



المملكة: دروس من الأزمة العالمية

الآن وقد بدأ الاقتصاد العالمي يتعافى من أسوأ ركود يشهده منذ ثلاثينات القرن الماضي، ما هي الدروس والعبر المستقاة من فترة العام ونصف الماضية بالنسبة للاقتصاد السعودي؟

لعل أول الدروس هو اتضاح شدة الترابط بين الاقتصاد السعودي وبقية اقتصادات العالم وبصورة لا تقبل الجدل، حيث لم تنحصر تداعيات الأزمة فقط على الارتجاج العنيف في أسواق النفط والدولار والتجارة العالمية بل امتدت إلى البنوك وسوق الأسهم والتضخم والإنفاق الاستهلاكي وحتى أنماط الادخار في المملكة. كذلك اتضح الدور العالمي الهام للسعودية من خلال عضويتها في مجموعة العشرين التي تعتبر منتدى لأكثر من 20 اقتصاداً في العالم مسؤولة عن صياغة حلول مشاكل الاقتصاد العالمي.

الدور المحوري للانتماء

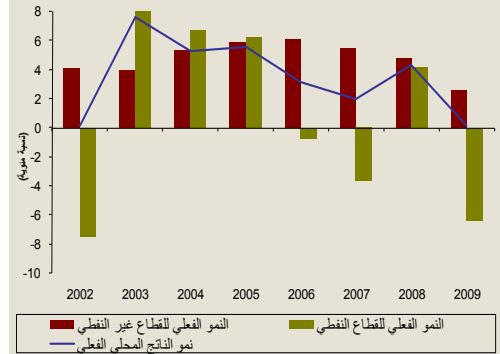
ربما كان الأثر الأكثر أهمية بل المفاجئ هو أن نقطة الضعف في الاقتصاد السعودي خلال هذا الركود جاءت مرتبطة بأوضاع الانتماء أكثر من ارتباطها بالنفط. وبالفعل فقد انهارت أسعار النفط خلال النصف الثاني من عام 2008 مسجلة انخفاضاً بلغ 80 بالمائة من القمة إلى القاع، لكنها انتعشت سريعاً فقد تضاعف سعر النفط خلال خمسة أشهر مقارنة بالمستويات الدنيا التي سجلها في ديسمبر أما اليوم في مطلع عام 2010 فقد أصبح يتذبذب في نطاق ضيق جداً بين 75 دولاراً و 85 دولاراً للبرميل.

ولم يكن لانخفاض أسعار النفط تأثير كبير على الأوضاع المالية الحكومية بل أن أثرها على الاقتصاد الكلي جاء طفيفاً جراء الإنفاق الحكومي الضخم والمتواصل. وكانت الحكومة قد تمكنت من بناء احتياطات ضخمة من الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) خلال السنوات القليلة الماضية التي شهدت ارتفاعات حادة في أسعار النفط، وباشرت تنفيذ برنامج إنفاق طموح يمتد لسنوات وذلك قبل حلول الأزمة المالية. وقد أتاح السحب من تلك الاحتياطات استمرار الحكومة في خطط الإنفاق قصيرة المدى بغض النظر عن انخفاض أسعار النفط.

وعلى النقيض من ذلك فقد تأثرت أوضاع الانتماء في السعودية بمستوى أكبر مما كنا نتصوره عندما برزت الأزمة المالية، حيث بدأ آنذاك أن البنوك السعودية من بين الأفضل عالمياً في مقاومة العاصفة لأنها لم تتكشف بدرجة كبيرة أمام "الأصول المسمومة" التي انتشرت في الغرب ودخلت مرحلة الانكماش وهي تتمتع بسيولة قوية كما أن غياب التسييد المحلي - إعادة تدوير القروض - أوحى بأن البنوك السعودية كانت على اتصال مباشر مع مقترضيهما وبدا أنها قادرة على إدارة المخاطر الائتمانية بصورة جيدة. كذلك استطاعت المصرفية الإسلامية والتي تمثل جزءاً كبيراً من السوق بحكم طبيعتها تفادي المديونية العالية والقروض المهيكلة أو الاستثمار في المؤسسات المالية التقليدية.

شأنها شأن البنوك الأخرى في مختلف أنحاء العالم لجأت البنوك السعودية إلى التشدد في معايير الإقراض وعملت على تقليص حجم القروض في الربع الأخير من عام

نمو الناتج المحلي الفعلي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند، CFA
رئيس الدائرة الاقتصادية
jadwaresearch@jadwa.com

أو

بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@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



الأسواق الناشئة. وقد أدى تأثير الأزمة المالية وارتفاع أسعار النفط خلال السنوات الماضية والتشدد في سياسات حماية البيئة إلى تراجع الطلب على النفط وسط دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وبما أن حجم الطلب على النفط لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية قد لا يعود مرة أخرى إلى مستويات عام 2008، فإن معطيات حجم الطلب من الأسواق الناشئة ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من جهة وحجم المعروض من مصادر النفط الجديدة من جهة أخرى هي التي ستحدد أمد استمرار سعر التوازن الحالي للنفط في السوق.

