



الاقتصاد السعودي في عام 2010

نتوقع أن يتحسن أداء الاقتصاد السعودي عام 2010، بفضل ارتفاع معدل النمو وتوفر الائتمان على نحو أكبر وعودة الميزانية العامة إلى تحقيق الفائض. وسيوفر الإنفاق الحكومي الضخم قوة الدفع الرئيسية في عملية حفز النمو مدعوماً بارتفاع مساهمة القطاع الخاص عقب الانتعاش المتوقع في سوق الائتمان. وبدوره سيساهم الاقتصاد العالمي المتعافي من خلال المحافظة على أسعار النفط حول مستوياتها الحالية وزيادة الطلب على الصادرات.

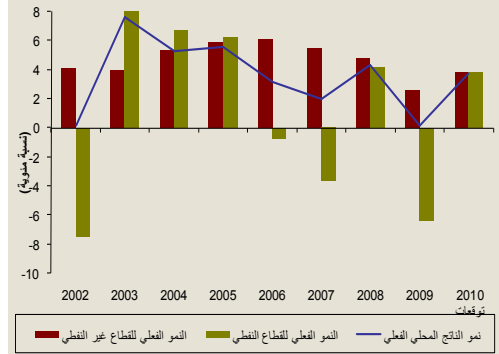
شكل تضعف الثقة أحد العوامل الرئيسية التي ساهمت في إبطاء الاقتصاد السعودي عام 2009 مما أدى إلى انخفاض حجم القروض المصرفية وتقييد الإنفاق من قبل الشركات والمستهلكين وتراجع سوق الأسهم. وتشير البيانات الاقتصادية إلى أن تحسناً ما قد طرأ على الثقة حيث نتوقع الدخول في دورة قوية تؤدي إلى زيادة الإنفاق وتعزيز أداء الشركات ورفع أسعار الأسهم وتشجيع البنوك على الإقراض. ونتوقع في ضوء تلك الظروف أن يرتفع النمو الفعلي للقطاع الخاص غير النفطي إلى 3,8 بالمائة وأن يسجل الناتج الإجمالي الفعلي نمواً بنفس المستوى.

القضية الرئيسية التي ستواجه صناع القرار الاقتصادي هي توفير الظروف الملائمة التي تساند وتدعم ذلك الانتعاش، ما يجعلنا نعتقد أن الإنفاق الحكومي الفعلي سيتجاوز مستويات الإنفاق المقررة في الميزانية وأن تبقى أسعار الفائدة منخفضة جداً. ونستبعد أن يكون لتلك السياسات التحفيزية نتائج سلبية على أي من مكونات الاقتصاد الأخرى. وسوف يؤدي ارتفاع متوسط أسعار النفط وزيادة حجم الإنتاج عن المستويات التي بنيت عليها الميزانية إلى تحقيق إيرادات إضافية ومن ثم تسجيل فائض في الميزانية، أما في حالة حدوث عجز فالمملكة قادرة على تغطيته بسهولة من احتياطياتها الضخمة من الموجودات الأجنبية.

لن يشكل التضخم الذي يتوقع أن يبلغ 4,5 بالمائة في المتوسط مشكلة للاقتصاد السعودي، رغم أنه يعتبر مرتفعاً قياساً بالنمط التاريخي، لأن استجابة المصارف بضخ القروض ستأتي ضعيفة بسبب أسعار الفائدة المنخفضة. ونتوقع أن يرتفع التضخم خلال الأشهر القليلة الأولى من العام قبل أن يتراجع تدريجياً ابتداءً من الربع الثاني. ورغم أن الارتفاع الذي نتوقع أن يسجله التضخم في مطلع العام يعود إلى عوامل خارجية، إلا أن الإجراءات سنظل المصدر الرئيسي للتضخم في المملكة. وبما أن متطلبات سعر الفائدة تحت نوع من التجانس بين المملكة والولايات المتحدة، فلا نتوقع أن يتعرض سعر الصرف إلى ضغوط كبيرة من المضاربات.

سوف يكتسب الانتعاش الاقتصادي زخماً إلا أن النشاط الفعلي سيأتي أقل قوة مقارنة بالسنوات الأخيرة حيث لا تزال آثار الأزمة الاقتصادية والمالية تلقي بظلالها ولا يزال الانتعاش الاقتصادي العالمي يقف على أرضية هشة، بل نرجح أن يتراجع النمو متى ما سحبت الحوافز المالية التي اعتمدها الكثير من الحكومات. أما على مستوى المملكة فقد تغيرت ممارسات الإقراض بصورة جذرية وسيأتي نمو الائتمان أقل بكثير من مستوياته خلال سنوات الطفرة التي امتدت حتى عام 2008 مما يحد من نمو القطاع الخاص. وسيظل الإنفاق الحكومي يمثل المحور الأساسي للملامح الاقتصادية الجيدة نسبياً، لكن نرجح أن يتطلب الإنفاق سعر نفط يربو على 70 دولاراً للبرميل من أجل موازنة الميزانية خاصة عقب سنوات من النمو القوي.

نمو الناتج الإجمالي الفعلي



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

أو

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

الإدارة العامة:

الهاتف +966 1 279-1111

الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



الملامح المستقبلية للاقتصاد العالمي

يدخل الاقتصاد العالمي العام 2010 وهو في وضع أفضل بكثير عما كان عليه خلال العام 2009، فقد أدت التدابير الاستثنائية التي تم اتخاذها على المستوى العالمي، والتي شملت زيادة الإنفاق الحكومي بصورة كبيرة وخفض أسعار الفائدة إلى مستويات استثنائية فضلاً عن الإجراءات غير المسبوقة لدعم الأنظمة المالية، أدت إلى حماية الاقتصاد العالمي من التلغغل في الكساد وإلى استئناف النمو في مختلف أنحاء العالم. وبما أن استمرار تلك السياسات لفترات طويلة يعتبر مستحيلاً فإن عملية سحب تلك المحفزات وضرورة عمل تعديلات تتصف بالاستدامة فيما يتعلق بأنماط الاستهلاك يعني العودة إلى تباطؤ النمو خلال السنوات القادمة بمجرد تلاشي أثر الزخم الأولي.

