



يوليو 2007

العصر الذهبي للاقتصاد السعودي: المرحلة الثانية

حظيت السعودية بأربعة أعوام من النمو الاقتصادي القوي عضدت من أثره عوائد النفط المرتفعة، لكن بدأنا نلاحظ مؤخراً أن كفة العوامل المحفزة للنمو بدأت ترجع في صالح القطاع الخاص مؤذنة بولوج الاقتصاد السعودي مرحلة جديدة من النمو المستدام المرتفع. ونتوقع أن تهيمن المواضيع التالية على الساحتين الاقتصادية والاستثمارية حتى العام 2010:

النمو في القطاع الخاص: المشاريع العملاقة قيد التنفيذ وسياسات تحرير الاقتصاد الشاملة توفران دفعة قوية للنمو في القطاع الخاص الفعلي غير النفطي تقارب 8 بالمائة في المتوسط، أما تلك القطاعات التي ستشهد أسرع معدلات النمو فتشمل القطاع الصناعي والاتصالات وقطاع الخدمات المالية والبناء والتشييد.

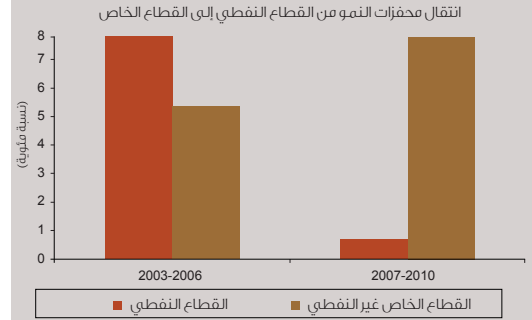
معدلات تضخم متدنية نسبياً: نرجح أن يبلغ التضخم ذروته هذا العام عند حوالي 4 بالمائة ثم يشهد بعد ذلك في الانحسار تدريجياً. ويعتبر هذا المستوى من التضخم منخفضاً في ضوء التسارع الكبير في حجم النشاط الاقتصادي. وسوف تحل الإيجارات محل أسعار المواد الغذائية كمصدر رئيسي للتضخم حتى العام 2010. ومن شأن ارتفاع حدة التنافس أن تعمل على خفض أسعار عدد من السلع والخدمات مثال ذلك تكلفة الاتصالات والخدمات المالية والنقل.

لا تغيير في سياسة ربط الريال: لم تقدم الآراء التي تدعو لتعديل سعر الصرف حجة مقنعة في ضوء التكلفة المترتبة على تطبيقها من حيث أثرها على مصداقية السياسات النقدية وفقدان الإيرادات والإضرار بتنافسية السلع غير النفطية وتثبيط الاستثمارات الأجنبية. وقد صرحت مؤسسة النقد مراراً أن لا نية لديها على تعديل سعر الصرف الحالي وأن رصيدها الضخم من الموجودات الأجنبية يوفر لها ذخيرة مالية كافية للدفاع عن سياسة الربط والمضاربات على الريال.

الإنفاق بدلاً عن الادخار: تزايد نفقات الاستيراد المرتبطة بالمشاريع الاقتصادية تؤذن بأن سنوات الفوائض المالية والتجارية الضخمة والتسارع في تعزيز الموجودات الأجنبية قد ولت. لكن من شأن استمرار ارتفاع أسعار النفط أن يتيح تواصل النمو في الإنفاق الحكومي دون أن يؤدي ذلك إلى تراجع الميزانية إلى خانة العجز.

ارتفاع مكاسب أسعار الأسهم: بما أن انهيار العام الماضي قد ولى فيما يبدو فقد أصبحت سوق الأسهم مهياة الآن لتحقيق مكاسب معتدلة، ويتم الآن تداول العديد من أسهم الشركات الممتازة بأقل من قيمتها الحقيقية كما أن أسعار عدد من أسهم الشركات الكبيرة تعتبر عادلة. وترجع المعطيات الاقتصادية الإيجابية احتمال تحقيق معدلات نمو في ربحية الشركات تتراوح بين 10 – 15 بالمائة في المتوسط سنوياً، عاكسة نسبة مماثلة من النمو على مؤشر تداول الشامل.

الآليات الأساسية لهذه الصورة المستقبلية المشرقة للاقتصاد تدعمها مجموعة الإصلاحات التي تم تفعيلها بالإضافة إلى الطفرة الاستثمارية التي انطلقت حديثاً. ورغم أن الصورة التي رسمناها لا تخلو من بعض المخاطر إلا أننا نستبعد أن يستجد طارئ من شأنه تغيير هذه النظرة الإيجابية على نحو يذكر.



للمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بـ:

براد بورلاند

رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث

bbourland@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



البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008 توقعات	2007 توقعات	2006	2005	2004	2003	2002	
الناتج الإجمالي الإسمي									
1507.5	1448.9	1340.3	1251.3	1307.5	1182.5	938.8	804.6	707.1	(بليون ريال سعودي)
402.0	386.4	357.4	333.7	348.7	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
4.1	8.1	7.1	-4.3	10.6	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي (معدل التغير السنوي)									
1.0	3.0	5.0	-6.4	0.2	7.8	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
8.0	8.6	7.3	7.4	6.4	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.5	5.3	6.0	6.3	6.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.2	6.2	6.3	2.7	4.3	6.1	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
60.0	60.0	60.0	60.0	66.1	57.2	41.5	31.1	26.6	خام غرب تكساس القياسي (دولار /برميل)
57.0	57.0	57.0	57.0	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	الخام السعودي (دولار /برميل)
9.4	9.3	9.0	8.6	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل /يوم)
مؤشرات الميزانية العامة (بليون ريال سعودي)									
617	610	593	567	660	564	392	293	213	إيرادات الدولة
613	568	507	449	390	347	285	257	234	مصروفات الدولة
4	43	86	119	270	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
0.2	2.9	6.4	9.5	20.6	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
260	250	270	320	380	475	614	660	660	الدين العام المحلي
17.2	17.3	20.1	25.6	29.1	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
2.2	2.7	3.3	3.5	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
4.50	5.25	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)									
173.6	171.9	166.9	159.0	188.6	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
204.5	200.5	192.4	183.5	213.6	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
107.9	94.7	82.3	71.0	60.7	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
96.6	105.8	110.1	112.5	152.9	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
37.4	44.6	47.7	53.1	95.4	90.0	51.9	28.1	11.9	ميزان الحساب الجاري
9.3	11.5	13.4	15.9	27.4	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
419.9	393.2	355.9	318.5	273.2	195.5	127.9	97.1	73.3	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
27.1	26.3	25.5	24.6	23.9	23.2	22.7	22.1	21.6	تعداد السكان (مليون نسمة)
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)
14834	14691	14017	13537	14613	13575	11043	9696	8729	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 المركزية وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



النمو الاقتصادي

ستتواصل الطفرة الاقتصادية السعودية حتى العام 2010 على أقل افتراض، وسوف يتولى الطلب المحلي دور المحرك الأساسي للنمو خلال الفترة 2007 – 2010 عقب أربعة أعوام من النمو الاستثنائي في عائدات النفط بسبب العوامل الخارجية. وقد حفزت عوائد النفط المرتفعة عملية الإنفاق الضخم على المشاريع الاقتصادية، هذا عدا الإجراءات الهامة التي تم تفعيلها من أجل تطوير بيئة الأعمال. وفي ضوء تواصل عمليات الإصلاح وتماسك أسعار النفط عند مستوياتها المرتفعة وإيجابية المناخ الاقتصادي العالمي نعتقد أن المملكة تتجه لمرحلة أفضل سنوات النمو غير النفطية لم تشهد مثلها منذ حقبة السبعينات.

ويوضح الجدول أدناه أن الطفرة الاقتصادية خلال الفترة 2007 – 2010 ستأتي مختلفة عن تلك التي شهدناها خلال فترة الأعوام الأربعة التي سبقتها. ويعود الفضل للازدهار في المرحلة الأولى من الطفرة إلى أداء قطاع النفط الذي سجل معدلات نمو متسارعة خلال تلك الفترة بلغت 8.4 بالمائة في المتوسط. لكننا نتوقع أن يتراجع معدل النمو في قطاع النفط إلى ذيل القائمة خلال الفترة 2007 – 2010 بحيث يراوح عند مستوى 0.7 بالمائة. وسوف تتولى الريادة في المرحلة الجديدة قطاعات التصنيع والنقل والاتصالات والخدمات المالية والبناء.

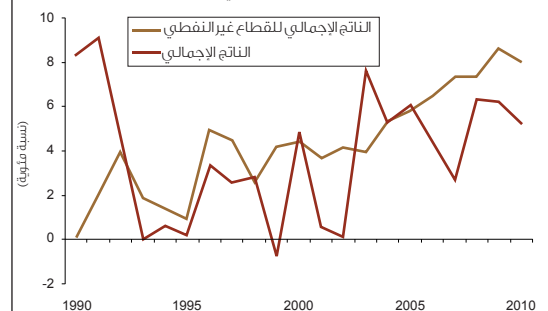
متوسط النمو في الناتج الإجمالي الفعلي (معدل متوي)

2010-2007	2006-2003	
1.5	1.8	القطاع الزراعي
0.7	8.3	النفط والغاز الطبيعي
9.4	6.8	القطاع الصناعي
6.4	6.1	الكهرباء والغاز والمياه
7.8	6.0	البناء والتشييد
5.6	4.8	تجارة الجملة والتجزئة
9.3	7.8	النقل والاتصالات
8.1	4.9	الخدمات المالية
4.4	3.4	الخدمات الحكومية
5.1	5.8	الإجمالي

أما العوامل التي بُنيت عليها توقعاتنا بتحقيق معدلات نمو استثنائية في القطاعات غير النفطية خلال الفترة 2007 – 2010 فيمكن إيجازها في التالي:

- **المشاريع الاقتصادية العملاقة:** تتفاوت الأرقام بصورة كبيرة حول القيمة الفعلية لتلك المشاريع نتيجة ارتفاع تكلفة التنفيذ، لكنها بالتأكيد تتخطى مبلغ 300 بليون دولار. وتستحوذ قطاعات النفط والغاز والدفاع والبتروكيماويات والبنية التحتية والعقار على السواد الأعظم من الإنفاق على المشاريع العملاقة. ويؤكد الانخراط الكبير للقطاع الخاص في تنفيذ هذه المشاريع على جدواها من الناحية التجارية.
- **سياسات التحرر الاقتصادي:** من شأن تحرير قطاعي الخدمات المالية والاتصالات العمل على رفع حدة المنافسة مما يؤدي بالتالي إلى الارتقاء بمستوى الخدمات من حيث النوع والكم مع توفيرها بأسعار متدنية. وعملياً تستخدم كافة الشركات والأفراد في المجتمع الخدمات المالية وخدمات الاتصالات لذا فإن آثار سياسات التحرر ستعكس على النشاط الاقتصادي برفقته مما يولد عزماً اقتصادياً إضافياً.
- **عضوية منظمة التجارة:** لم نشهد أثراً يذكر على الاقتصاد منذ انضمام المملكة لعضوية منظمة التجارة في ديسمبر 2005، لكن كل ذلك سوف يتغير الآن حيث أن تواصل فترة

القطاع الخاص يتولى دور النمو الاقتصادي حتى العام 2010





النمو الاقتصادي القوي وترسخها أدى إلى اجتذاب أعداد متزايدة من الشركات الأجنبية إلى أسواق المملكة. ويعتبر افتتاح البنوك الأجنبية خطوة هامة في هذا الاتجاه حيث يؤدي ذلك إلى زيادة ثقة الشركات من نفس الدول التي تنتمي إليها تلك البنوك في إقامة علاقات عمل في المملكة.