التضخم والدولار

عندما ضربت الأزمة المالية للاقتصادات العالمية كان التضخم قد سجل رقماً من خانتين لأول مرة منذ سبعينات القرن الماضي بلغ 11,1 بالمائة عام 2008. في ذلك الوقت كان العاملان الرئيسيان للتضخم هما أسعار المواد الغذائية والإيجارات المحلية. وقد أدى الانخفاض الحاد في أسعار السلع والنقل منذ ذلك الحين إلى إزالة أثر الارتفاع في أسعار المواد الغذائية المستوردة كما أدى تماسك قيمة الدولار إلى خفض أسعار الواردات خلال الأشهر الأولى للأزمة. وتواصل التضخم من فئة الإيجارات الذي يعتبر عنصراً محلياً صرفاً ناجم عن النقص في المساكن لكن بمعدل أقل. وقد انخفض معدل التضخم إلى 4 بالمائة في مطلع عام 2010 في إشارة إيجابية لاستقرار معدل النمو في اقتصاد ما بعد الأزمة مقارنة بالفترة التي سبقتها والتي أخذت تشهد ارتفاعاً محمومًا في وتيرة النشاط الاقتصادي. ونتوقع أن يظل التضخم منخفضاً خلال السنوات القليلة القادمة نتيجة تعافي الاقتصاد.

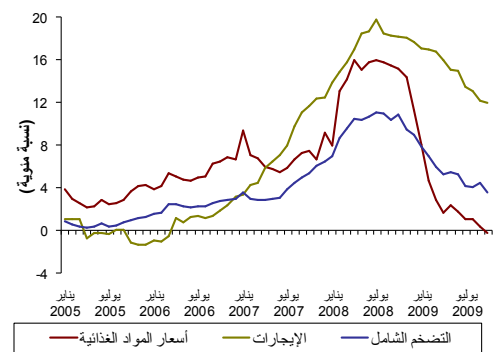
نتج عن الأزمة تذبذبات حادة في قيمة الدولار، حيث ارتفعت قيمته لفترة في بادئ الأمر جراء لجوء الجميع إليه كملأذ آمن- الشعور بالقلق دفع بهم إلى حيازة أصول مقيمة بالدولار- مما أدى إلى عكس مرحلة طويلة من تراجع قيمة الدولار فضلاً عن إزاحة بعض الضغوط عن السوق. فعلى سبيل المثال أدى الارتفاع السريع للدولار وتراجع التضخم وتنامي حذر البنوك إزاء مخاطر الائتمان إلى وضع حد للمضاربة على الفروقات بين سعر صرف الدولار والريال- الأمر الذي شغل بال الناس والسوق كثيراً قبل الأزمة. ثم عاد الدولار إلى تراجع عندما بدأ المستثمرون يستعيدون الثقة في مطلع عام 2009 وتحولوا من الحيازات المقيمة بالدولار إلى الأصول ذات المخاطر كالاستثمار في أسواق الأسهم. وقد استقر سعر الدولار الآن قريباً من مستواه الذي كان عليه قبل بداية الأزمة. ولا نلاحظ في الوقت الحالي عودة الضغوط على سعر الربط بين الريال والدولار، ولكن هذا الأمر سيحدث بالتأكيد في حالة واصل الدولار تراجعاً. وحالياً ينقسم المراقبون إلى فريقين أحدهما يرى ارتفاع قيمة الدولار خلال عام 2010 بينما يعتقد الفريق الآخر بالانخفاض، وسيعتمد تعزز قيمة الدولار أو تراجعها على مسار الانتعاش في الولايات المتحدة مقارنة بمساره في مناطق العملات الرئيسية الأخرى.

