



الاقتصاد السعودي: على حافة الانتعاش

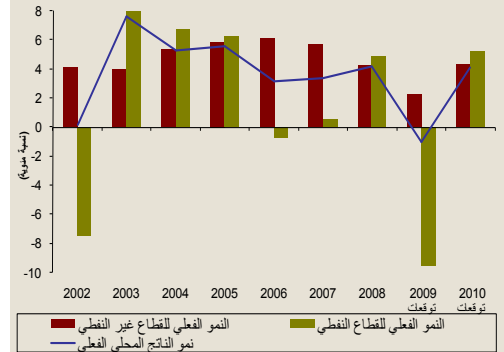
شهد الاقتصاد السعودي عاماً عسيراً هذه السنة، حيث بادره الركود العالمي بضربة موجعة في مستهل العام 2009 وما أن شرعت الظروف الخارجية تتحسن حتى تدهورت الثقة في الأوضاع الداخلية نتيجة للمشاكل الكبيرة التي واجهتها اثنتان من كبريات الشركات العائلية المحلية. لكن أحدث البيانات تشير إلى انتهاء المرحلة الأسوأ بالنسبة للاقتصاد السعودي لذا نتوقع أن يرسخ الانتعاش أقدامه خلال الربع الأخير من العام وذلك بافتراض استمرار التحسن في الأوضاع الخارجية مع استبعاد ظهور أي مشاكل مالية كبيرة وسط الشركات العائلية.

الإنفاق الحكومي هو المحرك الرئيسي للنشاط في الاقتصاد السعودي، وفيما يبدو فإن المنصرفات تفوق حالياً المستوى المقرر في الميزانية بل سترتفع أكثر على الأرجح عند الشروع في تنفيذ المشاريع التي تم توقيعها مؤخراً أو أعيد طرحها في مناقصات جديدة. لكن على النقيض من ذلك تواجه الكثير من شركات القطاع الخاص مشاكل شح التمويل، لذا من المتوقع أن يأتي النمو في الإقراض ضعيفاً على المدى القصير في ظل الحذر الذي تبديه البنوك التجارية. ومن جانبها تسعى مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" لجعل الظروف أكثر موائمة لعمليات الإقراض متى ما تراجع حذر البنوك عن تقديم القروض لذا من المتوقع أن تظل أسعار الفائدة منخفضة جداً. كما نتوقع أن يأتي العجز في الميزانية صغيراً للغاية حيث نرجح أن تفوق أسعار النفط مستوى السعر الذي أستخدم في صياغة تقديرات الميزانية، وذلك بالرغم من احتمال أن يتجاوز الإنفاق الفعلي المستوى المقرر في الميزانية بدرجة كبيرة. أما العجز في ميزان الحساب الجاري فسيأتي أكبر لكنه لا يشكل هاجساً في هذه اللحظة.

انحسر التضخم بحدّة هذا العام بعد أن تغيرت العوامل الخارجية التي كانت وراء ارتفاعه الشديد خلال السنوات القليلة الماضية، حيث تراجعت أسعار الأغذية والسلع وخفت حدة الاختناقات وأصبحت تقلبات أسعار الصرف مواتية. كما أن هناك تباطؤ في الاقتصاد يكفي لمنع نشوء التضخم الذي ينتج عن عوامل محلية لبعض الوقت، باستثناء سوق الإيجارات ولكن لا نتوقع أن ينخفض التضخم كثيراً عن مستواه الحالي البالغ 4,2 بالمائة خلال ما تبقى من العام إذ سترتفع أسعار السلع وتنخفض قيمة الدولار عندما يستأنف الاقتصاد العالمي النمو.

أثرت الظروف الاقتصادية الصعبة في الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأسهم، ما أدى إلى انخفاض عائدات الأسهم للنصف الأول من العام بحوالي 24,3 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. لكن من شأن نمو العائدات أن يأتي إيجابياً خلال النصف الثاني من العام بفضل تحسن الوضع الاقتصادي والضعف الشديد في أداء الشركات خلال الفصل الرابع من العام الماضي. ومن شأن قوة العائدات أن تؤدي إلى رفع مؤشر الأسهم السعودية "تاسي"، فبعد فترة من تحركه متتبعاً أثر الأسواق العالمية انفرطت هذه العلاقة في منتصف مايو وأصبح "تاسي" يتحرك بمفرده مما أفقده الكثير من المكاسب التي تحققت لمعظم الأسواق الصاعدة والنامية الأخرى. كما نتوقع أن يتحرر السوق من مستواه الحالي ويرتفع خلال الربع الأخير من العام، ولا نزال عند رأينا بأن السعر العادل لمؤشر تاسي هو 6,200 نقطة بحلول نهاية العام.

النمو في الناتج الإجمالي الفعلي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@jadwa.com

براد بورلاند
رئيس الدائرة الاقتصادية
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



النمو الاقتصادي

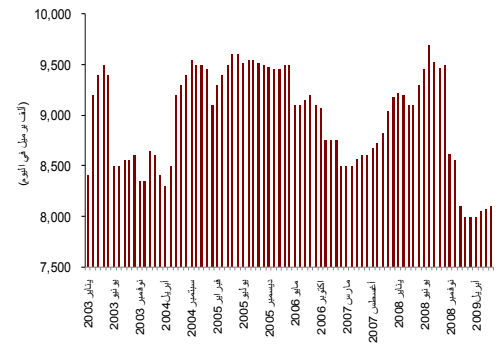
تؤكد البيانات لهذه السنة من بدايتها وحتى الآن على أن هذه الفترة كانت جد صعبة على الاقتصاد السعودي. وبالرغم من وجود بعض التناقض في تلك البيانات إلا أن النتائج النهائية المستخلصة هي ضعف ثقة المستهلك وتباطؤ نشاط القطاع الخاص وقيام الإنفاق الحكومي بلعب الدور الرئيسي وتراجع مستوى مساهمة قطاع النفط. ونحن لا نرى حتى الآن دلائل قوية على حدوث تحسن في الاقتصاد رغم أن البيانات الحديثة تشير إلى أن المرحلة الأسوأ من الركود قد انتهت، ونعتمد أن المشاكل التي تواجهها بعض الشركات العائلية أدت إلى تراجع التوقعات بشأن الانتعاش في الفصل الرابع.

يمكن تجزئة الاقتصاد السعودي إلى ثلاث قطاعات هي: قطاع النفط والقطاع الحكومي غير النفطي والقطاع الخاص غير النفطي، ويعتبر تقييم أداء القطاعين الأول والثاني واضح وسهل نسبياً، حيث يتم تحديد النمو في قطاع النفط بحجم إنتاج النفط الذي بلغ متوسطه 8 مليون برميل يومياً خلال الثمانية أشهر الأولى من العام مقارنة بمتوسط 9,3 مليون برميل يومياً خلال نفس الفترة من العام الماضي، أي بانخفاض بنسبة 13,4 بالمائة. وبالرغم من أن الإنتاج شهد ارتفاعاً طفيفاً خلال الشهور القليلة الماضية، إلا أنه سيبقى على الأرجح منخفضاً بدرجة كبيرة عن مستويات العام الماضي المرتفعة إذ من غير المتوقع أن تعمد أوبك إلى تعديل حصص الإنتاج. أما القطاع الحكومي غير النفطي فقد نما بنسبة حوالي 3 بالمائة خلال العقد الماضي بصرف النظر عما يجري بالنسبة للجوانب الاقتصادية الأخرى ولا نرى سبباً لتغيير هذا المعدل خلال عام 2009.

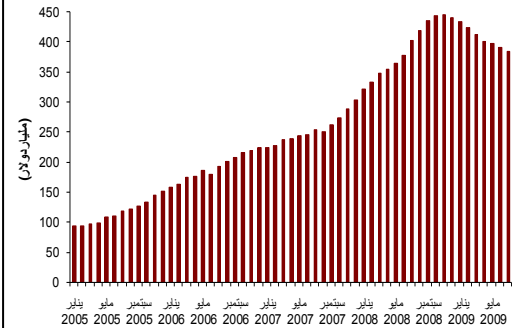
أما لتقدير أداء القطاع الخاص غير النفطي فعلياً استعراض البيانات التالية:

- انخفض صافي الأصول الخارجية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بحوالي 56 مليار دولار أمريكي خلال السبعة أشهر الأولى من العام، حيث تراجعت الودائع في البنوك الأجنبية بحوالي 42 مليار دولار كما تراجعت الاستثمارات في السندات الأجنبية بنحو 15 مليار دولار. وتلجأ الحكومة للسحب من احتياطياتها الأجنبية لعدة أغراض من ضمنها تمويل الإنفاق، إلا أن حجم الانخفاض في الاحتياطيات جاء مفاجئاً (أنظر الجزء الخاص بتمويلات الحكومة). فعلى سبيل المثال انخفضت احتياطيات (ساما) في شهري يونيو ويوليو بنحو 13,3 مليار دولار، على الرغم من أن أسعار النفط فاقت بكثير المستوى الذي يعتبر في تقديرنا مناسباً لموازنة الميزانية.
- ارتفعت مبيعات الأسمنت بنسبة 17 بالمائة خلال الست أشهر الأولى من عام 2009 مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ما يشير إلى زيادة كبيرة في حجم الأعمال التي أنجزت في المشاريع الإنشائية. وجاء هذا النمو في المبيعات خلال الأشهر الماضية بسبب رفع الحظر المشروط على تصدير الأسمنت، وسجلت مبيعات الأسمنت في يونيو ارتفاعاً بنسبة 21 بالمائة على أساس سنوي.
- انخفضت الواردات عبر موانئ المملكة خلال الأشهر الخمس الماضية من عام 2009 بنحو 18 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. كان أكبر انخفاض من نصيب واردات مواد البناء وبلغ 29 بالمائة بينما بلغ انخفاض واردات السلع الاستهلاكية 12 بالمائة. ولكن الواردات ارتفعت في مايو بنسبة 0,7 بالمائة على أساس شهري.
- انخفضت الصادرات عبر موانئ المملكة، باستبعاد النفط والغاز، خلال الأشهر الخمس الماضية من عام 2009 بنسبة 1 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ولم تحقق أيّاً من الصادرات نمواً باستثناء البترول وكيمياويات. انخفضت الصادرات من مجموعة السلع الأخرى بأكثر من 30 بالمائة. وتشير البيانات

إنتاج النفط السعودي



صافي الأصول الأجنبية لدى ساما





على أساس شهري إلى استمرار الانخفاض، حيث تراجع إجمالي الصادرات عبر موانئ المملكة بنسبة 0,9 بالمائة مقارنة بشهر أبريل كما تراجعت الصادرات غير النفطية بنسبة 1,8 بالمائة. ولا شك أن تراجع الصادرات يعكس تأثير الأزمة المالية العالمية على المصدرين السعوديين.

