

مشاكل الشركات العائلية تضرب الاقتصاد

أصيب الانتعاش الاقتصادي في المملكة بنكسة نتيجة مشاكل واجهت إحدى الشركات العائلية المحلية المعروفة ورجل أعمال تربطه صلة بتلك الشركة، ويبدو أن هناك عدداً من الشركات العائلية الأخرى تتعرض لضغوط مالية بالإضافة إلى المجموعتين المذكورتين. وتتلخص أسباب تلك المشاكل في استخدام قروض قصيرة الأجل لتمويل أصولها طويلة الأجل وتكبد خسائر استثمارية فضلاً عن تراكم مخزونات كبيرة من مواد خام انهارت أسعارها فيما بعد. ونتيجة للمخاوف من سلامة أوضاع الشركات العائلية وانكشافها أمام الدائنين أصبحت البنوك أكثر توجساً للحذر في تقديم التمويل للقطاع الخاص برمته. وفي ضوء هذه الظروف فقد خفضنا توقعاتنا بشأن النمو الاقتصادي للعام 2009 من 0,5 بالمائة بالسالب إلى 1 بالمائة بالسالب.

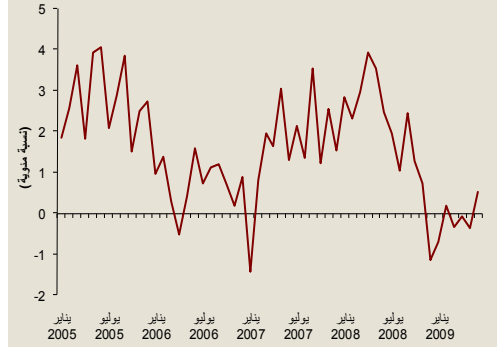
لقد نالت المشاكل التي تواجهها مجموعة سعد ومجموعة أحمد حمد القصيبي تغطية إعلامية واسعة، وكانت القصة قد انطلقت عندما أخفق بنك تمتلكه مجموعة القصيبي في البحرين في تسديد ديونه في مايو وسط دلائل بأن المجموعة كانت تقوم بإعادة هيكلة ديونها، وبعد وقت قصير أعلنت مجموعة سعد كذلك أنها تعيد هيكلة ديونها بسبب مشاكل في السيولة. ومعلوم أن هناك علاقة مصاهرة بين العائليتين ولكن مدى العلاقات التجارية القائمة بينهما غير واضح حيث ينشر كل من الطرفين بيانات متناقضة.

وأياً كانت العلاقة القائمة بين المجموعتين فقد انهارت تماماً الآن حيث رفعت مجموعة القصيبي في منتصف يوليو دعوى قضائية في نيويورك متهمه مع الصانع رئيس مجلس إدارة مجموعة سعد بالاستيلاء عن طريق الاحتيال على 10 بليون دولار من خلال التلاعب في معاملات بالعملة الأجنبية تخص مجموعة القصيبي. وجاءت هذه الشكوى كرد فعل لدعوة رفعها ضدها بنك المشرق الإماراتي بأن مجموعة القصيبي أخلت بالتزاماتها التعاقدية في معاملة بالعملة الأجنبية.

وفي الحقيقة لا تعتبر الأسباب المباشرة للمشاكل الأخيرة محصورة على مجموعة الشركات العائلية فقد عانت الشركات في مختلف أنحاء العالم التي اعتمدت بشدة على الاقتراض قصير الأجل من نزوب الائتمان المصرفي. أما في السعودية فلا تتعدى القروض التي تزيد أجالها عن ثلاث سنوات ما نسبته 22 بالمائة من إجمالي الديون في المملكة. كذلك أصبحت خسائر الاستثمارات أمراً شائعاً بسبب انهيار قيمة الموجودات (تمتلك مجموعة سعد حيازات كبيرة في قطاع العقارات وقطاع الخدمات المالية وهما أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية). بالإضافة إلى ذلك تكبدت الكثير من شركات المساهمة العامة المحلية خسائر ضخمة نتيجة لتآكل قيمة موجوداتها من المواد الخام، حيث شجع الشح في بعض المواد خلال النصف الأول من العام الماضي والتوقعات باستمرار الطفرة الاقتصادية بعض الشركات على تخزين تلك المواد عندما كانت أسعارها في ارتفاع، لكن قيمة تلك المخزونات انهارت في نهاية الأمر جراء هبوط أسعار السلع نتيجة لتعمق الأزمة المالية العالمية.

