



الموضوع الرئيسي: تصاعد أسعار النفط: أسبابه وتأثيراته على المملكة

لقد سجلت أسعار النفط أعلى مستوى لها على الإطلاق ملامسة مستوى 120 دولار للبرميل في أوآخر أبريل رغمما عن المؤشرات الواضحة الدالة على تباطؤ الاقتصاد العالمي. وما لا شك فيه أن معطيات العرض والطلب قد دعمت بشدة تصاعد أسعار النفط في السنين الأخيرة، إلا أن الارتفاع الأخير كان نتيجة للجوء بعض المستثمرين لاستخدام النفط (وغيره من السلع الأخرى المسعرة بالدولار) كصناديق تحوط ضد القيمة المتباينة للدولار. ولم يكن لأسعار النفط المرتفعة تأثيراً كبيراً على النمو الاقتصادي حتى الآن وذلك لأن معظم المستهلكين توفر لهم حماية ضد هذا الارتفاع حيث نجد أن أسعار التجزئة للوقود في الأسواق الناشئة عموماً مثبتة عند أسعار منخفضة ونجدتها في أوروبا الغربية خاصة لضرائب مرتفعة جداً ولا ينعكس تصاعد أسعار النفط على السعر النهائي بصورة كاملة بينما نجد في الولايات المتحدة أن شركات تشغيل المصافي تحمل جزءاً من التكاليف المرتفعة للوقود وإن كان ذلك قد أدى إلى تقليل أرباحها.

في ظل الرخيم الحالي في سوق النفط لا نرى سبباً يمنع استمرار ارتفاع الأسعار على المدى القصير ولكننا نعتقد أن أسعار النفط الحالية تجاوزت بكثير المستويات التي تبررها معطيات العرض والطلب مما يجعلنا نتوقع تراجع الأسعار، في حالة استقرار الدولار، إلى حوالي 70 دولار للبرميل بنهاء العام. ورغمما عن ذلك وفي ضوء وصول متوسط سعر البرميل من خام غرب تكساس القياسي إلى 100 دولار خلال الشهور الأربع الأولى من العام، فإننا نرفع من توقعاتنا المستقبلية بشأن أسعار النفط حيث نتوقع أن يصل متوسط سعر خام غرب تكساس 90 دولار للبرميل هذا العام و 76 دولار للبرميل عام 2009 و 85 دولار للبرميل عام 2010.

ومما لا شك فيه أن أداء الاقتصاد السعودي سيستفيد من الأسعار المرتفعة للنفط حيث تتوقع هذه السنة أن يسجل فائض الحساب الجاري أعلى مستوى له على الإطلاق وأن يكون نمو الناتج الإجمالي الاسمي وفائض الميزانية قوياً بطرقية استثنائية. وسيجعل انخفاض أسعار النفط المتوقع خلال العامين التاليين بعض الأرقام الرئيسية في الاقتصاد تبدو أقل إثارة للإعجاب بينما تتعزز قوة الدفع الأساسية في الاقتصاد وتظل مشكلة التضخم قائمة.

موجز التطورات الاقتصادية: من المرجح أن تترافق الضغوط المحلية لرفع قيمة الريال أمام الدولار خلال الصيف حيث يتوقع أن يسجل مستوى التضخم رقماً من خانتين خلال الشهور القليلة القادمة وسينعكس أثر ضعف الريال بوضوح على الكثير من السعوديين الذين يقضون إجازاتهم في أوروبا. وبالرغم من أن تعديل سعر الصرف لن يعالج الأسباب الأساسية للتضخم بل قد تكون له آثار عكسية على جوانب اقتصادية أخرى، إلا أنه غالباً ما يكون هو الوسيلة الأنجع لتخفيف معدل التضخم على المدى القصير. لقد أكدنا بشدة في تقاريرنا السابقة أنه لن يكون هناك تغيير وسيك بشأن سياسة ربط الريال بالدولار إلا أنها نجد أنفسنا حالياً أقل تأكداً بشأن تلك التوقعات وذلك في ضوء حدة ارتفاع التضخم وتنامي قيمة الدولار.

موجز أسواق الأسهم: استجاب سوق الأسهم بطريقة فعالة لنقارير أرباح الشركات للربع الأول من العام والتي كانت بصفة عامة قوية. وسجل قطاع التشييد والبناء أعلى نمواً في الأرباح بينما جاء مستوى الأداء في قطاع البنوك أقل من بقية قطاعات السوق حيث عانت بعض البنوك من انخفاض أرباحها مقارنة بالربع الأول من العام الماضي.

أسعار النفط سجل ارتفاعاً قياسياً آخرًا



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند

رئيس دائرة الاقتصادية والأبحاث

jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:

+966 1 279-1111

+966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



تصاعد أسعار النفط: أسبابه وتأثيراته على المملكة

لقد سجلت أسعار النفط أعلى مستوى لها على الإطلاق ملامسة مستوى 120 دولار للبرميل في أوآخر أبريل رغمًا عن المؤشرات الواضحة الدالة على تباطؤ الاقتصاد العالمي. وما لا شك فيه أن معطيات العرض والطلب قد دعمت بشدة تصاعد أسعار النفط في السنين الأخيرة، إلا أن الارتفاع الأخير كان نتيجة للجوء بعض المستثمرين لاستخدام النفط (وغيره من السلع الأخرى المسعرة بالدولار) كصناديق تحوط ضد القيمة المتباينة للدولار. ولم يكن لأسعار النفط المرتفعة تأثيراً كبيراً على النمو الاقتصادي حتى الآن وذلك لأن معظم المستهلكين متوفرون لهم حمایة ضد هذا الارتفاع حيث نجد أن أسعار التجزئة للوقود في الأسواق الناشئة عموماً مشبّطة عند أسعار منخفضة ونجدتها في أوروبا الغربية خاصة لضرائب مرتفعة جداً ولا ينعكس تصاعد أسعار النفط على السعر النهائي بصورة كاملة بينما نجد في الولايات المتحدة أن شركات تشغيل المصافي تتحمل جزءاً من التكاليف المرتفعة للوقود وإن كان ذلك قد أدى إلى تقليص أرباحها.

في ظل الرخيم الحالي في سوق النفط لا نرى سبباً يمكن استمرار ارتفاع الأسعار على المدى القصير ولكننا نعتقد أن أسعار النفط الحالية تجاوزت بكثير المستويات التي تبررها معطيات العرض والطلب مما يجعلنا نتوقع تراجع الأسعار، في حالة استقرار الدولار، إلى حوالي 70 دولار للبرميل بنهاية العام. ورغمما عن ذلك وفي ضوء وصول متوسط سعر البرميل من خام غرب تكساس القياسي إلى 100 دولار خلال الشهور الأربع الأولى من العام، فإننا نرفع من توقعاتنا المستقبلية بشأن أسعار النفط حيث نتوقع أن يصل متوسط سعر خام غرب تكساس 90 دولار للبرميل هذا العام و 76 دولار للبرميل عام 2009 و 85 دولار للبرميل عام 2010.