الانتعاش الحالي في الاقتصاد العالمي سيأتي شاملاً وقوياً خلال الأشهر الستة الأولى من العام نتيجة لعدة عوامل أبرزها السياسات المالية والنقدية الداعمة وإعادة بناء المخزونات وارتفاع أرباح الشركات مما يحفز عملية الاستثمار إضافة إلى تراجع أثر التدهور في قطاع المساكن عن كاهل الاقتصاد العالمي. وسيأتي النمو معتدلاً في النصف الثاني من عام 2010 جراء ميل السياسات الاقتصادية نحو التحفظ وعودة المخزونات إلى وضعها الطبيعي والاستمرار في خفض المديونية وتباطؤ الاستثمارات نتيجة التراجع في معدلات استخدام الطاقات الإنتاجية واعتماد الاقتصاديات الناشئة على توفير احتياجاتها من مواردها الذاتية فضلاً عما يضيفه تبني سياسات مالية متشددة من أعباء جديدة.

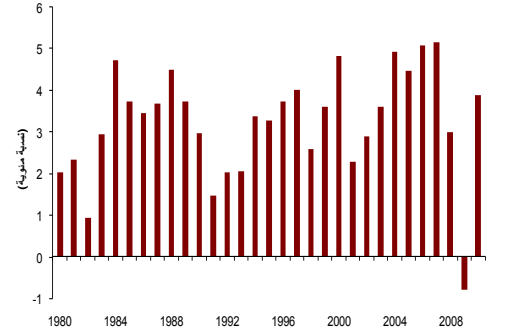
تغلب الاحتمالات السلبية على الملامح المستقبلية للاقتصاد العالمي الضعيف أصلاً، حيث يتعين توخي الحذر في سحب سياسة الدعم لأن التسرع فيها قد يؤدي إلى إطلاق موجة ثانية من الركود بينما قد يؤدي التباطؤ فيها إلى رفع احتمالات عودة التضخم وتدهور قيمة العملة. وتشكل الضغوط السياسية مصدراً رئيسياً آخرًا للمخاطر حيث نستبعد أن يأتي النمو عند وتيرة تؤدي إلى تراجع معدلات البطالة خصوصاً في ظل الانتخابات القادمة هذا العام في عدد من دول الاقتصاديات الكبيرة مما يرفع من احتمالات اللجوء إلى تبني سياسات حمائية. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن 17 دولة من أعضاء مجموعة العشرين لجأت إلى تبني إجراءات حمائية رغم تعهد المجموعة بعدم اللجوء إليها في أواخر عام 2007. ولا يزال القطاع المالي يواجه مشاكل حقيقية، فهناك الكثير الذي يتعين عمله لتنظيف ميزانيات البنوك (حتى تاريخه لم يتم خفض إلا نصف قيمة الديون الهائلة البالغة 3,4 تريليون دولار حسب تقديرات صندوق النقد الدولي) في وقت يتزايد فيه التفاوت بين أداء البنوك القوية والضعيفة. ولا تزال تداعيات الأزمة المالية تلقي بظلالها على ملامح الاقتصاد العالمي مثلما حدث مؤخراً في دبي واليونان.

سوق النفط في عام 2010

نتوقع للاستقرار الذي طرأ مؤخراً في أسعار النفط أن يستمر ما لم تحدث هزات كبيرة في الاقتصاد العالمي أو تبرز مستجدات تترك الإمدادات النفطية. ونقدّر أن يأتي متوسط سعر خام غرب تكساس خلال عام 2010 عند مستوى 75 دولاراً للبرميل (أي ما يعادل 71 دولاراً للبرميل من الخام السعودي). ونقدّر أن يبلغ متوسط إنتاج النفط السعودي 8,3 مليون برميل في اليوم، أي بزيادة 2,3 بالمائة عن المتوسط المقدر له خلال هذا العام.

- من المتوقع أن يرتفع الطلب العالمي على النفط خلال عام 2010 نتيجة استمرار انتعاش الاقتصاد العالمي. وستظل الأسواق الناشئة تمثل المصدر الرئيسي للنمو في الاستهلاك، حيث لا تزال الدول المتقدمة تواجه مشاكل عميقة وسيضعف زخم النمو لديها في النصف الثاني من العام عندما يتلاشى تأثير سياسات التحفيز الاقتصادي ويؤدي إلى تراجع حجم الطلب على النفط لديها.
- وينتظر أن ترتفع الإمدادات النفطية من خارج أوبك قليلاً بسبب زيادة الإنتاج لدى الاتحاد السوفيتي السابق وأمريكا اللاتينية.
- ونرجح أن يتراجع تأثير التدفقات المالية في أسعار النفط خلال عام 2010 بسبب تراجع حاجة المستثمرين لاستخدام النفط كسلعة تحوط ضد الدولار حيث نتوقع أن يستقر الدولار نسبياً. كما يتعين أن يؤدي تطبيق القوانين الجديدة من قبل هيئة

نمو الناتج الإجمالي الفعلي العالمي

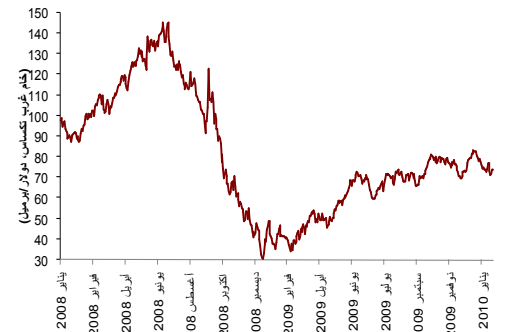


المصدر: صندوق النقد الدولي

البطالة في الولايات المتحدة



أسعار النفط





التجارة وعقود السلع الآجلة الأمريكية بهدف منع المضاربة على النفط إلى تقليص تأثير التدفقات المالية.

ومن المرجح أن تستجيب المملكة إلى تلك المتغيرات من خلال زيادة حجم إنتاجها تدريجياً خلال الجزء الأول من العام لمقابلة الزيادة في الطلب. وسوف يحذو بقية أعضاء أوبك حذو المملكة لكن غالباً ما تكون المملكة أكثر حذراً من معظم الأعضاء بهدف المحافظة على أسعار النفط حول مستوياتها الحالية. ومن الوارد أن يحافظ الإنتاج على مستواه الحالي دون تغيير خلال النصف الثاني من العام نتيجة لتباطؤ وتيرة نمو الاقتصاد العالمي. وستظل المملكة واعية لدورها كعضو في مجموعة العشرين وستعمل على زيادة الإنتاج حال إحساسها بصعود الأسعار إلى مستويات قد تهدد الانتعاش الضعيف في الاقتصاد العالمي.