• **تراجعت القروض المصرفية المقدمة إلى القطاع الخاص** خلال أربعة من الأشهر السبعة الأولى من العام حيث انخفضت بالقيمة المطلقة بنحو 6 مليارات ريال سعودي عن مستواها في نهاية العام الماضي. وبالرغم من أن الإقراض ارتفع في يونيو ويوليو إلا أنه انخفض على أساس سنوي إلى أدنى مستوياته خلال 9 سنوات.

• تعتبر بيانات **أجهزة نقاط البيع** أكثر الوسائل المتاحة دقة في قياس مبيعات التجزئة، فقد سجلت قيمة صفقات أجهزة نقاط البيع خلال الأشهر السبعة الأولى من العام نمواً سنوياً بنسبة 6,9 بالمائة. تراجع معدل النمو في خمسة من الأشهر السبعة، ولكنه ارتد صاعداً من 11,7- بالمائة في يونيو إلى 0,9- بالمائة في يوليو (تؤدي التغيرات الموسمية في الإنفاق إلى التثبيث على المقارنات على أساس شهري). وجدير بالملاحظة أن عدد أجهزة نقاط البيع ارتفع بنحو 11 بالمائة من بداية السنة وحتى شهر يوليو.

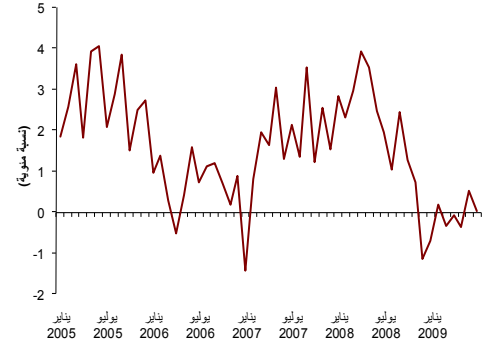
• انخفضت قيمة الشيكات التجارية والشخصية التي تمت تسويتها بواسطة البنوك المحلية خلال الأشهر السبعة الأولى من عام 2009 بنسبة 9 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. سجلت القيمة الإجمالية لتلك الشيكات في يوليو أعلى مستوى لها منذ بداية العام ولم يتجاوز الانخفاض على أساس سنوي نسبة 1,6 بالمائة.

• بلغت قيمة العقود الحكومية التي تمت ترسيبها حتى المرحلة الحالية من العام حوالي 140 مليار دولار كان نصيب المشاريع غير النفطية منها قرابة 110 مليار دولار. وبصفة عامة هناك فاصل زمني بين تاريخ ترسية المشروع وبدء العمل فيه، لذا نعتقد أن الأموال التي تم تخصيصها لن يكون لها تأثير كبير على الاقتصاد. وبنفس القدر فإن تأثير مشاريع القطاع الخاص البالغة قيمتها 75 مليار دولار والتي ألغيت أو تم تجميدها حتى المرحلة الحالية من العام سيكون ضعيفاً، حيث من المستبعد أن يكون الكثير من تلك المشاريع قد تجاوز مرحلة الخطط الأولية.

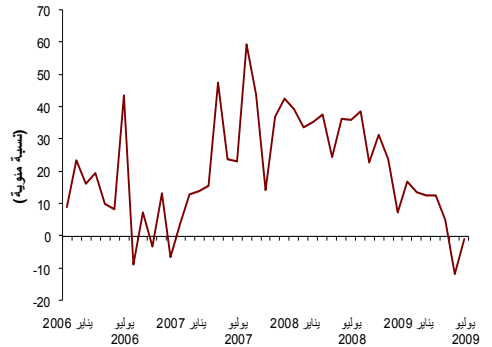
• هبط عدد تأشيرات العمل التي صدرت خلال النصف الأول من العام الهجري 1430 (الموافق للفترة من 28 ديسمبر 2008 وحتى 23 يونيو 2009) بنسبة 29 بالمائة. وبما أن 52 بالمائة من التأشيرات صدرت للعمالة في قطاع التشييد والبناء، فذلك يعني أن النمو في وتيرة تنفيذ المشاريع تباطأ مقارنة بالعام الماضي. ولا تتوفر بيانات عن الذين غادروا البلاد، ولكن يبدو أن صافي تدفق الأشخاص إلى المملكة كان كبيراً خلال النصف الأول من العام.

تشير الصورة النهائية إلى أن الاقتصاد السعودي يشهد تباطؤاً، حيث تكشف جميع المؤشرات بصورة فعلية أن القطاع الخاص كان أضعف مما كان عليه قبل عام خلال النصف الأول من هذا العام. ولكن تبقى النقطة المضيق بوضوح هي مساهمة الحكومة، حيث فاق الإنفاق الحكومي المستوى المتوقع وأدى إلى تعزيز أعمال بعض مقاولي القطاع الخاص بصورة كبيرة. ولم يؤدي النشاط الحكومي إلى تحفيز الواردات من المواد الخام نتيجة لوجود مخزونات ضخمة منها ظلت تتراكم لدى التجار المحليين منذ الربع الأخير من العام الماضي. وتأثرت شركات القطاع الخاص التي لم تكن لها عقود حكومية نتيجة لصعوبة الحصول على التمويل كما واجهت شركات التصنيع التي تنتج سلعها بهدف التصدير أوقات صعبة وكذلك عانت القطاعات التي تبيع للمستهلكين مثل قطاع التجزئة.

القروض المصرفية إلى القطاع الخاص



عمليات أجهزة نقاط البيع

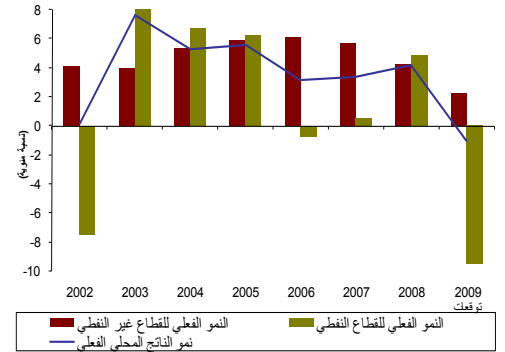




لا تحمل البيانات الحديثة أي دلالات واضحة تشير إلى حدوث انتعاش، وذلك بالرغم من توفر الشروط الأساسية لتحقيق انتعاش في الاقتصاد وأهمها التحسن في أداء الاقتصاد العالمي وزيادة أسعار النفط بأكثر من الضعف مقارنة بأدنى مستوياتها التي سجلتها مؤخراً (بل وأكثر من 60 دولاراً للبرميل منذ منتصف مايو) وكذلك ارتفاع قيمة الأسهم بأكثر من 40 بالمائة مقارنة بأدنى مستوياتها التي سجلتها في مارس. ونعتقد أن عدم تحقق الانتعاش نتج عن المخاوف بشأن سلامة الأوضاع المالية للشركات العائلية، حيث نالت المشاكل التي تواجهها إحدى الشركات العائلية المعروفة ورجل أعمال تربطه صلة بتلك الشركة تغطية إعلامية واسعة ويبدو أن هناك عدداً من الشركات العائلية الأخرى تتعرض لضغوط مالية. ونتيجة للمخاوف بشأن أوضاع تلك الشركات العائلية وانكشافها أمام الدائنين أصبحت البنوك أكثر حذراً في تقديم القروض للقطاع الخاص بأكمله (أنظر نشرتنا الشهرية عدد يوليو لمزيد من المعلومات).

عادة ما يتباطأ النشاط التجاري في الصيف ورمضان (بالرغم من أن إنفاق المستهلك يقفز بصورة ملحوظة خلال الأخير)، ونعتقد أن الاقتصاد السعودي الآن في غمرة فترة من التماسك ما يؤدي إلى تحسن مستوى الثقة. لقد تبنت حكومة المملكة سياسة إنفاق جريئة في تعاملها مع التباطؤ أدت إلى زيادة واضحة في البنين التحتية والمشاريع الإنشائية الجديدة مما سيسهم في تعزيز الحالة النفسية في الأسواق. وفي حالة استمرار تحسن الأوضاع الخارجية (تعزيز الانتعاش العالمي وبقاء أسعار النفط فوق مستوى 60 دولاراً للبرميل وتحقيق أسعار الأسهم مكاسب معقولة) مع عدم وقوع أي مشاكل مالية كبيرة في الشركات العائلية، نتوقع بدء انتعاش اقتصادي قوي في الفصل الرابع. ونقدّر أن يأتي نمو الناتج الإجمالي الفعلي سلبياً عند -1,0 بالمائة هذا العام، ونتوقع أن ينزل الناتج الإجمالي الفعلي للقطاع الخاص غير النفطي إلى أدنى مستوى له خلال 10 سنوات عند 2,3 بالمائة.

نمو الناتج الإجمالي الفعلي



ملامح الاقتصاد العالمي

عاد النمو في معظم أجزاء الاقتصاد العالمي وإن كان بوتيرة بطيئة جداً وبالاعتماد على برامج التحفيز الحكومية التي لن تدوم طويلاً. وقد ارتفع مستوى الثقة وسينتعش النمو بدرجة طفيفة خلال ما تبقى من العام، ولكن من غير المتوقع حدوث نمو قوي وبوتيرة سريعة خلال عام 2009 نسبة للعديد من التحديات التي تعترض الاقتصاد العالمي.

نمت اقتصاديات كل من اليابان وألمانيا وفرنسا خلال الربع الثاني ومن المتوقع أن يلحق بها الاقتصاد الأمريكي في الفصل الثالث، كما انطلق النمو في الاقتصاديات الصاعدة الرئيسية وخاصة تلك الآسيوية. وبالرغم من أن هذا النمو يعتبر مشجعاً بدرجة كبيرة، إلا أن هناك بعض المخاوف بشأن نوعية هذا النمو الذي نتج بصفة أساسية عن برامج التحفيز الحكومية وهي برامج لن تبقى على المدى الطويل لأن الحكومات لن تقوى على تحملها فضلاً عن أن استمرارها سيرفع من معدلات التضخم. أما الاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص فلا يزالان في تراجع.

ومع ذلك، فإننا نتوقع انتعاشاً طفيفاً في النمو خلال ما تبقى من العام. لقد ظلت الحركة في مؤشرات ثقة المستهلكين والشركات إيجابية بصفة عامة وهناك مؤشرات مشجعة تدل على أن سوق المنازل الأمريكي بدأ ينهض وأن ظروف سوق العمل تشهد تحسناً فضلاً عن تعافي بعض أجزاء قطاع المال بالرغم من وجود بعض المشاكل. ولكن الانتعاش سيكون هشاً وقد يتعرض للانتكاسة، حيث يرجح أن يستمر المستهلكين في تقليل الدين بدلاً من الإنفاق، لذلك يتوقع أن يظل معدل البطالة مرتفعاً لبعض الوقت. وبالإضافة إلى ذلك لا بد من التزام الحذر عند وقف الحكومات لخطتها التحفيزية حتى لا يقود ذلك إلى تقويض الانتعاش. ولذلك لا نتوقع تحقق الانتعاش قبل حدوث عودة سريعة إلى معدل نمو يتوافق مع الاتجاه السائد على المدى الطويل.