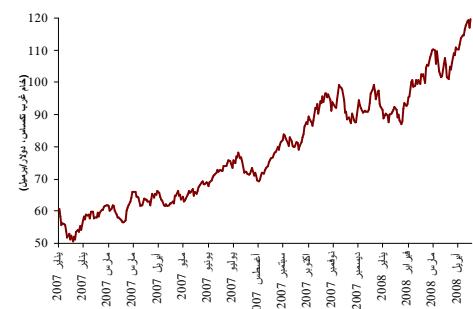
ومما لا شك فيه أن أداء الاقتصاد السعودي سيستفيد من الأسعار المرتفعة للنفط حيث نتوقع هذه السنة أن يسجل فائض الحساب الجاري أعلى مستوى له على الإطلاق وأن يكون نمو الناتج الإجمالي الاسمي وفائض الميزانية قويان بشكل استثنائي. وسيجعل انخفاض أسعار النفط المتوقع خلال العامين التاليين بعض الأرقام الاقتصادية المتقدمة عنوانين الصحف تبدو أقل إثارة للإعجاب بينما تتعزز قوة الرخيم الاقتصادي مع استمرار مشكلة التضخم.

ما هي أسباب ارتفاع أسعار النفط؟

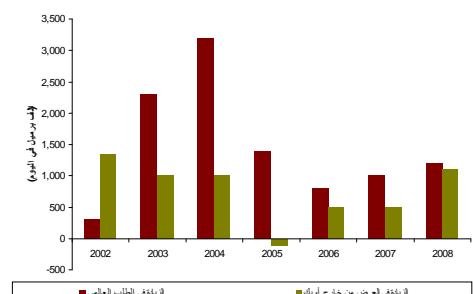
لقد ارتفعت أسعار النفط بدرجة مثيرة خلال السنوات الست الماضية حيث لامست أسعار خام غرب تكساس القياسي مستوى 120 دولاراً للبرميل في أوآخر شهر أبريل مقارنة بمستوى 19,9 دولار للبرميل في نهاية 2001 أي بزيادة تقارب 500 بالمائة وهو ارتفاع يرجع بصفة رئيسية لنمو الطلب على النفط بمستوى أسرع من نمو العرض. ويشير الرسم البياني إلى اليمين إلى أن الطلب العالمي على النفط يزيد في كل سنة منذ عام 2003 بوتيرة أسرع من زيادة الإمدادات النفطية من خارج أوبيك مما يخلق ضغوطاً على دول أوبيك لزيادة إنتاجها.

لقد زاد الطلب العالمي على النفط خلال السنوات الخمس حتى عام 2007 بواقع 8,1 مليون برميل يومياً بينما لم تتعدى زيادته خلال السنوات الخمس حتى عام 2002 4,1 مليون برميل يومياً. وكانت الصين هي المصدر الرئيسي لهذا الطلب الجديد حيث زاد استهلاكها بواقع 2,5 مليون برميل يومياً (50 بالمائة) بين عامي 2002 و 2007 وذلك نتيجة لدخول التصنيع في ذلك البلد مرحلة أكثر اعتماداً على الطاقة وأيضاً بسبب الزيادة الكبيرة في عدد السيارات المستخدمة. أما ثاني أكبر مصدر للزيادة الجديدة في الطلب على النفط خلال تلك الفترة فكانت هي منطقة الشرق الأوسط حيث نما الاستهلاك بمعدل 1,2 مليون برميل في اليوم مدعوماً بالنمو الاقتصادي السريع والأسعار الثابتة والمنخفضة التي يباع بها النفط

أسعار النفط تسجل ارتفاعاً قياسياً آخر



الطلب يفوق العرض باتفاق





إلى المستهلكين. كذلك زاد استهلاك النفط في الولايات المتحدة أكبر مستهلك للنفط في العالم بمعدل 1,2 مليون برميل في اليوم.

وفي حين ازداد الطلب على النفط بدرجة كبيرة أخفقت الدول المنتجة للنفط من خارج منظمة أوبك المحافظة على مستوى إنتاجها. ويشير الرسم البياني إلى اليمين إلى أن الإمدادات النفطية من خارج أوبك تقل كثيراً عن تقديرات وكالة الطاقة الدولية. كذلك ساعدت حالات الإحباط المنتظمة بشأن كميات النفط الجديدة المتوقع دخولها سوق العرض في ارتفاع الأسعار. ولا بد من الإشارة إلى أن النقص في مستوى التقنية والخبرة نتيجة لتضاؤل حجم الاستثمارات في مجال النفط والذي استمر لسنوات عديدة قد تسبب في رفع تكاليف الإنتاج بوتيرة متزايدة وتباطؤ عمليات اكتشاف حقول نفط جديدة وبالتالي تأخر وصول إنتاجها إلى الأسواق. ومما زاد الأمر سوءاً في الوقت الحالي أزمة الرهن العقاري العالمية التي رفعت تكاليف توفير التمويل اللازم.

وعلاوة على ذلك ساء مناخ الاستثمار في مجال النفط والغاز في روسيا (التي كانت المصدر الرئيسي لإمدادات النفط الجديدة خلال العقد الماضي) وذلك بسبب التدخلات السياسية المتكررة في تسيير هذا القطاع، مما أدى إلى انخفاض حجم إنتاج روسيا من النفط الخام بنسبة 1 بالمائة خلال الربع الأول من العام الحالي بعد أن ظل يرتفع سنوياً طيلة الأعوام التسعة الماضية. لقد بدأت تترسخ في السوق أدباء التوقعات السلبية بشأن نمو الإمدادات النفطية المستقبلية من خارج منظمة أوبك مما يعني أن أي تهديدات باحتمال انقطاع الإمدادات أو حدوث انقطاع فعلى سيؤدي إلى ضغوط تصاعدية على الأسعار.

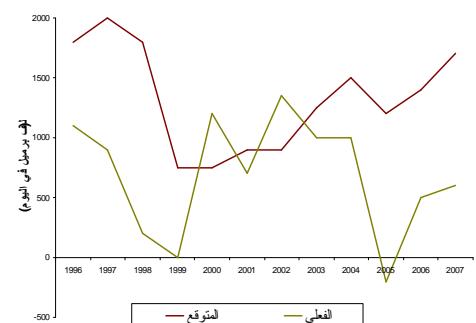
زاد حجم إنتاج أوبك من النفط الخام خلال السنوات الخمس الماضية حيث ارتفع إجمالي الحصص الإنتاجية الرسمية من 21,7 مليون برميل في اليوم في يناير عام 2002 إلى 27,25 مليون برميل حالياً (باستثناء كميات جديدة من أنجولا والإكوادور) ولكن الإنتاج الفعلي يزيد بحوالي 200,000 برميل في اليوم عن تلك الكمية المعلنة رسمياً. وتمثل المشكلة الحقيقة في أن الطاقة الاحتياجية للدول أوبك في الوقت الحالي صغيرة جداً فالسعوية هي الدولة الوحيدة التي لها طاقة احتياطية تعزيزية تبلغ مليوني برميل في اليوم إلا أن معظم هذه الكمية هي من الخام القليل الذي يحتاج عمليات تكرير معقدة ليست كل المصافي مصممة لتكريره مما جعل سعر هذا النوع من الخام يقل بنسبة 15 بالمائة عن سعر خام غرب تكساس القياسي.

