط تصريحات من بعض الدول الأعضاء بمعارضتها زيادة حصة الإنتاج وهذه التصريحات تعتبر أحد أسباب ارتفاع الأسعار خلال الأسبوع الماضي. ويتخوف أعضاء أوبك من زيادة الإنتاج في هذا الوقت حيث يعاني الاقتصاد العالمي من الضعف وفي ذاكرتهم القرار الذي اتخذوه في أواخر عام 1997 عندما رفعت المنظمة إنتاجها في الوقت الذي بدأ فيه الطلب العالمي يتناقص بسبب الأزمة الاقتصادية التي ضربت الدول الآسيوية مما أدى إلى هبوط أسعار خام نبت غرب تكساس القياسي إلى 10 دولارات للبرميل.

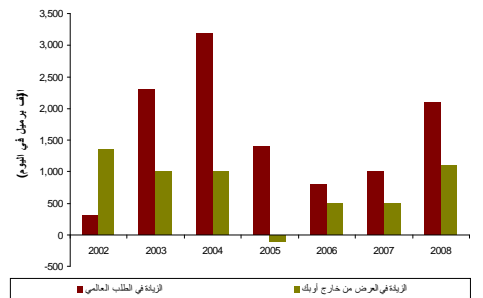
من المرجح أن يكون قرار أوبك في اجتماعها الشهر القادم قراراً صعباً حيث تدعم عدة عوامل مؤقتة المستوى القوي للأسعار الحالية والتي من بينها التوتر بين الحكومة الفنزويلية وشركة إكسون-موبيل والتراجع المستمر في الإنتاج من نيجيريا والاستثمارات التي تنفذها صناديق تبحث عن ملاذ آمن نسبياً هرباً من الاضطراب في أسواق الأسهم العالمية، كما انخفضت المخزونات التجارية من النفط.

لا زلنا نتمسك بتوقعاتنا حول أسعار النفط للعام 2008 حيث نقدر أن يسجل متوسط سعر خام غرب تكساس القياسي مستوى 76 دولاراً للبرميل (ما يعادل 72 دولاراً للبرميل من خام النفط السعودي). لكن بما أن خام غرب تكساس سجل متوسط سعر عند 92,5 دولار للبرميل منذ بداية السنة وحتى الآن فلا بد أن يمر بفترة من الانخفاض قبل أن يصل إلى ذلك المستوى. وقد يقتضي ارتفاع أسعار النفط إلى مستوى أعلى من توقعاتنا رفع تقديراتنا المتوقعة بشأن الميزانية وفوائض الحساب الجاري ووتيرة تراكم الأصول الأجنبية لدى مؤسسة النقد.

أسعار النفط تسجل مستويات قياسية جديدة



على منظمة أوبك سد الثغرة





موجز التطورات الاقتصادية

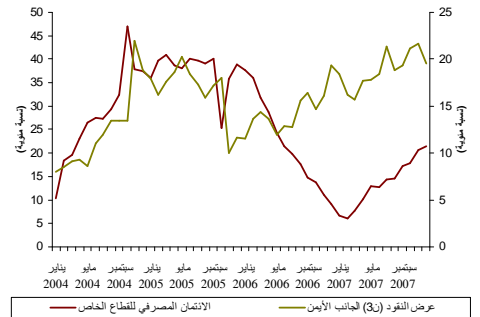
لا يبدو أن النمو في الائتمان المصرفي إلى القطاع الخاص قد تأثر بالزيادة السابقة في معدل الاحتياطي النظامي المطلوب من البنوك التجارية وذلك عندما رفعت مؤسسة النقد ذلك الاحتياطي من 7 بالمائة إلى 9 بالمائة قبيل نهاية العام الماضي بهدف إلزام البنوك بتخصيص مبالغ أكبر كاحتياطي وبالتالي تقليل حجم الأموال المتاحة للإقراض. لكن نمو الائتمان المتوفر للقطاع الخاص ارتفع من 20,6 بالمائة في نوفمبر إلى 21,4 بالمائة في ديسمبر، وهو أمر لم يكن مستغرباً إذا علمنا أن مستوى السيولة المتوفرة لدي البنوك أكبر مما هي مهياة لإقراضه. وقد تمت تسوية معظم الزيادة في الاحتياطي النظامي الواجب على البنوك إيداعها لدى مؤسسة النقد والبالغة 7,4 بليون ريال من خلال الانخفاض في الودائع الأخرى لتلك البنوك لدى مؤسسة النقد والتي بلغت 7 بليون ريال.