النمو الاقتصادي

نتوقع أن يقفز النمو الاقتصادي هذا العام إلى 3,8 بالمائة مرتفعاً من 0,15 بالمائة في عام 2009 وذلك بفضل تحسن الأداء في القطاعين النفطي وغير النفطي على حد سواء. وسيأتي النمو بالنسبة لقطاع النفط نتيجة لزيادة الإنتاج استجابة للانتعاش الذي يشهده الاقتصاد العالمي، أما النمو في القطاع غير النفطي فسيأتي نتيجة تخفيف القيود على الائتمان وزيادة الإنفاق الحكومي وانخفاض أسعار الفائدة والتي ستؤدي مجتمعة إلى تعزيز الثقة بصورة كبيرة. ومن المتوقع أن تكون أسرع القطاعات نمواً هما قطاع النقل والاتصالات وقطاع الطاقة والمياه.

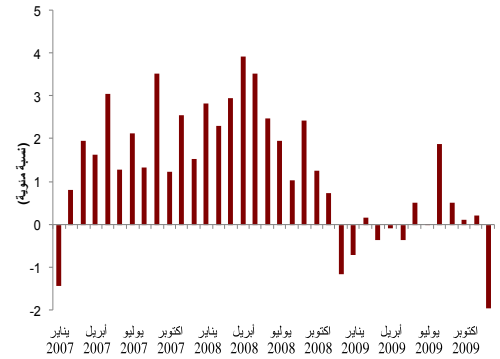
وكنا قد توقعنا أن تشكل أسعار النفط مصدر الضعف الرئيسي في الاقتصاد السعودي العام الماضي وذلك بسبب هبوط الأسعار بنسبة تقارب 60 بالمائة خلال الأشهر الستة الأخيرة من عام 2008. لكن ما لبثت أسعار النفط أن ارتفعت إلى مستويات مريحة ولجأت الحكومة إلى السحب من احتياطاتها الأجنبية لتمويل إنفاقها، لذا جاء تباطؤ الاقتصاد نتيجة لصعوبة الحصول على القروض وليس بسبب تراجع أسعار النفط كما توقعنا. وقد نجم شح الائتمان عن تبني البنوك التجارية لسياسة حذرة إزاء الإقراض وذلك في أعقاب تعثر شركتين محليتين الأمر الذي أثار المخاوف بشأن سلامة أوضاع القطاع الخاص. وهبط حجم القروض المصرفية إلى القطاع الخاص في أول تراجع سنوي له منذ عام 1990.

ونعتقد أن عمليات الإقراض أصبحت مهياة للانتعاش هذا العام، حيث بدأت الثقة تعود إلى البنوك التي يبدو أنها أصبحت أكثر ارتياحاً بشأن مستويات انكشافها وذلك بسبب عدم ظهور أي مشاكل مالية جديدة بين شركات القطاع الخاص. لكن البنوك المحلية، ورغم حالة تعزيز الثقة، لجأت إلى تجنب أكثر من 7 مليار ريال عام 2009 من أجل تغطية الخسائر رغم أن جميعها سجل أرباحاً العام الماضي. فوق ذلك ظلت البنوك تتمتع بسيولة عالية، حيث سجلت ودائع البنوك من الاحتياطي الإلزامي لدى ساما في نهاية ديسمبر زيادة عن المستويات المطلوبة كانت الأعلى على الإطلاق حيث بلغت 98,3 مليار ريال. لكن نمو الإقراض لن يعود إلى مستويات ما قبل الأزمة المالية، حيث لا تزال البنوك تعاني من التوجس فضلاً عن احتمال حدوث حالات تعثر لدى شركات أخرى (العديد من الشركات لديها ديون قصيرة الأجل بمبالغ ضخمة يتوجب ترحيلها لفترات قادمة).

كذلك تحسنت إمكانية تعبئة رؤوس أموال الشركات من خلال أسواق الأسهم والصكوك تمشياً مع تحسن أوضاع السوق، حيث تم الإعلان عن إجراء أكثر من 50 اكتتاباً أولياً خلال عام 2010. لكن من ناحية ثانية لا نتوقع أن يكون هناك تمويل يذكر من قبل البنوك الأجنبية، حيث يتزايد الميل لتجنب المخاطر في أوساط المصارف الأجنبية نتيجة التسوية الجزئية المبهمة لديون إحدى الشركات المحلية المتعثرة وهي تسوية يبدو أنها استثنيت الدائنين الأجانب. إضافة إلى ذلك، أدى إعلان شركة دبي العالمية بشأن تجميد ديونها في ديسمبر إلى المزيد من تشويه صورة المنطقة لدى الكثير من البنوك الأجنبية.

يؤدي النمو في الإقراض إلى تحفيز مناخ الأعمال وتحسين أداء الشركات وكذلك رفع أسعار الأسهم ما يؤدي بدوره إلى تعزيز الثقة لدى المستهلك. ومن شأن زيادة الائتمان وارتفاع مستويات الثقة تهيئة الفرصة للقطاع الخاص كي يعظم الاستفادة من السياسة

القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (تغير على أساس شهري)





الاقتصادية الداعمة التي تنتهجها الدولة. وتتبنى سياسة الحكومة للعام الحالي على إبقاء أسعار الفائدة منخفضة جداً وكذلك زيادة الأنفاق الذي يظل الحافز الرئيسي للاقتصاد السعودي. وسيظل الإنفاق الحكومي يمثل الحافز الرئيسي للاقتصاد السعودي، هذا بالإضافة إلى الدعم المباشر إلى قطاعات الأعمال كقطاع التشييد الذي يؤدي إلى تحقيق وفورات كبيرة داخل الاقتصاد نتيجة إنجاز المشاريع العديدة (على سبيل المثال كلما تحسنت مستويات الطرق كلما انخفضت تكاليف النقل). (أنظر الجزء الخاص بالسياسيين المالية والنقدية للمزيد من التفاصيل).

تشير البيانات الاقتصادية الحديثة إلى بوادر انتعاش في الاقتصاد شرع بشكل زخماً، حيث حققت معظم المؤشرات التي نرصدها قدراً من التحسن منذ الربع الثالث. وتشمل تلك المؤشرات عمليات نقاط البيع (تعتبر أقرب مؤشر لمبيعات التجزئة) التي ارتفعت بمعدل سنوي من خانتين لأول مرة منذ منتصف 2008، وكذلك نتائج الشركات المدرجة في سوق الأسهم التي جاءت إيجابية بصفة عامة خلال الربع الأخير، بالإضافة إلى القروض إلى القطاع الخاص والتي ارتفعت خلال كافة الأشهر الأربعة المنتهية في نوفمبر (رغم أنه جاء بطيئاً جداً أحياناً) وإن كانت تلك المكاسب قد تلاشت بسبب الهبوط الكبير في ديسمبر.