وفي ظل هذه الظروف حيث تقل الإمكانيات المتأحة لخلق فائض في الإنتاج تكون تأثيرات انقطاع الإمدادات النفطية على الأسعار أكثروضحاً ولدليلاً على ذلك أن الأضطرابات في نيجيريا والعراق وأيران وفنزويلا وروسيا في السنين الأخيرة ساهمت جميعها في ارتفاع الأسعار.

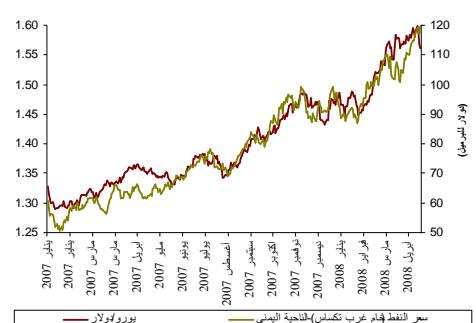
كذلك أصبحت التدفقات الرأسمالية من صناديق الاستثمار عاملًا هاماً يسهم في ارتفاع أسعار النفط حيث صار النفط يستخدم كأدلة تحوط مقابل الدولار ولقد كان يقابل ارتفاع أسعار النفط في الشهور الأخيرة ضعفاً موازيًا في الدولار. والسبب وراء ذلك هو أن أسعار النفط تعتبر استثماراً مسيراً بالدولار حيث تستطيع أسعار النفط المحافظة على قيمة الدولار، بل قد ترفع من قيمته، مقابل العملات الأخرى حتى وإن كانت قيمة الدولار في حد ذاته منخفضة. وبالإضافة إلى ذلك يعتبر النفط (والسلع بصفة عامة) استثمارات جاذبة نسبياً في الأوقات التي تكون فيها أسواق الأسهم العالمية وأسعار الفائدة في تراجع.

وفي اعتقادنا أن الأسعار لن تتراجع كثيراً ما لم يتتوفر دليل واضح على حدوث انخفاض في حجم الطلب. وبالرغم من أن الأسعار المرتفعة للنفط ستعيق الاقتصاد العالمي إلا إن هذا التأثير لن يكون بالمستوى الذي توقعه معظم المحللين، وقد

خيبة أمل بشأن الإمدادات من خارج أوبك



النفط يستخدم للتحوط ضد ضعف الدولار





استخلصت دراسة أجرتها وكالة الطاقة الدولية (بالمشترك مع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) في عام 2004 أن زيادة قدرها 40 بالمائة في أسعار النفط تؤدي إلى انخفاض الناتج الإجمالي العالمي بنسبة 1 بالمائة. وبالرغم من ارتفاع أسعار النفط منذ نهاية عام 2002 بنسبة تصل إلى ما يقارب 500 بالمائة فقد حقق الاقتصاد العالمي العام الماضي نمواً قدره 4,9 بالمائة كما يتوقع أن يحقق العام الحالي، حتى مع احتمال حدوث انكماش في الاقتصاد الأمريكي، نمواً عند مستوى 3,7 بالمائة وهو مستوى يفوق متوسط النمو العالمي للعشرين عاماً الأخيرة.

وترجع مرونة الاقتصاد العالمي إزاء الأسعار المتتصاعدة للنفط في جزء منها إلى حقيقة أن ارتفاع الأسعار جاء نتيجة لزيادة الطلب أكثر منه نتيجة لشح في العرض (كما كان الحال بالنسبة لارتفاع الأسعار في منتصف السبعينيات وأوائل الثمانينيات). والسبب الثاني للمرونة هو أنه لم يتم تمرير كامل نطاق زيادة الأسعار إلى المستهلكين وذلك للأسباب التالية:

- في العديد من الأسواق الناشئة بيع الجازولين بسعر ثابت لا يتغير بتغير أسعار النفط العالمية. فعلى سبيل المثال زاد سعر التجزئة للجازولين في الصين بنسبة 95 بالمائة فقط منذ نهاية عام 2002. وفي معظم دول الشرق الأوسط لم تتغير أسعار النفط مطلقاً بل في بعض الحالات تم خفضها (وتعتبر الأردن حالة استثنائية حيث قامت بإلغاء كافة أشكال الدعم في فبراير).

تفرض الدول الغربية ضرائب مرتفعة جداً على الوقود، فعلى سبيل المثال تشكل الضرائب في المملكة المتحدة 55 بالمائة من سعر التجزئة للجازولين. وعلى الرغم من أن أسعار النفط الخام تكاد تمثل نصف سعر التجزئة النهائي (تشكل تكاليف التكرير والنقل والمصاريف الأخرى 10 بالمائة من الإجمالي) نجد أن تأثير تصاعد أسعار النفط على الأسعار النهائية لم يكن بنفس القدر. وعلى سبيل المثال ارتفع سعر التجزئة للجازولين في المملكة المتحدة منذ نهاية عام 2002 بنسبة 80 بالمائة فقط.

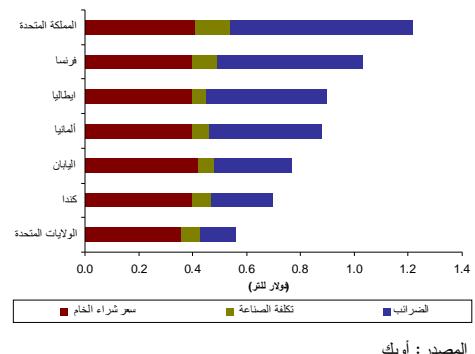
ساهم ضعف الدولار أمام معظم العملات الرئيسية طيلة السنوات الخمس الماضية في تخفيض شيء من الارتفاع في أسعار النفط العالمية التي تسعر بالدولار. فعلى سبيل المثال إذا قيمنا بأسعار النفط بالبيورو نجد أنها ارتفعت بأقل من نصف ارتفاعها عند تقديرها بالدولار.

في الولايات المتحدة تفرض ضرائب على الوقود أقل كثيراً مما في الدول الغربية (تمثل الضرائب حوالي 26 بالمائة من سعر الجازولين) ولم يكن هناك تأثير مفيد لسعر الصرف. وعلى الرغم من ذلك ارتفع سعر التجزئة للجازولين بنسبة 140 بالمائة فقط حيث تحمل الشركات التي تشغّل المصافي معظم التكاليف المرتفعة. وقد انخفضت هوماش الأرباح لشركات تشغيل المصافي في الساحل الغربي للولايات المتحدة منذ منتصف العام الماضي من أكثر من 22 دولار للبرميل إلى أقل من 6 دولارات للبرميل. وإذا قدرنا هذا الانخفاض في الأرباح كنسبة مئوية من سعر النفط نجد أنه أكثر وضوحاً (انظر الرسم البياني إلى اليمين).