لا تزال العلاقة القوية بين نمو الائتمان المصرفي إلى القطاع الخاص وسوق الأسهم قائمة. ونعتقد أن الاقتراض بواسطة الشركات لشراء المصانع والمعدات يمثل حالياً حصة أكبر مما كانت عليه في السابق، إلا أن الاقتراض بهدف الاستثمار في الأسهم يظل قوياً. ولا يزال الكثير من المستثمرين الذين تضرروا بسبب انهيار سوق الأسهم في عام 2006 حذرون إزاء استثمار المزيد من الأموال في سوق الأسهم باستثناء الاكتتابات الأولية التي لا تزال مربحة. ونتيجة للربحية العالية لتلك الاكتتابات فقد دفع المستثمرون مبلغ 76 بليون ريال للاشتراك فيها خلال عام 2007 مقارنة بمبلغ 43 بليون ريال للعام 2006 كما دفعوا مبلغ 25 بليون ريال أخرى هذا العام للاكتتاب في أسهم شركتي بترورابغ وزين السعودية.

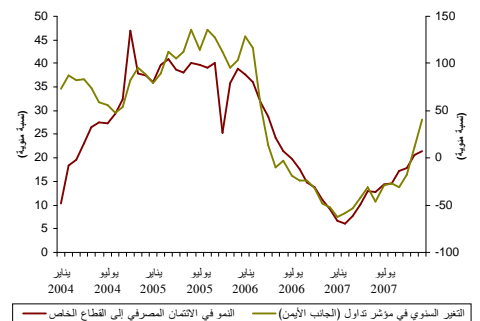
ارتفعت الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد بمعدل قوي جداً طيلة الأشهر الأخيرة من السنة الماضية حيث قفز صافي الموجودات الأجنبية لديها بين نهاية أغسطس ونهاية ديسمبر بمبلغ 53 بليون دولار وبلغت الزيادة في ديسمبر وحده 16 بليون دولار أي بمعدل يزيد عن 500 مليون دولار في اليوم الواحد. وكان السبب وراء تسارع وتيرة تراكم الاحتياطي هو زيادة حجم إنتاج النفط وارتفاع أسعاره مما أدى إلى لبلوغ عائدات النفط لشهر نوفمبر 24,3 بليون دولار حسب تقديراتنا في مقابل عائدات لم تتجاوز 13,8 بليون دولار لشهر يناير. ولا نعلم على وجه اليقين سبب وجود التغير الواضح في تركيبة الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد لشهر ديسمبر حيث انخفضت موجوداتها من الأوراق المالية الأجنبية بقيمة 8,6 بليون دولار بينما ارتفعت قيمة موجوداتها من الودائع المصرفية إلى 24,3 بليون دولار. وتمثل الودائع المصرفية حالياً نسبة 22 بالمائة من الموجودات الأجنبية لمؤسسة النقد مقارنة بنسبة 7 بالمائة فقط لشهر يونيو.