التضخم

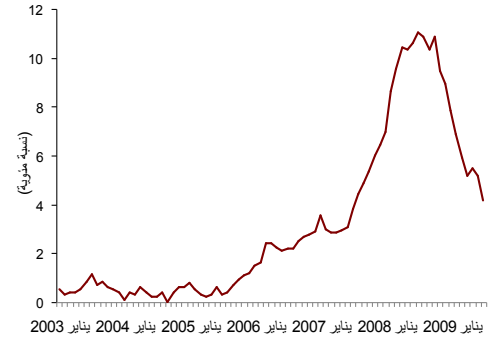
انحسر التضخم بدرجة كبيرة هذا العام بعد أن عكست جميع العوامل الخارجية التي كانت السبب الرئيسي وراء ارتفاعه طيلة السنوات القليلة الماضية مسارها، حيث انخفضت أسعار الأغذية والسلع وخفت حدة الاختناقات وأصبحت تقلبات أسعار الصرف ايجابية. لا تزال الإجراءات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم رغمًا عن تراجعها نتيجة لارتفاع المعروض من المنازل وبسبب انخفاض تكاليف مواد البناء. ولا نتوقع المزيد من التراجع في معدلات التضخم خلال الفترة المتبقية من العام، وذلك نتيجة لانتعاش أسعار السلع وضعف الدولار.

بلغ متوسط التضخم خلال السبعة أشهر الأولى من العام 5,8 بالمائة على أساس سنوي وسجل نسبة 4,2 بالمائة في يوليو وهو أدنى مستوى له منذ يوليو 2007. لقد حقق معدل التضخم في جميع مكونات مؤشر تكلفة المعيشة انخفاضاً كبيراً حتى المرحلة الحالية من هذا العام، وجاء أكبر تراجع في المواد الغذائية عندما انخفض معدل تضخمها إلى 1 بالمائة في يوليو مقارنة بمستوى 11,3 بالمائة في ديسمبر. وبالرغم من أن تضخم الإيجارات بلغ 13,5 بالمائة في يوليو وهو معدل لا يزال يعتبر مرتفعاً جداً، إلا أنه سجل انخفاضاً طيلة الإثنا عشر شهراً الماضية في أعقاب تسجيله أعلى ارتفاع له على الإطلاق عند 19,8 بالمائة في يوليو 2008.

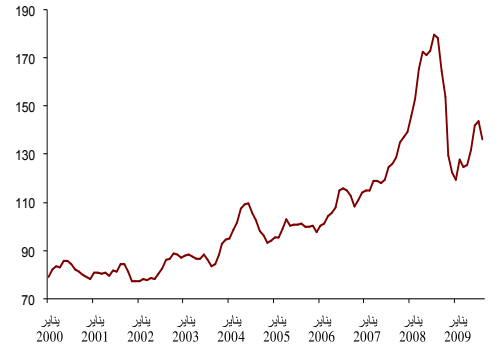
وتتلخص العوامل التي أدت إلى تراجع التضخم فيما يلي:

- **انخفاض أسعار الغذاء:** هبطت الأسعار العالمية للغذاء من أعلى مستوياتها التي سجلتها في منتصف العام الماضي بسبب عدة عوامل أهمها الركود العالمي والتحسين الكبير في إنتاج المحاصيل بصورة لم تكن متوقعة وتخفيف بعض القيود أمام صادرات الأغذية والتي تبنتها بعض الدول مطلع هذا العام. انخفضت أسعار الغذاء في يوليو بنسبة 24 بالمائة مقارنة بأعلى مستوياتها في يونيو الماضي، حسب مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار الغذاء. ولكن لم يمرر تجار التجزئة في المملكة هذا الانخفاض بكامله إلى المستهلكين- حيث لم ينخفض مكون أسعار الغذاء في سلة التضخم إلا بنسبة 5 بالمائة فقط - وهذا يعكس على الأرجح قيام تجار التجزئة بإعادة بناء هوامشهم الربحية حيث لم يمرروا كذلك كامل الارتفاع في أسعار الغذاء إلى المستهلكين خلال العامين الماضيين.
- **ارتفاع سعر الصرف:** تسببت الأزمة المالية في تعزيز قيمة الدولار الأمريكي بصورة كبيرة حيث عمد المستثمرون إلى خفض مخاطرهم من خلال اللجوء إلى وضع أموالهم في ملاذ آمن نسبياً هو سوق المال الأمريكي الضخم. وفي ضوء ارتباط الريال بسعر صرف الدولار، فقد أدى هذا الارتفاع في سعر الصرف إلى خفض تكاليف الواردات من خارج الولايات المتحدة مقيمة بالريال.
- **انخفاض تكاليف النقل:** هبطت أسعار الوقود وحجم التجارة العالمية بشدة منذ انزلاق الاقتصاد العالمي إلى مرحلة الركود، حيث تراجع مؤشر بحر البلطيق للشحن خلال الفترة الحالية من العام بنسبة 70 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من عام 2008. وباعتبار أن المملكة تعتمد بشدة على الواردات، فقد أسهم ذلك التراجع الكبير في التكلفة في خفض التضخم بقدر كبير.
- **تراجع التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين:** كشفت دراسة لصندوق النقد الدولي أن التضخم لدى الشركاء التجاريين يعتبر هو المحدد الرئيسي للتضخم في المملكة، وتتوقع البيانات التي اعتمد عليها الصندوق انخفاض متوسط التضخم لدى الاقتصاديات المتقدمة هذا العام إلى 0,1 بالمائة فقط مقارنة بنسبة 3,4 بالمائة في عام 2008.

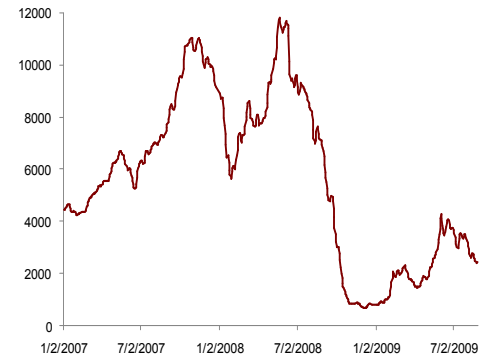
التضخم



مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار الغذاء



مؤشر بحر البلطيق لأسعار الشحن





- **تدني الطلب:** أدى التباطؤ الاقتصادي إلى تخفيف حدة الاختناقات ومن ثم تراجع الأسعار. فقد هبطت أسعار مواد البناء بسرعة نتيجة لتراجع نشاط القطاع الخاص مما أدى إلى تراكم المخزون داخل المملكة الذي قاد في النهاية إلى انخفاض الأسعار. كذلك أدى تقلص المشاريع في الدول الأخرى في المنطقة إلى تراجع تكلفة العمالة المدربة والمعدات التي تحتاجها البنية التحتية والمشاريع الصناعية. وانعكست تلك التغييرات بوضوح على أسعار الجملة التي انخفضت خلال الربع الأول لعام 2009 بنسبة 2,5 بالمائة على أساس سنوي (آخر البيانات المتوفرة) مقارنة بمتوسط ارتفاع خلال الفصول الثلاث الأولى للعام الماضي بنسبة 10,9 بالمائة على أساس سنوي. وكشفت بيانات صدرت مؤخراً أن أسعار الحديد المحلي انخفضت في يونيو بنسبة 55 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، كما انخفضت أسعار الكابلات والأخشاب والأسمت بنسبة 37 بالمائة و 28 بالمائة و 7 بالمائة على التوالي.

ولا نعتقد أن التضخم سيشهد مزيداً من الانخفاض هذا العام وذلك بسبب ارتفاع أسعار السلع وضعف قيمة الريال خلال الشهور الماضية بناء على وجود دلائل ببدء انتعاش الاقتصاد العالمي. بالإضافة إلى ذلك، سنحتفي التأثيرات الإيجابية لهبوط الأسعار في الفصل الأخير للعام الماضي من المقارنة السنوية. فعلى سبيل المثال، يقل مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار الغذاء حالياً بنسبة 24 بالمائة عن أعلى مستوى له سجله في يونيو 2008 بينما يزيد في الواقع بنسبة 10 بالمائة على متوسط الفصل الأخير من العام الماضي. كما لا ننسى أن رمضان سيدفع بأسعار الغذاء إلى الأعلى، فخلال الأعوام السبع الماضية كان الارتفاع في أسعار الغذاء في أول شهر من التقويم الميلادي الذي يصادف رمضان يفوق متوسط الارتفاع الشهري في أسعار الغذاء لبقية العام بأربعة مرات.

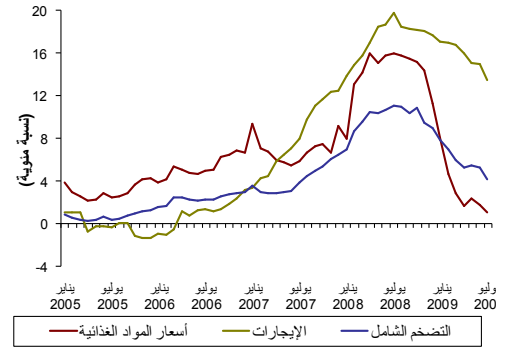
في الحالات العادية يقود ضخ أموال كبيرة في الاقتصاد إلى خلق الضغوط التضخمية، ولكن حالياً لا نعتقد أن الوضع سيكون كذلك. اتخذت الحكومة السعودية تلك الإجراءات لتحفيز الاقتصاد ولاستعادة الثقة في القطاع الخاص ولكن الاستجابة تعتبر بطيئة حتى الآن. وحتى عندما تنتعش القروض المصرفية ويتسارع الأداء في القطاع الخاص، سيظل هناك ركوداً اقتصادياً يمنع حدوث تضخم مصدره العوامل المحلية إلى بعض الوقت. والاستثناء الوحيد هو التضخم في الإيجارات، حيث سيجعل العجز المستمر في المساكن تضخم الإيجارات باقياً عند مستوى رقم من خانيتين لبقية العام.

