



المراسيم الملكية والاضطرابات الإقليمية وتأثيرهما على الاقتصاد

تشهد منطقة الشرق الأوسط مرحلة من الاضطرابات تؤثر على اقتصاديات جميع دولها بغض النظر عما إذا كان في الدولة توترات أم لا. وقد نتج عن هذه التوترات ارتفاع حاد في أسعار النفط وتزايد حذر المستثمرين الأجانب حيال المنطقة. وقد تزامن مع هذه الأحداث صدور مرسومين ملكيين من قبل الحكومة السعودية يتضمنان بنود إنفاق ضخم جديد. ونتيجة لهذه الأحداث مجتمعة فقد أجرينا تعديلات كبيرة على عدد من توقعاتنا الاقتصادية، حيث نتوقع الآن أن يحقق النمو الاقتصادي والإيرادات النفطية وكذلك الإنفاق الحكومي مستويات أعلى مما ورد في تقديراتنا السابقة.

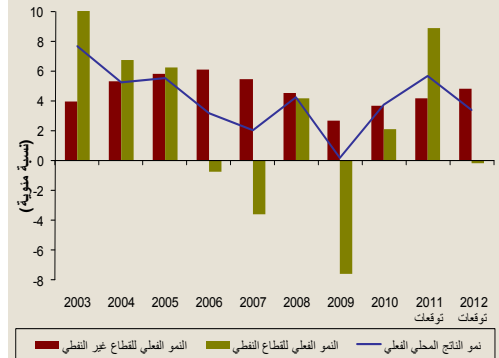
وقد لجأت المملكة إلى السحب من طاقتها الإنتاجية الاحتياطية للتعويض عن النقص في إنتاج النفط من ليبيا لذا نتوقع أن يسجل إنتاج المملكة خلال عام 2011 مستوى يفوق إنتاج العام الماضي بنحو 7 بالمائة. رغم ذلك تظل هناك علاوة مخاطر كبيرة على أسعار النفط التي قفزت لتتجاوز مستوى 100 دولار للبرميل. ورغم أن أسعار النفط ربما اقتربت من أعلى مستوياتها على الإطلاق لكنها ستنزل على الأرجح مرتفعة معظم أيام العام الحالي، بينما نتوقع حدوث انخفاض في سعر وحجم إنتاج النفط على حد سواء عام 2012 مع تراجع حدة التوترات الإقليمية.

ونتوقع أن يؤدي المرسومان الملكييان اللذين أعلننا الشهر الماضي إلى تعزيز الأداء الاقتصادي، حيث أن تخصيص مبلغ ضخم لزيادة توفير المساكن لن تقتصر فائدته فقط على تقديم إعانات اجتماعية كبيرة بل سيحقق نمواً كبيراً في مجال التشييد والصناعات المرتبطة به لعدة سنوات قادمة. وهناك سياسات أخرى تم إعلانها سترفع من مستويات الدخل وبالتالي القوة الشرائية للمواطنين خاصة أولئك الأقل دخلاً. بناءً على ذلك، فقد رفعنا بدرجة طفيفة تقديراتنا بشأن الناتج الإجمالي للقطاع غير النفطي ونتوقع الآن أن ينمو الناتج الإجمالي الفعلي بنحو 5,6 بالمائة هذا العام ليسجل أعلى مستوى له منذ عام 2005.

الزيادة في الإيرادات النفطية ستضمن تغطية الإنفاق الحكومي الإضافي الجديد الذي سيتوزع على عدة سنوات ولن يسبب عجزاً في الميزانية. كذلك ستدفع زيادة الإيرادات النفطية فائض الحساب الجاري إلى ما يعادل 20 بالمائة من الناتج الإجمالي. من جهة أخرى، يمكن السيطرة على التضخم الناجم عن الإنفاق الاستهلاكي الكبير وستتم موازنته جزئياً من خلال التأثير الإيجابي للتوقعات بارتفاع أعداد المساكن التي ستلعب دوراً كبيراً في خفض التضخم بمجرد بدء دخولها السوق.