- **عمليات الإصلاح الاقتصادي:** نرجح رؤية المزيد من القوانين التي تعزز من الإصلاح الاقتصادي، والآن هناك خطط لإطلاق لوائح جديدة تنظم عمل الشركات والمناقصات الحكومية ومن المقرر أيضاً تعزيز قانون المحاكم التجارية والارتقاء بمستوى قوانين حوكمة الشركات. ورغم ضعف احتمال تطبيق العملة الخليجية الموحدة بحلول عام 2010 إلا أن السوق الخليجية (التي تسمح بحرية انتقال العمالة ورأس المال) لا تزال تتحرك حسب الخطة من أجل تنفيذها بحلول عام 2008، كما أن احتمال التوصل إلى إتفاقيات تجارية خليجية مع دول الاتحاد الأوروبي وبعض الدول الآسيوية لا يزال قائماً.

ستؤدي الاختناقات في الإمدادات إلى الحد من سرعة النمو في الاقتصاد، حيث أن طفرة العقارية التي تنتظم كافة دول الخليج والتي تتزامن مع الطلب المتسارع في الصين والهند قد تسببت في ارتفاع أسعار المواد الأولية بصورة كبيرة، نتيجة لذلك سيتم تنفيذ بعض المشاريع مرحلياً بينما قد يتم تأجيل تنفيذ البعض إلى حين تراجع الأسعار. وقد ظهرت أيضاً حالات نقص حادة في العناصر البشرية المؤهلة، لكن الاختلالات الهيكلية التي تعيق كفاءة أسواق العمل المحلية ستظل على حالها حتى نهاية العقد مما يرفع حدة التنافس بين الشركات في المنطقة على اجتذاب العناصر المؤهلة.

الخلفية الاقتصادية العالمية

تشكل البيئة الاقتصادية العالمية أهمية كبرى في صياغة توقعاتنا عن أداء الاقتصاد السعودي على المدى البعيد حيث أنها تعتبر المحرك الرئيسي لأسواق النفط. وقد شهد الاقتصاد العالمي فترة من النمو المرتفع المتواصل منذ عام 2002 مضيقاً حوالي 16.6 تريليون دولار (53 بالمائة) منذ نهاية عام 2001 حسب بيانات صندوق النقد الدولي. وقد سجل النمو العالمي معدلاً سنوياً فعلياً بلغ 4.5 بالمائة في المتوسط خلال الفترة 2002 – 2006، مقارنة بمعدل 3.2 بالمائة في العام خلال عقد التسعينات.

توقعات النمو في الناتج الإجمالي (نسبة مئوية)

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
4.9	4.9	5.4	4.9	5.3	4.0	3.1	العالم
2.8	2.2	3.3	3.2	3.9	2.5	1.6	الولايات المتحدة
1.9	2.3	2.2	1.9	2.7	1.4	0.3	اليابان
2.3	2.3	2.6	1.4	2.0	0.8	0.9	الاتحاد الأوروبي
2.7	2.9	2.7	1.9	3.3	2.7	2.1	إنجلترا
9.5	10.0	10.7	10.4	10.1	10.0	9.1	الصين
7.8	8.4	9.2	9.2	7.8	7.3	4.3	الهند
7.1	7.5	7.9	7.5	7.7	6.7	5.0	الأسواق الناشئة
5.5	5.5	5.7	5.4	5.6	6.5	3.9	الشرق الأوسط

المصدر: صندوق النقد الدولي، مستقبل الاقتصاد العالمي، أبريل 2007

ويتوقع صندوق النقد الدولي تحقيق معدل نمو عالمي يبلغ 4.9 بالمائة في كل من عامي 2007 و2008 وأن تفوق نسبة النمو في الأسواق الناشئة ذلك المعدل، مما يوحي بأن تظل أسعار النفط مرتفعة حيث أن الأسواق الناشئة تمثل المصدر الرئيسي لنمو الطلب على النفط. ونرجح استمرار هذا النمط من النمو الاستثنائي حتى العام 2010، لكنه يظل عرضة لتقلبات الدورات الاقتصادية العالمية كما أن الولايات المتحدة مرشحة لأن تشهد حالة من التباطؤ خلال هذه الفترة رغم أن فترة التباطؤ الأخيرة عام 2000 كانت وجيزة ومعتدلة. وعموماً كانت دورات الانتعاش الاقتصادي العالمي الأخيرة التي تفصل بينها فترات تباطؤ قد تراوحت ما بين 8 – 10 أعوام.



يؤثر الاقتصاد العالمي في سوق الأسهم السعودي، لذا من الأهمية بمكان أن يرصد المستثمر المحلي كافة تقلباته، وخصوصاً إشارات التباطؤ الواردة من الاقتصاد الأمريكي الذي نجح بالكاد في تفادي الانزلاق في خانة النمو السلبي خلال الربع الأول من عام 2007 لكنه ارتد بعيداً عنها الآن فيما يبدو.

قطاع التصنيع مرشح لتحقيق أسرع معدلات النمو خلال الفترة المنتهية في عام 2010. وتأتي في مقدمة الركب صناعة البتروكيميائيات التي تهيمن عليها شركة سابك التي تكف حالياً، بالتضافر مع عدد من الشركات الأجنبية والمحلية، على تنفيذ ثلاثة مشاريع بتروكيميائية عملاقة هي ينساب وشرق وكيان من المقرر لها أن تدخل حيز الإنتاج الفعلي خلال عامي 2008 و2009. ولسابك عدد آخر من المصانع المختلفة قيد التنفيذ أصغر حجماً نسبياً، لكنها كبيرة في واقع الأمر، من شأنها إضافة طاقة إنتاجية ضخمة للشركة بين الآن وحتى عام 2010. هذا عدا أن شركة أرامكو قد طرقت الآن مجال صناعة البتروكيميائيات من خلال مجمع بترو-رابغ الذي تبلغ تكلفته إنشائه 10 بليون دولار والذي من المرجح أن يدخل مرحلة الإنتاج بحلول عام 2009. وهناك عدد من الشركات الصغيرة الأخرى التي من شأنها المساهمة في رفع الطاقة الإنتاجية لهذا القطاع.

صعوبة الحصول على اللقيم وارتفاع التكاليف من المسائل التي ستواجه صناعة البتروكيميائيات خلال الأعوام القليلة القادمة. ورغم اكتشاف كميات من الغاز المصاحب في صحراء الربع الخالي منذ ترسية عقود التنقيب لشركات أجنبية عام 2003 إلا أنها لن تدخل في سلسلة إنتاج البتروكيميائيات قبل عام 2010. وبدلاً من ذلك سيستخدم البعض من تلك المنشآت الجديدة السوائل كمادة لقيم (مثل النافثا في بترو-رابغ والبروبلين في ينساب وكيان). ويحتمل أن تؤدي التكاليف التي ارتفعت بحدة والنقص في المعدات والموارد البشرية إلى تأخير تسليم بعض المشاريع، لكننا نستبعد تأثير المشاريع الكبيرة بذلك حيث كان العمل فيها قد انطلق في مرحلة مبكرة من دورة رفع الطاقات الإنتاجية التي تعم المنطقة حالياً وتمكنت بالتالي من تثبيت تكاليف إنشائها.

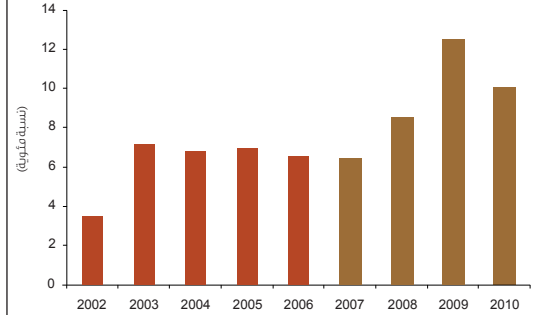
الصورة المستقبلية للمشاريع الصناعية الأصغر حجماً مبشرة أيضاً. وستدخل مرحلة الإنتاج عام 2009 طاقة إضافية ضخمة في مجال صناعة الأسمنت مما يتيح الفرصة لشركات الأسمنت المحلية للاستفادة بصورة أكبر من الطفرة الحالية في مجال البناء والتشييد. ومن شأن الطلب المحلي المرتفع على المواد المعدنية في ضوء ارتفاع أسعارها عالمياً المساعدة في تطوير الإنتاج المحلي حيث يجري العمل حالياً في مشروع كبير لصهر المعادن من المرجح دخوله مرحلة الإنتاج حوالي عام 2010.

ورغم البيئة المؤاتية التي توفرها الطفرة الاستثمارية لقطاعي **النقل والاتصالات** تتمحور الأسباب وراء نموهما المتوقع له أن يتخطى 9 بالمائة في العام حتى عام 2010 في عملية تحرير القوانين المنظمة لنشاط هذين القطاعين التي صدرت مؤخراً. وقد تم خلال النصف الأول من عام 2007 الترخيص لثلاثة شركات جديدة تعمل في مجال الهاتف الأرضي واطعة بذلك حداً لاحتكار شركة الاتصالات السعودية لهذا القطاع، هذا عدا الترخيص لشركة ثالثة في مجال الهاتف المحمول.