القطاع الخارجي

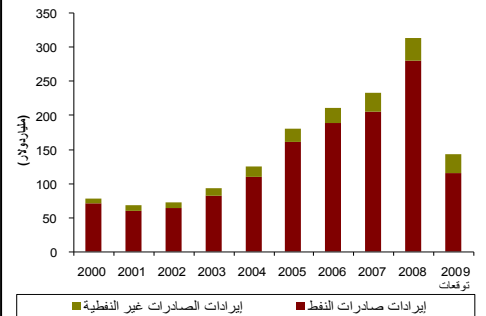
تدهور الوضع الخارجي هذا العام تمثيلاً مع الانخفاض الكبير في الدخل من صادرات النفط، حيث تراجع الصادرات والواردات غير النفطية كلاهما حتى هذه اللحظة من العام بسبب انخفاض أسعار السلع وتدني الطلب. كذلك يرجح أن النقص في الخدمات قد تقلص نتيجة لانخفاض تكلفة استيراد الخدمات الاحترافية. وبالرغم من احتمال ارتفاع تكلفة جميع تلك العناصر عند بدء انطلاقة الانتعاش الاقتصادي في الفصل الأخير، إلا أننا نتوقع أن يسجل الحساب الجاري عجزاً بنسبة 6,1 بالمائة من إجمالي الناتج مقارنة بأكبر فائض على الإطلاق حققه في عام 2008.

وبما أن النفط يشكل حوالي 90 بالمائة من إيرادات الصادر، فقد تسبب الانخفاض في أسعار النفط وحجم الإنتاج مقارنة بالعام الماضي في خلق تراجع ضخم في إيرادات صادرات النفط. وفي تقديرنا أن إيرادات النفط خلال الثمانية أشهر الأولى من العام تقل بنسبة 57 بالمائة من مستواها لنفس الفترة من العام الماضي. أما قيمة الصادرات غير النفطية فقد بلغت خلال الأشهر الخمس الأولى من عام 2009 نحو 10,4 مليار دولار مقارنة بنحو 13,4 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام الماضي (أي بتراجع نسبته 22,2 بالمائة).

توزيع التضخم



إيرادات الصادرات





التوقعات بشأن أسعار النفط

جاءت أسعار النفط هذا العام قوية إذا وضعنا في الحسبان الضعف الشديد للاقتصاد العالمي. ونتوقع، في ظل تهيؤ أوضاع الاقتصاد العالمي للتحسن من ناحية واحتمالات زيادة حجم إنتاج النفط نتيجة لضعف التزام أعضاء أوبك بنظام حصص الإنتاج المقررة من ناحية أخرى، أن تتراوح أسعار النفط بين 60 إلى 80 دولاراً للبرميل خلال الفترة المتبقية من العام. وعليه، نتوقع أن يبلغ المتوسط السنوي لسعر خام غرب تكساس القياسي 58 دولاراً للبرميل (ما يعادل 55,7 دولاراً للخام السعودي).

بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس خلال الثمانية أشهر الأولى من العام 55 دولاراً للبرميل، وهو متوسط يفوق متوسطه للفترة من 2004 إلى 2006 عندما كان الاقتصاد ينمو بأكثر من 5 بالمائة في السنة. كان تحرك أسعار النفط خلال الأشهر الماضية يسير بصفة عامة وفقاً لمؤشر توقعات المستثمرين بشأن سلامة الاقتصاد العالمي وقد سجل خام غرب تكساس أعلى مستوى خلال هذا العام وهو 73,7 دولاراً للبرميل في 24 أغسطس ويعادل هذا السعر ضعف أدنى سعر له بلغه في يناير.

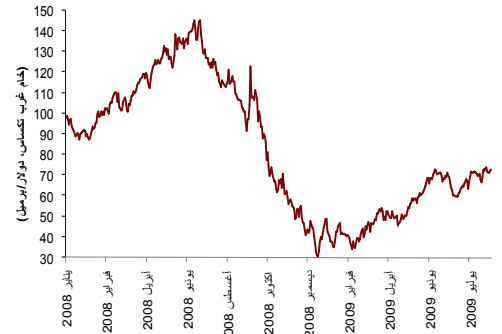
لقد ساهم انخفاض حجم الإمداد من دول أوبك في الارتفاع النسبي لأسعار النفط. ومن المفترض أن يقل إنتاج أوبك بحوالي 3,5 مليون برميل يومياً عن العام الماضي (تتوقع وكالة الطاقة الدولية أن يرتفع حجم إنتاج الدول خارج أوبك بحوالي 200,000 برميل يومياً هذا العام). ومن ناحية أخرى تتوقع وكالة الطاقة الدولية أن ينخفض حجم الطلب العالمي على النفط هذا العام بحوالي 2,35 مليون برميل يومياً، وهو أكبر تراجع منذ عام 1981 مما يعني أن الطلب على النفط هذا العام سيكون عند أدنى مستوياته منذ عام 2004. وقد سجلت المخزونات النفطية لدى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أعلى مستوياتها خلال 16 عاماً في نهاية يوليو بالرغم من انخفاض المخزونات الأمريكية بدرجة حادة خلال الأسابيع الأخيرة.

كذلك يبدو أن التدفقات الاستثمارية أصبحت مرة أخرى عاملاً مهماً في دفع أسعار النفط إلى الأعلى، حيث قاد تحسن توقعات المستثمرين بشأن سلامة وضع الاقتصاد العالمي والذي انعكس في شكل مكاسب في أسواق الأسهم العالمية إلى ارتفاع الأسعار. بالإضافة إلى ذلك يبدو أن الهبوط المتكرر للدولار أدى إلى جذب التدفقات المالية إلى النفط (كما حدث طيلة عام 2007 ومعظم عام 2008) وقد عادت العلاقة تتوطد أكثر منذ مايو.

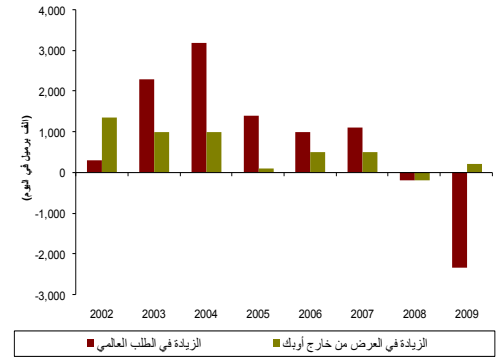
تشير كل الدلائل إلى أن أوبك لن تغير حصصها الإنتاجية هذا العام. وكانت المملكة قد أعلنت أنها تعتبر السعر العادل للنفط هو 75 دولاراً للبرميل، ولكن هذا السعر هو غاية أكثر من كونه هدف على المدى القصير. وحيث تقترب أسعار النفط من ذلك المستوى الذي ترغبه السعودية في ظل أوضاع اقتصادية بالغة الصعوبة، فإننا لا نرى أي مجال لخفض الإنتاج لأن ذلك سيؤدي للاقتصاد العالمي كما يضر بسمعة أوبك. وبالرغم من أن تحسن الاقتصاد العالمي يشير إلى احتمال أن تكون الخطوة التالية لأوبك زيادة الإنتاج، إلا أن الشكوك حول حيوية الانتعاش تعني أننا لا نتوقع أي زيادات رسمية في إنتاج النفط هذا العام ولكن سيتسع على الأرجح عدم التزام الدول الأعضاء بالحصص الإنتاجية المقررة.

سجلت جميع فئات الصادرات مستويات تراجع كبيرة، حيث انخفضت إيرادات البتروكيماويات ومنتجات البلاستيك والمعادن والتي تشكل حوالي ثلثي الصادرات غير النفطية بدرجة ملحوظة بسبب تراجع الأسعار (ارتفعت صادرات البتروكيماويات قياساً بالقيمة). وجاء أكبر تراجع (من حيث النسبة المئوية وبالقيمة المطلقة) في فئة السلع المعاد تصديرها وهي السلع التي تدخل موانئ المملكة ثم يعاد شحنها إلى دول أخرى في المنطقة، ويعكس التراجع في هذه الفئة المشاكل التي خلقها التباطؤ الاقتصادي العالمي لبعض الدول المجاورة.

أسعار النفط



الطلب على النفط والإمدادات من خارج أوبك





هبطت قيمة الواردات من جميع الفئات بالرغم من أن التراجع في إجمالي الواردات خلال الأشهر الخمس الأولى من العام جاء أقل من تراجع الصادرات، حيث تراجعت القيمة الإجمالية من 41 مليار إلى 36,4 مليار دولار (أي بنسبة 11,2 بالمائة). وكان أكبر هبوط من نصيب واردات المعادن والمنتجات الغذائية وذلك بسبب تدني الأسعار بصورة حادة، أما واردات المعدات والآليات ومعدات النقل فتراجعت قليلاً مقارنة بالعام الماضي وهو ما يدعم رأينا بأن إنفاق الحكومة على المشاريع قد ارتفع.

لا تتوفر بيانات حول المكونات الأخرى لميزان المدفوعات ولكننا نعتقد أن الافتراضات التالية تأتي في حدود المعقول:

- **انخفاض مدفوعات الخدمات:** سيؤدي انخفاض تكاليف الخدمات وتناقص استخدامها من قبل القطاع الخاص فضلاً عن تنامي قاعدة المهارات المحلية إلى خفض الإنفاق على الخدمات الاحترافية المستوردة، كما أن انخفاض حجم الواردات وتراجع أسعار الوقود سيؤدي إلى خفض تكلفة النقل.
- **انخفاض الدخل الاستثماري:** بما أن معظم الأصول الأجنبية للحكومة تستثمر في أدوات الدين الحكومي الأمريكية كما يعتقد، سيؤدي تراجع أسعار الفائدة على تلك الأدوات إلى تناقص الدخل الاستثماري.
- **ارتفاع قيمة التحويلات الخارجية:** لم تشهد المملكة رحيلاً ضخماً للعمالة الأجنبية كما حدث في دول المنطقة الأخرى. وبالرغم من انخفاض عدد القادمين الجدد إلا أننا نعتقد أن هناك زيادة كبيرة في صافي تدفق الأجانب إلى المملكة لهذا العام ونتوقع أن تؤدي صعوبة الأوضاع الاقتصادية في بلاد العمالة إلى زيادة تدفق العمال إلى الخارج.

نتوقع استمرار تلك الاتجاهات التي من شأنها تقليص العجز في الخدمات وفي الدخل الاستثماري والتحويلات والتي تشكل الحساب الجاري. وسترتفع الواردات على الأرجح خلال ما تبقى من العام بفضل الانتعاش الاقتصادي وبدء العمل في المزيد من المشاريع الحكومية. ويتعين أن تستفيد الصادرات غير النفطية من التحسن في أسعار السلع، كما ستحقق الصادرات النفطية إيرادات أعلى خلال النصف الثاني من العام بناءً على افتراضنا بارتفاع الأسعار وزيادة حجم الإنتاج. وبناءً على التوقعات بأن تتراجع إيرادات النفط بحوالي 60 بالمائة للعام ككل فإننا نقدر العجز في الحساب الجاري في حدود 21 مليار دولار (6,1 المائة من إجمالي الناتج المحلي)، بحيث نشهد أول عجز منذ عام 1998.