سوق أسهم دائم التعقيد

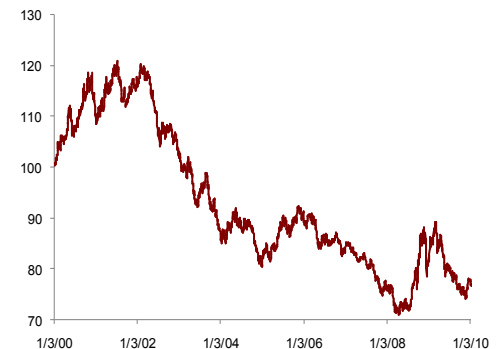
لعل الدرس الرئيسي لسوق الأسهم السعودي هو أن مؤشر أسعار الأسهم السعودية أصبحت تحركه مجموعة من العوامل أكثر تعقيداً. قبل فترة ليست بالطويلة كان ينظر إلى سوق الأسهم السعودي باعتباره "مرآة لحركة النفط" حيث كان سوق الأسهم يذهب أينما ذهب أسعار النفط. أما اليوم فلم يعد هذا السوق معزولاً عما يحدث في أسواق الأسهم العالمية، حيث شهدنا الارتباط القوي لسوق الأسهم السعودي بالأسواق العالمية الأخرى خلال ذروة الأزمة المالية وحتى في الوقت الحالي لا تزال هذه العلاقة قوية. حالياً نرى بعض التأثير المتواضع لدخول المستثمرين الأجانب في السوق السعودي على بعض قطاعات السوق وبصفة خاصة قطاعي البتروكيماويات والبنوك.

كذلك يعكس تعزز علاقة السوق السعودي مع الأسواق العالمية تنامي الطبيعة العالمية

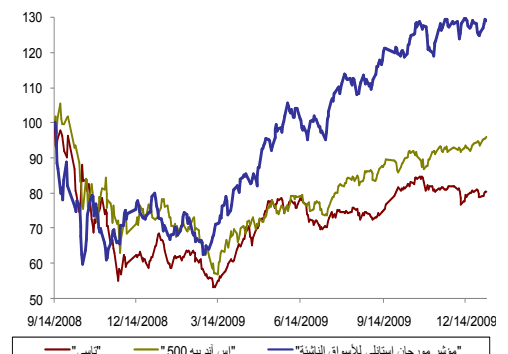
التضخم



المؤشر التجاري المرجح للدولار



أسواق الأسهم





للكثير من الشركات السعودية وتعمق واتساع الروابط المالية بين المملكة وبقية العالم. أيضاً أصبحت تطورات محلية وإقليمية بعينها، كتعثر بعض الشركات الكبيرة الذي أشرنا إليه في سابقا في هذا التقرير، تؤثر بقوة على حركة سوق الأسهم. وعلاوة على ذلك أصبحت مواسم إعلان أرباح الشركات بعد نهاية كل ربع من العام أحد العوامل الرئيسية المؤثرة في حركة أسعار الأسهم هنا في المملكة كما في بقية العالم، وذلك بعد تزايد عدد الشركات المدرجة في سوق الأسهم وتحسن مستوى الشفافية وتطور التقارير والأبحاث الخاصة بتقييم الشركات المدرجة.

التبادل التجاري

تأثرت التبادلات التجارية عالمياً ومحلياً بشدة بالركود الاقتصادي، حيث انخفضت الصادرات والواردات غير النفطية على حد سواء لأول مرة منذ عقد من الزمان. وبالرغم من أن معظم التراجع كان نتيجة لانخفاض الأسعار إلا أن حجم أو كمية المنتجات شهد هو الآخر تراجعاً، مثال البتروكيماويات وهي من الصناعات التي حققت فيها المملكة الريادة وأصبحت تقدم للعالم منتجات ذات قدرة تنافسية عالية. ولم تنجو من هذا التراجع حتى القطاعات غير المرتبطة بالتصدير، حيث نلاحظ أن المستهلكين عمدوا إلى خفض إنفاقهم كرد فعل لانخفاض أسعار الأسهم وصعوبة الحصول على القروض والغموض الذي يكتنف أوضاع الاقتصاد العالمي.

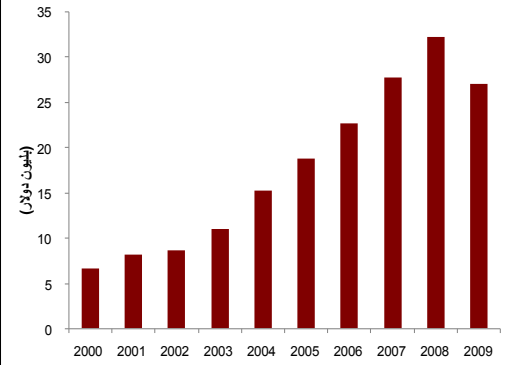
من الصعب رصد نمط الإنفاق الاستهلاكي في المملكة، ولكن هناك سلسلة بيانات واحدة نعتبرها مؤشراً جيداً هي قيمة معاملات نقاط البيع وهي بيانات تنشر شهرياً وتبين المشتريات المحلية التي تتم باستخدام بطاقات الدفع رغم أنها لا توفر صورة مكتملة لأنها لا تشمل على المعاملات التي تتم نقداً لكنها تشير إلى الاتجاه العام. وقد تراجع النمو في قيمة المعاملات عند نقاط البيع خلال النصف الأول لعام 2009 وسجل أدنى مستوى له منذ فترة طويلة في يونيو، لكنه انتعش بصورة ملحوظة في الربع الأخير من العام. كذلك انخفض حجم الواردات من السلع الاستهلاكية بنسبة 6 بالمائة خلال الأحد عشر شهراً الأولى من العام الماضي، وبلغ التراجع في واردات السيارات نحو 20 بالمائة.