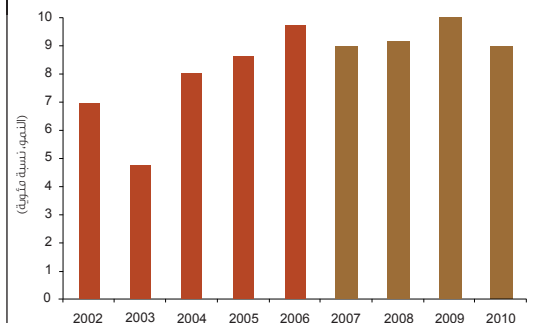
ومن المرجح أن تنطلق أعمال شركة الهاتف المحمول الجديدة (أم تي سي الكويتية) بحلول نهاية العام. وقد شرع مشغلو الهاتف المحمول الحاليون وهما شركة الاتصالات السعودية وموبايلي في خفض أسعارهما من أجل الحفاظ على الحصة السوقية ومن المتوقع ارتفاع وتيرة النمو في خدمات الهاتف المحمول نتيجة اشتداد المنافسة. ورغم أن شركة موبايلي نجحت في استقطاب 6.5 مليون مستخدم منذ حصولها على رخصة المحمول الثانية عام 2004 إلا أن معدل اختراق الهاتف المحمول لم يتعدى 82 بالمائة بنهاية عام 2006 مقارنة بنسبة اختراق بلغت 100 بالمائة في قطر والبحرين و127 بالمائة في دولة الإمارات.

سيستغرق التشغيل الفعلي لشركات الهاتف الأرضي وقتاً أطول، ومن المتوقع أن تبدأ الشركات الجديدة العمل خلال النصف الثاني من عام 2008 ولن تتم تغطية كل أقاليم المملكة إلا بعد مرور سبعة أعوام من ذلك التاريخ. ومن ضمن تفاصيل العمليات منح اثنين من المشغلين الجدد نطاقات لاستخدامات تقنية الراديو (لتسهيل البث اللاسلكي على شبكة الإنترنت). ولا تتعدى توصيلات الخطوط الأرضية في المملكة 16.4 بالمائة مقارنة بـ 30 بالمائة في دولة الإمارات، لذا

البتروكيميائيات تدفع النمو السريع في القطاع الصناعي



قطاعي النقل والاتصالات يستفيدان من تحرير الاقتصاد





يعتبر الطلب عليها مرتفعاً خصوصاً من أجل استخدامات الإنترنت. وسوف توفر شركات الهاتف الأرضي الجديدة قوة دفع جديدة للنمو في قطاع الاتصالات حتى نهاية العقد الحالي.

من شأن تحرير الأنظمة والقوانين المساهمة في دعم النمو في قطاع النقل، وبينما تعكف شركتا النقل الجوي المحليتان منخفضتا التكلفة واللذان شرعنا في تقديم خدماتهما مؤخراً هذا العام على تطوير عملياتهما أشارت الخطوط السعودية بأنها سوف تشفع في تسير رحلات منخفضة التكلفة كذلك استجابة لهذه المستجدات. وسيغتنم قطاع النقل الجوي الزيادة في النشاط التجاري والحجم الكبير من المواد الخام التي يتعين نقلها إلى مواقع العمل في مختلف أرجاء المملكة في سياق طفرة الاستثمارية. وسوف تؤدي عمليات التطوير التي تجري على البنية التحتية سواء بإكمال شبكة السكك الحديدية أو مشاريع توسعة المطارات إلى تحفيز النمو بصورة أكبر في قطاع النقل.

الخدمات المالية من القطاعات التي ستشهد أعلى معدلات النشاط خلال الأعوام الخمسة القادمة، حيث أدت عمليات تحرير القوانين الأخيرة إلى انفتاح صناعتي المصارف والتأمين ومن شأن القوانين الجديدة القادمة أن تؤدي لخلق طفرة في سوق الرهن العقاري الوليدة. من شأن المنافسة الأشد العمل على تحفيز وتوسعة وتعميق قطاع الخدمات المالية، لكن السيل الكبير من اللاعبين الجدد أدى لخلق حالة حادة من النقص في العناصر البشرية المؤهلة مما قد يحد من نمو هذا القطاع بمعدلات من خانتين كما عهدنا سابقاً.

وكان عدد التراخيص الصادرة إلى الشركات الاستثمارية قد بلغ 56 بنهاية يونيو ولا يزال هناك 50 طلباً آخر قيد النظر. يتركز نشاط معظم هذه الشركات في إدارة المحافظ الاستثمارية لكن الطلب الكبير على خدمات الاستشارات المالية للشركات وتمويل المشاريع والانتشار السريع للصاديق الاستثمارية يوفر أرضية صلبة للشركات الجديدة الأكبر حجماً. واستباقاً منها للتطورات فقد دخل عدد من البنوك الاستثمارية الأجنبية الكبيرة في تحالفات وشراكات مع البنوك الاستثمارية المحلية الجديدة. ومن المحتمل أن يشهد السوق حالات اندماج بين الشركات الاستثمارية بمرور الوقت.

انتشار شركات الخدمات المالية

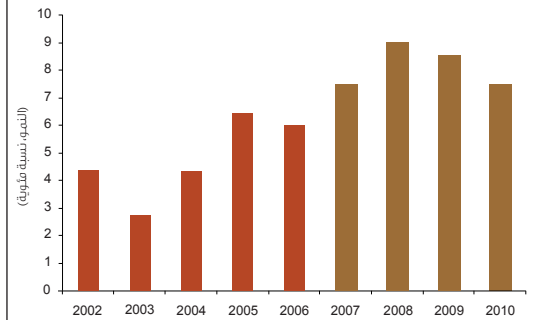
منتصف عام 2007	نهاية عام 2004	
22	10	البنوك التجارية
56	0	الشركات الاستثمارية
14	1	شركات التأمين المرخصة
92	11	الإجمالي

على الرغم من أن البنوك التجارية القائمة قد تعاني من المنافسة الجديدة لكنها ستستمر في الانتعاش. وسوف تستعيد عمليات الإقراض إلى القطاع الخاص عافيتها عقب التباطؤ الذي تسبب فيه انهيار سوق الأسهم العام الماضي، بينما تعمل التوقعات المتفائلة بمستقبل القطاع الخاص غير النفطية على تحفيز عمليات إقراض الشركات. وستظل البنوك المحلية تتمتع بحالة من السيولة المرتفعة وربما تلجأ لزيادة عملياتها في الخارج.

أيضاً، يتعين أن تغتنم البنوك التجارية فرصة الزيادة الكبيرة في سوق التمويل العقاري حيث أن تفعيل قانون الرهن العقاري خلال الفترة القادمة سيعمل على إضمار وتفسير الإطار القانوني لهذا النشاط. وهناك مسائل أخرى تمنع تطوير هذا النشاط مثل ماهية الجهة الإشرافية وقانون تسجيل العقار وغياب الجهات التي توفر التمويل طويل الأجل نرجح أن يتم التعامل معها تدريجياً. كما نتوقع أن يؤدي الطلب الناجم عن الزيادة السريعة في السكان إلى تحفيز النمو في توفير التمويل العقاري حتى قبل إزالة العقبات المذكورة.

سيؤدي تحرير القوانين إلى دفع النمو في صناعة التأمين أيضاً، وكانت ثلاث عشرة شركة تأمين جديدة قد حصلت على تراخيص في أكتوبر 2006 في سياق إعادة هيكلة هذه الصناعة. وتوفر برامج التأمين الطبي الشامل (التغطية متاحة حالياً لـ 5 بالمائة فقط من السكان) فرصة كبيرة للنمو في هذا القطاع. غالبية شركات التأمين الجديدة عبارة عن شراكات مع مؤسسات أجنبية.

الإصلاحات تعزز النمو في الخدمات المالية





قطاع البناء والتشييد أحد أكبر المستفيدين من هذه الطفرة الاقتصادية. ولكل من المشاريع التي تم الإعلان عنها التي تربو تكلفتها على 300 مليون دولار مكون كبير متعلق بالبناء، خصوصاً بالنسبة لمشاريع البنية التحتية والتطوير العقاري في المدن الاقتصادية. وسيظل النمو مرتفعاً في نشاط البناء في الوقت الذي تدخل فيه المزيد من المشاريع حيز التنفيذ.

ربما تشهد أجزاء معينة من سوق العقار تباطؤاً نتيجة عوامل محلية وإقليمية (ارتفاع أسعار الأراضي في الأحياء الكبيرة في الرياض وجدة بصورة متسارعة بينما تنهيا أسعار العقار في دبي لتراجع تصحيحي) ورغم أن ذلك لن يتسبب في كبح قوة الدفع في هذا القطاع، إلا أن النقص في الأيدي العاملة الماهرة وتكلفة المواد الخام المرتفعة سيحدان من وتيرة النمو فيه.

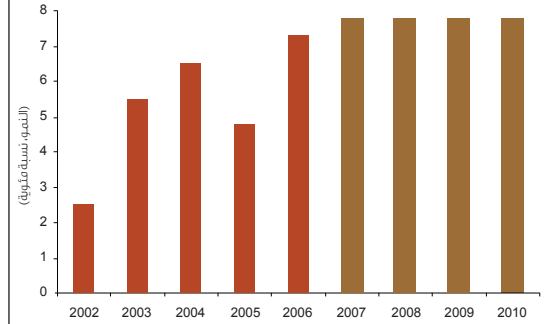
ستدعم الاستثمارات الجديدة النمو القوي في مرافق **الكهرباء والغاز والمياه**، وقد تم تطوير نموذج لمشاركة القطاع الخاص من خلال إقامة مشاريع مستقلة للكهرباء والمياه يجري العمل حالياً في عدد منها. ومن المقرر دخول معظم هذه الطاقة الجديدة مرحلة التشغيل الفعلي خلال عامي 2009 و2010، إلا أن نمو المعروض الحالي من الطاقة الكهربائية قد لا يواهي النمو في الطلب عليها البالغ حوالي 7 بالمائة في العام. ومن شأن تطوير صناعات تستخدم الطاقة بكثافة إضافة للضغوط السكانية العمل على تحفيز استثمارات إضافية في مجالات التوليد والنقل والتوزيع لبقية العقد الحالي.