في ظل هذه الخلفية الآخذة في التحسن بصورة عامة نتوقع أن ينتعش النمو في جميع القطاعات خلال عام 2010. وفيما يلي توقعاتنا بشأن النمو في قطاعات الاقتصاد الرئيسية:

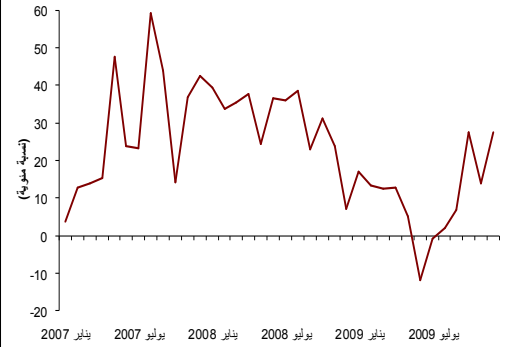
- نتوقع أن يسجل قطاع النفط نمواً يتجاوز الارتفاع في إنتاج النفط الذي قدرناه في حدود 2,3 بالمائة، حيث سيعزز النمو بفضل المشاريع التي يجري تنفيذها حالياً في القطاع. وكان قطاع النفط قد نما بمتوسط 1,8 نقطة مئوية أعلى من النمو في إنتاجه خلال السنوات الخمس المنتهية في عام 2009، بينما بلغ الفرق بين معدلي النمو نحو 5,7 نقطة مئوية في عام 2009 وحده.

النمو في الناتج الإجمالي الفعلي حسب القطاعات
(نسبة مئوية)

2010 توقعات	2009	2008	2007	
2.0	0.2	1.1	1.9	الزراعي
3.0	1.7	6.0	5.7	التصنيع
5.0	3.4	6.7	4.1	الكهرباء والغاز والمياه
4.8	3.9	2.2	4.1	البناء والتشييد
3.5	2.0	6.5	6.2	تجارة الجملة والتجزئة
6.5	6.0	12.2	10.2	النقل والاتصالات
3.0	1.8	2.8	3.8	الخدمات المالية
3.8	2.5	4.8	5.5	القطاع الخاص غير النفطي
3.8	7.6-	4.3	4.1-	القطاع النفطي
3.6	3.8	2.4	1.9	القطاع الحكومي
3.8	0.1	4.3	2.0	إجمالي النمو

- بالنسبة للقطاع الصناعي نتوقع أن يتحسن النمو مقارنة بمستواه في عام 2009 والذي يعتبر الأدنى منذ 18 عاماً. وبالرغم من أن العام الماضي كان عاماً صعباً لصناعة البتروكيماويات على المستوى العالمي، إلا أن المملكة تمكنت من زيادة حصتها السوقية بفضل تكاليف الإنتاج المنخفضة جداً التي يتمتع بها المنتجون السعوديون. رغم ذلك أدى ضعف الطلب إلى تأجيل بدء عمليات الإنتاج في بعض المنشآت البتروكيماوية، وينتظر أن تنتعش صناعة البتروكيماويات مع تعافي الاقتصاد العالمي. وتخطط عدة شركات جديدة كبيرة لبدء الإنتاج أو زيادة معدله من أبرزها شركة كيان السعودية وينساب وشرق وبترورايغ والمشروع المشترك بين شركتي صحراء وتصنيع. وسيعزز ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي من الميزة النسبية للمنتجين السعوديين الذين يدفعون سعر ثابت يبلغ 0,75 دولار لكل مليون وحدة حرارية، في الوقت الذي تضاعفت فيه أسعار الغاز الطبيعي في سوق هنري هوب (Henry Hub) في أمريكا الشمالية وذلك منذ سبتمبر وتسجل الآن أعلى

عمليات نقاط البيع (تغير على أساس سنوي)



أسعار الغاز الطبيعي في سوق هنري هوب





مستوياتها لأكثر من عام عند مستوى 5,6 دولار لكل مليون وحدة حرارية وذلك بسبب موجة البرد الشديدة مؤخراً. وبالنظر إلى أجزاء أخرى من القطاع الصناعي نجد أن إنتاج المواد البلاستيكية مرشح للزيادة نتيجة لزيادة الطلب من قبل دول آسيا كما أن منتجي الأسمنت سيستفيدون من تواصل نشاط البناء والتشييد في المملكة.

• وسيأتي قطاع **التشييد** والبناء كأحد أبرز المنتفعين من استمرار الإنفاق الاستثماري الحكومي الضخم. وسوف يشهد عام 2010 كم هائل من فرص الأعمال في عدد من المشاريع العملاقة التي انطلقت العام الماضي بعد تأجيلها لفترة بقصد إعادة طرحها للمناقصة لاغتنام فرصة التكلفة المنخفضة للمواد الخام. كذلك ينتظر أن يؤدي التحسن في توفر القروض للقطاع الخاص إلى انتعاش في نشاط تشييد وبناء المشاريع الصغيرة في وقت لاحق من العام.

• من المنتظر أن يظل **قطاع الاتصالات والنقل** أسرع القطاعات نمواً، وهو نمو يعززه الارتفاع في معدل إنتشار الهواتف النقالة. لكن وتيرة النمو في معدل الانتشار التي بلغت 162 بالمائة في نهاية الربع الثالث ستتباطأ في المستقبل لأن خدمة البيانات وخطوط الانترنت وأنشطة الشركات الجديدة التي أخذت تنشط في سوق الهواتف الثابتة ستستحوذ على بعض من ذلك الزخم. أما نمو قطاع النقل فسوف يرتفع بفضل الحجم الضخم للتجارة الخارجية وبسبب الانتعاش الذي يشهده الاقتصاد المحلي.

• وسيعزز النمو القوي في إنفاق المستهلكين **قطاع مبيعات الجملة والتجزئة**. وخلافاً للوضع في مناطق كثيرة من العالم لم تشهد المملكة عمليات واسعة من الاستغناء عن الموظفين أو تخفيض للمرتبات، ما يعني أن ضعف مبيعات التجزئة عام 2009 جاء نتيجة للغموض وتداعيات خسائر سوق الأسهم ونتوقع أن يشهد العام الحالي تلاشي أثر هذين العاملين. كذلك سيستفيد هذا القطاع من زيادة عدد السياح القادمين إلى المملكة، حيث ارتفع عدد الذين وفدوا لأداء العمرة العام الماضي بنسبة 9 بالمائة (بلغ عددهم 3,38 مليون شخص) على الرغم من اعتقاد البعض آنذاك بأن الخوف من انتشار مرض أنفلونزا الخنازير سيمنع الكثيرين من السفر إلى المملكة.