ويبدو أن تراجع معدلات الفائدة الأمريكية شجع البنوك التجارية السعودية على تحويل أموالها من أدوات دين حكومية أمريكية إلى أدوات دين حكومية سعودية. ونشير بيانات شهر ديسمبر إلى أن موجودات البنوك التجارية من الأوراق المالية الحكومية قفزت إلى 144,2 بليون ريال بزيادة قدرها 19,1 بليون ريال وهو أعلى معدل لها منذ نهاية عام 2004. وقد أدت عمليات الخفض المتعاقبة في أسعار الفائدة الأمريكية إلى خفض أسعار الفائدة على أدوات الدين التي تصدرها الحكومة الأمريكية إلى مستوى أقل بكثير من الفائدة على أدوات الدين السعودية (بلغ العائد على سندات الدين الحكومي لعامين ما نسبته 5 بالمائة بنهاية ديسمبر). وكانت استثمارات البنوك التجارية في أدوات الدين الحكومية قد تراجعت في السنوات الأخيرة رغم أن الطلب على عوائدها المغرية لا يزال قوياً. ومما لا شك فيه أن زيادة إصدار أدوات الدين الحكومي ستؤدي إلى امتصاص الأموال الفائضة في الاقتصاد مما يساعد على مكافحة التضخم.

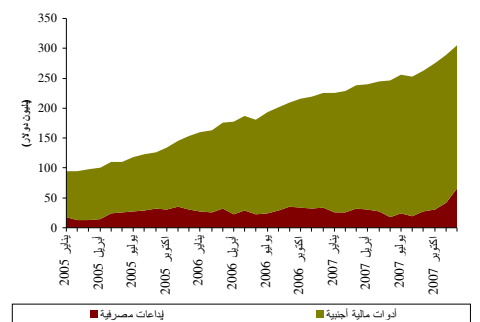
النمو في عرض النقود بتواصل



سوق الأسهم يدعم الائتمان للقطاع الخاص



النمو في الاحتياطيات يتسارع



القروض المصرفية للقطاع العام





مرصد سوق الأسهم

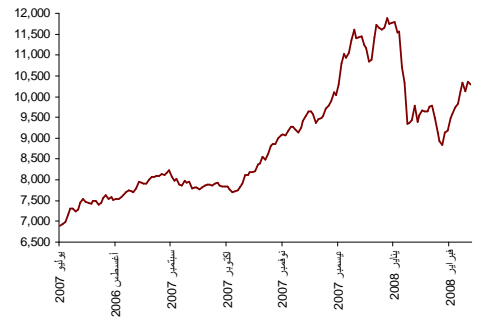
شهد سوق الأسهم السعودي نوعاً من الاضطراب خلال الأسابيع القليلة الماضية إذ ظل مؤشر تاسي يوالي التراجع منذ هبوطه الكبير خلال الفترة من 19 إلى 22 يناير الذي فقد فيه 20 بالمائة من قيمته وذلك قبل أن يستعيد نشاطه خلال الأسبوعين الماضيين محققاً ارتفاعاً بنسبة 16 بالمائة. ونعتقد أن الانتعاش الذي تحقق مؤخراً سببه سعي المستثمرين لاقتناص صفقات رابحة بعد أن تحققوا من هبوط أسعار بعض الأسهم القيادية في السوق إلى مستويات مغرية، فضلاً عن عوامل أخرى مساندة تمثلت في استمرار ارتفاع أسعار النفط واستعادة بعض الثقة في الأسواق العالمية والقناعة بأن الأسواق الخليجية محصنة نسبياً ضد اضطرابات الأسواق العالمية، وأخيراً إعادة ضخ فائض السيولة التي انسحبت من السوق للمشاركة في اكتتاب شركة زين السعودية الذي فاقت طلباته حد الاكتتاب. ويظل احتمال تذبذب آخر في مؤشر تاسي وارداً ما دام أسلوب المضاربة يهيمن على اتخاذ القرار الاستثماري.

كان إسهام قطاعي الزراعة والتأمين في تذبذب مؤشر الأسهم السعودية خلال الشهر الماضي محدوداً وهما القطاعين الذين ظلا منذ انهيار سوق الأسهم في 2006 يستهدفهما المضاربون مما يؤدي إلى تقلبات كبيرة في الأسعار. كذلك خضعت أسعار أسهم شركات التأمين التي تم إدراجها في السوق حديثاً لتقلبات مشابهة في الأونة الأخيرة. وكان قطاعا الزراعة والتأمين قد شكلا 36,4 بالمائة من الأسهم التي تم تداولها في سوق الأسهم أثناء بلوغه الذروة في سبتمبر بينما شكلا أقل من 3 بالمائة من القيمة الرأسمالية.