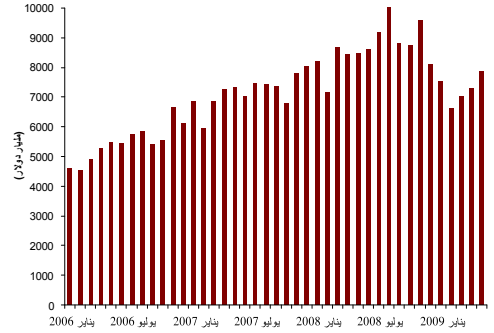
مالية الدولة

في تقديرنا ستسجل ميزانية الحكومة عجزاً هذا العام ولكنه سيأتي أصغر مما كان مقرراً في ميزانية عام 2009، ومن شأن الإيرادات والمنصرفات كليهما تخطي المستويات المقررة في الميزانية بصورة مريحة.

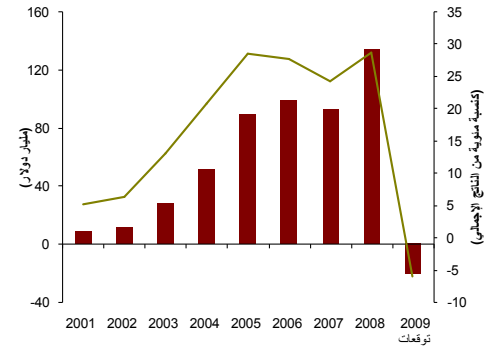
حسب تقديرات ميزانية المملكة لعام 2009 تبلغ الإيرادات نحو 410 مليار ريال وتبلغ النفقات حوالي 475 مليار ريال وبالتالي هناك عجز يقدر بنحو 65 مليار ريال. وفي اعتقادنا أن تقديرات إيرادات النفط في الميزانية تُبني على متوسط حجم إنتاج في حدود 8,1 مليون برميل يومياً وسعر 44 دولاراً للبرميل. ولكن على ضوء متوسط سعر للنفط للفترة المنقضية من العام وحتى اليوم يبلغ 54 دولاراً للبرميل وحجم إنتاج في حدود تقديراتنا المشار إليها، ستأتي الإيرادات على الأرجح أعلى من مستواها المقرر في الميزانية (تشكل إيرادات النفط نحو 80 إلى 90 بالمائة من إجمالي الإيرادات).

كذلك نعتقد أن المنصرفات تجاوزت هي الأخرى المستوى المستهدف وإن كنا غير

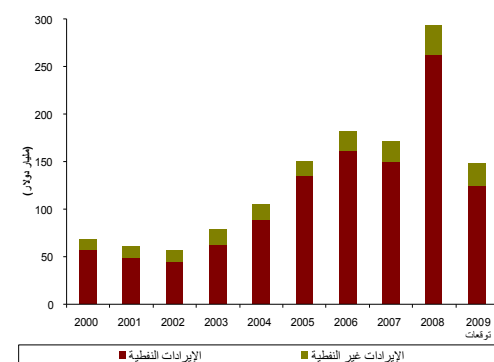
الواردات



ميزان الحساب الجاري



الإيرادات الحكومية



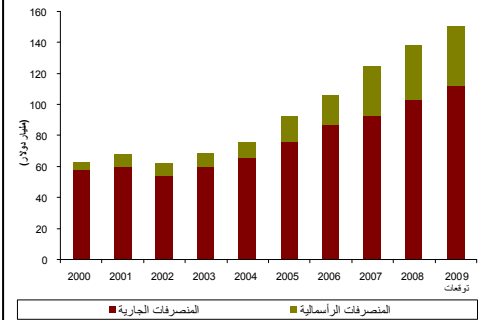


متأكدين بشأن حجم ذلك التجاوز، وعموماً جاء الإنفاق الفعلي أعلى مما هو مقرر في الميزانية طيلة السنوات العشر الماضية بمتوسط بلغ 19 بالمائة. ومن المتوقع أن ترتفع النفقات الجارية (بصفة خاصة الأجور والمرتبات) والتي تعتبر أكبر مكون في إجمالي الإنفاق بنفس المستوى المقرر في الميزانية وهو 8 بالمائة لهذا العام. تم تطبيق زيادة مرتبات موظفي الدولة بنسبة 5 بالمائة وسيواصل ارتفاع عدد الأشخاص الذين تم استيعابهم في القطاع العام (ولكن الارتفاع سيقفل عن نسبة 8 بالمائة التي تحققت العام الماضي).

أما الإنفاق الرأسمالي فيصعب تتبعه والبيانات بشأنه متناقضة. هناك عدد كبير من العقود الحكومية الجديدة تمت ترسيبها، كما أشرنا في الجزء الخاص بالنمو الاقتصادي من هذا التقرير، ولكن من المستبعد أن يكون هناك إنفاق كبير يتعلق بهذه المشاريع. وبنفس القدر، تم إعادة طرح مناقصات العديد من العقود التي أعلنت العام الماضي بهدف الاستفادة من انخفاض أسعار المواد الخام وهو ما يعني مرة أخرى أن الإنفاق الحكومي الفعلي على هذه المشاريع سيكون صغيراً. بالإضافة إلى ذلك، يلعب صندوق الاستثمارات العامة ومؤسسات حكومية أخرى دوراً كبيراً في تمويل المشاريع ولا تنعكس نفقاتها في ميزانية الحكومة المركزية.

ومع ذلك، نعتقد أن الإنفاق الحكومي على المشاريع ارتفع بشدة حتى المرحلة الحالية من العام. ويبدو أن حجم الانخفاض في صافي الأصول الأجنبية للمملكة يشير إلى أن الإنفاق الفعلي تجاوز مستواه المقرر في الميزانية كما يبدو أن زيادة الإنفاق الرأسمالي هو المصدر المرجح للمزيد من الإنفاق. أتاح توقف العمل في العديد من المشاريع في أماكن أخرى من المنطقة توفر التقنيات اللازمة والخبرات الضرورية والحكومة ملتزمة بطريقة واضحة وصریحة بالمضي قدماً في برنامجها للإنفاق الرأسمالي. وقد أدى السحب من المخزونات المحلية التي ظلت تتراكم منذ الفصل الرابع للعام الماضي إلى خفض واردات مواد البناء.

منصرفات الحكومة



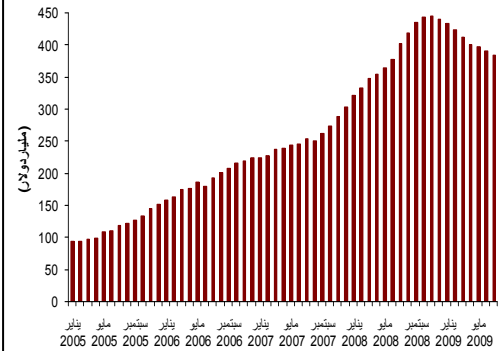
أين ذهبت الموجودات الأجنبية للحكومة؟

تكوّنت موجودات أجنبية ضخمة خلال السنين التي شهدت ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط، حيث ارتفع صافي الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" خلال الفترة بين نهاية عام 2003 ونهاية عام 2008 بنحو 378 مليار دولار ليقفز الإجمالي إلى 438 مليار دولار وذلك بسبب إيرادات النفط الضخمة التي فاقت كثيراً الإنفاق الحكومي. وقد أتاح السحب من تلك الموجودات أثناء الفترة الحالية التي تشهد انخفاضاً في أسعار النفط فرصة للحكومة لمواصلة الإنفاق على البرامج التي تعتبر حيوية لدعم الاقتصاد في ظل الضعف الذي يعانيه القطاع الخاص. ولذلك فليس من المستغرب أن يهبط صافي الموجودات الأجنبية خلال السبعة أشهر الأولى من العام، ولكننا فوجئنا من حجم الهبوط.

بلغت إيرادات الدولة خلال السبعة أشهر الأولى من العام حسب تقديراتنا 88 مليار دولار (بناءً على إيرادات نفطية بمبلغ 74 مليار دولار وإيرادات غير نفطية بمبلغ 14 مليار دولار). وإذا افترضنا أن الإنفاق الحكومي ينقسم بالتساوي على شهور السنة وأنه فاق مستواه حسب تقديرات الميزانية بنسبة 19 بالمائة (المتوسط التاريخي)، فذلك يعني أن الإنفاق خلال الشهور السبعة من العام بلغ كذلك 88 مليار دولار. وقد هيبت الموجودات الأجنبية خلال نفس الفترة بحوالي 56 مليار دولار بل وبلغ الهبوط في يوليو وحده 7,1 مليار دولار، بالرغم من أن متوسط سعر الخام السعودي وصل إلى 64,3 دولار للبرميل وهو مستوى يفوق بكثير مستوى سعر 50 دولاراً للبرميل الذي يكفي في تقديرنا لموازنة الميزانية.

بالرغم من أن العلاقة بين موازنة الميزانية والتغير في الموجودات الأجنبية ليست وثيقة، إلا أن التباين الحاد بينهما يدعو للحيرة. ويعتبر النشاط الحكومي مسؤولاً عن

صافي الأصول الأجنبية لدى ساما





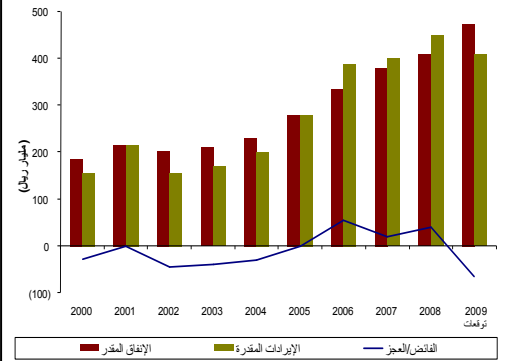
جزء من هذا التباين، حيث ارتفعت ودائع الحكومة لدى المصارف المحلية خلال الفترة بين شهري يناير ويوليو بنحو 14 مليار دولار فضلاً عن تسديد الحكومة للبنوك التجارية كمبيالات وسندات بقيمة 9 مليار دولار. وفي كلتا الحالتين تتيح تلك الإجراءات أموالاً للبنوك لتقرض عملائها. ومع ذلك، لا تزال هناك فجوة كبيرة. ولا نعتقد أن خسائر الاستثمارات ساهمت في تلك الفجوة حيث لا توجد علاقة بين حركة أسعار الموجودات وصافي الموجودات الأجنبية لدى ساما (وذلك يعود بصفة أساسية إلى الاعتقاد بأن تلك الموجودات هي عبارة عن حيازات كبيرة من سندات حكومات أجنبية). كذلك لا يبدو أن لأسعار الصرف تأثير كبير (حيث لم يتغير مؤشر الدولار إلا بمقدار ضئيل خلال الفترة بين نهاية ديسمبر العام الماضي ونهاية يونيو العام الحالي).