دروس للاقتصاد الكلي

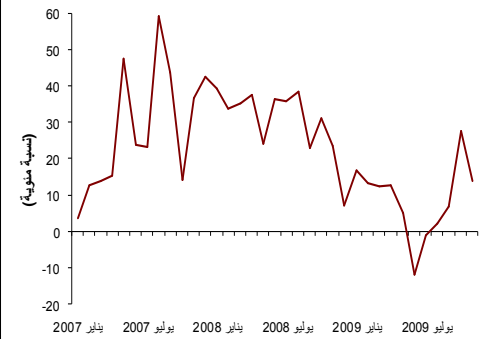
أبدى الاقتصاد السعودي مرونة عالية في التكيف مع الركود الذي ضرب العالم وقد لعبت السياسة التي تبنتها الحكومة دوراً كبيراً في تعزيز هذه المرونة. وكانت الحكومة السعودية موفقة جداً في بناء احتياطات ضخمة للاستفادة منها في أوقات الشدة، وبالفعل كانت في منتهى الجراءة في استجابتها للآزمة المالية حيث عمدت إلى خفض أسعار الفائدة بسرعة وبدرجة كبيرة وكانت تقدم الدعم للقطاع المصرفي حسب الحاجة كما رفعت مستويات الإنفاق بصورة كبيرة. وبالرغم من أن هذه السياسة التي انتهجتها الحكومة أدت إلى طمأنة الناس بشأن سلامة الأوضاع الاقتصادية، إلا أنها لم تمنع تباطؤ الأداء الاقتصادي الذي نتج عن ضعف ثقة المستهلكين والشركات وهي ثقة تأثرت كثيراً بتدفق الأخبار عن الأوضاع العالمية والمحلية.

كشفت الأزمة المالية أن اندماج المملكة في الاقتصاد العالمي أصبح الآن يتحقق عبر عوامل كثيرة ولم يعد محصوراً في عامل واحد هو سوق النفط. وكان لهبوط أسعار السلع والتذبذب الحاد في قيمة العملة والتراجع الكبير في حجم التجارة العالمية تأثيرات هامة على الاقتصاد لكن لم تكن كلها سلبية. وقد تم تجاوز مشكلتين رئيسيتين من مشاكل السياسة الاقتصادية خلال معظم أيام عام 2008 هما ارتفاع معدلات التضخم والمضاربة على سعر الصرف، وفي كلتا الحالتين كانت التغييرات في الاقتصاد العالمي والأسواق العالمية هي السبب وراء المشكلة وفي نفس الوقت كانت هي الوسيلة لحلها ما يدل على محدودية فاعلية السياسة المحلية.

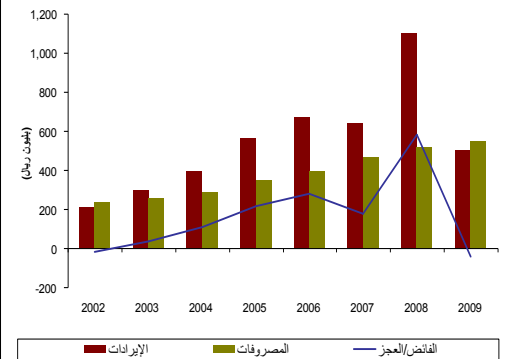
الصادرات غير النفطية



معاملات نقاط البيع



أداء الميزانية





لا شك في أن العلاقة الوثيقة بين المملكة والاقتصاد العالمي لن تتلاشى، وقد كشفت الأزمة المالية مدى تأثير المملكة بالأحداث التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي لكنها أسهمت في الوقت نفسه في تعزيز دورها كعضو في مجموعة العشرين منذ وقت طويل حازت فيه على مقعد في المنتدى الرئيسي الذي يصيغ السياسة الاقتصادية العالمية وأيضاً من خلال عضويتها البارزة في نادي الدول الناشئة ذات الاقتصادات سريعة النمو.

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 للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار 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 إكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.