بما أن الغموض يكتنف سير الأحداث في المنطقة، فإن النمو الاقتصادي في المنطقة ككل سوف يتباطأ هذا العام بحيث يؤثر في الصادرات غير النفطية للمملكة وربما في أعداد الحجاج والمعتمرين الذين يفدون إلى المملكة. وقد أدت الأحداث في المنطقة إلى تخوف جميع فئات المستثمرين خصوصاً المستثمرين الأجانب الذين يبدون حذراً أكبر إزاء الاستثمار بغض النظر عن الدولة وبالتالي يتوقعون ارتفاعاً في علاوة المخاطر. ورغم أن المراسيم الملكية ستقدم حافزاً قوياً للاقتصاد، إلا أنه كلما طال أمد التوترات في المنطقة كلما ازدادت صعوبة استعادة الثقة الكاملة للقطاع الخاص الذي يعتبر العنصر الأساسي في خلق الوظائف المستدامة للمنطقة برمتها.

نمو الناتج الإجمالي الفعلي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
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



النمو الاقتصادي

نتوقع الآن أن يقفز معدل النمو في الاقتصاد السعودي إلى 5,6 بالمائة ليسجل أعلى مستوياته منذ عام 2005. وتعدى هذه القفزة بصفة أساسية إلى الزيادة في إنتاج النفط حيث عمدت المملكة إلى رفع إنتاجها بغرض تعويض النقص الناجم عن تراجع الإمدادات الليبية. كذلك عدلنا توقعاتنا بنمو القطاع الخاص برفعها، حيث نرى أن حجم الإنفاق الذي تضمنه المرسومين الملكيين سيعوض عن ضعف الأوضاع الاقتصادية في المنطقة وتراجع شهية المستثمرين الأجانب. لكننا نتوقع أن يسجل إنتاج النفط انخفاضاً في عام 2012 بناءً على رؤيتنا بتراجع حدة التوترات الإقليمية، لذا نتوقع أن يتباطأ النمو في الناتج الإجمالي الفعلي إلى 3,4 بالمائة حتى مع استمرار تأثير برنامج تشييد المساكن بواسطة الحكومة.

قطاع النفط

المملكة هي الدولة الوحيدة في العالم التي تملك طاقة احتياطية لإنتاج النفط وقد استخدمت جزءاً من تلك الطاقة لسد النقص في إنتاج ليبيا. ولا تنشر المملكة بيانات عن إنتاج النفط، لكن تشير تقديرات مستقلة إلى حدوث ارتفاع ملحوظ في حجم الإنتاج حتى اللحظة من العام الجاري. وتأتي أقرب التقديرات بشأن الإنتاج السعودي من الموقع الإلكتروني "المبادرة المشتركة لبيانات النفط" الذي تديره ندوة الطاقة الدولية (وهي تعتمد على البيانات التي تقدمها الدول المنتجة والمستهلكة)، لكنها تغطي الفترة حتى يناير فقط وتشير إلى ارتفاع حجم الإنتاج إلى 8,5 مليون برميل يومياً بزيادة قدرها 150,000 برميل في اليوم مقارنة بشهر ديسمبر.

وقد جاءت بيانات فبراير بخصوص إنتاج المملكة متباينة، فبينما تقدر بيانات رويترز الإنتاج عند مستوى يربو قليلاً عن شهر يناير ترى أوبك أن الإنتاج بلغ نحو 8,9 مليون برميل وهو المستوى الذي تواصل حتى مارس حسبما تقول مصادر أخرى ثانوية. وفي تقديرنا أن حجم الإنتاج السعودي أكثر توافقاً مع بيانات أوبك وأنه سيظل عند هذا المستوى لعدة أشهر على الأقل.