الصورة المستقبلية المتفائلة للاقتصاد غير النفطي من شأنها تعزيز ثقة المستهلكين وتوفير أرضية صلبة لقطاعي **تجارة الجملة والتجزئة**. وتُظهر البيانات الأولية للناتج الإجمالي لعام 2006 عدم تباطؤ النمو في هذا القطاع نتيجة انهيار سوق الأسهم (رغم المؤشرات السابقة المناقضة). وبغض النظر فقد تحول اهتمام المستهلكين بعيداً عن سوق الأسهم الآن لذا نتوقع انتعاش تجارة التجزئة في المستقبل المنظور. الاسراع في إستحداث الوظائف وزيادة المرتبات والأجور في القطاع الخاص من شأنهما الاستمرار في دعم قطاع التجزئة طيلة الأعوام القادمة. وربما يؤدي تخفيف القيود على ملكية الشركات الأجنبية لمتاجر التجزئة بنهاية عام 2008 بموجب عضوية منظمة التجارة إلى تشجيع دخول لاعبين جدد خلال الأعوام التالية.

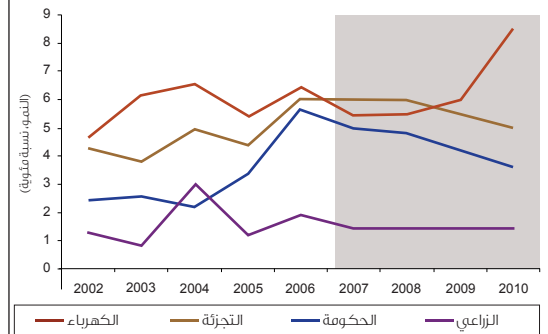
ورغم استمرار النمو المزدوج في الإنفاق الحكومي نتوقع أن يظل القطاع العام يشكل عبئاً لحد ما على النمو الاقتصادي. وكانت مساهمة قطاع الخدمات الحكومي قد ارتفعت خصوصاً عام 2006 نتيجة رفع مخصصات الميزانية لقطاعي الخدمات الصحية والتعليم لكن الإنتاج الفعلي لقطاع الخدمات الحكومي لا يزال دون مستوى الزيادة في الإنفاق الحكومي الكلي. ولا نتوقع حصول تحسن كبير في إنتاجية القطاع العام لذا نتوقع أن يتباطأ النمو في القطاع الحكومي بنفس وتيرة تباطؤ النمو في المصروفات الحكومية.

أداء القطاع الزراعي سيظل ضعيفاً، وستظل الدولة غير متحمسة لإنتاج المحاصيل ذات الاستخدامات المرتفعة للمياه نتيجة لضغوط الطلب الناشئة من قطاعات أخرى، هذا إضافة إلى تعهدنا لمنظمة التجارة بخفض الدعم تدريجياً لهذا القطاع. ونرجح أن تستفيد المنافسة الأجنبية من تفكيك برامج الدعم المحلي للقطاع الزراعي، لذا ربما تكون الزراعة هي النشاط الاقتصادي الرئيسي الوحيد الذي تأثر سلباً من انضمام المملكة لمنظمة التجارة. ونتوقع أن يتذبذب نمو القطاع الزراعي في حدود 1.5 بالمائة وفقاً لظروف الطقس.

تنفيذ المشاريع العملاقة يعزز قطاع البناء



القطاع الزراعي سيظل الأكثر تباطؤاً





قطاع النفط السعودي والصورة المستقبلية لقطاع النفط العالمي حتى العام 2010

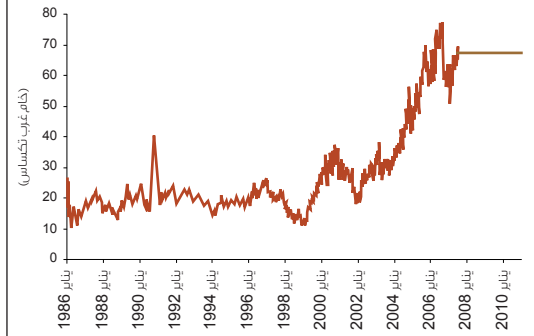
نتوقع أن يراوح سعر خام غرب تكساس عند مستوى 60 دولار للبرميل في المتوسط (أي ما يعادل 57 دولار/برميل لخام النفط السعودي) حتى العام 2010. أما المبررات لتوقعاتنا هذه فهي كالتالي:

- من المرجح أن يراوح ميزان العرض والطلب في سوق النفط عند حدود ضيقة بصورة عامة، حيث نتوقع نمو الطلب على النفط بصورة مستمرة تمشياً مع النمو الحثيث في الاقتصاد العالمي بحيث يتخطى النمو في العرض من خارج إنتاج منظمة أوبك على وجه التحديد.
- ستسعى أوبك للحفاظ على سعر النفط عند أعلى مستوى ممكن دون التسبب في تباطؤ النمو العالمي ودون التسبب في ضخ المزيد من الاستثمارات في صناعة النفط. ويبدو أن ذلك السعر الأمثل اليوم هو 60 دولار/برميل تقريباً.
- تتمتع أوبك بقوة الإرادة الجماعية لخفض الإنتاج عندما يتطلب الأمر دعم الأسعار كما حدث في أواخر عام 2006 وأوائل عام 2007 عندما أدت إجراءات أوبك إلى منع هبوط الأسعار دون مستوى 50 دولار/برميل.
- الدول التي لديها الموارد والمقدرة على ضخ كميات ضخمة من النفط في الأسواق بمرور الوقت، مثل العراق وفنزويلا وروسيا تواجه عقبات سياسية أو أمنية تجعل أي زيادة في الإنتاج من شأنها التأثير بصورة جذرية في توازن السوق غير واردة قبل عام 2010.

ويصب هذا السيناريو في مصلحة السعودية، إذ أنها ستمتلك طاقة إنتاجية تبلغ 12.5 مليون برميل/يوم بحلول عام 2009 مقارنة بـ 11.3 مليون برميل/يوم حالياً، تنتج منها فعلاً 8.5 مليون برميل/يوم، أي ما يعادل 10 بالمائة من الإنتاج العالمي. ورغم تنبؤنا بأن تظل الأسعار عند نفس مستواها الحالي تقريباً حتى العام 2010، من المرجح أن يرتفع إنتاج المملكة لحد ما متنسباً في رفع العائدات النفطية بصورة تدريجية.

لن يكون سوق النفط مصدر النمو المرتفع في الاقتصاد هذه المرة. وكانت أسعار النفط قد ارتفعت بمعدل ثلاثة أضعاف بين عامي 2002 و2006 وحذت عائدات النفط حذوها (مرتفعة من 65 بليون دولار إلى 202 بليون دولار خلال نفس الفترة حسب توقعاتنا). ورغم استبعاد استمرار هذا النمط من النمو، لكن من شأن الارتفاع التدريجي فوق المستويات الحالية دعم الاقتصاد بقوة.

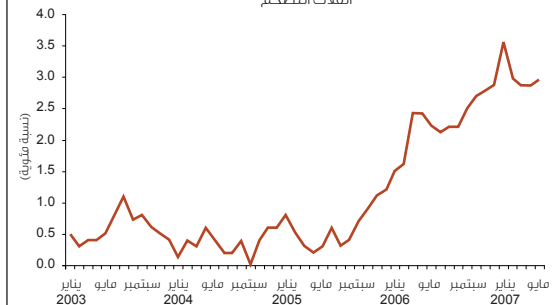
ستظل أسعار النفط مرتفعة



التضخم

التضخم ظاهرة حتمية في الاقتصاديات سريعة النمو مثل الاقتصاد السعودي، حيث ترتفع الأسعار عندما يتخلف العرض عن مجارة الطلب، الشيء الذي حدث فعلاً في السعودية. وقد ارتفع معدل التضخم السنوي إلى أعلى مستوى له على مدى إحدى عشر عاماً مسجلاً 3.6 بالمائة في يناير هذا العام مقارنة بمتوسط 0.7 بالمائة في عام 2005. وستتطلب الاختناقات المرتبطة بوتيرة النمو المرتفع إلى بعض الوقت كي تخف حدتها، لكن الصورة المستقبلية المتوقعة على المدى القريب بالنسبة لبعض العوامل التي رفعت معدل التضخم تعتبر أخف حدة. فبينما استقطب الارتفاع في بعض الأسعار الكثير من الانتباه، إلا أننا نعتقد أن النقطة الأكثر أهمية هي أن التضخم قد أصبح قريباً من الذروة ويعتبر بالتالي منخفضاً جداً في دولة تشهد حالة من النمو الاقتصادي القوي على مختلف الأصعدة.

انفلات التضخم





تفاصيل بيانات التضخم

الربع الأول 2007	2006	2005	2004	2003	2002	
7.7	5.3	3.0	4.9	0.6	0.4	المواد الغذائية والمشروبات
-2.0	-0.6	-1.5	-2.4	-0.5	-0.7	المنسوجات والملابس والأحذية
4.1	0.8	-0.1	0.3	0.0	-0.1	الصيانة والترميم والإيجارات والوقود والمتنزهات
0.9	0.3	0.4	-1.7	-0.6	-0.6	الأثاث المنزلي
2.1	1.3	0.0	0.4	0.2	0.1	الرعاية الصحية
-4.4	-3.2	-2.5	-0.6	-1.7	0.1	النقل والاتصالات
0.0	0.3	0.3	-0.6	-0.6	-0.2	التعليم والترفيه
6.5	7.7	2.4	0.6	2.5	2.0	المصاريف والخدمات الأخرى
3.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	الإجمالي

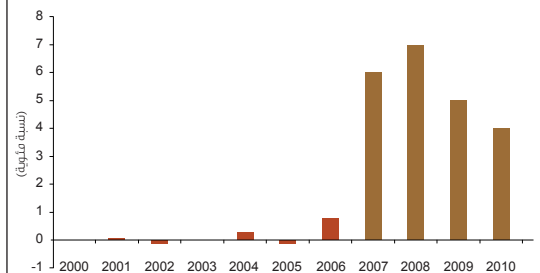
ويتضح من التفاصيل في الجدول أعلاه أن التضخم يأتي حالياً من ثلاثة مصادر، لذا لا نجد أن هناك ارتفاعاً شاملاً في الأسعار، بل على النقيض نجد أن أسعار بعض السلع والخدمات قد انخفضت. أما المجالات الثلاثة التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في التضخم فهي كالتالي:

- **أسعار المواد الغذائية:** ارتفاع أسعار المواد الغذائية ظاهرة عالمية، لكنها تفاقمت في حالة المملكة بسبب بعض العوامل المحلية مثل موجة البرد القارس في الشتاء الماضي وسحب الدعم الزراعي تمشياً مع التزامات منظمة التجارة والمخاوف المرتبطة بانفلونزا الطيور.
- **أسعار الحلي والمجوهرات:** تشكل العنصر الأساسي في مجموعة "المصاريف والخدمات الأخرى" ضمن مؤشر تكلفة غلاء المعيشة. ويعكس الارتفاع في أسعار الحلي والمجوهرات الزيادة في أسعار الذهب والفضة عالمياً.
- **الإيجارات:** وهي المصدر الرئيسي الجديد للتضخم في المملكة، حيث ارتفعت أسعار العقار في المواقع الممتازة وأسعار بعض الفئات السكنية (مثل المجمعات السكنية للأجانب) بوتيرة أسرع حدة من النمو الشامل في مجموعة الإيجارات التي ظلت مستقرة خارج المدن الرئيسية.