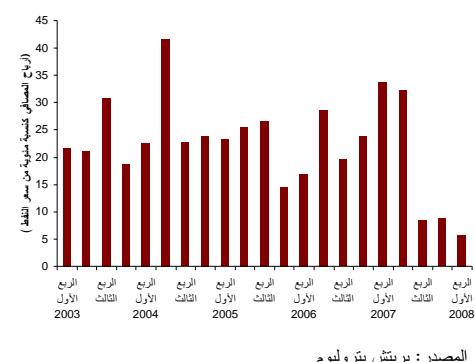
يفترض المحللون أن ارتفاع أسعار خام النفط سيؤثر مباشرة على المستهلك النهائي مما يؤدي إلى خلق التضخم ودفع البنوك المركزية لرفع أسعار الفائدة وفي النهاية تباطؤ النمو الاقتصادي. وبناءً على هذا الافتراض فإن عدم وجود تأثير على التضخم من جراء ارتفاع أسعار الخام حتى الآن يفسّر عدم تسبب أسعار الخام المرتفعة في إبطاء نمو الناتج الإجمالي العالمي بصورة كبيرة.

وعلى الرغم من أن الوضع الطبيعي هو أن يؤدي تباطؤ الاقتصاد العالمي إلى

الضرائب تخفّف من تأثير تصاعد أسعار النفط
تفاصيل سعر الوقود بالتجزئة (2007)



تضلت أرباح المصافي الأمريكية





انخفاض أسعار النفط إلا أن ما يحدث حتى الآن هو العكس تماماً. وليس من المرجح إجراء تعديل كبير على الأسعار الثابتة للوقود التي تحمي المستهلكين في المناطق التي يزداد فيها الطلب على النفط بسرعة حيث تحاول الحكومات احتواء التضخم لمواجهة ارتفاع أسعار الأغذية. وفي أمريكا اكتسب الارتفاع في أسعار الجازولين بعض الزخم في الأسابيع الأخيرة وسينخفض استهلاك أمريكا من النفط هذا العام. كذلك نعتقد أن الدولار سيستقر نتيجة لانخفاض التوقعات بشأن حجم وعدد عمليات خصم أسعار الفائدة المستقبلية ونطأ الاقتصاديات العالمية الكبيرة الأخرى مما يؤدي إلى تقليل تدفق الأموال من المستثمرين الذين يستخدمون النفط كأداة تحوط ضد انخفاض قيمة الدولار.

في الحقيقة ليس هناك سبب يمنع استمرار ارتفاع الأسعار على المدى القصير في ظل الرخْم الحالي في سوق النفط. ولكننا نعتقد، بناءً على تقديرنا للمعطيات الأساسية، أن أسعار النفط مغالي فيها وأنها سوف تهبط في حالة استقرار الدولار إلى حوالي 70 دولار للبرميل بنهاية العام. ورغمًا عن ذلك وفي ضوء وصول متوسط سعر البرميل من خام غرب تكساس القياسي إلى 100 دولار خلال الشهور الأربع الأولى من العام، فإننا نتوقع من توقعاتنا المستقبلية بشأن أسعار النفط حيث نتوقع أن يصل متوسط سعر خام غرب تكساس 90 دولار للبرميل هذا العام (أي ما يعادل 85 دولار للبرميل لخام السعودية).

وعومًا نحن قلقون بشأن ملامح الاقتصاد العالمي للعام 2009. ففي الولايات المتحدة سيتحقق الأثر الإيجابي للحافز الضريبي وأسعار الفائدة المنخفضة بينما تظل تأثيرات تدهور سوق المساكن على فرص العمل والإتفاق الاستهلاكي وميزانيات الشركات باقية أما في أوروبا الغربية واليابان فمن المرجح أن يتباطأ النمو العام القادم حسب توقعات صندوق النقد الدولي. وبناءً على ذلك نتوقع أن ينخفض متوسط سعر خام غرب تكساس القياسي في عام 2009 إلى مستوى 76 دولار للبرميل (أي ما يعادل 72 دولار للبرميل لخام السعودية)، ولكن مع انتعاش الاقتصاد العالمي وبقاء الفجوة الكبيرة بين الطلب والعرض نتوقع أن تقفز أسعار خام غرب تكساس في عام 2010 بحيث يصل متوسطها 85 دولار للبرميل (أي ما يعادل 79,5 دولار لخام السعودية).

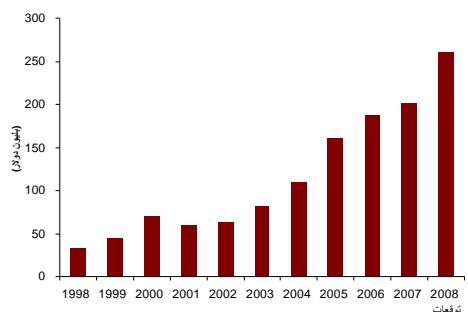
تداعيات ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاد السعودي

بالتأكيد كان رفع توقعاتنا بشأن أسعار النفط تأثيراً إيجابياً على نظرتنا المستقبلية لل الاقتصاد السعودي حيث نتوقع أن يسجل فائض الحساب الجاري هذا العام أعلى مستوى له على الإطلاق وأن يرتفع كذلك معدل النمو الاقتصادي وفائض الميزانية بصورة استثنائية. وعلى الرغم من أن توقعاتنا بانخفاض أسعار النفط خلال العامين 2009 و 2010 تعني أن بعض الأرقام الرئيسية في الاقتصاد لن تبدو جيدة إلا أن الوضع الاقتصادي الأساسي سيظل سليماً ونتوقع أن يكون النمو الاقتصادي أقوى. (للاطلاع على تفاصيل كاملة لتوقعاتنا مع بيانات تاريخية انظر الصفحة رقم 11).

الصادرات النفطية ستحق رقمًا قياسياً آخر....

حالياً نتوقع أن تصعد إيرادات الصادرات النفطية إلى 260 بليون دولار في عام 2008 مقارنة بمتوسط سنوي لا يتجاوز 43 بليون دولار لفترة التسعينيات أو ما يعادل إيراد يومي قدره 700 مليون دولار (نقدر أن يصل دخل السعودية من إيرادات النفط 1 بليون دولار في اليوم وذلك بناءً على سعر افتراضي لخام غرب تكساس عند مستوى 115 دولار للبرميل). من المحتمل أن يتباطأ نمو الصادرات غير النفطية بصورة معتدلة كنتيجة طبيعية لانخفاض الأسعار العالمية للبتروكيميائيات. ومع ذلك نقدر القيمة الإجمالية للصادرات الحالية في حدود 290 بليون دولار مقارنة بقيمة صادرات لم تتجاوز 39 بليون دولار للعام 1998.

كذلك رفينا توقعاتنا بشأن قيمة الواردات نتيجة لارتفاع الشديد في تكلفة الواردات الغذائية (تمثل الأغذية 12 بالمائة من إجمالي الواردات). لقد أدى ارتفاع الأسعار





العالمية إلى زيادة فاتورة واردات الأغذية لشهر يونيو من هذا العام بنسبة 44 بالمائة عن فاتورة يونيو من العام الماضي (انظر فقرة الموجز الاقتصادي)، كما أدى إلى ارتفاع أسعار العديد من المواد الغذائية في الأسواق المحلية. وإنما تتوقع زيادة قيمة الواردات بنسبة 30 بالمائة هذا العام ولكن سيقابل هذه الزيادة قفزة كبيرة في إيرادات النفط حيث تتوقع أن يسجل فائض الحساب الجاري للعام 2008 أعلى مستوى له على الإطلاق عند مستوى 127 بليون دولار (بالرغم من أن هذا الفائض كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي سيكون أدنى من نسبته للعامين 2005 و 2006).