ومع ذلك، فمن المحتمل أن تكون آليات العمل داخل المجموعتين قد ساعدت على تفاقم المشاكل. بدأت كل من المجموعتين عملها معتمدة على نشاط تجاري واحد حيث كانت مجموعة سعد تمارس المقاولات بينما مارست مجموعة القصيبي التجارة، ولكن بمرور الزمن توسعت أنشطة الشركتين وأصبحت كل منهما مجموعة شركات ذات

الإقراض المصرفي إلى القطاع الخاص



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل
رئيس قسم الدراسات الاقتصادية
pgamble@jadwa.com

أو

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



أنشطة متعددة، وهو الأسلوب الذي سلكته العديد من الشركات العائلية في السعودية، ولكن يبدو أن مجموعتي سعد والقصبي كانتا تفتقران إلى أنظمة مراقبة داخلية كافية من شأنها تسخير مجموعة شركات أنشطة متنوعة.

ونتيجة لتعثر مجموعتي سعد والقصبي في تسديد ديونهما أصبحت البنوك أكثر حذراً إزاء تقديم القروض لكافة الشركات العائلية (تمثل الشركات العائلية نسبة كبيرة من القطاع الخاص)، ما جعل الشركات الأخرى في القطاع الخاص تواجه المزيد من الصعوبات في الحصول على التمويل. ولا ننسى أن القطاع الخاص كان يواجه سلفاً مشكلة شح التمويل، حيث ظل حجم قروض البنوك التجارية إلى القطاع الخاص يتراجع في خمسة من الأشهر السبعة المنتهية في يونيو المنصرم بينما انخفض إجمالي القروض المستحقة بأكثر من 14 بليون ريال عن أعلى مستوياته التي سجلها في نوفمبر. وبالرغم من أن القروض المقدمة إلى القطاع الخاص ارتفعت بصفة عامة بنسبة 0,5 بالمائة في يونيو، إلا أن تصنيف تلك القروض يكشف أنها كانت تستهدف قطاعات محدودة ومعيّنة.

ورغمًا عن عدم إعلان أي من البنوك المحلية انكشافها أمام قروض مجموعتي سعد والقصبي، إلا أنه يعتقد أن تلك القروض تناهز بلايين الدولارات حيث أقرت مجموعة القصبي أنها مدينة لقرابة 120 بنكاً حول العالم بمبلغ يقارب 9,2 بليون دولار. تعتبر البنوك المحلية مكشوفة بصورة كبيرة أمام الشركات العائلية وقد أوضحت نتائج الربع الثاني أن البنك الأهلي التجاري وبنك الراجحي والبنك السعودي البريطاني والبنك السعودي الأمريكي والبنك السعودي الفرنسي والبنك السعودي الهولندي قد رفعت من مخصصاتها للديون الهالكة، ونرجح بشدة أن تحذو البنوك الأخرى حذو نظيراتها في الفصل الثالث كما نتوقع الاستمرار في زيادة مخصصات الديون الهالكة التي تم تجنيبها خلال الفصل الثاني. وقد أدى القلق بشأن سلامة موقف البنوك إلى تخلف أدائها بمقدار 12 نقطة مئوية عن مؤشر "تاسي" منذ إنتشار الأخبار عن وجود تلك المشاكل في منتصف مايو.

وبرغم ذلك لا نعتقد أن مشاكل الشركات العائلية تمثل خطراً جدياً على قطاع البنوك نتيجة لسلامة وقوة معطياتها الأساسية، حيث لم تتعدى القروض المتعثرة نسبة 1,3 بالمائة من إجمالي القروض في نهاية 2008 كما أن مخصصات الديون كانت كافية لتغطية أكثر من 153 بالمائة من تلك القروض.

على الأرجح سيتم تحسين إجراءات الإقراض في البنوك التجارية، فمن المعلوم أنه في حالات وجود علاقات طويلة ممتدة بين البنوك وكبار العملاء تميل البنوك في بعض الأحيان إلى تخفيف شروط الإقراض المطبقة حسب مستوى الثقة بين الطرفين. ولقد انتشرت خلال الفترة الماضية ظاهرة "الإقراض بناء على اسم العميل" حيث يقوم البنك بتقديم القرض وفقاً لضمان شخصي من المقترض، ولكننا نتوقع لجوء البنوك للمزيد من التقصي قبل الإقراض من الآن فصاعداً وأن تتشدد في تقديم ضمانات إضافية ملموسة مع مطالبة العميل بإبداء قدر أكبر من الشفافية.

أدت مشاكل الشركات العائلية وتأثيرها على القروض البنكية إلى إعاقة الانتعاش الاقتصادي الذي بدا أنه قد حصل على موطئ قدم في أعقاب الارتفاع في أسعار النفط والأسهم في الربع الثاني. وبما أن النشاط التجاري يتباطأ عموماً خلال الصيف ورمضان، فلا نتوقع انتعاشاً ملموساً في القطاع الخاص قبل الربع الأخير من العام. وفي ظل هذه الظروف، فإننا نتوقع انكماش الاقتصاد بالقيمة الفعلية بنسبة تبلغ 1 بالمائة هذا العام مقابل توقعاتنا السابقة بأن يكون الانكماش في حدود 0,5 بالمائة.