ونتوقع تراجع التضخم بالنسبة لمجموعتي المواد الغذائية والمجوهرات، ورغم أن أسعار الذهب والفضة لم تتغير كثيراً من أعلى مستوياتها العام الماضي، لكن المحك الفعلي عند قياس التضخم هو معدل الزيادة السنوية والتي نستبعد أن تأتي على شاکلة نسبة الـ 35 بالمائة المسجلة في عام 2006. ويبدو أن حالة التحول في الأنماط الإنتاجية والغذائية العالمية ستؤدي إلى فترة من ارتفاع أسعار المواد الغذائية بمعدل يفوق المتوسط، رغم أن ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية مؤخراً جاء نتيجة للظروف الزراعية السيئة والتي نفترض أنها مؤقتة وستعود الأمور لأوضاعها الطبيعية خلال السنوات القادمة.

نتوقع أن تشكل الإيجارات أكبر مصدر للتضخم خلال هذه الفترة وحتى العام 2010. ويؤدي التدفق الكبير من العمالة الأجنبية التي استقطبتها الطفرة الاقتصادية بالتضافر مع النمو السريع في تعداد المواطنين إلى تفاقم حالة النقص في المساكن. ومن شأن ظاهرة النزوح الداخلي إلى المدن الكبيرة أن تضاعف أيضاً من حدة المشكلة. ورغم العدد الكبير من الوحدات السكنية قيد الإنشاء إلا أنها لن تكون متاحة للسكن إلا بعد مرور فترة من الزمن. ومن المتوقع أن يبلغ التضخم في الإيجارات ذروته عند معدل 7 بالمائة في عام 2008. وسوف يتفاوت معدل الزيادة بصورة كبيرة حسب نوع العقار وحسب الموقع. كما سيؤدي الارتفاع في الإيجارات إلى ارتفاع تكلفة الأعمال على نطاق كافة القطاعات الاقتصادية، مما يحدو بالشركات التي تعاني من تقلص الأرباح إلى عكس تلك التكاليف في شكل أسعار أعلى.

ستظل الإيجارات أهم مصادر التضخم حتى عام 2010





من شأن النقص في العمالة المؤهلة وتكاليف العمل المرتفعة اللتان تحدان من النمو التأثير في التضخم لكن بصورة طفيفة. والسبب في ذلك أن مؤشر تكلفة المعيشة يرصد الأسعار التي يدفعها المستهلك النهائي مقابل شراء السلع والخدمات. لكن قدراً يسيراً من مخرجات القطاعات المختلفة التي تعاني من عقبات في الإنتاج يتم بيعها مباشرة إلى الجمهور. مثال ذلك أن معظم إنتاج المشاريع العملاقة يتم تصديره (وبالتالي يتم امتصاص الزيادة في التكاليف بواسطة المستهلك الأجنبي) أو يتم بيعه محلياً عند أسعار مثبتة (وبالتالي يتم امتصاص الزيادة بواسطة المنتج). وفي حالة قطاعات أخرى، مثل الخدمات المالية، فإن السبب في حالة الشم هو حدة المنافسة التي من شأنها الضغط باتجاه خفض الأسعار. لكن على الرغم من ذلك من المحتم أن ينعكس قدر من التكاليف المرتفعة على مؤشر تكلفة المعيشة.

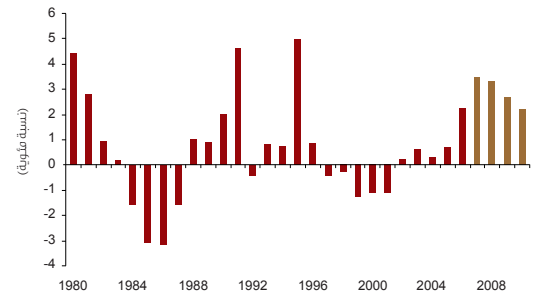
ونعتقد أن نفس الوضع ينطبق على التضخم المستورد حيث يتم امتصاص معظم التكاليف الناجمة عن الضعف في الريال (بواسطة المستوردين في هذه الحالة) بدلاً عن تمريرها إلى المستهلك النهائي. ومن المرجح أن يواصل الريال مساره التنافسي لكن لن يتم تمرير تكلفة الاستيراد المرتفعة الناجمة عن ذلك إلى المستهلك إلا بالنسبة للسلع التي تنعدم فيها المنافسة من السلع المحلية أو الشركات الموردة الأمريكية.

وعلى الرغم من استمرار تعرض الاقتصاد للضغوط السعيرية حتى العام 2010 ستؤكد العوامل التالية على احتواء التضخم:

- **مراقبة الأسعار بواسطة الدولة:** تحدد الدولة أسعار العديد من السلع الاستهلاكية وخدمات المرافق العامة والأغذية (مشملة على البترول وغاز الطبخ والمياه والكهرباء والخبز والدقيق والحليب). ولا نتوقع أي تغيير على أسعار أي من هذه السلع.
- **توفر العمالة الأجنبية الرخيصة:** القاعدة الضخمة والمتنامية من الأيدي العاملة الأجنبية تساهم في الحفاظ على تكاليف العمالة متدنية ومستقرة. وتتطلع الدولة لخفض أعداد العمال الأجانب لكن تنفيذ مشاريع الطفرة الاقتصادية يعتمد على العمالة المستوردة الرخيصة الماهرة وشبه الماهرة.
- **المنافسة المرتفعة:** دخول منافسة جديدة في عدد من القطاعات ستؤدي في المحصلة النهائية إلى خفض الأسعار. وقد اتضح ذلك عقب إطلاق شركة الهاتف المحمول الثانية ونتوقع الآن أن يؤدي دخول شركة ثالثة في هذا المجال إلى التسبب في خفض أكبر في أسعار الاتصالات. ويتعين أن تنخفض تكاليف مكالمات الهواتف الثابتة وتكاليف الاتصالات الأخرى (مثل خطوط شبكة الإنترنت) بمجرد دخول الشركات التي رخص لها مؤخراً مرحلة التشغيل. وسيؤدي دخول شركات أجنبية إضافية إلى زيادة حدة المنافسة في أجزاء عديدة من الاقتصاد وإلى لعب دور هام في السيطرة على التضخم.

أضحى التضخم أحد أبرز مواضيع الساعة لكنه لن يتحول إلى مشكلة رئيسية. فقد سيطر ارتفاع أسعار المواد الغذائية على انتباه المستهلك بسبب أن سلة التموين المنزلية تشتري بصورة منتظمة وبالتالي يلاحظ المستهلك تغير الأسعار بصورة فورية. لكن بالمقابل لا يعير المستهلك انخفاض الأسعار أو استقرارها انتباهاً مثال ذلك أسعار الإلكترونيات والملابس والأثاث التي لا تشتري بصورة منتظمة، هذا عدا الاختلاف الكبير بين الأصناف من نفس السلعة. ورغم أن الاختناقات داخل الاقتصاد وارتفاع أسعار السلع عالمياً ستتواصل فإن العوامل الهيكلية ستحافظ على التضخم متدنياً على المستويين الإقليمي والعالمي. وقد شارف التضخم على الوصول إلى ذروته وسيبدأ في التراجع بمجرد حدوث انفراج في الاختناقات.

سيأتي التضخم طفيفاً في ضوء معدل النمو في القطاع غير النفطي



السياسة النقدية

سيظل الربط بين الريال والدولار الأمريكي قائماً دون تغيير عند مستوى 3.75 ريال طيلة الفترة التي يغطيها هذا التقرير. ولا تعتبر أي من الحجج التي ساغها البعض والتي تدعو لتعديل سعر الصرف قاطعة آخذين في الاعتبار التكلفة المترتبة عليها من ناحية مصداقية السياسة المالية للدولة أو فقدان الإيرادات أو الضرر الذي تلحقه بتنافسية القطاع غير النفطي. وقد أكدت مؤسسة النقد مراراً أن لا نية لديها على تعديل نظام سعر الصرف الحالي وأن رصيدها الضخم من الموجودات الأجنبية يوفر لها ذخيرة كافية للدفاع عن سياسة الربط بين الريال والدولار. لذا، ورغم ضغوط المضاربة المتفاوتة لن تتغير سياسة الربط، وستظل أسعار الفائدة في السعودية تتعقب أسعار الفائدة الأمريكية بصورة عامة.