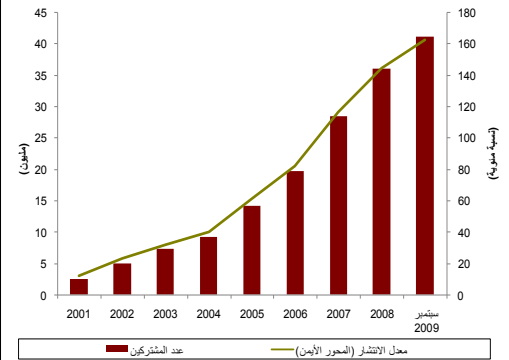
• ويتعين أن يتحسن النشاط في **القطاع المالي** هذا العام، حيث أصبحت البنوك أقل حذراً بشأن الإقراض فضلاً عن أن ارتفاع الثقة في الشركات سيقود إلى المزيد من الصفقات. وهناك إشارات قوية بأن قانون الرهن العقاري الذي طال انتظاره سوف يجاز قريباً، لكن من المستبعد أن يكون له تأثير كبير على المدى القريب (لكن تداعياته ستكون كبيرة على المدى البعيد). ويتوقع أن تساهم الزيادة في استخدام خدمات التأمين في دعم النمو في قطاع المال.

• سيؤدي الاستثمار الحكومي المتواصل في **قطاع الطاقة والمياه** وزيادة الحاجة إلى هذه الخدمات بسبب توسع النشاط الصناعي وزيادة عدد الوحدات السكنية إلى خلق نمو قوي في هذا القطاع الذي يحظى بأولوية من قبل الحكومة التي تعمل على تطوير البنية التحتية اللازمة بسرعة حتى تواكب نمو الطلب الذي يبلغ متوسطه السنوي حوالي 7 بالمائة. وكانت المخصصات لقطاع المياه في الميزانية هي الأسرع نمواً خلال السنوات الأخيرة حيث تضاعفت بين عامي 2007 و2010. ويعتبر مشروع مياه وكهرباء الجبيل المستقل أكبر المشاريع في مجال المياه وسوف يفتتح خلال عام 2010 مضيئاً حوالي 7 بالمائة إلى طاقة التوليد الكهربائي الكلية كما يضيف 800,000 متر مكعب من المياه المحلاة يومياً.

التضخم

نتوقع أن يبلغ متوسط التضخم 4,5 بالمائة هذا العام، أي أدنى بقليل عن متوسط عام 2009 لكنه يرتفع قليلاً عن المستوى الحالي. كما نتوقع ارتفاع التضخم خلال الأشهر الأولى من العام قبل أن يترجع تدريجياً بحلول الربع الثاني. وسنظل الإيجارات هي المصدر الرئيسي للتضخم في المملكة على الرغم من أن ارتفاع التضخم في مطلع العام جاء نتيجة لعوامل خارجية.

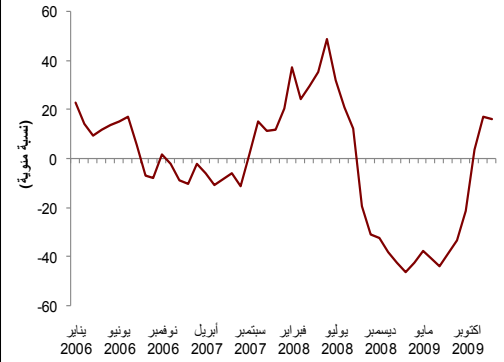
معدل انتشار استخدام الهاتف النقال



المصدر: هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات



مؤشر رويترز لأسعار السلع (تغير على أساس سنوي)



سيؤدي انخفاض أسعار السلع وقوة أسعار الصرف في مطلع عام 2009 إلى اختلال معدل التضخم على أساس سنوي في مطلع عام 2010. فعلى سبيل المثال ارتفعت أسعار السلع في الوقت الحالي بنسبة 20 بالمائة مقارنة بمتوسط أسعارها للربع الأول من العام الماضي كما تراجع قيمة الدولار بنسبة 7 بالمائة خلال نفس الفترة حتى بعد ارتفاع قيمته مؤخراً، ما من شأنه رفع معدل التضخم إلى أكثر من 5 بالمائة لأول مرة منذ يونيو.

سوف تتراجع المؤثرات الخارجية بمرور الأيام ولا نتوقع بروز مصادر جديدة للتضخم المستورد خلال العام، حيث سيقبل معدل التضخم لدى الشركاء التجاريين الذي يعتبر المصدر الرئيسي للتضخم في المملكة في ظل الطاقة العاطلة الكبيرة في الاقتصاد العالمي. ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع أسعار البيع للمستهلك في الاقتصادات المتقدمة بنحو 1,3 بالمائة فقط عام 2010. كذلك سيتراجع معدل التضخم بالنسبة لأسعار المواد الغذائية، حيث توقع تقرير لوزارة الزراعة الأمريكية صدر في وقت سابق هذا العام أن تظل مخزونات الغذاء العالمية مرتفعة بل قد ترتفع نتيجة لضعف الطلب وقوة العرض. وسيؤدي تباطؤ الاقتصاد العالمي إلى إبقاء أسعار السلع الأخرى مستقرة إلى حد ما كما يتوقع أن يظل الدولار مستقراً.