ويبدو أن مجموعة العوامل التالية هي المسؤولة على الأرجح عن جزء آخر من النقص في الموجودات الأجنبية:

- فاق الإنفاق الحكومي كثيراً المستويات المقررة في الميزانية.
- جاء الإنفاق في شركة أرامكو السعودية المملوكة للدولة أعلى من تقديراتنا مما نتج عنه انخفاض حجم إيرادات النفط التي تم تحويلها إلى الميزانية (تدخل جميع إيرادات النفط إلى خزانة شركة أرامكو لتغطي منها كامل نفقاتها ثم يذهب فقط الباقي إلى ميزانية الدولة).
- هناك تحويلات مالية ضخمة لا ترد في الميزانية، فعلى سبيل المثال، هناك التزام بضخ مبلغ 7 مليار دولار في صندوق التنمية العقاري خلال خمس سنوات تبدأ من 2008. وقد ارتفع صافي القروض المقدمة من وكالات الإقراض المتخصصة (البنك الزراعي السعودي، بنك التسليف والادخار السعودي، صندوق الاستثمارات العامة، صندوق التنمية الصناعية السعودي، صندوق التنمية العقاري) بشدة العام الماضي وسيشهد على الأرجح مزيداً من الارتفاع هذا العام.

يتوقع أن يرتفع الإنفاق الحكومي خلال ما تبقى من العام حيث سيبدأ العمل في تنفيذ عقود المشاريع التي تم توقيعها أو أعيد طرح مناقصاتها مؤخراً، كما نتوقع حدوث ارتفاع في الإيرادات بفضل ارتفاع أسعار النفط. أما بالنسبة لعام 2009 بأكمله فتتوقع عجزاً في الميزانية قدره 7 مليار ريال سعودي، وهو عجز يمكن تغطيته بسهولة من خلال السحب من موجودات الحكومة الأجنبية أو من ودائعها لدى البنوك المحلية.

موازنة الميزانية



السياسة النقدية

واصلت "ساما" تنفيذ سياسة نقدية فضفاضة لكن على نحو مناسب، حيث أجرت المزيد من الخفض في أسعار الفائدة هذا العام والتي من المتوقع أن تظل عند مستوياتها الحالية التي تعتبر منخفضة على نحو استثنائي لبقية العام. وبالرغم من أن خفض أسعار الفائدة وتخفيف الإجراءات الأخرى أدت إلى خفض أسعار فائدة الاقتراض بين البنوك، إلا أنهما لم يستطعا إحداث انتعاش قوي في القروض التي تقدمها البنوك التجارية.

جرت ثلاث عمليات خفض لسعر الفائدة حتى اللحظة الحالية من العام، ففي منتصف يناير أقيمت "ساما" على خفض سعر إعادة الشراء (سعر الفائدة مقابل قروضها إلى البنوك التجارية) من 2,5 بالمائة إلى 2 بالمائة وكذلك خفض سعر إعادة الشراء العكسي (سعر الفائدة الذي تدفعه ساما مقابل إيداعات البنوك لديها) من 1,5 بالمائة إلى 0,75 بالمائة، وفي منتصف أبريل خفضت مرة أخرى سعر إعادة الشراء العكسي إلى 0,5 بالمائة وأتبعته بخفض ثالث في منتصف يونيو حتى أصبح 0,25 بينما أبقت سعر إعادة الشراء على حاله دون تغيير.



ورغم من أن العادة جرت على أن تتعقب أسعار الفائدة في المملكة أثر نظيراتها في الولايات المتحدة نتيجة لسياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار وغياب وسائل التحكم في رأس المال، إلا أن جميع عمليات خفض التي نُقِدت هذا العام جرت بمعزل عن أسعار الفائدة الأمريكية. ويعزى هذا الأمر لسببين: أولهما عدم وجود أي مجال لإجراء المزيد من خفض في أسعار الفائدة الأمريكية حيث ظلت أسعار الفائدة على أرصدة البنوك لدى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بين 0 إلى 0,25 بالمائة منذ منتصف ديسمبر، وثانيهما أن "ساما" وجدت أن توالي عمليات خفض أسعار الفائدة خلال الفصل الأخير من العام الماضي لم تكن كافية بحيث تحدث انتعاشاً في الاقتصاد.

والهدف من تخفيضات سعر إعادة الشراء العكسي هو تشجيع البنوك التجارية على استئناف عمليات الإقراض التي ستكون بمثابة مؤشر رئيسي يدل على تحسن الأوضاع الاقتصادية. وقد نجم عن حذر البنوك في تقديم القروض أن فاقت ودائعها لدى ساما الاحتياطات القانونية المطلوبة منها حيث قفزت من 0,9 مليار ريال في أكتوبر إلى 88,9 مليار ريال في أبريل (انخفضت مرة أخرى إلى 79 مليار ريال في يوليو ولكن لم ينعكس ذلك في زيادة الإقراض). يفوق خفض سعر إعادة الشراء العكسي إلى خفض العائد من تلك الودائع وبالتالي تشجيع البنوك على إقراض تلك الأموال بدلاً من الاحتفاظ بها. كذلك هدفت الخطوات الأخرى التي اتخذت خلال العام مثل تقليل إصدار سندات الخزنة وإبقاء الأسعار التي تصدر بها السندات أقل من أسعار فائدة القروض بين البنوك إلى توفير المال للبنوك لتقديم القروض إلى عملائها.

بالرغم من أن هذه السياسة النقدية الداعمة لم تسهم بعد في إنعاش الإقراض من البنوك، إلا أنها ساعدت في خفض أسعار الفائدة بين البنوك (الأسعار التي تتقاضها البنوك مقابل إقراض بعضها البعض) إلى أدنى مستوياتها على الإطلاق حيث تراجع سعر فائدة القروض بين البنوك لأجل 3 شهور (سايبور) ليصبح الآن 0,65 بالمائة مقارنة بسعر 2,51 بالمائة في نهاية العام الماضي. كذلك انخفض الإقراض وخاصة أسعار الودائع بدرجة ملحوظة (سبب إضافي للخفض الأخير في سعر إعادة الشراء العكسي هو أنه كان أعلى من أسعار الودائع قصيرة الأجل، ما يعني أن "ساما" كانت تدفع إلى البنوك أكثر مما كانت مضطرة لدفعه).

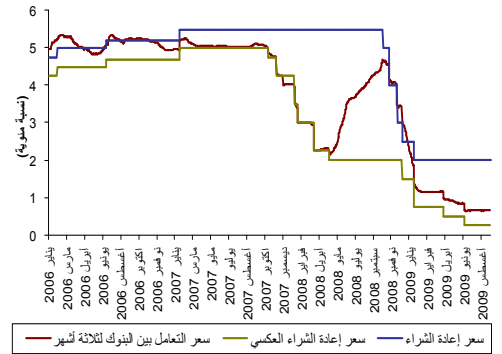
ولا نتوقع أي تغيير في أسعار الفائدة خلال ما تبقى من العام، حيث ستبقى أسعار الفائدة على أرصدة البنوك لدى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على الأرجح عند مستواها الحالي خلال تلك الفترة (السوق يعكس ارتفاع في سعر الفائدة متوقع في مارس القادم) ولا نتوقع قيام "ساما" باتخاذ إجراءات إضافية مستقلة. وفي اعتقادنا أن "ساما" فعلت كل ما تستطيع فعله لجعل الظروف تقضي إلى توسيع الإقراض ولكن إجماع البنوك عن تقديم القروض يعود لتوخيها الحذر أكثر مما يعود إلى افتقارها للسهولة. ونرجح انتعاش الإقراض خلال الربع الأخير من العام، شريطة عدم وقوع صدمات كبيرة جديدة من الشركات العائلية مع استمرار تحسن الظروف الخارجية.

سعر الصرف

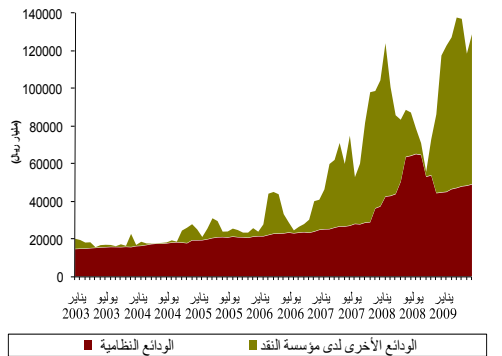
تراجعت قيمة الريال حتى المرحلة الحالية من العام بدرجة طفيفة مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة ولكنه ظل بصفة عامة أقوى من مستوياته في منتصف عام 2008، ونتيجة لارتباطه بالدولار فقد ظل الريال يتذبذب تبعاً لنظرة السوق إلى سلامة وضع الاقتصاد العالمي، حيث يقوى كلما تظهر دلائل على تحسن الأوضاع والعكس صحيح. وعلى الرغم من عدم وجود ضغوط على سعر الصرف هذا العام، إلا أن البعض بدأ يثير تساؤلات على المدى الطويل بشأن وضع الدولار في النظام المالي العالمي.

كانت توقعات المستثمرين بشأن سلامة الاقتصاد العالمي هي التي تقود حركة الدولار

أسعار الفائدة



ودائع البنوك التجارية لدى ساما





(وبالتالي الريال) معظم أيام السنة، لذلك ارتفع الدولار في الربع الأخير من العام الماضي بعد اندفاع المستثمرين نحو الموجودات الأمريكية التي تعتبر ملاذاً آمناً كما انزلق بشدة بعد هبوط حاد ثم ارتفاع عند نهاية العام نتيجة لتراجع مستوى الحذر لدى المستثمرين في أعقاب ظهور دلائل على حدوث تحسن في الاقتصاد العالمي.

ولكن برزت خلال الأسابيع الأخيرة علامات تدل على تعاظم دور المعطيات الأساسية للاقتصاد الأمريكي في تحديد اتجاه الدولار. لقد أدت المؤشرات بأن الاقتصاد الأمريكي مهياً للنمو بوتيرة أسرع من الاقتصادات العالمية الأخرى الكبيرة في المدى القريب إلى تعزيز قوة الدولار الذي كان يعاني من الضعف معظم السنة نتيجة لتراجع الحذر لدى المستثمرين وقيامهم بتحويل موجوداتهم إلى خارج الولايات المتحدة. والرأي الغالب الآن هو أن الدولار سيبقى مستقراً بدرجة كبيرة خلال الفترة المتبقية من العام حيث سيوازن هذين العاملين بعضهما البعض.

أسئلة تثار حول الدور العالمي للدولار

أثيرت خلال الشهور الأخيرة مخاوف بشأن دور الدولار في الاقتصاد العالمي باعتباره العملة العالمية للاحتياطي، وقد شكل الدولار 65 بالمائة من احتياطات النقد الأجنبي العالمية في نهاية الربع الأول وهي العملة التي تستخدم لتسوية معظم التجارة العالمية. وبرزت التساؤلات بشأن موقف الدولار لأن التحفيز الاقتصادي الضخم في الولايات المتحدة يقتضي إنتاج عدد ضخم من الدولارات الجديدة وهو ما قد يؤدي إلى خفض قيمته بدرجة كبيرة. وكانت بعض الدول الكبيرة من الاقتصادات الصاعدة التي تمتلك احتياطات ضخمة معظمها بالدولار قد نادى بصراحة للبحث عن بديل للدولار.