مؤشر تداول مقارنة بمؤشر قطاع المصارف
(100 نقطة أساس في 16 مايو 2009)





موجز التطورات الاقتصادية

تؤكد البيانات الواردة من موانئ المملكة ضعف الأداء الاقتصادي حتى اللحظة الحالية من العام، حيث جاء حجم الواردات التي وصلت عبر الموانئ السعودية خلال الأشهر الخمسة الأول من عام 2009 أقل بنسبة 18 بالمائة عن مستواها خلال نفس الفترة من العام الماضي. وكانت أكثر الواردات انخفاضاً مواد البناء التي تراجع حجمها بنسبة 29 بالمائة بالرغم من برنامج الحكومة المتواصل لتنمية البنية التحتية، وحيث أننا نرجح أن يكون الإنفاق الحكومي على مشاريع التشييد قد ارتفع حتى اللحظة الحالية من العام فنعتقد أن التراجع يعود في جزء منه إلى المخزونات المتراكمة لدى الموردين المحليين. ويشير انخفاض واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 12 بالمائة إلى تزايد الحذر وسط المستهلكين وإن كان التراجع الطفيف في واردات السيارات يعتبر مشجعاً والذي ربما جاء نتيجة لانخفاض أسعار البيع بالتجزئة. أما على أساس شهري فقد ارتفعت الواردات القادمة عبر الموانئ بنسبة 0,7 بالمائة.

كذلك تعتبر البيانات بشأن الصادرات عبر الموانئ غير مشجعة، حيث تراجعت الصادرات غير النفطية بنسبة 1 بالمائة خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام ولم تحقق أي فئة نمواً باستثناء البتروكيماويات التي زاد حجمها بفضل بدء الإنتاج في بعض المصانع منذ مايو من العام الماضي، وقد انخفضت الصادرات من جميع السلع الأخرى بنسبة 30 بالمائة. كذلك كشفت بيانات الصادرات على أساس شهري تراجعاً مستمراً، حيث انخفض إجمالي الصادرات عبر موانئ المملكة بنسبة 0,9 بالمائة مقارنة بشهر أبريل بينما انخفضت الصادرات غير النفطية بنسبة 1,8 بالمائة. يرجى ملاحظة أن بيانات الموانئ هذه مبنية على حجم الصادرات والواردات وليس على سعرها حيث أن السعر عادة لا يعطي مؤشرات دقيقة بحكم تقلباته.

جاءت بيانات أجهزة نقاط البيع التي تعتبر أنسب مؤشر لقياس مبيعات التجزئة ضعيفة في يونيو، حيث انخفضت القيمة السنوية لصفقات نقاط البيع بنسبة 11,7 بالمائة في أول تراجع سنوي لها منذ نهاية عام 2006، وبالقيمة المطلقة كان يونيو ثاني شهر على التوالي تهبط فيه المبيعات. وبصفة عامة يعتبر يونيو ويوليو أفضل شهور السنة من حيث قيمة صفقات نقاط البيع، ولذلك فإن الأداء القوي خلال هذين الشهرين من العام الماضي يرفع من احتمال التراجع خلال شهر يوليو هذا العام.

تحسنت وبشدة بيانات خطابات الاعتماد التي فتحها القطاع الخاص عبر البنوك التجارية لشراء الواردات خلال يونيو وسجلت أعلى مستوياتها منذ سبتمبر، وقد جاء تصنيفها منسجماً مع التحضيرات لإحداث قفزة في تنفيذ المشاريع الحكومية خلال الشهر، حيث سجلت خطابات الاعتماد لتوريد الآليات والمعدات ثاني أفضل مستوى لها على الإطلاق وبلغت قيمتها ضعف مستواها في أبريل، بينما حققت خطابات اعتماد واردات مواد البناء أعلى مستوياتها خلال 10 أشهر. ومع ذلك، تراجعت قيمة خطابات الاعتماد الجديدة التي فتحها القطاع الخاص بنسبة 21 بالمائة على أساس سنوي.