تفاصيل التضخم (نسبة مئوية)

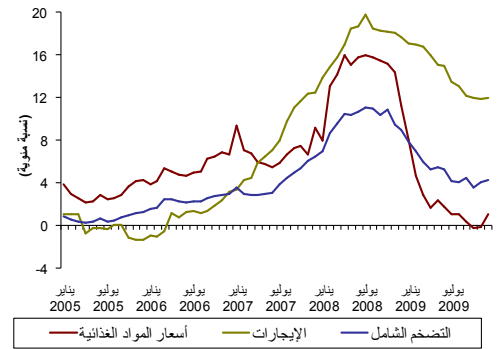
2010 توقعات	2009	2008	2007	
3.2	2.0	14.1	7.0	المواد الغذائية والمشروبات
0.0	0.5	0.4	2.4-	الأقمشة والملابس والأحذية
10.0	14.1	17.5	8.1	الصيانة والإيجارات والوقود والماء
3.5	8.5	7.7	1.3	الأثاث المنزلي
0.5	0.7	5.0	4.2	الرعاية الصحية
0.0	1.0	0.2	0.9-	النقل والاتصالات
1.2	1.3	2.1	0.2	التعليم والترفيه
4.5	4.3	10.7	5.3	مصاريف وخدمات أخرى
4.5	5.1	9.9	4.1	التضخم الكلي

ستظل الإيجارات تمثل المصدر الرئيسي للتضخم المحلي حيث تخلفت الزيادة الجديدة في المباني عن مواكبة الطلب عليها، لكن بناء المزيد من العقارات سيؤدي إلى تخفيف حدة التضخم الناتج عن الإيجارات خلال العام. ومن الملاحظ أن تضخم الإيجارات ارتفع على أساس سنوي في ديسمبر وهو أمر يحدث لأول مرة منذ يوليو 2008 (الأعلى منذ سبعة أشهر على أساس شهري). أما التضخم من المصادر المحلية الأخرى فسيأتي طفيفاً، حيث ستظل أسعار الفائدة منخفضة بدرجة استثنائية كما سيقبل ضعف القروض المصرفية، وإن كانت تشهد بعض الارتفاع، من احتمال عودة الاختناقات التي ساعدت على رفع الأسعار خلال 2008. علاوة على ذلك، خلاف تأثرها بالأسعار المنخفضة في مطلع عام 2009، لا تشير بيانات أسعار الجملة إلى أن الضغوط التضخمية ستعكس بصورة كبيرة على المستهلك. وبما أن السلع تمثل جزءاً كبيراً من مكونات أسعار الجملة فإن الارتفاع في معدل تضخم أسعار الجملة قد يأتي أعلى من الارتفاع في تضخم أسعار التجزئة. وقد بلغ معدل التضخم في أسعار الجملة 1,2 بالمائة خلال الربع الأخير من عام 2009.

ميزان الحساب الجاري

نتوقع أن يرتفع فائض الحساب الجاري خلال عام 2010 نتيجة لارتفاع إيرادات صادرات النفط بسبب ارتفاع الأسعار وزيادة حجم الإنتاج على الرغم من أن النمو المتسارع في الاستهلاك المحلي سيحد من النمو في حجم الصادرات. ومن المتوقع كذلك ارتفاع إيرادات صادرات البتر وكيموايات بسبب زيادة حجم الصادرات وارتفاع أسعاره وذلك نتيجة لدخول المصانع الجديدة مرحلة الإنتاج وتحسن الاقتصاد العالمي. وسوف يمتص الإنفاق الحكومي المتواصل في المشاريع المزيد من الواردات، لكن نتوقع أن يظل النمو في القيمة الإجمالية للواردات محدوداً حيث لا نتوقع ارتفاع أسعار معظم السلع المستوردة بصورة كبيرة.

التضخم





تعزيز الإنفاق الاستثماري على المشاريع سيرفع من مستوى الصرف على الخدمات المستوردة والذي سيؤدي، مقروناً بالارتفاع في تحويلات الأجانب نتيجة النمو المستمر في زيادة أعداد القوى العاملة الأجنبية، إلى ارتفاع العجز في ميزان التجارة غير المنظور. وسيوفر عائد الاستثمارات الخارجية الحكومية المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية، لكن لا نتوقع تغير كبير في هذا الوضع حيث نرجح أن تبقى أسعار الفائدة على سندات الحكومة الأمريكية (التي تمثل في اعتقادنا معظم المحفظة الاستثمارية للحكومة) منخفضة جداً.

السياسة المالية

سيوفر الإنفاق الحكومي الحافز الرئيسي للاقتصاد السعودي خلال عام 2010، حيث حددت الميزانية المنصرفة عند مستوى 540 مليار ريال أي أعلى بحوالي 14 بالمائة فوق منصرفات عام 2009 في مقابل إيرادات في حدود 470 مليار ريال بحيث يبلغ العجز 70 مليار ريال. ويعتبر هذا العجز الأكبر تاريخياً في ميزانية المملكة حسب القيمة الاسمية والأعلى كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي منذ عام 2003. ولا تزال قطاعات الدفاع والتعليم والرعاية الصحية تحوز على النصيب الأكبر من المنصرفات. كذلك نصت مقررات الميزانية على إجراء زيادة كبيرة في الإنفاق الاستثماري. ونعتقد أن حجم إنتاج النفط ومتوسط أسعاره اللذان يتراوحان عند مستوى 8,3 مليون برميل يومياً و 50 دولاراً للبرميل (أي ما يعادل 51 دولاراً من خام غرب تكساس) سيستوفيا تقديرات الإيرادات النفطية للميزانية.

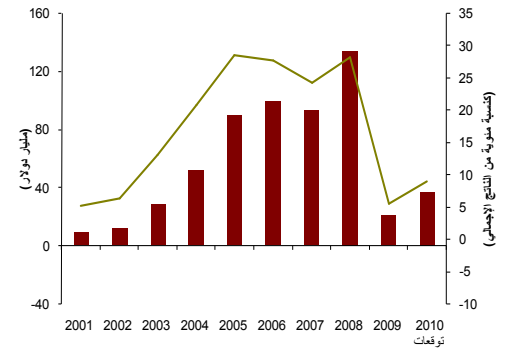
نتوقع تسجيل فائض قدره 15 مليار ريال في ميزانية عام 2010، وذلك بناء على توقعاتنا بأن تأتي أسعار النفط الفعلية أعلى من المستويات التي استخدمت في تقديرات الميزانية ما يؤدي إلى تجاوز إيرادات النفط الفعلية تلك المقررة في الميزانية. ونتوقع أن تساهم العائدات النفطية بمبلغ 538 مليار ريال في الميزانية بالإضافة إلى 80 مليار ريال من العائدات غير النفطية. وكان الإنفاق الفعلي قد تخطى مقررات الميزانية بمعدل 21 بالمائة في المتوسط خلال الأعوام العشرة الأخيرة، رغم أن أسعار النفط جاءت أقل من المستوى المستخدم في تقديرات الميزانية خلال جزء من العام الماضي لكن الإنفاق الفعلي فاق الميزانية بمعدل 16 بالمائة. ونتوقع أن يبلغ الإنفاق الإجمالي عام 2010 نحو 603 مليار ريال. (للمزيد من التفاصيل حول ميزانية عام 2010 يمكن الإطلاع على تقريرنا الصادر في 22 ديسمبر 2009).