وستكون نتيجة هذا الفائض في الحساب الجاري حدوث قفزة كبيرة في حجم الأصول الخارجية إذ ارتفعت موجودات مؤسسة النقد من الأصول الخارجية بأكثر من 10 بليون دولار في الشهر الواحد لفترة السنة أشهر حتى فبراير (أحدث بيانات متوفرة). وتتوقع أن يتجاوز إجمالي الأصول الخارجية (لدى مؤسسة النقد وصناديق معاشات التقاعد الحكومية) مبلغ 475 بليون دولار بنهاية هذا العام مقارنة بمبلغ 73 بليون دولار فقط في نهاية عام 2002.

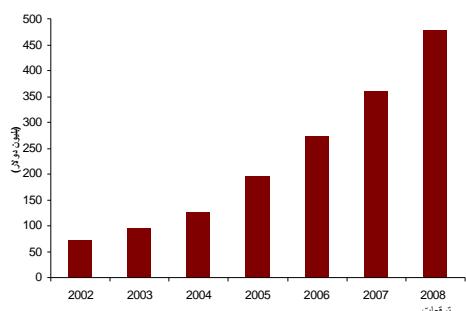
كذلك سترتفع إيرادات النفط الضخمة حجم فائض الميزانية حيث تتوقع حالياً أن يصل فائض الميزانية للعام 2008 إلى 260 بليون ريال (69 بليون دولار) وهو ثالث أكبر فائض ميزانية على الإطلاق. وستؤدي أسعار النفط المرتفعة جداً والتضخم المتزايد إلى خلق ضغوط شعبية على الحكومة لزيادة الإنفاق. وفي هذا الإطار أعلنت الحكومة في نهاية مارس أنها ستتولى عملية خفض الرسوم الجمركية التي يدفعها الموردون مقابل 180 سلعة تشمل الأغذية ومواد البناء وغيرها من السلع الاستهلاكية وهو تمويل يأتي في أعقاب حزمة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في يونيو الماضي لتخفيف آثار التضخم والتي من ضمنها قرار زيادة أجور موظفي الدولة (انظر نشرتنا الشهرية الصادرة في فبراير).

ونحن من جانبنا نفترض احتمال اتخاذ المزيد من الإجراءات المشابهة خلال ما تبقى من السنة. فعلى الرغم من أن تكاليف العدد الكبير من المشاريع الرأسمالية التي تقوم الحكومة بتنفيذها تزداد كذلك بسرعة، إلا أننا نعتقد أن أسعار النفط المرتفعة ستتشنج الحكومة على المضي قدمًا في خططها الإنفاقية. وبناءً على افتراضاتنا المعدلة حول مستوى الإنفاق فإن الميزانية السعودية لن تعاني من حالة عجز إلا إذا انخفض متوسط سعر الخام السعودي لهذا العام إلى ما دون مستوى 53 دولار للبرميل.

مما لا شك فيه أن الارتفاع في مستويات الإنفاق الحكومي سيشهد من خلال زيادة نمو عرض النقود وتعزيز اختلافات العرض التي تشهدها مختلف جوانب الاقتصاد في زيادة معدل التضخم الذي ظل يرتفع بوتيرة مزججة حيث ارتفع من 3,1 بالمائة فقط في يونيو العام الماضي إلى 9,6 بالمائة في مارس. وتنظر الإيجارات وأسعار الأغذية بما المصدرون الرئيسيان للتضخم بالرغم من أن ارتفاع الأسعار بدأ ينتشر الآن في كثير من القطاعات. لقد ارتفع مستوى التضخم بدرجة كبيرة بالنسبة لمجموع المكونات الفرعية لمؤشر تكلفة المعيشة الثمانية في فبراير مقارنة بمستوياته في فبراير من العام الماضي. وسيؤدي هذا الانتشار للتضخم إلى تعقيد سياسة احتواه كما يزيد من تفاقم توقعات الجمهور بشأن التضخم. ومرة أخرى نرفع تقديراتنا الحالية بشأن التضخم لهذا العام حيث تتوقع أن يصل متوسطه إلى 8,2 بالمائة.

ولا نعتقد أنه سيكون للتضخم تأثيراً سلبياً كبيراً على الأداء الاقتصادي حيث أن النشاط أو الديناميكية في القطاع غير النفطي هي المسؤولة عن كثير من ارتفاعات الأسعار. وتنظر توقعاتنا بشأن نمو الناتج الإجمالي الفعلي كما هي دون تغيير عند مستوى 5,5 بالمائة نتيجة للنمو القوي في قطاعات الصناعة والبناء والتشييد والنقل والاتصالات (المزيد من التفاصيل حول توقعاتنا بشأن النمو لعام 2008 انظر نشرتنا الشهرية لشهر يونيو). وبالرغم من أن ارتفاع إيرادات النفط سيتيح الفرصة لزيادة الإنفاق الحكومي إلا أن ما يحد من تأثيرات هذه الفرصة هو عمليات التأجيل التي

وكذلك احتياطي الأصول الخارجية الحكومية



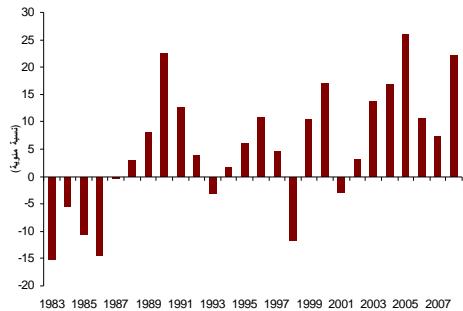


طالت الكثير من المشاريع الجديدة وتأثير التضخم على الإنفاق الاستهلاكي.

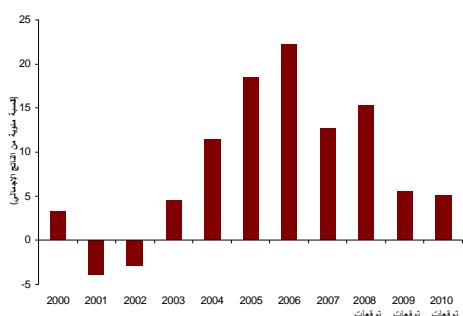
وبالقيمة الاسمية تتوقع حالياً أن ينمو الناتج الإجمالي بنسبة 22,1 بالمائة هذا العام محققاً ثاني أسرع معدل نمو له منذ عام 1990 (أدت أسعار النفط المرتفعة إلى رفع الناتج الإجمالي الاسمي). وبتسجيل الناتج الإجمالي الاسمي مستوى 457 بليون دولار سيفوق حجم الاقتصاد السعودي هذا العام حجمه في عام 1998 بثلاث مرات.

وسيؤدي تراجع أسعار النفط بالمستوى الذي تتوقعه به في عام 2009 إلى جعل الأداء الاقتصادي يبدو أضعف مقارنة بهذا العام. وبالقيمة الاسمية قد لا ينمو الاقتصاد بالمرة حيث يحتمل أن ينخفض كلاً من فائض الحساب الجاري وفائض الميزانية إلى أدنى مستويات لها منذ خمس سنوات وست سنوات على التوالي. ولكن بالقيمة الفعلية سيحسن الأداء نتيجة لمصانع البتروكيمياويمات الكبيرة الجديدة المرتبطة وتضاعف الطاقة الإنتاجية لمصانع الأسمنت وزيادة حجم إنتاج النفط وتتسارع العمل في مختلف المشاريع العملاقة عبر مناطق المملكة.