ووفقاً للتقارير الواردة لم تتضرر البنية التحتية لإنتاج النفط في ليبيا كثيراً، ما يعني أن هناك إمكانية لعودة هذا البلد إلى زيادة صادراته بسرعة بمجرد هدوء الأوضاع الأمنية وإن كان غير واضحاً متى سيحدث ذلك. وفي ظل الاحتمال القوي باستمرار تنامي الطلب العالمي على النفط من جهة والغموض حول استئناف الإنتاج الليبي من جهة أخرى، فقد عدلنا تقديراتنا بشأن متوسط إنتاج المملكة في 2011 برفعه إلى 8,8 مليون برميل في اليوم. لكن نتوقع تراجع إنتاج النفط في المملكة في عام 2012 بعد عودة الاستقرار إلى المنطقة. تقدر الطاقة الإنتاجية الاحتياطية للمملكة حالياً في حدود 2,5 إلى 3 مليون برميل يومياً بحيث كافية لسد أي عجز من المنتجين الآخرين في المنطقة.

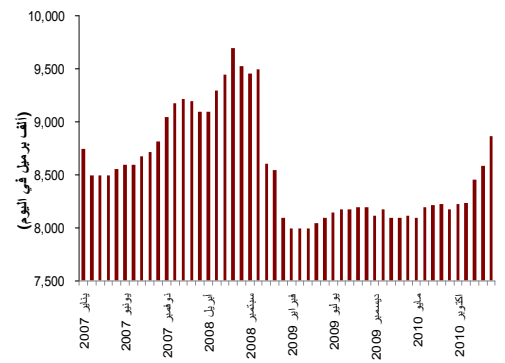
القطاع الخاص

عدلنا تقديراتنا بنمو القطاع الخاص غير النفطي انطلاقاً من اعتقادنا بأن برامج الإنفاق الجديدة التي تضمنتها المراسيم الملكية ستعمل على موازنة ضعف الأوضاع الاقتصادية في المنطقة وتحد من تراجع شهية المستثمرين الأجانب. ويتركز المستفيدون من السياسات الحكومية الجديدة في مجالات محدودة أهمها قطاعي التشييد والتجزئة؛ بينما تواجه الشركات الأخرى تحديات أكبر.

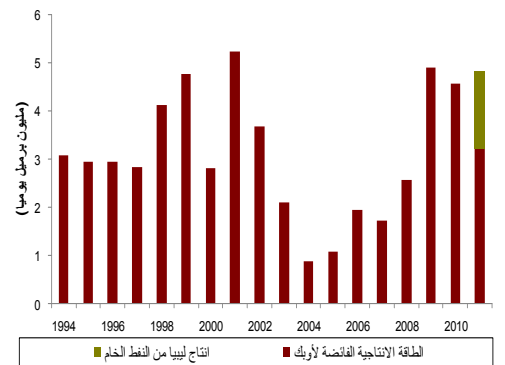
بسبب التطورات الأخيرة أخذت التعديلات التي أجريناها على تقديراتنا بشأن نمو القطاع غير النفطي في الحسبان العوامل التالية:

إنفاق ضخم على أعمال التشييد الجديدة: أعلنت الحكومة من خلال المراسيم الملكية عزمها على إنفاق 250 مليار ريال لتشييد 500,000 وحدة سكنية جديدة على مدى زمني لم يتم تحديده. ومما لاشك فيه أن هذا العدد من المساكن سيطلق نمواً قوياً في قطاع التشييد والبناء والصناعات المرتبطة به (كتوريد مواد ومعدات البناء) والخدمات (من مهندسين معماريين وسباكين وخلافه). أيضاً ستؤدي زيادة رأسمال صندوق التنمية العقاري ورفع الحد الأقصى للقروض إلى ازدياد عدد ملاك المساكن، ما يؤدي بدوره إلى

إنتاج المملكة من النفط



طاقة الإنتاج الاحتياطية لدى أوبك





خلق منافع اقتصادية هامة على المدى القصير (مثل شراء الأثاث والتجهيزات) وعلى المدى الطويل (امتلاك الأصول القابلة لارتفاع قيمتها التي يمكن أن تستخدم كضمانة إضافية).