ولكن الحقيقة الثابتة هي أن تبني عملات احتياط جديدة لا يحدث بين عشية وضحاها، وقد استغرقت التغييرات السابقة في عملات الاحتياط عقوداً من الزمن (كما حدث عند التغيير من الجنيه الإسترليني إلى الدولار). ولا توجد في الوقت الحالي عملة أخرى توفر موجودات بنفس مستوى الأمان والسيولة والعائدات المتاحة في أسواق المال الأمريكية. قد يتم تنفيذ بعض التحولات الصغيرة في الحيازات الاحتياطية في بعض الدول، ولكننا لا نرى في المدى القريب أي تغيير على سيطرة الدولار.

ورغم الانخفاض الأخير تظل قيمة الريال بصفة عامة أعلى بكثير مما كانت عليه في منتصف العام الماضي. ويستعرض الجدول أدناه حركة الريال مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة ويشير إلى أن الريال يعتبر حالياً أقوى بما يقارب 10 بالمائة عما كان عليه مقابل اليورو، عملة الشركاء التجاريين الرئيسيين، في نهاية يونيو 2008. وحالياً تلعب قوة سعر الصرف دوراً رئيسياً في تهدئة التضخم ولكن هذا الدور سيتوقف في الربع الأخير في ضوء الارتفاع الذي حدث العام الماضي.

| الدولة | حصة الواردات (نسبة مئوية) | التغير مقابل الريال منذ نهاية 2008 (نسبة مئوية) | التغير مقابل الريال منذ نهاية يونيو 2008 (نسبة مئوية) |
|------------------|---------------------------|---|---|
| منطقة اليورو | 24 | -2.3 | 9.2 |
| الولايات المتحدة | 14 | 0.0 | 0.0 |
| الصين | 11 | 0.1 | -0.5 |
| اليابان | 8 | 3.4 | -12.2 |
| كوريا الجنوبية | 4 | -1.4 | 18.7 |
| الهند | 4 | -0.1 | 13.1 |
| المملكة المتحدة | 4 | -12.3 | 18.4 |

سعر صرف الدولار مقابل اليورو





لم تكن هناك ضغوط على سياسة ربط الريال بالدولار هذا العام، فمنذ بداية الركود العالمي فقدت بعض الحجج الرئيسية الداعية لإلغاء الربط (انعدام التزامن بين الدورات الاقتصادية بين المملكة والولايات المتحدة وعدم ملائمة سياسة أسعار الفائدة ودور ضعف العملة في التضخم) قوتها، على الأقل في المدى القصير. لقد أعاد الركود العالمي تزامن الدورة الاقتصادية في المملكة مع الدورة الأمريكية، وأصبحت أسعار الفائدة عند مستوى مناسب كما أصبحت قوة الدولار تدعم تراجع معدلات التضخم. ويشير سعر الصرف الآجل لعام قادم والذي يقيس توقعات السوق لما سيكون عليه سعر الصرف خلال مدة عام إلى أنه لن يكون هناك تغيير في قيمة الريال مقابل الدولار.

سوق الأسهم

قفز مؤشر سوق الأسهم السعودي "تاسي" بنسبة 17 بالمائة حتى اللحظة الحالية من العام، وظل معظم النصف الأول من العام يتذبذب حسب حركة الأسواق العالمية حتى لأمس أدنى مستوى يسجله خلال خمس سنوات. وقد تأثر المؤشر سلباً خلال الشهور الأخيرة نتيجة للمخاوف المحيطة بأوضاع الشركات العائلية وكذلك بالأداء المالي للشركات المدرجة في السوق الذي جاء مخيباً للآمال حتى المرحلة الحالية من العام. وبالرغم من اعتقادنا بأن المؤشر سيتحسن خلال النصف الثاني، إلا أننا نتمسك بتوقعاتنا السابقة بأن تبلغ قيمة المؤشر حوالي 6,200 نقطة بنهاية العام.

مرت حركة سوق الأسهم السعودي حتى اللحظة من العام بثلاث مراحل هي كما يلي:

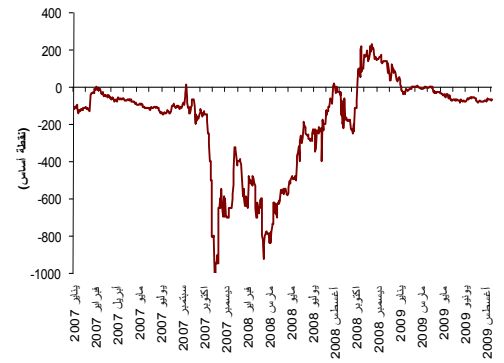
- حتى منتصف مارس كان "تاسي" يتخذ مساراً هابطاً، حيث انخفض بنسبة 14 المائة ليلامس في 9 مارس أدنى مستوى له خلال خمس سنوات عند 4,130 نقطة.
- بين منتصف مارس ومنتصف مايو انتعش "تاسي" بقوة مرتفعاً بنسبة 48 بالمائة ليسجل في 23 مايو أعلى مستوى له خلال مدة عام عند 6,101 نقطة.
- فيما بعد منتصف مايو انحدر "تاسي" جانباً وهو يقف الآن عند مستوى يقل بنسبة 8 بالمائة عن أعلى مستوى له.

اتفقت المرحلتان الأولى والثانية بدرجة كبيرة مع حركة أسواق الأسهم العالمية. كانت علاقة سوق الأسهم السعودية بالأسواق العالمية في السابق علاقة ضعيفة نتيجة للقيود التي كانت مفروضة على الاستثمارات الأجنبية، ولكن بعد تعمق الأزمة المالية العالمية في سبتمبر الماضي بدأ مؤشر "تاسي" ومؤشر "إس أند بي 500" الأمريكي يتحركاً متقاربين حتى منتصف مايو كما نشأت علاقة وثيقة مع العديد من الأسواق عبر العالم. وقد جاء الهبوط نتيجة للمخاوف بشأن الملامح المستقبلية للاقتصاد ثم أعقب الهبوط ارتفاع قوي بسبب تحسن الثقة وسط دلائل بأن الأوضاع الاقتصادية تتجه نحو الأحسن وأن النمو سيسنأف في وقت لاحق من هذا العام.

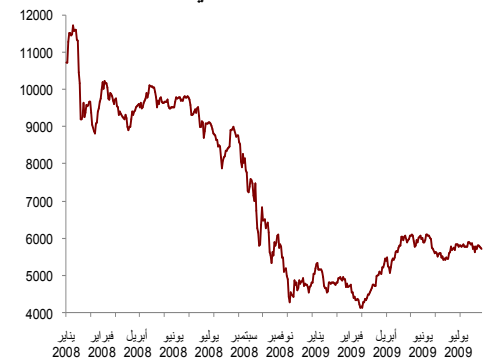
منذ منتصف مايو انفصمت العلاقة مع الأسواق العالمية، حيث واصلت العديد من الأسواق ارتفاعها خلال الأشهر الأخيرة بينما تراجع مؤشر "تاسي". ويعود ذلك التراجع إلى المخاوف التي اعترت المستثمرين جراء نقص الشفافية فيما يحيط بالمشاكل التي تعرضت لها مجموعتي سعد والقصيبي واحتمال تأثيرها على الشركات المدرجة (وخاصة البنوك) وكذلك المخاوف حول سلامة الأوضاع المالية للشركات العائلية الأخرى في المملكة. ونعتقد أنه لولا تلك المخاوف لكانت قيمة السوق اليوم أعلى بحوالي 500 نقطة عن مستواه الحالي.

خلافاً لدول المنطقة الأخرى ظل السوق الأولي في المملكة نشطاً خلال عام 2009، حيث تم إدراج 8 شركات جديدة في سوق الأسهم حتى اللحظة الحالية من العام (بلغت

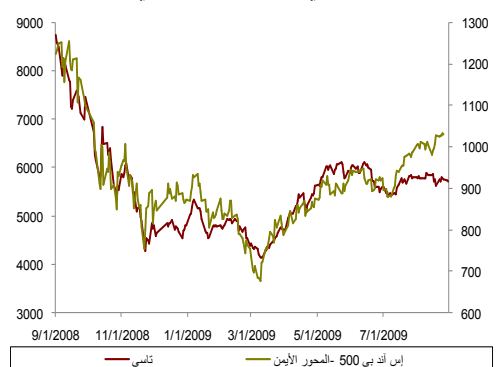
أسعار صرف الريال لسنة قادمة



مؤشر "تاسي"



مؤشرا "تاسي" و "إس أند بي 500"





قيمتها الإجمالية 3,7 مليار ريال) مقارنة بثلاثة شركات فقط في باقي دول الخليج الأخرى. وقد حقق كل من تلك الاكتتابات مكاسب كبيرة في أول يوم للتداول (بلغت في المتوسط 253 بالمائة لجميع الشركات، ولكنها تنخفض إلى 35 بالمائة عند استبعاد شركات التأمين الأربع)، ويتم الآن تداولها جميعاً بسعر أعلى من سعرها عند الاكتتاب.

تراوحت أحجام التداول وفقاً للحالة النفسية للمستثمرين، حيث هبطت خلال الشهر الثالث الأولى من العام ولكنها ارتفعت بشدة في أبريل ومايو ثم انزلت مرة أخرى ابتداء من يونيو. وبالرغم من أن المستثمرين السعوديين الأفراد لا يزالون يسيطرون على تداولات سوق الأسهم (شكلت تداولاتهم 92 بالمائة من إجمالي التداولات بالقيمة خلال أغسطس)، إلا أنه يلاحظ رفع المستثمرين المؤسساتيين لحيازاتهم. وشكلت صناديق الاستثمار والشركات المحلية مشترين بالموجب في جميع الشهور منذ مارس والشهور التالية بينما شكل الأجانب الذين يشترون الأسهم من خلال اتفاقيات المبادلة بائعين بالسالب فقط في يونيو من تلك الفترة.

تأثرت أرباح شركات المساهمة بضعف الاقتصاد على المستويين المحلي والعالمي، حيث انخفضت عائدات الأسهم للنصف الأول من العام بنسبة 24,3 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وسجل قطاع البتروكيماويات أكبر الانخفاضات متراجعاً بأكثر من 70 بالمائة بسبب الانهيار في أسعار المنتجات في الربع الأخير من العام الماضي، تلاه قطاع التطوير العقاري الذي ضعف أداءه نتيجة لانخفاض أسعار الأراضي ومبيعات العقارات بسبب الصعوبات الاقتصادية، وكذلك هبطت أرباح قطاع التشييد والبناء بنسبة 35 بالمائة جراء الخسائر في قيمة مخزونات المواد الخام وتراجع مبيعات العقارات.