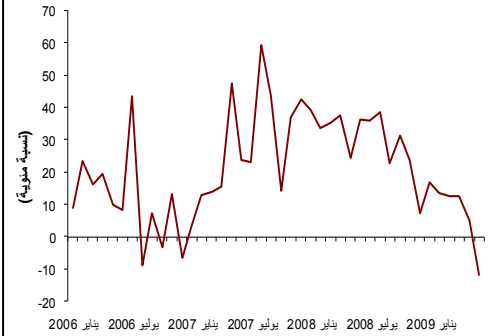
الواردات عبر موانئ المملكة (بآلاف الأطنان)

التغير	2009	2008	
(يناير-مايو) نسبة مئوية	(يناير-مايو)	(يناير-مايو)	
29.0-	3893	5486	مواد البناء
8.6-	6765	7398	مواد غذائية
1.8-	743	756	سيارات
12.3-	1958	2233	سلع استهلاكية
22.4-	7853	10118	أخرى
18.4-	21215	25994	الإجمالي

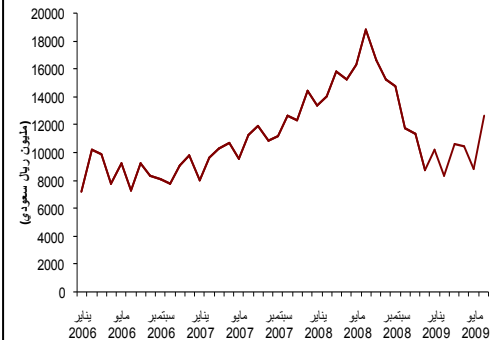
الصادرات عبر موانئ المملكة (بآلاف الأطنان)

التغير	2009	2008	
(يناير-مايو) نسبة مئوية	(يناير-مايو)	(يناير-مايو)	
1.1	17984	17786	منتجات نهائية
13.7	764	672	غاز مسال
17.8	11032	9368	بتروكيماويات
11.2-	232	261	مواد غذائية
15.2-	1060	1251	منتجات صناعية
75.0-	115	462	مواد إعادة التدوير
28.6-	55	77	سيارات
31.5-	2686	3921	أخرى
0.4	33930	33798	الإجمالي

عمليات نقاط البيع



خطابات الاعتماد المفتوحة





سوق النفط تحت المجهر

أحوال أسواق النفط تنهياً للانتعاش في 2010

نشرت كل من منظمات منتجي النفط ومستهلكيه في وقت سابق من هذا الشهر توقعاتهما بشأن سوق النفط خلال عام 2010. وبالرغم من التباين في توقعات الطرفين إلا أن كلاهما جاء منسجماً مع رؤيتنا بأن النمو في الطلب سيفوق نمو الإمدادات من خارج دول أوبك، ما يتيح مجالاً لأوبك لزيادة إنتاجها بمعدلات بسيطة ومن ثم ضمان أسعار أعلى. ونحن من جانبنا نبقى على توقعاتنا بشأن أسعار النفط عند مستوى 70 دولاراً للبرميل للعام القادم 2010 (هذا السعر هو لخام غرب تكساس القياسي وهو ما يعادل 64,8 دولاراً للبرميل من متوسط سلة الخام السعودي)، ولكن نرفع توقعاتنا لأسعار العام الجاري إلى 58 دولاراً للبرميل من خام غرب تكساس (أي ما يعادل 54,5 دولاراً للبرميل من متوسط سلة الخام السعودي) وذلك نتيجة لتحقيق أسعار النفط خلال الأشهر السبعة الأولى مستويات أفضل من المتوقع.

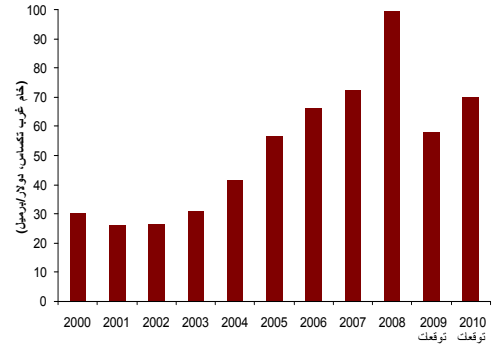
وجاءت أكبر التباينات بين وكالة الطاقة (المجموعة الرئيسية لمستهلكي النفط) وأوبك (المجموعة الرئيسية لمنتجي النفط) في توقعاتهما بشأن الطلب، حيث تتوقع وكالة الطاقة الدولية ارتفاع الطلب العالمي بواقع 1,4 مليون برميل يومياً خلال العام القادم (أي بنسبة 1,7 بالمائة) بينما تتوقع أوبك نمو الطلب بواقع 400,000 برميل يومياً (أي بنسبة 0,4 بالمائة) خلال نفس العام. وفي الحقيقة يعكس هذا الاختلاف في جزء منه وجهة نظر المنظمين، حيث تأمل وكالة الطاقة الدولية أن تزيد الدول المنتجة حصصها الإنتاجية ومن ثم تبقى الأسعار تحت السيطرة في حين تتخوف منظمة أوبك من زيادة الإنتاج في ظل عدم تحسن مستوى نمو الطلب، أما السبب الأهم لذلك التباين فهو الضبابية الشديدة التي تكتنف ملامح مستقبل الاقتصاد العالمي خلال عام 2010.