وتنوّع أن يكون عام 2010 عاماً آخرًا من الأداء الاقتصادي القوي حيث تواصل قوة الدفع التي أوجدها ازدهار الاستثمار واستمرار إجراءات التحرير الاقتصادي دعمها للنشاط الاقتصادي أما التضخم فسيظل هو المشكلة وسيبلغ مستوى 5 بالمائة في المتوسط. وبالرغم من توقعاتنا بارتفاع أسعار النفط مرة أخرى إلى مستوى 85 دولار للبرميل إلا أن النمو السريع في الإنفاق الحكومي لن يؤدي إلى فائض ميزانية يتعدى 5 بالمائة من الناتج الإجمالي.



فائض الميزانية سينخفض خلال السنوات القليلة القادمة





الاقتصاد تحت المجهر

الريال السعودي: تجدد الضغوط لرفع قيمته

من المرجح أن تترافق الارتفاعات المحلية لرفع قيمة الريال أمام الدولار خلال الصيف حيث يتوقع أن يسجل مستوى التضخم رقمًا من خانتين خلال الشهور القليلة القادمة وسيعكس أثر ضعف الريال بوضوح على الكثير من السعوديين الذين يقضون إجازاتهم في أوروبا. وبالرغم من أن تعديل سعر الصرف لن يعالج الأسباب الأساسية للتضخم بل قد تكون له آثار عكسية على جوانب اقتصادية أخرى، إلا أنه غالباً ما يكون هو الوسيلة الأنجع لتخفيض معدل التضخم على المدى القصير. لقد أكدنا بشدة في تقاريرنا السابقة أنه لن يكون هناك تغيير وشيك بشأن سياسة ربط الريال بالدولار إلا أننا نجد أنفسنا حالياً أقل تأكداً بشأن تلك التوقعات وذلك في ضوء حدة ارتفاع التضخم وتدني قيمة الدولار.

لقد خفت حدة الضغوط على سعر الصرف في أسواق المال خلال الشهور الأخيرة في أعقاب سلسلة من التصريحات الرسمية الصريحة والمستقرة بأن سياسة ربط الريال بالدولار ستظل باقية دون تغيير. كذلك تراجعت التوقعات بشأن حجم وقيمة عمليات خفض أسعار الفائدة المستقبلية في أمريكا (التي تضرر مؤسسة النقد لتبعها) مما جعل الكثير من المحللين يتوقعون عدم انخفاض قيمة الدولار إلى ما دون مستوى الحالي. ورغمًا عن ذلك نعتقد أن الضغوط المحلية لرفع قيمة الريال مقابل الدولار ستزداد خلال الشهور القادمة.

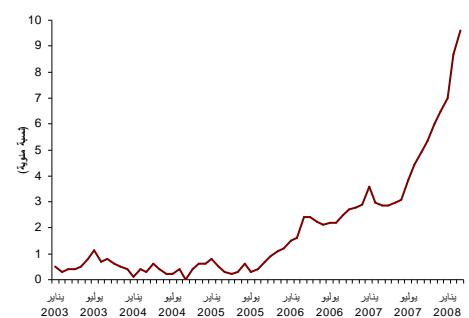
حالياً يفوق معدل التضخم الذي بلغ 9,6 بالمائة خلال شهر مارس معدل زيادة مرتبات موظفي الدولة بنسبة 5 بالمائة والتي طبقتها الحكومة السعودية في يناير الماضي الأمر الذي يعني تناقص الدخل المتاح للصرف لدى معظم الأسر السعودية. يتركز التضخم في الإيجارات والمواد الغذائية (ارتفاع كل منها بنسبة 15 بالمائة على أساس سنوي) مما سيكون له تأثير غير متكافئ على المواطنين محدودي الدخل. وما يزيد الوضع تعقيداً أن الارتفاعات الأخيرة في الأسعار العالمية للأغذية وقلة المعروض من المساكن المحلية تعني أن أسعارها ستترافق أكثر.

لقد تأثر جميع السعوديين بانخفاض قيمة الريال لأن معظم السلع الاستهلاكية المحلية مستوردة وقد انخفض الريال منذ نهاية عام 2005 بنسبة 35 بالمائة مقابل اليورو و 15 بالمائة مقابل الإسترليني والين. وفي الحقيقة لا يقوم تجار الجملة وتجار التجزئة بالمحليين بتقريب جميع تلك التكاليف إلى المستهلك (كان التضخم في سعر الجملة أعلى باستمرار من التضخم في السعر للمستهلك)، ولكن تكمن المشكلة في عدم توفر حماية لل Saudis ضد تأثير سعر الصرف على إتفاقهم لدى سفرهم في إجازاتهم الصيفية. سيسافر الكثير من السعوديين من ذوي الدخل المرتفع إلى أوروبا أثناء الصيف وسيجدون أن الأسعار هناك ارتفعت بنسبة 20 بالمائة قياساً بالريال مقارنة بالصيف الماضي نتيجة لانخفاض قيمة الريال.

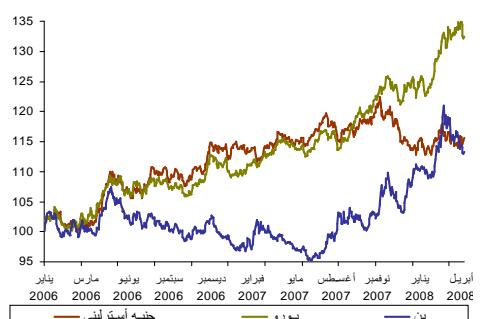
وبما أن جميع المواطنين يعانون من آثار التضخم وانخفاض قيمة الريال فستكون هناك ضغوط على الحكومة للاستجابة لمطالبهم. في الواقع لم تتحقق السياسات التي وضعها لکبح جماح التضخم نجاحات تذكر حتى الآن، ذلك أن الدعم الحكومي لبعض السلع وتخفيض الرسوم الجمركية ومصاريف الاستيراد تم امتصاصها على ما يبدو من قبل تجار الجملة وتجار التجزئة كما فشل رفع مستويات الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك في كبح نمو الإقراض فضلاً عن أن الإجراءات التي اتخذت لتسريع زيادة المعروض من المساكن تحتاج بعض الوقت.

ومن ناحية أخرى سيكون لرفع قيمة الريال (بنسبة 15 بالمائة أو أكثر) تأثيراً واضحاً وفورياً على التضخم وسيساهم في تخفيف اختلافات العرض بصفة تدريجية. ولكن لأن رفع قيمة الريال لن يعالج الأسباب الأساسية للتضخم وستكون له آثار عكسية على جوانب اقتصادية أخرى (انظر تقريرنا لشهر أغسطس بعنوان "ربط الريال بالدولار")، فسنبقى متمسكين برأينا القائل بأنه لن يتم تعديل سعر صرف الريال. أصبح من الممكن تفهم إجراء تعديل بهدف تحفيض آثار التضخم المرتفع.