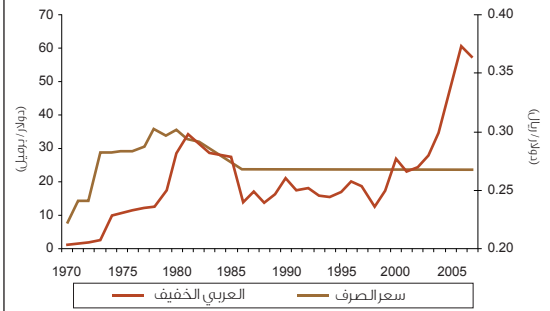
دعاة إجراء تعديل على سعر صرف الريال بُنيت آرائهم على الحاجة لمجابهة التضخم وعلى ملاحظة انعدام التوازن بين العملتين عقب الارتفاع الحاد في أسعار النفط. وقد تم اقتراح أشكال بديلة عديدة من أنظمة سعر الصرف بما في ذلك رفع سعر الريال دفعة واحدة أو التحول إلى أسلوب سلة العملات أو تعويم سعر صرف الريال. وسوف نتناول مسألة سعر الصرف بالتحليل الكامل في تقرير لاحق. لكن نورد فيما يلي الأسباب التي تبرر ثقتنا في أن سياسة الربط بين الريال والدولار لن تتغير:

- **السياسة الرسمية:** عبرت مؤسسة النقد عن التزامها بنظام سعر الصرف الحالي وأن لديها المقدرة على الدفاع عنها من المضاربات.
- **المصداقية:** من شأن إجراء تعديل كبير في سياسة الربط الإضرار بمصداقية سعر الصرف مما يؤثر سلباً في نمو الاستثمارات والنمو الاقتصادي ويؤدي لخلق حالة من انعدام الثقة حول الإجراءات المستقبلية عندما تتذبذب أسعار النفط.
- **التضخم:** لا نعتقد أن التضخم المستورد يمثل عاملاً هاماً وراء ارتفاع الأسعار في المملكة حالياً ولا مستقبلاً.
- **فقدان الإيرادات:** من شأن رفع سعر الصرف أن يضعف قيمة الريال فيما يتعلق بالأصول المقومة بالدولار من عائدات النفط واحتياطيات الدولة والموجودات الأخرى لدى البنوك والشركات.
- **تقويض تنافسية القطاع غير النفطي:** رفع سعر الصرف سيؤدي إلى رفع أسعار الكثير من الصادرات غير النفطية في الأسواق الأجنبية وإلى خفض أسعار الواردات المنافسة القادمة إلى المملكة.
- **تثبيط الاستثمارات الأجنبية:** إقحام عنصر عدم الثقة في سعر الصرف من خلال تعديل سياسة الربط سيحد من الاستثمارات الأجنبية. ومن شأن رفع سعر الصرف أن يرفع من تكلفة الاستثمارات الأجنبية.
- **التذبذب:** اللجوء لتعويم العملة سيضيف عنصراً إضافياً من عدم الثقة في اقتصاد يتحسس سلفاً من تذبذب أسعار النفط.

تخطط الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي لإطلاق العملة الخليجية الموحدة عام 2010، لكن واجه الإعداد لتلك المرحلة عدد من العقبات مؤخراً لذا لا نتوقع رؤية عملة جديدة بنهاية فترة التقرير الحالي.

وستظل أسعار الفائدة تقتفي أثر نظيرتها الأمريكية عن كثب في حالة ثبات سياسة الربط. وهناك الآن حالة من الارتباك فيما يتعلق بمسار أسعار الفائدة الأمريكية بسبب ارتفاع قوى التضخم بأعلى من المستوى المريح لبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والمخاوف بشأن التباطؤ في سوق العقار. ومن المرجح أن تعمل هذه العوامل على موازنة بعضها البعض وبالتالي يظل سعر

تكلفة رفع سعر الصرف تتعدى أية منافع محتملة من التعامل مع هذا الخلل





الفائدة مستقراً طيلة عام 2007. وفي ضوء مساهمة العولمة في الحد من التضخم رغم التوقعات بارتفاع معدلات النمو نرجح أن تظل أسعار الفائدة دون مستوى 6 بالمائة، ولن يشهد أي من المعدلين انخفاضاً كبيراً في ظل ضعف احتمال تراجع كبير في النمو العالمي. لذا نتوقع أن تراوح أسعار الفائدة الأمريكية في نطاق 4 – 6 بالمائة على مدى السنوات التي يغطيها التقرير الحالي.

وقد تسببت السيولة المحلية الكبيرة والمضاربة على رفع سعر الريال في دفع سعر الفائدة السعودية لفترة ثلاثة أشهر دون مستوى الفائدة على الدولار طيلة عام 2006 والنصف الأول من عام 2007. ورغم توقعاتنا ببقاء موقف السيولة المحلية قوياً فإن مستوى علاوة المخاطر التي عادة ما تعمل على رفع الفائدة على الريال بحوالي 25 – 50 نقطة أساس (0.25 – 0.50 نقطة مئوية) فوق مستوى نظيرتها الأمريكية سوف يتعزز.

السياسة المالية

الزيادة في مستوى الإنفاق الحكومي ستؤدي إلى انخفاض فائض الميزانية طيلة السنوات المؤدية لعام 2010، بحيث يتلاشى الفائض تماماً في النهاية. ولا يتعين أن يشكل تلاشي الفائض أية مشاكل مالية لعدة سنوات عقب ذلك، حيث أن مستوى خدمة الديون المحلية يعتبر مريحاً كما أن الرصيد الضخم من الموجودات الأجنبية يوفر ملاءة مالية كبيرة في حال ضعف أسعار النفط.

النمو من خانتين في المصروفات الحكومية أمر متوقع طيلة سنوات التقرير لكن نستبعد تخطيه مستوى 15 بالمائة. وقد أكدت الحكومة في مناسبات عديدة مؤخراً أنها تسعى للحد من أثر التضخم على إنفاقها لكن من المثير للانتباه أن الزيادة في ميزانية عام 2007 البالغة 13 بالمائة تعتبر متحفظة بأخذ التضخم في تكلفة البناء والمواد الخام في الاعتبار.

ومن المرجح أن يظل الإنفاق على نفس منوال السنوات الأخيرة بحيث تستحوذ قطاعات الدفاع والرعاية الصحية والتعليم على معظم المخصصات. وهناك خطط قيد التنفيذ ترصد مصروفات رأسمالية ضخمة لتطوير البنى التحتية والاجتماعية. ومن شأن انخراط القطاع الخاص بصورة أكبر في مشاريع تطوير البنى الأساسية والتعليم والرعاية الصحية أن يعمل تدريجياً على تخفيف العبء عن كاهل القطاع العام.

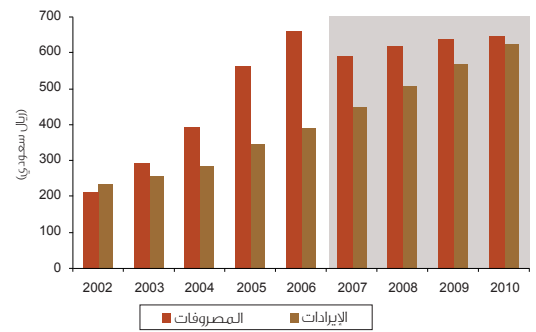
سيظل النفط يشكل مصدراً لحوالي 90 بالمائة من الإيرادات رغم توقع انخفاضها بأكثر من 10 بالمائة خلال عام 2007 نتيجة تراجع الإنتاج والأسعار، ومن المتوقع أن تعاود الإيرادات النفطية الارتفاع بصورة معتدلة في بقية سنوات التقرير نتيجة ارتفاع الإنتاج. ومن المتوقع ارتفاع الإيرادات غير النفطية نتيجة الارتفاع في الدخل الاستثماري والعوائد الجمركية. ومن غير المنظور فرض ضرائب جديدة أو تعديل مستوى الضرائب الحالية.

مؤشرات الميزانية (بليون ريال)

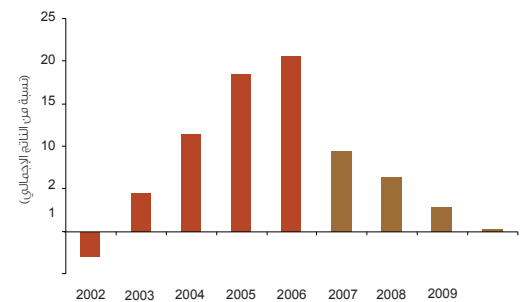
2010	2009	2008	2007	2006	2005	
617	610	593	567	660	564	الإيرادات
552	546	530	505	599	505	عائدات النفط
613	568	507	449	390	346	المصروفات
4	42	86	118	270	218	فائض/عجز الميزانية
0.2	2.9	6.2	9.5	20.6	18.4	كثسبة من الناتج الإجمالي
260	250	270	320	380	475	الدين المحلي
17.2	17.3	20.1	25.6	29.1	40.2	كثسبة من الناتج الإجمالي

استُغل معظم الفائض في الميزانية لخفض المديونية العامة خلال المرحلة الأولى من الطفرة النفطية. ونعتقد أن يهدأ بال الحكومة عند وصول الدين المحلي لمستوى 15 – 20 بالمائة من الناتج الإجمالي لذا لا نتوقع إجراء عمليات سداد إضافية كبيرة، بل نعتقد أن معظم الفائض في ميزانيات السنوات القادمة سوف يتم ادخاره.

ارتفاع الإنفاق الحكومي...



...يقلص فائض الميزانية بصورة حادة





التجارة الخارجية

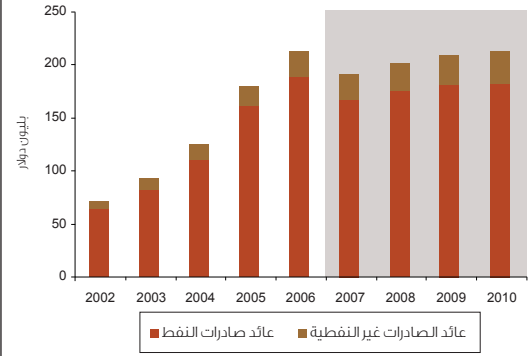
من أبرز المواضيع المتعلقة بالتجارة وتدفق رأس المال الخارجي خلال المرحلة الأولى من الطفرة كانت إيداع عائد الصادرات لدى مؤسسة النقد مما أدى لبناء رصيد ضخم من الموجودات الأجنبية؛ لكن الموضوع الأبرز خلال المرحلة الثانية من الطفرة سيكون صرف عائد الصادرات تلك. أغلب المشاريع الاقتصادية العملاقة تعتمد في تنفيذها على الواردات حيث أن حوالي الثلثين من المعدات الرأسمالية المتعلقة بتلك المشاريع سيتم استيرادها. وبالمثل هناك حاجة أيضاً إلى استقدام معظم الخبرات البشرية بل حتى العمالة غير الماهرة. لذا سوف تشكل الدفعات لهذه السلع والخدمات المكونات الرئيسية التي ستدفع الفائض في ميزان الحساب الجاري إلى الأسفل.

من المتوقع أن يبلغ النمو في الواردات حوالي 15 بالمائة في العام في المتوسط بين عامي 2007 و2010، حيث تحتكر السلع الرأسمالية معظم الزيادة المتوقعة. لكن معدل النمو السنوي في الواردات مرشح للتراجع خلال سنوات التقرير عندما تنفجر الاختناقات التي تسببت في الارتفاع الأخير في تكلفة المواد الأولية. ومن المتوقع أيضاً أن يرتفع النمو في واردات السلع الاستهلاكية تمشياً مع الأداء الجيد للقطاع غير النفطي.