رفع صندوق النقد من توقعاته بشأن نمو الطلب العالمي على النفط خلال عام 2010 من 1,9 بالمائة إلى 2,5 بالمائة ولكنه أقر بوجود مخاطر حقيقية قد تؤدي إلى انخفاضه. وقد تعرض الزخم في الانتعاش الاقتصادي في الولايات المتحدة (أكبر مستهلك للنفط في العالم) لعثرة في الأسابيع الأخيرة (نتجت عن ضعف مستويات التوظيف)، ولكن احتمال العودة إلى النمو خلال النصف الثاني هذا العام لا يزال قائماً. وتتخوف كلا المنظمين من تأثير تباطؤ الانتعاش الاقتصادي على مستوى الطلب على النفط في الولايات المتحدة في ضوء احتمال تباطؤ وتيرة الانتعاش وكذلك تأثير الأسعار القياسية التي سجلها النفط سابقاً وسياسات الحكومة في سلوك المستهلك. لذلك يتوقع أن يأتي النمو الرئيسي في الطلب من المنطقتين اللتين شهدتا أسرع معدلات نمو الاستهلاك خلال السنوات الأخيرة وهما منطقتي آسيا والشرق الأوسط.

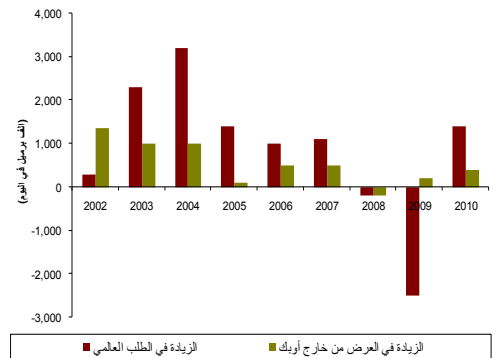
لا تزال التوقعات حول إمدادات النفط من خارج أوبك ضعيفة، حيث تتوقع وكالة الطاقة الدولية أن يكون نمو إنتاج تلك الدول في حدود 400,000 برميل يومياً بينما تتوقع أوبك ألا يتعدى النمو 200,000 برميل. عموماً يأتي إنتاج النفط الفعلي خارج أوبك أقل من التوقعات ومن المحتمل أن تؤدي الضبابية بشأن الأسعار والبيئة الاستثمارية مرة أخرى إلى إضعاف النمو. وفي ظل هذه التقديرات ستكون هناك على الأرجح حاجة لزيادة إنتاج أوبك لسد الفجوة بين الطلب العالمي وإمدادات النفط من خارجها، وهي زيادة تستطيع أوبك تحقيقها بكل سهولة. حالياً يقل إجمالي إنتاج النفط من خارج أوبك بأكثر من 4 مليون برميل يومياً عن مستوياته التي سجلها في يونيو من العام الماضي ولكن يمكن استعادة معظم هذا الإنتاج بسرعة وضخه في السوق.

تتفق توقعاتنا مع وكالة الطاقة الدولية ومنظمة أوبك بأن عام 2010 سيشهد انتعاشاً في الطلب ومن ثم قيام أوبك بزيادة إنتاجها لتلبية الطلب. ونتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج المملكة من النفط للعام القادم حوالي 8,4 مليون برميل يومياً مرتفعاً عن متوسط العام الحالي الذي يبلغ 8,1 مليون برميل يومياً، ولكننا نبقى على توقعاتنا بأن يبلغ متوسط سعر النفط حوالي 70 دولاراً للبرميل. وقد رفعنا توقعاتنا بشأن سعر النفط لهذا العام بحيث يصبح 58 دولاراً للبرميل بالنسبة لخام غرب تكساس وذلك بسبب تحقيق النفط خلال النصف الأول من العام أسعاراً أعلى مما كنا نتوقعه (بلغ متوسط خام غرب تكساس 53 دولاراً للبرميل في العام حتى تاريخ 27 يوليو).