التضخم قد يسجل رقمًا من خانتين



الريال انخفض مقابل العملات الرئيسية





موجز التطورات الاقتصادية

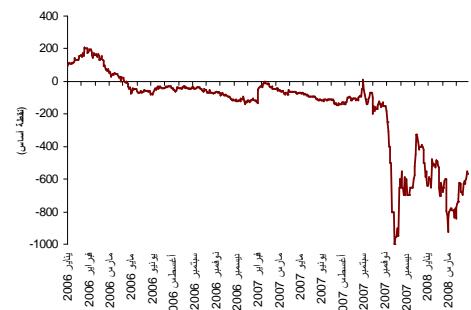
سعى مخافر البنوك المركزية الخليجية إلى تسريع الخطط المتعلقة بالعملة الخليجية الموحدة التي تخطط الدول الخليجية لإطلاقها في عام 2010 حيث وافقوا خلال اجتماعهم في مطلع أبريل في العاصمة القطرية الدوحة على عقد لقاء آخر في يونيو "لإكمال التشعيبات الالزامية وغيرها من القضايا المتعلقة بالوحدة النقدية". وهناك العديد من العقبات تعترض إطلاق عملة خليجية موحدة أهمها تبني الكويت نظام سعر الصرف يختلف عن بقية الدول الخليجية وإعلان سلطنة عمان عدم استعدادها للانضمام إلى العملة الموحدة في عام 2010 (يذكر أن الحكومة السعودية ملتزمة بشدة بتنفيذ المشروع). وقد أدت التصريحات المتسلقة التي أعقبت الاجتماع المذكور إلى تخفيض الضغط على العملات الخليجية حيث انخفض سعر صرف الريال الأجل لمدة عام من 3,67 ريال للدولار إلى 3,69 ريال للدولار في بداية الشهر كما شهدت العملات الخليجية الأخرى المرتبطة بالدولار تغيرات مشابهة.

قفزت الأسعار العالمية لبعض المواد الغذائية الشهر الماضي وكان الارتفاع الأبرز هو زيادة أسعار الأرز بنسبة تقارب 70 بالمائة منذ يناير نتيجة لانخفاض حجم الصادر من هذه السلعة من الدول المنتجة الرئيسية مثل الهند والصين وفيتنام ومصر استجابةً للطلب القوي وكذلك بسبب تضاؤل المخزونات العالمية (حجم المخزون من الأرز حالياً يساوي نصف حجمه في عام 2000). وكان ارتفاع أسعار المواد الغذائية أحد العوامل الرئيسية للتضخم في السعودية ويشير الارتفاع الحالي للأسعار مفروناً بالارتفاعات المستمرة في الإيجارات وارتفاع الأسعار بصفة عامة إلى أن احتمال بلوغ التضخم نسبة 10 بالمائة خلال الشهور القليلة القادمة هو احتمال وارد بشدة.

لقد أثرت الأسعار المتتصاعدة للمواد الغذائية بشدة على فاتورة الاستيراد إذ تشير البيانات الخاصة بشهر يناير إلى أن واردات الأغذية ارتفعت بنسبة 44 بالمائة مقارنة بنفس الشهر من عام 2007 كما قفز حجم خطابات الاعتماد التي تم فتحها لمشتريات الأغذية حيث زادت قيمتها خلال الشهرين الأول والثاني من هذا العام بنسبة 86 بالمائة عن قيمتها خلال نفس الفترة من العام الماضي. ولم تكن أسعار الأغذية هي فقط المتساوية في زيادة حجم الواردات، بل إن إجمالي الواردات قفز بنسبة 20 بالمائة خلال شهر يناير بسبب ارتفاع أسعار مواد ومعدات البناء بدرجة كبيرة نتيجة لبدء العمل في تنفيذ عدد متزايد من المشاريع العملاقة عبر المملكة.

ارتفع النمو السنوي للإئراض إلى القطاع الخاص من 26,6 بالمائة في يناير إلى ما يقل قليلاً عن مستوى 28,5 بالمائة في فبراير وهو أعلى مستوى له خلال سنتين. وتتمثل الشركات تقريباً معظم النمو في حجم الأموال التي يقتربها القطاع الخاص وهو الحال الذي استمر منذ نهاية عام 2005. وقد زادت مطلوبات البنوك للقطاع الخاص خلال العامين الماضيين بمبلغ 140 مليار ريال (55 بالمائة) بينما لم تتعدى زيادة المطلوبات للمستهلكين مبلغ 1,7 مليار ريال (1 بالمائة). هناك علاقة قوية بين نمو الائتمان لدى القطاع الخاص وسوق الأسهم حيث تجد بعض الأموال التي تقتربها الشركات طريقها إلى السوق، وهذا ما يجعلنا نعتقد أن الإنفاق الاستثماري للشركات يوفر في الوقت الحالي قوة دفع مهمة للإئراض الجديد. وبدل الركود في اقتراض المستهلكين على أن المستهلكين ذوي التصنيف الائتماني القوي بلغوا حدودهم الائتمانية القصوى أثناء طفرة سوق الأسهم كما يشير في نفس الوقت إلى محدودية حساسية المستهلكين تجاه التغيرات في أسعار الفائدة.

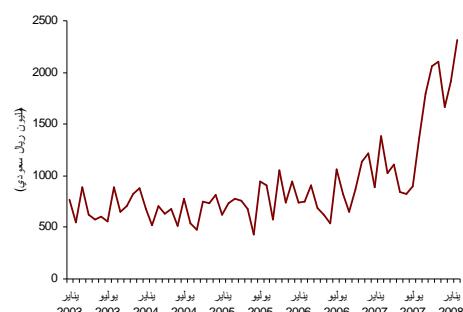
الضغط على الريال خفت شيئاً ما



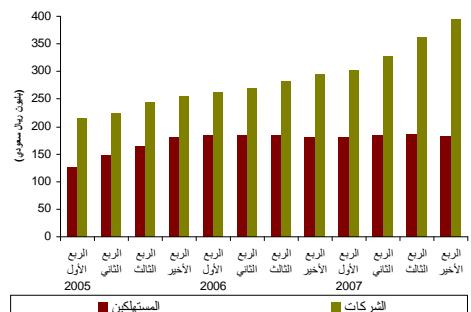
ارتفاع كبير في أسعار الأرز



قفزة في حجم خطابات الاعتماد لاستيراد الأغذية



اقتراض الشركات في ازيداد





موجز سوق الأسهم

كان أداء مؤشر سوق الأسهم "تاسي" قوياً خلال أبريل بسبب نتائج الأرباح الجيدة لمعظم الشركات خلال الربع الأول من هذا العام حيث كان بنهاية تداول يوم 28 أبريل مرتفعاً بنسبة 8 بالمائة عن مستوى في نهاية مارس. ونمت الأرباح بحوالى 15 بالمائة في المتوسط مقارنة بالربع الأول من عام 2007 مدرومة بالأوضاع المزدهرة للاقتصاد الكلي وكانت البنوك هي الاستثناء الرئيسي. وباستبعاد بنك البلاد الذي انطلق نحو أرباحه من مستوى منخفض جداً، نجد أن أرباح قطاع البنوك نمت بمعدل 7 بالمائة في المتوسط وقد شهدت أرباح العديد من البنوك تناقصاً. ويرجع هذا النمو المتواضع إلى البطء في نمو الرسوم المتحصلة من الوساطة وإدارة الأصول والخسائر الناجمة عن التعرض لمنتجات استثمارية تأثرت بأزمة الائتمان العالمية. عموماً كانت هذه النتائج الضعيفة متوقعة وقد جاء أداء قطاع المصارف أدنى بكثير من بقية قطاعات السوق حتى هذه اللحظة من العام.