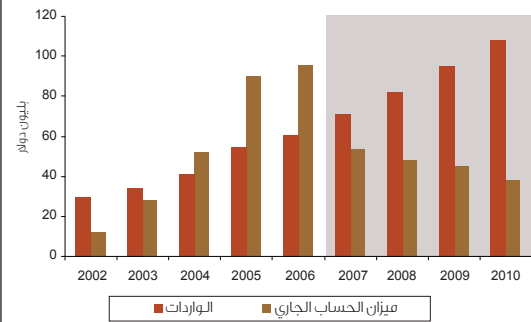
وسوف ترتفع الدفعات المستحقة للخدمات الأجنبية بسبب الطلب القوي من الشركات المحلية والنقص في الخبرات في الداخل. ومن المرجح أن يستمر النقص في الكفاءات البشرية في نطاق عريض من المجالات مما يدفع الشركات المحلية للجوء للأسواق الخارجية. وسوف يتم اجتذاب العمالة الماهرة من العديد من الجنسيات الأجنبية للعمل في المملكة في الوقت الذي تتدفق فيه أعداد إضافية من العمالة غير الماهرة (خصوصاً في مجال البناء والتشييد)، لذا نتوقع أن ترتفع تحويلات العمالة الأجنبية للخارج.

وسيظل النفط يهيمن على مصادر الدخل رغم تراجعها في عام 2007 بسبب انخفاض الإنتاج والأسعار، لكننا نتوقع لإيرادات النفط أن تعود وترتفع في بقية سنوات التقرير الحالي رغم أنها لن تتعدى ذروتها البالغة 189 بليون دولار في عام 2006. أما الصادرات غير النفطية فمن المتوقع زيادتها بمعدلات أدنى مما كانت عليه في السنوات الأخيرة. ورغم الزيادة الكبيرة المتوقعة في حجم الصادرات غير النفطية (خصوصاً البتروكيماويات) إلا أن انخفاض أسعارها عالمياً يظل وارداً. وعلى الرغم من ذلك ستبلغ قيمة الصادرات النفطية في عام 2010 ثلاثة أضعاف قيمتها في عام 2002. وستشكل عوائد الاستثمارات (من الموجودات السعودية في الخارج) أحد أكبر مصادر الدخل. وسوف ترتفع الإيرادات من هذا المصدر تمشياً مع الاستمرار في تعزيز أرصدة الموجودات الأجنبية.

في ظل استمرار عائد الصادرات القوي...



... بالإمكان امتصاص قدر أكبر من الإنفاق على الواردات بسهولة





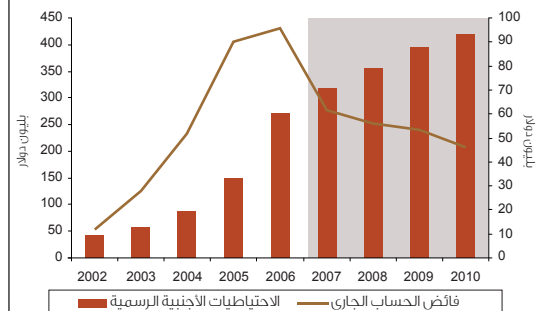
القطاع الخارجي (بليون دولار)

2010	2009	2008	2007	2006	2005	
173.6	171.9	166.9	159.0	188.6	161.1	صادرات النفط
30.8	28.6	25.5	24.5	25.0	19.0	الصادرات الأخرى
107.9	94.7	82.3	71.0	60.7	54.6	الواردات
96.6	105.8	110.1	112.5	148.5	125.5	الميزان التجاري
21.2	20.3	19.4	17.0	14.5	12.1	المقبوضات
11.5	11.2	10.8	9.0	6.9	5.0	الدخل من الاستثمارات
0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	قطاع النفط
9.2	8.6	8.1	7.5	7.0	6.7	أخرى
80.4	81.5	81.7	76.4	67.7	47.7	المدفوعات
9.7	8.5	7.4	6.4	5.6	4.9	الشحن والتأمين
10.0	12.0	13.5	11.5	9.7	5.0	قطاع النفط
13.5	15.0	16.0	15.0	12.8	9.6	خدمات خاصة
28.0	28.0	28.0	28.0	25.0	14.2	أخرى
19.2	18.0	16.8	15.5	14.6	14.0	التحويلات الخاصة
-59.1	-61.2	-62.3	-59.4	-53.2	-35.5	ميزان الخدمات والتحويلات
37.4	44.6	47.7	53.1	95.4	90.0	ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج الإجمالي
9.1	11.5	13.1	15.7	27.4	28.5	الاحتياطيات الأجنبية الرسمية
419.9	393.2	355.9	318.5	273.2	150.3	

تنويع محفظة الاحتياطيات الأجنبية

التراكم السريع في الموجودات الأجنبية بواسطة السعودية وبقية دول الخليج استرعى الكثير من الاهتمام العالمي، فقد قفزت الموجودات الأجنبية الرسمية في السعودية لوحدها من 73 بليون دولار عام 2002 إلى 273 بليون دولار عام 2006. وفي ضوء توقع استمرار فائض الحساب الجاري حتى العام 2010 فمن شأن الموجودات الأجنبية الارتفاع بصورة أكبر حتى 420 بليون دولار، لكن سيتراجع معدل النمو مقارنة بالأعوام السابقة. وستفوق هذه الاحتياطيات بشدة ما هو مطلوب للدفاع عن العملة المحلية مما يطلق يد البنك المركزي في تنويع المحفظة الاستثمارية بإضافة أدوات أخرى عدا سندات الدين الحكومية (الأمريكية بصورة أساسية). وبحلول عام 2010 ستكون محافظ احتياطيات السعودية وبقية دول الخليج متنوعة لحد كبير بحيث تضم أنواع أخرى من الأصول الاستثمارية بل ستصبح مصدر هام لتمويل الشركات العالمية (مباشرة أو عن طريق شركات رأس المال الخاص).

تباطؤ وتيرة تعزيز الموجودات الأجنبية بسبب انخفاض الفائض الخارجي





كيفية توظيف هذه المواضيع في الاستثمار

أوضاع الاقتصاد الكلي وسوق الأسهم مهيأة لتحقيق مكاسب معتدلة في الأسعار. وفيما يبدو فقد انتهى الهبوط الكبير في سوق الأسهم في منتصف عام 2007، والآن يمكن النظر إلى الكثير من الشركات المدرجة في السوق على أنها مقومة بصورة عادلة أو حتى أنها تتداول بأقل من قيمتها الحقيقية. وعلى وجه الخصوص نجد أن أكبر 10 شركات من حيث القيمة الرأسمالية تتداول مجمعة عند مستوى مكرر ربحية يبلغ 13 مرة؛ بينما يبلغ مكرر ربحية أكبر 25 شركة 14 مرة. أما بقية الأسهم البالغة 68 فيتم تداولها عند مكرر ربحية شامل يبلغ 34 مرة، لذا نعتبرها مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية.

وبسبب أن مؤشر سوق الأسهم يعتبر مؤشراً شاملاً تحتسب قيمته على أساس القيمة الرأسمالية للأسهم (أي أن جميع الأسهم المدرجة تدخل في احتساب المؤشر كل حسب الوزن الرأسمالي له)، فإن أسهم الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة هي التي تحدد حركة المؤشر. وبما أن أسهم الشركات الكبيرة تبدو مقومة بصورة معقولة لا نعتقد أن مؤشر السوق سيهبط كثيراً دون القاع الذي وصل إليه مؤخراً عند المستويات العليا من الستة آلاف. لكن بالإمكان أن تنزل أسهم الشركات الصغرى بصورة حادة نتيجة تقويماتها المرتفعة، رغم أن ذلك قد لا ينعكس بصورة مماثلة في حركة المؤشر. لذا فقد أصبح سوق الأسهم السعودي يتصف بما يُطلق عليه اصطلاحاً "سوق انتقاء" أي ما يعني اختيار الأسهم بعناية حيث أن احتمال التراجع الحاد في أسهم العديد من الشركات ما زال وارداً رغم ارتفاع البعض الآخر.

الأوضاع الحالية في سوق الأسهم بالتضافر مع التطورات الاقتصادية المشار إليها فيما تقدم تؤسس تصوراتنا لأداء السوق حتى العام 2010. وكما هو الحال عقب الانهيارات الكبيرة في الأسواق الأخرى نتوقع أن يظل السوق السعودي في مرحلة التقاط أنفاس حتى العام 2010، لكن ونتيجة للأساسات الاقتصادية الصلبة نتوقع أيضاً أن يحقق السوق مكاسب معتدلة دون مبالغة في الأرباح. ونتوقع أن يتراوح النمو السنوي في أرباح الشركات في حدود 10 – 15 بالمائة وهي نفس المكاسب التي نتوقع أن يحققها المؤشر العام سنوياً حيث نتوقع أن يراوح السوق عند نفس مستوى مكرر الربحية لفترة من الزمن. ولا نستبعد رؤية مكرر ربحية أسهم الشركات الكبرى يرتفع قريباً من العشرين في عامي 2009 و2010 في الوقت الذي تتعزز فيه حالة التفاؤل بشأن الاقتصاد وتتلشى تجربة انهيار عام 2006 من الذاكرة. ومن شأن ارتفاع سنوي في حدود 10 بالمائة في مؤشر تداول من المستوى العادل الذي قدره في حدود 7,500 نقطة حالياً أن يؤدي لصعود المؤشر إلى مستوى 9,980 نقطة بنهاية عام 2010. أما إذا بلغت نسبة الارتفاع 15 بالمائة فوق المستوى العادل للسوق فنقدر أن يرتفع المؤشر إلى مستوى 11,400 نقطة بنهاية عام 2010. ونعتقد أن هذه التوقعات تمثل أرضية واقعية يمكن التأسيس عليها.

توصياتنا بكيفية تحقيق الأرباح الاستثمارية خلال الأعوام الثلاثة القادمة في ظل ظروف السوق الحالية:

- التركيز على الشركات الكبيرة ذات التقييمات المعقولة.