السياسة النقدية

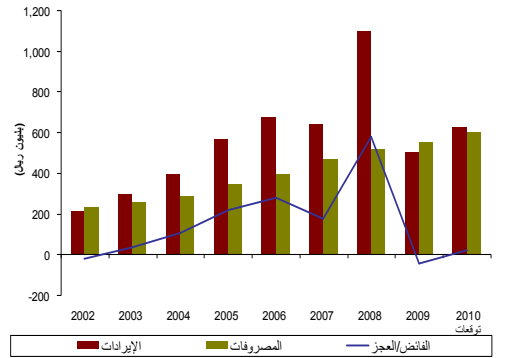
من المتوقع أن تظل أسعار الفائدة منخفضة جداً. ويعني ربط سعر صرف الريال بالدولار أن السياسة السعودية لتحديد سعر الفائدة سوف تتقفي أثر السياسة الأمريكية في هذا الشأن رغم وجود مساحة للمناورة. ولا نرى أي فرصة لارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ما زالت البرامج الرئيسية للانتمان واستحداث السيولة (التي تعرف بالتخفيف الكمي) باقية على حالها. ومن المقرر سحب هذه البرامج على مراحل خلال العام وهناك إمكانية حدوث ارتفاع طفيف في أسعار الفائدة حوالي العام شريطة عدم انتكاسة الاقتصاد وعودته إلى الركود.

تعتبر أسعار الفائدة المنخفضة ملائمة للمملكة باعتبارها شرطاً هاماً لانتعاش الإقراض المصرفي، والآن يسجل سعر فائدة الشراء العكسي (سعر الفائدة الذي تدفعه ساما مقابل ودائع البنوك لديها) أدنى مستوياته على الإطلاق عند 0,25 بالمائة. وبالرغم من احتمال إجراء المزيد من الخفض في سعر الفائدة لتقليل إغراء البنوك التجارية بأن تودع أموالها لدى ساما، إلا أن تأثير مثل هذه الخطوة سيكون ضئيلاً ولن يكون لها على الأرجح تأثير يذكر على الإقراض المصرفي. وهناك سياسات أخرى تستطيع ساما تبنيها لتوفير المزيد من الأموال للبنوك التجارية لإقراضها إلى عملائها، كخفض مبلغ الاحتياطي الإلزامي على سبيل المثال، لكن المشكلة الأساسية تكمن في عدم رغبة البنوك في الإقراض وليس في توفر السيولة. ونتوقع أن تحل مشكلة الإقراض تدريجياً مع عودة الثقة ما قد يؤدي إلى زيادة طفيفة في أسعار الفائدة قبل نهاية العام.

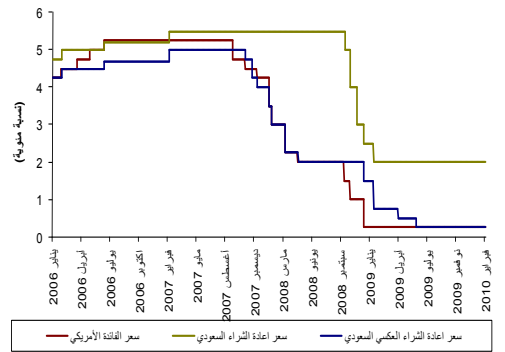
ميزان الحساب الجاري



الميزانية



أسعار الفائدة





سعر الصرف

سيظل الريال مرتبطاً بالدولار رغم الإجماع الواسع على أن الدولار سيشهد تراجعاً في المدى المتوسط نتيجة لضخامة كمية الدولارات الجديدة الناتجة عن برامج التحفيز الأمريكية ونتيجة لانفراج الإختلالات العالمية والتنوع التدريجي في حيازات البنوك المركزية من الاحتياطيات. إلا أننا نعتقد أن الدولار سيظل مستقراً نسبياً خلال العام 2010. وسيؤدي التباطؤ المتوقع في النمو العالمي خلال النصف الثاني من العام القادم إلى انتعاش مؤقت في الطلب على الأصول المقيمة بالدولار التي تعتبر ملاذاً آمناً ما من شأنه تعزيز قيمة الدولار. علاوة على ذلك، وفي ضوء ضعف الملامح المستقبلية لاقتصاديات منطقة اليورو واليابان وما يترتب عليه من بقاء أسعار الفائدة عند مستوى منخفض جداً مع زيادة العجز في الميزانية في كلا الكتلتين فليست هناك فرصة كبيرة لتعزيز قيمة عملة تلك الدول مقابل الدولار. لكن يظل وارداً احتمال تواصل الضعف في قيمة الدولار مقابل عملات الاقتصاديات الناشئة التي ترتفع فيها أسعار الفائدة.

يبدو أن تأجيل موعد إطلاق العملة الخليجية الموحدة بات شبه مؤكداً رغم الإعلان عن تطبيقها خلال عام 2010. وكانت اتفاقية الوحدة النقدية قد تمت المصادقة عليها في منتصف ديسمبر 2009 من قبل أربع من أعضاء مجلس التعاون الخليجي (البحرين والسعودية والكويت وقطر) ولا تزال تلك الدول ملتزمة بالمشروع. وسوف يتم تشكيل مجلس للوحدة النقدية سيكون من مهامه تحديد الإطار الزمني لإطلاق العملة الخليجية الموحدة، لكن لا يزال الشك يساورنا حول إمكانية المضي في تنفيذ هذا المشروع ولا نتوقع إطلاق أي شكل من أشكال العملة الإقليمية خلال السنوات القليلة القادمة. وفي هذا الإطار أشار مسئولون من حكومات الدول الأعضاء إلى أن تطبيق العملة الموحدة لن يتحقق قبل فترة تتراوح بين 5 إلى 10 سنوات. لكن متطلبات سعر الصرف للدول الأعضاء ستصبح على الأرجح في ذلك التوقيت متباينة نتيجة للاستمرار في تنوع اقتصاديات تلك الدول بإيقاعات مختلفة ما يؤدي إلى زوال منطقية واقعية العملة الموحدة.