المتوسط السنوي لأسعار النفط



توقعات منظمة الطاقة الدولية بالعرض والطلب





موجز تطورات سوق النفط

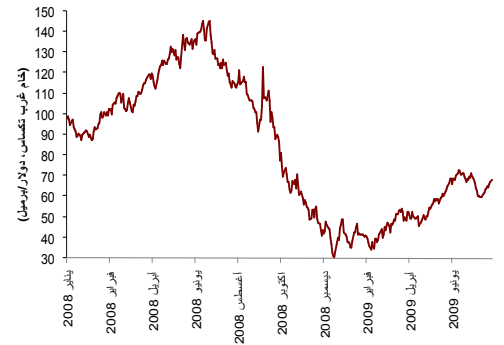
اقتفت أسعار النفط الشهر الماضي أثر المزاج السائد فيما يتعلق بسلامة الأوضاع الاقتصادية العالمية، ففي منتصف يوليو انزلت الأسعار إلى أقل من 60 دولاراً للبرميل لأول مرة منذ منتصف مايو في هبوط للأسعار استمر أسبوعاً نتج عن ضعف بيانات التوظيف في الولايات المتحدة الأمريكية، بيد أنها انتعشت مرة أخرى بعد ذلك حتى بلغ سعر البرميل أواخر السنين عندما دعمت بيانات أخرى الاقتصاد العالمي ما أدى إلى انتعاش الطلب على النفط. وفي تقديرنا أن تحقيق النفط أسعاراً فوق مستوى 60 دولاراً للبرميل سيكون كافياً لأن تسجل السعودية فائضاً في الميزانية.

تبدو أسعار النفط قوية في ظل المعطيات الأساسية للطلب والعرض والمخزونات، فمن حيث الطلب لا تزال وكالة الطاقة الدولية تتوقع أن يأتي متوسط الطلب العالمي على النفط هذا العام أقل بحوالي 2,5 مليون برميل يومياً عن متوسطه في عام 2008، ولكنها رفعت هذا الشهر توقعاتها بشأن إمدادات النفط من خارج أوبك بصورة طفيفة. وهناك مؤشرات تدل على أن إمدادات أوبك إرتفعت هي الأخرى خلال يونيو جراء تراجع مستوى التزام الدول الأعضاء بالحصص الإنتاجية المخصصة. وفيما يتعلق بالمخزون، تقدر وكالة الطاقة الدولية المخزونات التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مايو بما يعادل استهلاك 62,5 يوماً وهو مستوى يزيد بنسبة 13 بالمائة عن مايو الماضي. وتشير البيانات الأسبوعية إلى انخفاض مخزونات النفط الأمريكية بنسبة 8 بالمائة متراجعة من أعلى مستوى لها خلال 19 عاماً سجلته في مطلع مايو، وإن كانت لا تزال تفوق بكثير متوسط المخزونات التي تسجل عادة في ذروة فصل العطلات حيث ترتفع وتيرة التنقل بالسيارات. لكن على النقيض من الاتجاه المعتاد في هذا الفصل، نجد أن حجم مخزونات الجازولين الأمريكية قد ارتفع خلال الشهر الماضي.

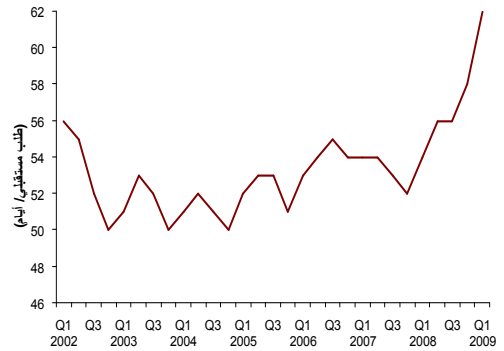
هناك خطط قيد الدراسة في الولايات المتحدة تهدف إلى الحد من قدرة المستثمرين الماليين على التأثير في النفط وأسواق الطاقة والسلع الأخرى وذلك من خلال تعزيز صلاحيات الجهة الرقابية المختصة بتنظيم السوق وهي "هيئة تجارة عقود السلع المستقبلية". وتشمل الأفكار المقترحة تعزيز السلطات المخولة لتلك الهيئة ووضع سقف أعلى لعدد العقود المسموح للمتداولين شرائها وتقديم المزيد من الشفافية حول نشاط السوق، ومن المتوقع إجازة هذه الأنظمة واللوائح الجديدة خلال الربع الأخير من هذا العام. وفي اعتقادنا أن المستثمرين الماليين لعبوا دوراً في المغالاة في حركة أسعار النفط (صعوداً ونزولاً)، على الرغم من أنهم كانوا يتخذون قراراتهم الاستثمارية بناءً على المعطيات الأساسية التي تحدد المستويات الفعلية للمعرض من النفط والطلب عليه.