- أخذ الدراسات والأبحاث الموضوعية بعين الاعتبار عند اتخاذ قرارات "الشراء"، فقد ولت أيام الصعود في اتجاه واحد في الوقت الراهن. ورغم أن الشركات الكبرى يتم تداولها عند مستوى أسعار متدن في الوقت الراهن لكن لا تزال هناك "درر مدفونة" بين الشركات الأصغر حجماً في السوق تتمتع بمعدلات ربحية جيدة وأوضاع تنافسية صلبة في قطاعات اقتصادية تتميز بالنمو السريع.

أيضاً، أ جعل التطورات الاقتصادية تصب في مصلحتك:

- لن يتم رفع قيمة الريال، مما يحابي الشركات المصدرة وبالتالي لن تتهدد أوضاع منتجاتها التنافسية من تغيير سعر الصرف. ويدعم ذلك أيضاً الشركات والمشاريع التي تعتمد على الإنفاق والاستثمار في الخارج مثل شركات السفر والسياحة والمدن الاقتصادية والمشاريع الاقتصادية العملاقة. وبالمقابل، إذا كان المستثمر يتصور أن تتلقى الشركات المستوردة والموزعة ومنافذ التجزئة دفعة من رفع قيمة الريال فإن ذلك لن يحدث.





- التضخم ماضٍ في اتجاه التراجع بصورة عامة، ومن شأن ذلك دعم أسعار الأسهم لأن التضخم المرتفع يقلل من السعر الذي يدفعه المستثمر اليوم مقابل أرباح الشركة مستقبلاً. لكن الارتفاع المتواصل في الإيجارات سيشكل ضغطاً على ربحية الشركات التي ترتفع فيها مصاريف الإيجار. ورغم إمكانية احتواء التضخم على مستوى المستهلك فإن أسعار السلع على مستوى الشركات (تضخم أسعار الجملة) سيكون أكثر ارتفاعاً بحيث تتضرر بعض الشركات التي تعمل في قطاعات التشييد ومواد البناء.
- تواصل عملية الإصلاح الاقتصادي تعني ارتفاع حدة المنافسة في بعض القطاعات، مثال ذلك قطاع الخدمات المالية الذي نتوقع أن يشهد ارتفاعاً في النمو لكن من شأن عملية الانفتاح السريعة ودخول عدد من اللاعبين الجدد أن يؤدي في النهاية إلى تقلص ربحية البنوك.

المخاطر

هناك مخاطر رغم الصورة المستقبلية الجيدة للاقتصاد السعودي تطرقنا إليها في هذا التقرير لكن لا يعتبر أيًا منها بالحدة التي يمكن أن تغير من الأوضاع الإيجابية الأساسية، حيث أن معظم قوة الدفع التي يمتد أثرها حتى العام 2010 تأتي من إصلاحات تم تفعيلها سلفاً وليس بالإمكان عكس آثارها (مثل عضوية منظمة التجارة وتحرير قطاعات النقل والاتصالات) ومن الطفرة الاستثمارية التي قطعت شوطاً.

لكن المخاطر الرئيسية فيما يتعلق بتوقعاتنا يمكن إيجازها في التالي:

- **أسعار النفط:** تتصف أسعار النفط بالتذبذب ويتأثر سوق النفط بمجموعة من المخاطر سواء كانت تعمل في اتجاه خفض الأسعار أو ارتفاعها. ويوضح الجدول التالي الكيفية التي يستجيب بها الاقتصاد إذا بلغت أسعار خام غرب تكساس 40 دولار/برميل (ما يعادل 38 دولار/برميل من الخام السعودي) وذلك حتى العام 2010 بدلاً عن تقديراتنا الحالية البالغة 60 دولار/برميل.

الأداء الاقتصادي عند مستوى أسعار نفط أدنى

2010	2009	2008	2007	
السيناريو الأساسي – خام غرب تكساس عند متوسط 60 دولار/برميل				
5.2	6.2	6.3	2.7	نمو الناتج الإجمالي الفعلي (نسبة مئوية)
2.2	2.7	3.3	3.5	التضخم (نسبة مئوية)
0.2	2.9	6.4	9.5	فائض/عجز الميزانية (نسبة من الناتج الإجمالي)
9.3	11.5	13.4	15.9	ميزان الحساب الجاري (نسبة من الناتج الإجمالي)
3.75	3.75	3.75	3.75	سعر الصرف (ريال سعودي/دولار أمريكي)
سيناريو سعر النفط المنخفض – خام غرب تكساس عند متوسط 40 دولار/برميل				
3.3	3.8	2.7	0.2	نمو الناتج الإجمالي الفعلي (نسبة مئوية)
1.9	2.4	3.0	3.3	التضخم (نسبة مئوية)
-4.1	-5.4	-5.7	-4.4	فائض/عجز الميزانية (نسبة من الناتج الإجمالي)
1.0	0.6	-1.4	-0.8	ميزان الحساب الجاري (نسبة من الناتج الإجمالي)
3.75	3.75	3.75	3.75	سعر الصرف (ريال سعودي/دولار أمريكي)

وحسب سيناريو سعر النفط الأقل فسوف تتدهور كل من الأوضاع المالية وأوضاع التجارة الخارجية بصورة ملحوظة. ولن تكون هناك مساحة كافية للتأقلم في الإنفاق على المشاريع والواردات المتعلقة بها على المدى القصير، حيث أنه من الأسهل بصورة عامة إكمال مشروع قطع العمل فيه شوطاً بدلاً عن تأجيل العمل فيه. إضافة، لن يؤثر سعر النفط عند مستوى 40 دولار/برميل في الجدوى التجارية لمعظم مشاريع النفط أو الغاز أو البتروكيميائيات أو المعادن. ونتوقع أن يتأقلم الإنفاق مع مستوى أسعار النفط الأقل بنهاية الفترة التي يغطيها هذا التقرير. أما العجز المتوقع فسوف يتم تمويله بسهولة من خلال السحب من الاحتياطات. وسوف يتأثر نمو القطاعات التي تعتمد على تدفق المشاريع بحلول عام 2010، أما بالنسبة للقطاعات التي تحرك أليانها عملية الإصلاح (مثل الاتصالات والخدمات المالية) فإن أثر الانخفاض في أسعار النفط سيكون طفيفاً. كما أن بلوغ سعر النفط مستوى 40 دولار/برميل يوحى بانخفاض الإنتاج وربما يحدو بمنظمة أوبك لخفض الحصص في محاولة منها لرفع الأسعار.

- **الاقتصاد العالمي:** تواجه الاقتصاد العالمي مجموعة من المخاطر لكن أهمها فيما يتعلق بالسعودية هو تباطؤ الاقتصاد الأمريكي حيث أن ذلك سوف ينعكس بصورة مباشرة على أسعار النفط. وكانت أسعار النفط قد انخفضت خلال فترة التباطؤ المعتدل عام 2000 من حوالي 36 دولار/برميل في نوفمبر 2000 إلى 28 دولار/برميل في فبراير 2001. أما في سوق اليوم فمن شأن حالة تراجع مشابهة في أسعار النفط خلال فترة تباطؤ طفيف في الولايات المتحدة أن تستقطع حوالي 15 دولار من سعر برميل النفط وفقاً لعوامل عدة من بينها كيفية إدارة أوبك للإمدادات.

- **الارتفاع في معدلات الفائدة العالمية طويلة الأجل:** تعتبر أسعار الفائدة طويلة الأجل منخفضة بصورة غير عادية. ومن شأن انخفاض منحنى العائد أن يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض بصورة كبيرة بالنسبة للشركات السعودية. وبإضافة عائد علاوة مخاطر الأسواق الناشئة إلى الأرقام التاريخية فقد يواجه المقترض السعودي معدلات فائدة طويلة الأجل ترتفع كثيراً جداً عما هي عليه الآن. وعادة ما تتسبب مثل هذه الظروف في تباطؤ استثمارات القطاع الخاص الجديدة، لكن لن تتأثر المشاريع قيد التنفيذ حيث أن معظمها قد تمكن من تأمين التمويل طويل الأجل اللازم.

- **فقدان المقدرة على ضبط الإنفاق:** الخطر الاقتصادي الكبير الوحيد فيما يتعلق بالسعودية مستقبلاً هو أن يتعدى الإنفاق الحكومي توقعاتنا بصورة كبيرة. لكننا لسنا قلقين كثيراً من هذا الاحتمال في ضوء إقرار الحكومة بأهمية السيطرة على المصروفات والدور الكبير الذي يلعبه القطاع الخاص في العديد من المشاريع العامة الكبيرة. ويفترض أن مؤسسات القطاع الخاص أكثر حساسية للتكاليف المرتفعة وأسرع استجابة في ضبط الإنفاق، لكن ربما تكون هناك بعض المشاكل بالنسبة للمشاريع الكبيرة التي انطلق العمل فيها دون تأمين كافة المدخلات اللازمة. وهناك اعتبار أخير بالنسبة للمشروعات التي تبدو مجدية اقتصادياً وهو أن تعدد المشروعات قيد التنفيذ على امتداد منطقة الخليج ربما يؤدي إلى إفراز حالة من الطاقة الإنتاجية الفائضة في قطاعات معينة مثل صناعة البتروكيميائيات.

- **الأحداث السياسية والأمنية:** تتواجد السعودية في منطقة مضطربة ولديها أيضاً عدد من المسائل السياسية والأمنية المحلية، لذا فهي عرضة للعديد من الأحداث التي يمكن أن تتسبب في عدم الاستقرار. وعادة ما يكون رد الفعل المبدئي لأي من تلك الأحداث هو ارتفاع أسعار النفط مما يعمل على تعزيز الأوضاع المالية في المملكة. لكن من شأن الشعور المتزايد بالخطر أن يتسبب في الإضرار بالاستثمارات الأجنبية على المدى البعيد. ورغم أن مخاطر الأحداث مسألة جادة إلا أن الأوضاع الاقتصادية ازدهرت في الأعوام الأخيرة رغم ارتفاع التوتر في الإقليم ومغادرة العديد من العمالة الأجنبية عقب سلسلة من الهجمات عام 2004.



تعمدنا التركيز على جانب المخاطر التي تؤدي لنتائج سلبية، لكن هناك العديد من الأحداث المحتملة من شأنها أن تعمل على تعزيز الأوضاع الاقتصادية لحد كبير مشتملة على ارتفاع أسعار النفط أو تسارع النمو في الاقتصاد العالمي أو الانخفاض السريع في أسعار المواد الخام أو انفراج اختناقات العمالة الماهرة أو تسوية النزاعات الإقليمية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً 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 إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية 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.