وفي تقديرنا أن أسرع نمو أرباح كان من نصيب قطاع البناء والتسييد وهو أمر لم يكن مستغرباً في ظل ازدهار في نشاط البناء عم كافة أرجاء المملكة كما أن الطلب القوي بصفة عامة على المباني سمح لشركات المقاولات بتحميل التكاليف العالية إلى عملائها. لقد تفوق أداء قطاع البناء والتسييد على أداء مؤشر "تاسي" بنسبة 26 بالمائة حتى هذه اللحظة من العام. أما سبب فقد خيبت آمال بعض المحللين بتحقيقها نمو أرباح لم يتجاوز 10 بالمائة بسبب زيادة التكاليف بنسبة 70 بالمائة. وعلى عكس ما حدث في بناء، عندما انخفض مؤشر السوق في أعقاب إعلان سباق عن تحقيق أرباح أقل مما كان متوقعاً، جاء تأثير النتائج هذه المرة على مؤشر "تاسي" ضئيلاً.

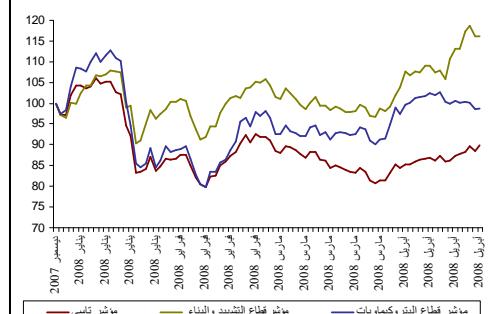
وفيما يتعلق بالاكتتابات أغلق الاكتتاب في بنك الإنماء في 16 أبريل وقد تجاوزت قيمة مبالغ الطلبات حد الاكتتاب بواقع 1,74 مرة. وبلغت القيمة الإجمالية لاكتتاب بنك الإنماء الذي شارك فيه أكثر من 8,8 مليون مواطن (أي ما يعادل ثلثي إجمالي عدد الأشخاص البالغين) 10,5 مليارات ريال (8,2 مليارات دولار) مما يجعله أكبر اكتتاب منذ اكتتاب شركة الاتصالات السعودية في عام 2003. ويعتبر بنك الإنماء أول اكتتاب تابع فيه غالبية أسهم الشركة (في هذه الحالة 70 بالمائة) إلى الجمهور. لقد تجاوز إجمالي مبلغ الاكتتابات حتى هذه اللحظة من العام مبلغ 23 مليار ريال مقارنة بمبلغ 19,2 مليار ريال لعام 2007 بكامله.

لقد سار نظام إعادة احتساب مؤشر سوق الأسهم والمؤشرات الفرعية الذي تم تطبيقه ابتداءً من 5 أبريل بسلامة. ويقوم النظام الجديد على احتساب المؤشر عن طريق الأسهم المتاحة والقابلة للتداول فقط وليس عن طريق إجمالي الأسهم المصدرة. و الشركات التي تأثر نظام احتسابها في المؤشر هي تلك الشركات التي تمثل فيها الأسهم المتاحة للتداول نسبة صغيرة ومثال ذلك شركة المملكة القابضة التي تمثل أسهمها المتاحة للتداول في الوقت الحالي فقط 5 بالمائة من إجمالي عدد أسهم الشركة. ونتيجة لتوفير المعلومات حول النظام الجديد لاحتساب المؤشر قبل وقت كافٍ من تاريخ تطبيقه فقد تمكّن المستثمرون من تكيف أوضاعهم حسب النظام الجديد بسهولة. وجاء الأداء التاريخي للمؤشر بعد إعادة احتسابه قريب جداً من أداءه بحساب المؤشر القديم.

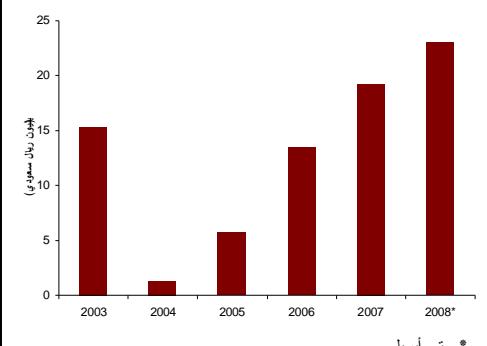
ضعف أداء البنوك غير مستغرب
(ديسمبر 2007 = 100)



قطاعي التشييد والبتروكيماويات أفضل أداء من مؤشر تاسي
(ديسمبر 2007 = 100)



عام استثنائي للاكتتابات



مؤشر تاسي بعد إعادة الاحتساب





البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008 توقعات	2007 تقديرى	2006	2005	2004	2003	2002	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1863	1713	1712	1414	1318	1183	939	804	707	(بليون ريال سعودي)
496.8	456.7	456.6	377.1	351.5	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
8.8	0.0	22.1	7.3	11.5	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلى									(معدل التغير السنوي)
1.0	5.0	4.0	-1.5	0.2	7.8	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
7.8	8.0	7.6	5.9	6.4	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.5	5.0	5.0	4.3	6.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.0	6.4	5.5	3.5	4.3	6.1	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلى
المؤشرات النفطية (متوسط)									
85.0	76.0	90.0	72.3	66.1	56.7	41.5	31.1	26.2	خام غرب تكساس القياسي
79.5	72.0	85.0	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	(دولار/برميل)
9.6	9.5	9.2	8.8	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
مؤشرات الميزانية العامة									(بليون ريال سعودي)
780	706	792	622	674	564	392	293	213	إيرادات الدولة
685	611	532	443	393	346	285	257	234	منصرفات الدولة
95	95	260	179	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
5	6	15	13	21	18	11	4	-3	(نسبة من الناتج الإجمالي)
240	230	250	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
12.9	13.4	14.6	18.9	27.8	40.2	65.4	82.0	93.3	(نسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
5.0	6.2	8.2	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
5.50	5.50	5.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد
									(نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									(بليون دولار)
257.1	227.8	260.5	201.2	187.7	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
292.9	261.0	290.2	229.7	210.5	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
153.9	129.3	106.0	81.5	63.8	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
139.0	131.7	184.2	148.2	146.6	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
93.5	79.2	126.7	91.8	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
18.8	17.3	27.8	24.3	28.1	28.5	20.7	13.1	6.3	(نسبة من الناتج الإجمالي)
644.2	553.7	477.7	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
26.9	26.1	25.3	24.5	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)
18451	17483	18039	15394	14843	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

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



إحلاء 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 ضمادات 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 مفعمة 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.