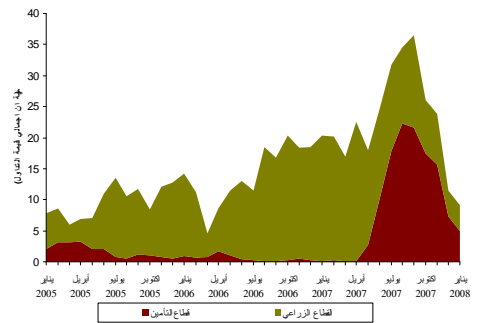
وقد أسهم الانتعاش الكبير في سوق الأسهم، خاصة خلال شهر ديسمبر، والتذبذب الذي تلاه في إحداه قفزة في حجم الأسهم المتداولة حيث بلغت قيمة الأسهم التي تم تداولها في يناير 6,3 بليون ريال وهي أعلى قيمة يتم تحقيقها منذ مايو وتساوي أكثر من ضعف قيمة أقل تداول خلال عامين تم تسجيله في أكتوبر بقيمة 2,7 بليون ريال. وبالرغم من أن يناير شهد إدراج شركة بترورابغ (أكبر شركة يتم إدراجها بعد شركة كيان السعودية مطلع العام السابق)، إلا أن التداول فيها لم يزد كثيراً عن 10 بالمائة من معدل الدوران الإجمالي. أما في فبراير فيبدو أن حجم التبادل سيظل مرتفعاً حيث بلغ حجم التداول حتى تاريخ 18 من الشهر 3,35 بليون ريال. وتشير البيانات الصادرة من تداول إلى أن عمليات المستثمرين السعوديين الأفراد شكلت 94 بالمائة من حجم عمليات البيع و92,8 من حجم عمليات الشراء خلال يناير.

وبصفة عامة جاءت نتائج أرباح الشركات للعام 2007 قوية باستثناء البنوك التي انخفضت أرباحها بنسبة 20 بالمائة مقارنة بعام 2006 نتيجة لانخفاض الدخل من العمولة. وبالرغم من عدم إعلان أي من البنوك شطب أي ديون بسبب أزمة الائتمان العالمية باستثناء البنك السعودي الهولندي الذي رفع من رصيد احتياطي الديون الهالكة لديه إلا أننا نعتقد أن بعض البنوك ربما تلجأ إلى رفع مخصص الديون المشكوك في تحصيلها. وقد جاء أداء قطاع البنوك في سوق الأسهم السعودي منذ بداية العام دون المعدل العام للمؤشر.

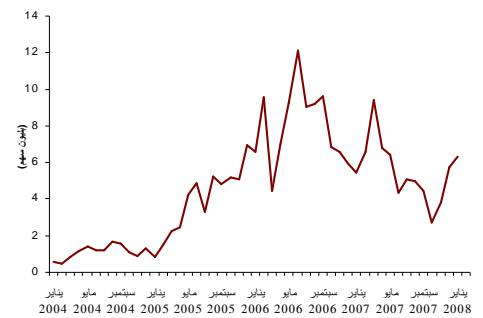
مازال مؤشر تاسي متقلبا



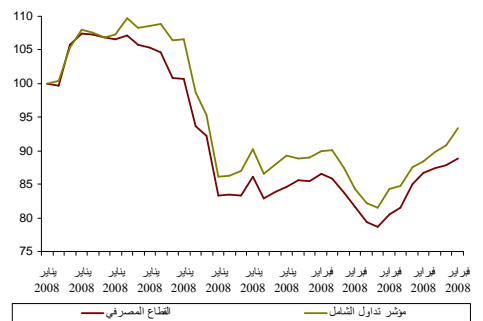
التداول يتراجع في قطاعي الزراعة والتأمين