ازدياد الإنفاق الاستهلاكي: يتوقع أن تؤدي المكافأة التي منحتها الحكومة لجميع موظفي الدولة والتي لجأت العديد من شركات القطاع الخاص إلى مجاراتها وكذلك زيادة مدفوعات الإعانات إلى ارتفاع ضخم في الإنفاق الاستهلاكي. ستأتي المكاسب النسبية الأكبر المتحققة من حزم الإنفاق الحكومي من نصيب ذوي الدخل المحدود الذين يميلون إلى صرف نسبة من دخلهم تفوق تلك التي تصرفها الفئات ذات الدخل الأعلى. أما على صعيد القطاعات فيعتبر قطاع التجزئة أكبر المستفيدين من الارتفاع في الإنفاق الاستهلاكي، ثم ينساب الجزء المتبقي إلى بقية السلع حسب الطلب عليها. ومن المرجح أن يذهب معظم الإنفاق إلى البضائع المستوردة.

ضعف الأوضاع الاقتصادية في المنطقة: تأثرت اقتصاديات معظم دول المنطقة بالإحداث بما فيها تلك التي لم تشهد اضطرابات نتيجة لتزايد حالة الغموض التي انعكست على ثقة المستثمرين والشركات. وسيأتي الأثر الاقتصادي أكثر وضوحاً واستدامةً على تلك الدول التي شهدت تغيرات سياسية أو احتجاجات كبيرة. ومن شأن هذه التطورات أن تؤثر بصورة واضحة على الشركات السعودية التي لديها عمليات في تلك الدول. من ناحية أخرى، سيؤدي ضعف النمو الاقتصادي في المنطقة إلى تقليل الطلب على الصادرات السعودية، حيث حازت منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عام 2009 على نحو 57 بالمائة من صادرات المملكة غير النفطية (أو 42 بالمائة باستبعاد إعادة الصادرات). إضافة إلى ذلك، تعتبر دول المنطقة مصدراً لعدد ضخم من الحجاج والمعتمرين والزوار الذين يفدون إلى المملكة كل عام.

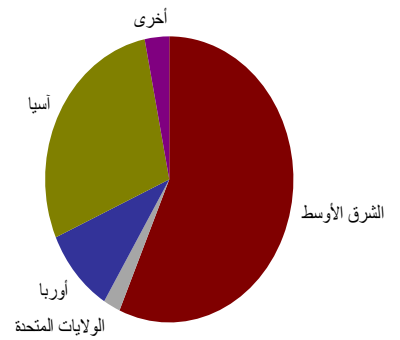
تراجع الاستثمارات الأجنبية: فقد المستثمرون الأجانب حماسهم جراء الأحداث الأخيرة وباتوا يطالبون بعلو مخاطر أعلى مقابل الاستثمار في أي بقعة من المنطقة، بصرف النظر عن خصائص أو مزايا هذا البلد أو ذلك. وقد سحب المستثمرون الأجانب من خلال اتفاقيات مبادلة مبالغ ضخمة من استثماراتهم في سوق الأسهم في يناير رغم تسجيل صافي مشترياتهم ارتفاع ضئيل في فبراير، كما تشير مؤشرات ثقة المستثمر الأجنبي الأخرى، مثل سعر الصرف للأجل للريال أو العمليات المحدودة لتبادل مخاطر الائتمان إلى ارتفاع مستوى الحذر إزاء الاستثمار في المملكة، لكن لم نشعر بعد بأية أثر لذلك على الاستثمارات المباشرة. ورغم تمتع المملكة بمزايا واضحة في قطاع الموارد الطبيعية لن تتأثر كثيراً بالغموض الذي يكتنف الأوضاع في المنطقة، لكن ربما يحدث تأجيل لبعض المشاريع أو إلغاء بعض الاستثمارات الصغيرة في جوانب اقتصادية أخرى.