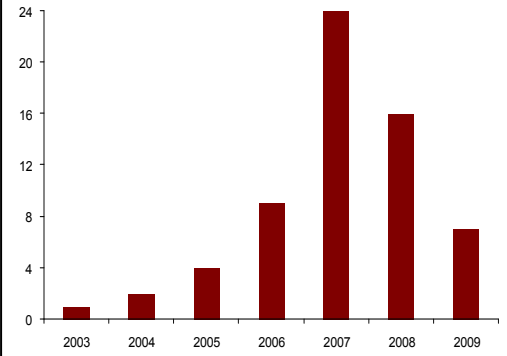
والقطاعين الوحيدين الذين حققوا نمواً في الأرباح خلال النصف الأول مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي هما قطاع التأمين وقطاع الفنادق والسياحة. وقد حقق قطاع الفنادق والسياحة تلك الأرباح من نجاح إحدى الشركات في تحقيق إيرادات كبيرة من بيع أراضي وهو حدث يعتبر منفرداً وغير متكرر، أما تحسن أداء قطاع التأمين فيعود إلى زيادة الربحية لبعض الشركات التي تم إدراجها في السوق مؤخراً. وسجل قطاع الاتصالات أقل التراجعات في عائدات الأسهم حيث أدت المنافسة القوية إلى تخفيض الهوامش الربحية بالرغم من الزيادة في حجم المبيعات.

ونعتقد أن نتائج الفصل الثاني كانت بصفة عامة مخيبة للأمل بدرجة كبيرة، حيث تراجعت عائدات الأسهم بنسبة 26 بالمائة على أساس سنوي مقارنة بتراجع سنوي نسبته 22,8 بالمائة للفصل الأول ولكن عائدات الأسهم ارتفعت بنسبة 7,1 بالمائة مقارنة بالفصل الأول. وقد جاء هذا الأداء الضعيف بالرغم من الانتعاش الكبير في أسعار النفط (وبدرجة أقل أسعار البتروكيماويات) وأسواق الأسهم فضلاً عن ظروف اقتصادية عامة أفضل من الفصل الأول.

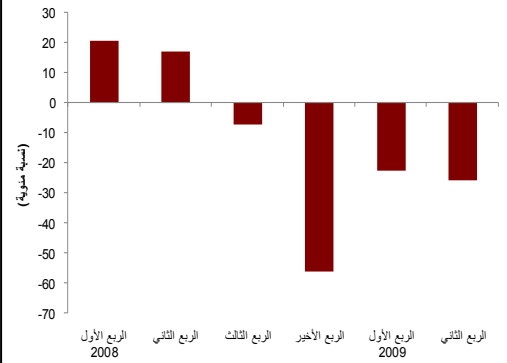
وفي ضوء انخفاض عائدات الأسهم وارتفاع أسعارها، أصبح مؤشر "ناسي" أعلى تكلفة من حيث قيمته، حيث بلغ مكرر الربحية المتأخر لمدة عام 15,1 مقارنة بحوالي 9,7 في نهاية العام الماضي كما ارتفع معدل السعر إلى القيمة الدفترية إلى 1,88 مقارنة بمعدل 1,65 في نهاية ديسمبر. لكن يقل كلا المعدلين عن المتوسط التاريخي لهما كما أنهما ينخفضان قليلاً عن المعدلات في الأسواق الصاعدة التي لها إمكانيات نمو مشابهة. وكما هو الحال غالباً في ظل النزعة المحلية للقاعدة العريضة من المستثمرين المحليين تعتبر التقييمات أعلى في المملكة مما هي عليه في أي مكان آخر في دول الخليج.

ويتوقع أن ينتقل نمو الأرباح إلى المنطقة الإيجابية خلال النصف الثاني من العام، ويعود ذلك جزئياً إلى ضعف المستوى الذي ستمت المقارنة به حيث أن الضعف الشديد للأداء في الفصل الرابع لعام 2008 سيجعل قياس الأداء على أساس سنوي يبدو قوياً بدرجة استثنائية في الفصل الرابع للعام الحالي ويعود كذلك إلى التحسن الاقتصادي

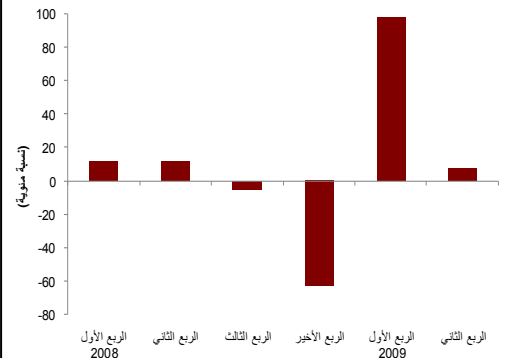
عدد الشركات الجديدة المدرجة في سوق الأسهم



نمو الأرباح السنوية للأسهم



نمو الأرباح الفصلية للأسهم





الذي نتوقعه على المستويين المحلي والعالمي. ومع ذلك، نتوقع أن تتراجع عائدات السهم للسنة ككل بنحو 6 بالمائة.

ويمكن تلخيص توقعاتنا بشأن الأرباح للقطاعات الرئيسية كما يلي:

- **البنوك:** نتوقع أن تسجل البنوك نمواً سلبياً في عائدات الأسهم لهذا العام وذلك لعدة أسباب أهمها زيادة المبالغ المخصصة للديون الهالكة. وبالرغم من عدم كشف أي من البنوك المحلية عن تفاصيل انكشافه أمام مجموعتي سعد والقصيبي المضطربتين إلا أن المبلغ الإجمالي لكل القطاع المصرفي السعودي يصل إلى مليارات الدولارات، ومن المرجح أن تزيد البنوك مخصصات الديون بسبب مشاكل في مجموعات شركات عائلية أخرى. بلغ إجمال المبالغ الجديدة التي تم تجنبها كمخصصات للديون الهالكة خلال الفصل الثاني 1,4 مليار ريال، ومن المؤكد أن تزداد مخصصات الديون خلال الفترة المتبقية من العام. كذلك سيكون الإقراض من قبل البنوك أقل من توقعاتنا بسبب الغموض حول الشركات العائلية، ومما لا شك فيه أن تراجع معدلات الإقراض وانخفاض إيرادات أنشطة الوساطة ستخلق ضغطاً على مستوى الربحية.
- **البتروكيماويات:** تحسنت أسعار البتروكيماويات أكثر مما كان متوقفاً وسينتعش الطلب خلال النصف الثاني من العام تمشياً مع انتعاش الاقتصاد العالمي. ونتوقع في ظل انهيار الأرباح في الربع الأخير من العام الماضي ارتداداً صعودياً قوياً خلال الربعين الأخيرين لعام 2009.
- **الاتصالات:** سيتأثر جميع مشغلي الاتصالات جراء المنافسة القوية داخل القطاع على الرغم من أن الطلب المحلي على التقنيات والخدمات الجديدة سيبقى قوياً. ونتوقع أن يستمر تفوق الأداء المالي لشركة موبايلى على أداء منافستها شركة الاتصالات السعودية التي تضررت عملياتها الخارجية بشدة بسبب الركود العالمي. أما المشغلين الآخرين فلا يزال كل منهما في طور بناء أنشطته التشغيلية ولا يتوقع أن يحقق أي منهما أرباحاً هذا العام.

بناءً على تقديرنا بشأن العائدات لما تبقى من هذا العام، نعتقد أن مؤشر "ناسي" يتداول حالياً عند مكرر ربحية يبلغ 15,6 بنهاية عام 2009. وقد عدلنا تقديرنا بحيث تكون القيمة العادلة لمكرر الربحية في سوق الأسهم السعودي نهاية العام حوالي 17,5، وهي تقديرات تتماشى مع التقييمات في الأسواق الصاعدة ذات إمكانيات النمو القوي المشابهة للسوق السعودية خلال الفترة المتبقية من العام (بصفة أساسية دول آسيوية). وقد ارتفعت التقييمات في تلك الدول المشابهة بمعدل أسرع مما كما نتوقعه نتيجة للمكاسب السريعة في أسعار الأسهم بسبب تحسن النظرة المستقبلية إلى الاقتصاد.

بعد فحص الأداء الفصلي والتوقعات لا نزال متمسكين بتقديرنا بأن القيمة العادلة لمؤشر "ناسي" في نهاية عام 2009 هي 6,200 نقطة، وترتفع هذه التوقعات بأكثر من 10 بالمائة بقليل عن مستواه الحالي. وغالباً ما تتداول السوق خارج القيمة العادلة ونعتقد أن "ناسي" سيتحرك خلال ما تبقى من العام عند مستوى أعلى من القيمة العادلة بدلاً من تداوله عند مستوى أقل من القيمة العادلة. ولم يرتفع مؤشر سوق الأسهم السعودي بنفس مستوى ارتفاع أسواق الأسهم الأخرى حول العالم نتيجة للمخاوف الأخيرة بشأن الشركات العائلية، ولكن السوق قادر على إدراك بعض المكاسب التي تحققت في أماكن أخرى من العالم في حال خفت حدة تلك المخاوف. كذلك ستلعب حركة الأسواق العالمية دوراً مهماً في تحديد المدى الذي قد يبلغه مؤشر "ناسي" بنهاية العام، بينما يجمع الكثيرون على أن الأسواق الأمريكية ستتحقق المزيد من الارتفاع الطفيف في هذا العام وإن كان هناك بعض الأشخاص يتوقعون انخفاضاً.



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 | (مليار ريال سعودي) |
| 385.4 | 340.2 | 467.6 | 383.4 | 356.2 | 315.3 | 250.3 | 214.6 | 188.6 | (مليار 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 | | | | | | | | | |
| (مليار ريال سعودي) | | | | | | | | | |
| 662 | 558 | 1101 | 643 | 679 | 564 | 392 | 293 | 213 | إيرادات الدولة |
| 593 | 565 | 520 | 466 | 398 | 346 | 285 | 257 | 234 | منصرفات الدولة |
| 68 | -7 | 581 | 177 | 280 | 218 | 107 | 36 | -21 | الفائض/العجز المالي |
| 4.7 | -0.6 | 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 | | | | | | | | | |
| (مليار 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 |
| -3.2 | -20.6 | 147.0 | 93.3 | 98.9 | 90.0 | 51.9 | 28.0 | 11.9 | ميزان الحساب الجاري |
| -0.8 | -6.1 | 31.4 | 24.3 | 27.8 | 28.5 | 20.7 | 13.1 | 6.3 | (كنسبة من الناتج الإجمالي) |
| 455.2 | 452.5 | 506.3 | 359.8 | 273.4 | 195.5 | 127.9 | 97.1 | 73.3 | الإحتياطي 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 العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية) |
| 14613 | 13291 | 18849 | 15814 | 15041 | 13640 | 11112 | 9745 | 8773 | متوسط دخل الفرد |

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2008 - 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 إبداعات 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.