التداول يرتفع من حيث الحجم



أداء البنوك دون أداء المؤشر





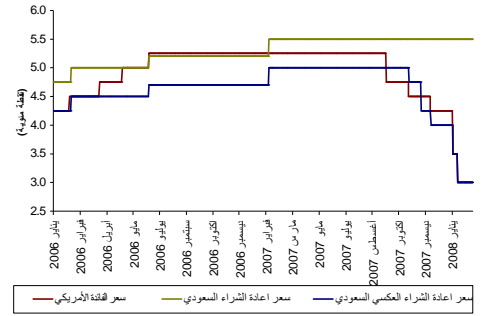
ركن المستثمر

تم خفض أسعار الفائدة السعودية بصورة حادة خلال الشهور الأخيرة وتلوح في الأفق المزيد من إجراءات الخفض. ونسبة لغموض بعض المصطلحات الدارجة في وصف ما يجري في أسواق النقد نعتقد أن تناولها بالشرح قد يكون مفيداً.

ما هو الإجراء الذي اتخذته مؤسسة النقد؟

لجأت مؤسسة النقد (البنك المركزي السعودي) في أواخر يناير إلى خفض سعر إعادة الشراء العكسي من مستوى 3,5 بالمائة إلى مستوى 3 بالمائة، وقد جاء ذلك الخفض في أعقاب خفض سابق في سعر إعادة الشراء العكسي بواقع 50 نقطة أساس تم تطبيقه في الأسبوع السابق للخفض الأخير (نقطة الأساس هي جزء واحد من 100 نقطة تشكل النقطة المئوية الواحدة بحيث أن الخفض بواقع 50 نقطة أساس يعادل نصف نقطة مئوية). وكانت مؤسسة النقد قد لجأت منذ بداية نوفمبر إلى خفض سعر إعادة الشراء العكسي خمس مرات بإجمالي 200 نقطة أساس بحيث تراجع ذلك السعر من 5 بالمائة إلى 3 بالمائة، بينما أقيمت على سعر إعادة الشراء عند مستوى 5,5 بالمائة طيلة تلك الفترة. كذلك لجأت مؤسسة النقد إلى رفع نسبة الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك التجارية في مناسبتين بإجمالي 300 نقطة أساس ليصل إلى مستوى 10 بالمائة. وفيما يلي شرح لماهية تلك الأسعار المختلفة وما ذا تعني.

مؤسسة النقد تتعقب خطى الاحتياطي الفيدرالي



لماذا لجأت مؤسسة النقد إلى خفض أسعار الفائدة؟

يتم تخفيض أسعار الفائدة بهدف الإبقاء على الربط في سعر الصرف بين الريال والدولار الأمريكي حيث يتحتم على المملكة في ظل سياسة ربط سعر الصرف التي تنتهجها أن تتقفي أسعار الفائدة لديها أثر نظيرتها الأمريكية بدرجة كبيرة وإلا فالنتيجة ستكون تحفيز تدفقات نقدية كبيرة إلى داخل السعودية أو خارجها (وفقاً على درجة ارتفاع أو انخفاض معدل الفائدة). وبما أن الولايات المتحدة كانت قد شرعت في خفض أسعار الفائدة منذ سبتمبر تحتم على السعودية أن تحذو حذوها لمنع حدوث تشوهات كبيرة في السوق المالية والتي عادة ما تنشأ عند وجود تفاوت كبير في أسعار الفائدة بين أي عملتين مربوطتين.

لماذا لجأت الولايات المتحدة لخفض أسعار الفائدة؟

لم تكن هناك حيلة للولايات المتحدة عدا خفض أسعار الفائدة من أجل تقادي انزلاق اقتصادها في حالة الركود ومن أجل تخفيف حدة الاضطرابات في القطاع المالي. وقد تم خفض سعر الفائدة على أرصدة البنوك لدى الاحتياطي الفيدرالي (سعر الفائدة المرجعي أو القياسي الأمريكي) من 5,25 بالمائة في سبتمبر إلى 3 بالمائة في أوائل فبراير.