سيشهد يوليو اكتمال أول شهر من عمليات الإنتاج في حقل خريص النفطي الذي بدأ تشغيله رسمياً في منتصف يونيو، ويعتبر حقل خريص أكبر زيادة منفردة في الطاقة الإنتاجية للنفط في تاريخ المملكة، حيث تبلغ الطاقة الإنتاجية للحقل 1,2 مليون برميل يومياً (ما يعادل الإنتاج الحالي للجزائر) بالرغم من أن الإنتاج الأولي يقل عن هذا المستوى. ينتج الحقل الزيت العربي الخفيف الذي يعتبر من الأنواع ذات الطلب المرتفع بسبب سهولة تكريره وتحويله إلى عدد من أنواع الوقود المستخدمة في النقل. ويعمل اكتمال هذا الحقل إلى رفع الطاقة الإنتاجية اليومية للمملكة إلى 12 مليون برميل منها 4 مليون برميل كطاقة إنتاجية احتياطية، وإن كانت الطاقة الإنتاجية الاحتياطية الفعلية تقل عن هذا المستوى. وسيعوّض بعض النفط الذي سينتج من حقل خريص انخفاض الإنتاج من حقل الغوار (أكبر حقل نفطي في العالم) والذي يخضع حالياً لأعمال الصيانة.

سعر النفط



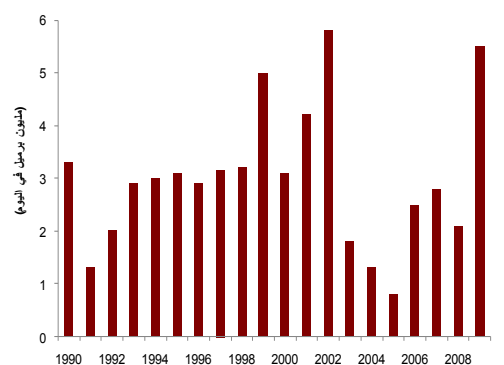
المخزونات التجارية في دول منظمة التعاون



سعر خام النفط الحلو في بورصة نايمكس (إجمالي العقود المفتوحة)



احتياطي الطاقة الإنتاجية العالمية





سوق الأسهم تحت المجهر

الضبابية وضعف أرباح الشركات يهبطان بمؤشر "تاسي"

افتقرت السيل مؤخراً بين أداء مؤشر سوق الأسهم السعودي "تاسي" وبقيّة الأسواق في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، وفي اعتقادنا أن هذا التباين جاء لسببين أهمهما الغموض الناجم عن المشاكل في مجموعتي سعد والقصبي والتي سلطنا عليها الضوء سابقاً في هذا التقرير وثانيهما نتائج أرباح الشركات للربع الثاني والتي جاءت مخيبة للآمال.

ظلت حركة سوق الأسهم السعودي منذ تفاقم الأزمة المالية العالمية المتسارع في سبتمبر الماضي متنسقة بدرجة كبيرة مع حركة الأسواق العالمية وخاصة الأسواق الناشئة. ولكن تلك العلاقة تلاشت خلال الشهرين الماضيين، حيث تخلف أداء مؤشر "تاسي" منذ تسرب الأخبار عن المشاكل التي تعرضت لها بعض الشركات العائلية في 16 مايو بنسبة 13 بالمائة عن أداء مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة وبنسبة 7 بالمائة عن مؤشر إس أند بيه 500 الأمريكي.

وقد اعتزى المستثمرون القلق بصورة واضحة بسبب انعدام الشفافية فيما يتعلق بالمشاكل التي تحيط بمجموعي سعد والقصبي وإمكانية تأثيرها على الشركات المدرجة في سوق الأسهم (وبصفة خاصة البنوك) وكذلك تأثيرها على سلامة وضع الشركات العائلية الأخرى في المملكة. وقد تجلّى أثر تلك الضبابية في الانخفاض الواضح في حجم التداول، حيث جاء متوسط التداول اليومي خلال الأسبوعين الأول والثاني من شهر يوليو منخفضاً عن متوسط التداولات في أي من الأسابيع الممتدة منذ سبتمبر الماضي. لكن التداول شهد بعض التحسن خلال الأسبوعين الأخيرين عندما بدأت الشركات إعلان نتائج أرباحها للربع الثاني.

في اعتقادنا أن نتائج الربع الثاني عموماً جاءت مخيبة للآمال بصورة عامة، حيث هبط متوسط عائد الأسهم على أساس سنوي بنسبة 26 بالمائة مقارنة بتراجع بنسبة 22,8 بالمائة خلال الربع الأول على أساس سنوي كذلك، ولكنها ارتفعت على أساس فصلي بنسبة 7,1 بالمائة. وقد سجلت العائدات هذه النتائج الضعيفة رغمًا عن الانتعاش الكبير الذي شهدته أسعار النفط (وكذلك أسعار البتروكيماويات وإن بمستوى أقل) وسوق الأسهم والتحسّن النسبي في البيئة الاقتصادية مقارنة بالربع الأول.