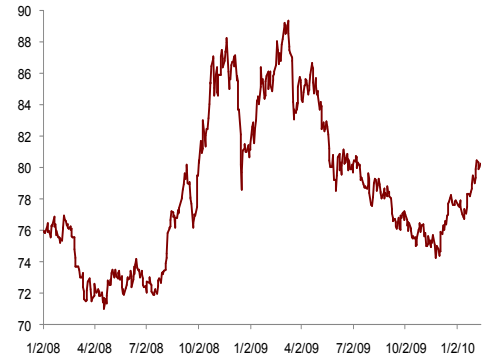
الملامح المستقبلية للاقتصاد عام 2011

سوف يتحسن نمو الاقتصادي العالمي تدريجياً خلال عام 2011 مقارنة بوتيرة النمو البطيئة التي يتوقع أن تسود خلال النصف الثاني من عام 2010، إلا أن سحب الحوافز المالية التدريجي (وخاصة تقييد الموازنة وما يتبعها من خفض في الإنفاق وزيادة في الضرائب) والاستمرار في عملية خفض المديونية سيؤديان إلى إبطاء وتيرة الارتفاع. وسيظل النمو أقوى لدى الاقتصاديات الناشئة وخاصة آسيا، ما يعزز الطلب على النفط ويدفعنا لتوقع ارتفاع طفيف في متوسط أسعار النفط إلى 80 دولاراً للبرميل (خام غرب تكساس). وسوف يؤدي بطء النمو والطاقة الإنتاجية العاطلة الكبيرة إلى بقاء التضخم منخفضاً.

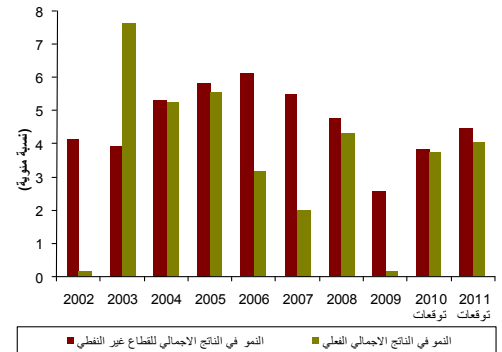
وينتظر أن يوفر التحسن في أوضاع الاقتصاد العالمي ظروفاً داعمة للاقتصاد السعودي. علاوة على ذلك، سيبقى الإنفاق الحكومي قوياً بسبب الاستمرار في تنفيذ المشاريع الاستثمارية وبقاء أسعار الفائدة منخفضة حتى وإن سجلت بعض الارتفاع. كذلك نرجح أن تنتعش سوق الائتمان لكن لا نتوقع أن يتعدى نموه 15 بالمائة (بلغ متوسط نموه خلال عامي 2004 و2008 نحو 27 بالمائة)، لذا نتوقع أن يرتفع نمو القطاع الخاص غير النفطي لكن دون مستوى عام 2008. ومع الزيادة في إنتاج النفط نتوقع أن يبلغ الناتج الإجمالي الفعلي حوالي 4 بالمائة.

نتوقع أن تسجل كل من الميزانية والحساب الجاري فوائض لكنها ستأتي صغيرة تتناسب مع سعر النفط الذي سيسود خلال العام. ونرجح حدوث المزيد من التراجع في معدل التضخم نتيجة لاستمرار انخفاض التضخم في الاقتصاد العالمي وكذلك بسبب تلاشي الضغوط في سوق الإيجارات تدريجياً جراء الاستمرار في دخول وحدات سكنية جديدة إلى السوق. ونتوقع حدوث تراجع في قيمة الدولار خلال عام 2011، وفي حالة جاء التراجع سريعاً فسيصبح معدل التضخم أعلى من تقديراتنا الحالية. كذلك من المحتمل أن ينشأ تعارض بين متطلبات المملكة والولايات المتحدة فيما يتعلق بأسعار الفائدة، ما يؤدي إلى بعض المضاربة على الريال، لكن سيظل الريال مرتبطاً بالدولار رغمًا عن ذلك.

مؤشر الدولار المرجح حسب التبادل التجاري



نمو الناتج الإجمالي الفعلي





البيانات الأساسية

2011 توقعات	2010 توقعات	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1680	1554	1384	1782	1443	1336	1183	939	805	(بليون ريال سعودي)
448.0	414.4	369.2	475.1	384.7	356.2	315.3	250.3	214.6	(بليون دولار أمريكي)
8.1	12.2	22.3-	23.5	8.0	12.9	26.0	16.7	13.8	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
3.9	3.8	6.4-	4.2	3.6-	0.8-	6.2	6.7	17.2	القطاع النفطي
4.4	3.8	2.5	4.8	5.5	6.1	5.8	5.3	3.9	القطاع الخاص غير النفطي
3.4	3.6	4.0	3.7	3.0	3.1	4.0	3.1	3.1	القطاع الحكومي
4.0	3.8	0.1	4.3	2.0	3.2	5.6	5.3	7.7	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
80.0	75.0	62.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	31.1	خام غرب تكساس القياسي
									(دولار/برميل)
74.8	71.3	60.5	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.5	8.3	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	8.8	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
672	626	505	1101	643	674	564	392	293	إيرادات الدولة
621	603	550	520	466	393	346	285	257	منصرفات الدولة
51	23	45-	581	177	280	218	107	36	الفائض/العجز المالي
3.0	1.5	3.3-	32.6	12.2	21.0	18.4	11.4	4.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
215	220	225	237	267	366	475	614	660	الدين العام المحلي
12.8	14.2	16.3	13.3	18.5	27.4	40.2	65.4	82.0	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
3.4	4.5	5.1	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	التضخم (معدل التغير السنوي)
3.00	2.25	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد
									(نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
192.1	186.3	157.4	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	82.0	عائد صادرات النفط
223.7	215.6	184.5	313.3	233.1	210.9	180.4	125.7	93.0	عائد الصادرات الإجمالي
95.5	86.8	80.4	100.6	81.5	63.0	53.8	41.1	33.9	الواردات
128.2	128.8	104.1	212.7	151.6	147.8	126.6	84.6	59.1	الميزان التجاري
34.2	37.2	20.5	134.0	93.3	98.9	90.0	51.9	28.0	ميزان الحساب الجاري
7.6	9.0	5.6	28.2	24.3	27.8	28.5	20.7	13.1	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
519.0	491.1	461.1	502.0	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
27.0	26.3	25.5	24.8	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	تعداد السكان (مليون نسمة)
8.0	8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.2	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
16572	15774	14462	19151	15868	15041	13640	11112	9745	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2010 - 2011. 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 بإطلاقاً 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 رويترز 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 إكمال 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.