ما هي أنواع أسعار الفائدة في المملكة العربية السعودية؟

- **سعر إعادة الشراء العكسي:** هو سعر الفائدة الذي تدفعه مؤسسة النقد على ودائع البنوك التجارية لديها. ومن جانبها تقوم البنوك التجارية وعلى عجل باقتفاء أثر مؤسسة النقد وخفض أسعار الفائدة التي تدفعها إلى عملائها مقابل الودائع الأجلة. لذا فإن خفض سعر إعادة الشراء العكسي يجعل الاحتفاظ بالريال أقل جاذبية مقارنة بالعملاء الأخرى بسبب انخفاض سعر الفائدة الذي يدفع على الودائع الأجلة. ومن ثم يؤدي هذا الخفض إلى تضائل الحافز لدى المضاربين للضغط على الريال من خلال شراء مبالغ كبيرة منه.
- **سعر إعادة الشراء:** هو سعر الفائدة الذي تتقاضاه مؤسسة النقد على القروض التي تقدمها للبنوك التجارية. وكما في حالة إعادة الشراء العكسي تضطر البنوك التجارية لتتبع خطى مؤسسة النقد بتعديل سعر الفائدة الذي تتقاضاه على القروض التي تقدمها لعملائها. وقد أقيمت مؤسسة النقد سعر إعادة الشراء دون



تغيير عند مستوى 5,5 بالمائة لأن خفضه يحفز على الاستدانة من البنوك وبالتالي زيادة الضغوط التضخمية.

- **سعر سايبور (سعر الفائدة في التعاملات بين البنوك التجارية السعودية):** هو سعر الفائدة الذي تستخدمه البنوك التجارية في عمليات الاقتراض فيما بينها، ويتم تحديده باستخدام ثلاث عناصر مجتمعة هي سعر إعادة الشراء وسعر إعادة الشراء العكسي وحجم الأرصد في سوق التعاملات بين البنوك. وتحدد البنوك التجارية عمليات الإقراض وأسعار الفائدة المتعلقة بها اعتماداً على سعر سايبور، الذي أصبح في الأشهر الأخيرة يتحرك تبعاً لسعر إعادة الشراء العكسي.

ما هو معدل الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك التجارية؟

يحدد النظام نسبة معينة من ودائع العملاء لدى البنوك التجارية يتحتم على البنوك إيداعها لدى مؤسسة النقد كاحتياطي قانوني. ومن شأن زيادة حجم الأموال التي يجب احتجازها كاحتياطي لدى مؤسسة النقد أن يؤدي إلى تقليص حجم الأموال المتاحة لدى البنوك التجارية لاستخدامها في عمليات الإقراض مما يؤدي بالتالي إلى خفض حجم السيولة التي تقرضها البنوك للعملاء والتي تعتبر أحد أهم مصادر التضخم.

ما هو الهدف الذي تسعى مؤسسة النقد إلى تحقيقه؟

تسعى مؤسسة النقد إلى الحفاظ على ربط سعر صرف الريال بالدولار وفي نفس الوقت كبح تأثير أسعار الفائدة المنخفضة على التضخم، فالإبقاء على أسعار فائدة منخفضة على الودائع يثبط الرغبة في شراء الريال من أجل تقليص الضغوط التضخمية على قيمة الريال مقابل الدولار، بينما يؤدي الإبقاء على الفائدة مرتفعة على الإقراض إلى تثبيط رغبة عملاء البنوك في الاقتراض مما يساعد على مكافحة التضخم.