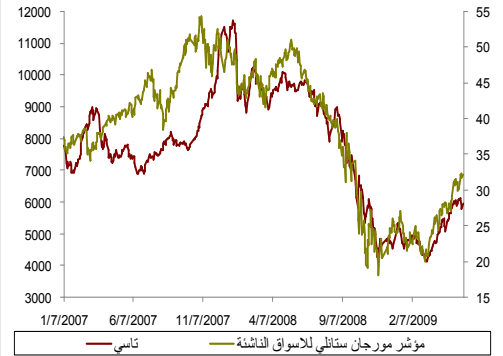
وقد ارتفع متوسط عائد الأسهم لقطاع البتروكيماويات الذي يعتبر الأكبر ضمن مؤشر "تاسي" بنسبة تزيد على 90 بالمائة على أساس فصلي نتيجة لارتفاع الأسعار وبسبب إقدام سابك على تعديل دفاتها خلال الربع الأول بحيث تعكس تراجع قيمة الشهرة، رغم أن العائدات تراجعت بنسبة 68 بالمائة على أساس سنوي. وسجل متوسط عائد أسهم قطاع البنوك هبوطاً على أساس سنوي وفصلي على حد سواء نتيجة لرفع عدد من البنوك لمخصصاتها للديون الهالكة. وهناك 6 قطاعات أخرى هي قطاع التشييد والبناء وقطاع الاستثمار الصناعي وقطاع التجزئة وقطاع الزراعة وقطاع الطاقة وقطاع الإعلام والنشر سجلت عائدات أسهمها تراجعاً فصلياً. أما القطاع الوحيد الذي حقق ارتفاعاً في عائدات الأسهم على أساس سنوي وفصلي كليهما فهو قطاع الفنادق والسياحة وذلك نتيجة لبيع إحدى شركات القطاع بعض الأراضي.

ذكرنا في نشرتنا الشهرية لشهر مايو 2009 أننا نرجح دخول السوق في فترة يسودها تماسك أسعار الأسهم وثباتها وليس في الأرقام الجديدة ما يشير إلى خلاف ذلك. وفي ظل غياب اتجاه للسوق السعودي، نعتقد أنه سيظل يتداول حول المستويات الحالية حيث أن حجم التبادل سيتراجع خلال شهور الصيف. وسوف نعيد مراجعة توقعاتنا حول السوق في تقرير قادم، ولكن في الوقت الحالي نتمسك بتوقعاتنا القائمة بأن القيمة العادلة لمؤشر تاسي في نهاية العام ستكون في حدود 6,200 نقطة.

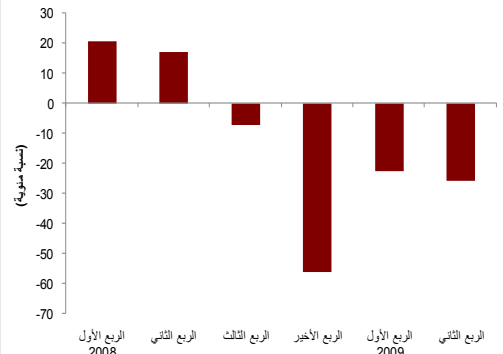
مؤشر تداول شامل



مؤشر تداول ومؤشر مورغان ستانلي استانلي للناشئة



النمو السنوي في متوسط العائد على الأسهم





البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1445	1276	1754	1438	1336	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
385.4	340.2	467.6	383.4	356.2	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
13.3	-27.2	22.0	7.6	12.9	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
									(معدل التغير السنوي)
5.2	-9.5	4.9	0.5	-0.8	6.2	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
4.4	2.3	4.2	5.7	6.1	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
2.3	2.8	3.0	2.7	3.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
4.1	-1.0	4.2	3.4	3.2	5.6	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
70.0	58.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	31.1	26.2	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
64.8	54.5	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.4	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
									(بليون ريال سعودي)
653	545	1101	643	679	564	392	293	213	إيرادات الدولة
598	564	520	466	398	346	285	257	234	منصرفات الدولة
55	-18	581	177	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
3.8	-1.4	33.1	12.3	21.0	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
220	237	237	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
15.2	18.6	13.5	18.6	27.4	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.4	5.9	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.75	2.00	2.50	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)
138.0	115.6	281.0	205.3	188.2	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
167.7	143.0	313.3	233.1	210.9	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
98.5	95.6	100.6	81.5	63.0	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
69.2	47.4	212.7	151.6	147.8	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
6.9	-22.2	147.0	93.3	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
1.8	-6.5	31.4	24.3	27.8	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
466.1	457.9	506.3	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
26.4	25.6	24.8	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	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)
14613	13291	18849	15814	15041	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2009 - 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 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 مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكمال 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 لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.