ما مدى فعالية السياسة التي انتهجتها مؤسسة النقد؟

كانت التعديلات التي أجريت على أسعار الفائدة فعالة حيث خفت الضغوط على الريال واستعاد الريال سعر صرفه التقليدي الذي ظل محافظاً عليه لفترة طويلة مقابل الدولار. لكن الارتفاع في عرض النقود تواصل رغمًا عن ذلك واستمر التضخم في الارتفاع. ونسبة لأن البنوك التجارية لا يزال بحوزتها سيولة تفوق ما هي قادرة على إقراضها إلى القطاع الخاص في المقام الأول فإن رفع معدل الاحتياطي النظامي في حد ذاته لم يحد من مقدرة البنوك على الإقراض.

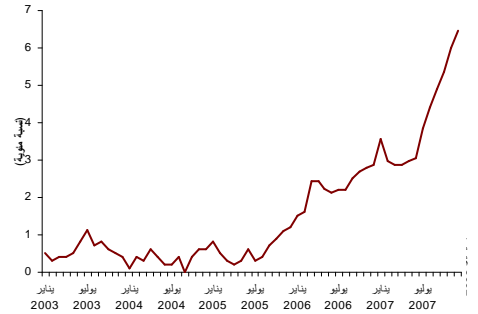
ماذا سيحدث لاحقاً؟

من المتوقع أن يقدم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على المزيد من عمليات خفض في سعر الفائدة خلال النصف الأول من هذا العام، ونرجح أن تتعقب مؤسسة النقد أثر ذلك الخفض كما قد تعتمد إلى رفع معدل الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك التجارية في سعيها لمكافحة التضخم، كما نرجح اتخاذ خطوات أخرى (مثل حزمة الإجراءات التي أعلنها مجلس الوزراء مؤخراً والمكونة من 17 بنداً) لمعالجة التضخم. ولا نتوقع أي تغيير في سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار.

ماذا تعني هذه الإجراءات بالنسبة للمستثمر؟

- خفض أسعار الفائدة يقود إلى التقليل من جاذبية الودائع لأجل والودائع النقدية مقارنة بسوق الأسهم والعقارات، ولذلك نتوقع زيادة حجم الأموال المستثمرة في سوق الأسهم.
- ضعف الاقتصاد العالمي سيعيق الأداء المالي للشركات التي تجني معظم دخلها من خارج المملكة.
- التضخم سيضرب الشركات المندرجة تحت القطاعات عالية التنافس والتي لا تستطيع تمرير تكاليفها المرتفعة إلى العملاء.

التضخم يواصل الارتفاع





البيانات الأساسية

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
توقعات	توقعات	توقعات	تقديري						
النتائج الإجمالية الاسمي									
1761	1671	1551	1414	1318	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
469.6	445.7	413.7	377.1	351.5	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
5.4	7.7	10.6	7.3	11.5	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
النتائج الإجمالية الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
1.0	5.0	4.0	-1.5	0.2	7.8	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
7.8	8.0	7.6	5.9	6.4	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.5	5.0	5.0	4.3	6.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.0	6.4	5.5	3.5	4.3	6.1	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
76.0	76.0	76.0	72.3	66.1	57.2	41.5	31.1	26.6	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
72.0	72.0	72.0	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.7	9.6	9.1	8.8	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
738	729	696	622	674	564	392	293	213	إيرادات الدولة
627	576	509	443	393	346	285	257	234	منصرفات الدولة
110	154	187	179	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
6.3	9.2	12.1	12.6	21.3	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
240	230	250	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
13.6	13.8	16.1	18.9	27.8	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
التضخم (معدل التغير السنوي)									
3.1	3.5	4.7	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	
5.00	5.50	5.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
231.6	229.3	218.4	201.2	187.7	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
267.4	262.5	248.0	229.7	210.5	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
148.0	124.3	101.9	81.5	63.8	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
119.4	138.1	146.1	148.2	146.6	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
70.4	85.0	89.9	91.8	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
15.0	19.1	21.7	24.3	28.1	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
588.3	517.8	434.0	350.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
تعداد السكان (مليون نسمة)									
26.6	25.8	25.1	24.4	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	
8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.2	7.6	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
17680	17271	16497	15475	14843	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2007 - 2010. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إعلانات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.