ارتفاع التكاليف: من المحتمل إقدام العديد من الشركات في القطاع الخاص على منح بعض المكافآت الإضافية لموظفيها وقد قررت بعض الشركات الكبيرة بالفعل دفع راتب شهرين مكافأة لمنسوبيها تأسياً بمكافأة موظفي الدولة. إلا أن شركات القطاع الخاص التي تتمتع بأوضاع مالية جيدة تضاهي الحكومة محدودة لذا فإن دفع المكافآت قد يضر بالقدرة التنافسية لمعظمها ما لم تتمكن من تعويض تلك الأموال من خلال خفض مدفوعات الزكاة أو مستقطعات التأمينات الاجتماعية. إضافة لذلك، تقضي المراسيم الملكية بالتشديد على إلزام شركات القطاع الخاص ببرنامج السعودية وكذلك خضوعها للمراقبة الدقيقة من قبل الجهات المختصة لمنع زيادة مستويات الأسعار بصورة غير مبررة. وبما أن الارتفاع في أسعار النفط قد انعكس على تكاليف نقل السلع المستوردة لذا فقد ارتفعت أسعار بعض المواد الأولية.

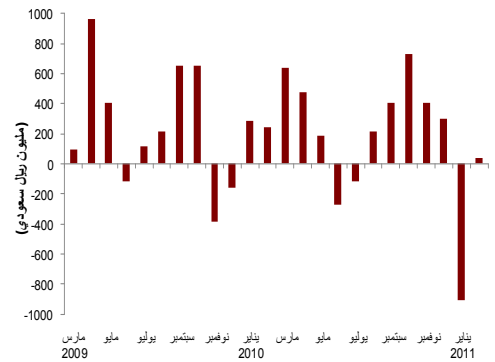
أسعار النفط

أدت الاضطرابات في المنطقة إلى ارتفاع كبير في أسعار النفط، حيث قفز خام برنت من 94,2 دولاراً للبرميل في نهاية العام الماضي إلى مستوى 117,4 دولاراً للبرميل بتاريخ 7 مارس في حين ارتفع خام غرب تكساس من 91,4 دولاراً للبرميل إلى 105,4 دولاراً للبرميل. وحيث قامت المملكة بزيادة إنتاجها النفطي لتعويض النقص الناجم عن خروج معظم إنتاج ليبيا من السوق، فقد جاء الارتفاع في الأسعار نتيجة التحوط في عمليات الشراء حيث يجنح المشترون الذي يتحسبون لعلو المخاطر إلى رفع الأسعار

وجهة صادرات المملكة غير النفطية
(نسبة مئوية)



صافي المشتريات من خلال اتفاقيات مبادلة





بدافع الخوف من احتمال انتقال الاضطرابات إلى مناطق أشد تأثراً في إنتاج النفط أو في شحنه إلى مناطق الاستهلاك الرئيسية.

لا تزال مخزونات النفط في مختلف مناطق العالم مرتفعة، لكن في ظل الغموض الذي يكتنف أوضاع الإنتاج يحتاج المستهلكون إلى وسادة من الاحتياطي تفوق المستوى المعتاد بسبب التوترات التي تسود منطقة الشرق الأوسط. وانطلاقاً من توقعاتنا بأن تخف حدة التوترات دون أن تتلاشى كلياً، فإننا نعتقد أن علاوة المخاطر في أسعار النفط سنترجع على الأرجح تدريجياً خلال الفترة المتبقية من العام. علاوة على ذلك، لجأت أوبك بقيادة المملكة إلى زيادة الإنتاج بطريقة غير رسمية ونتوقع إقدامها على رفع حصص أعضائها رسمياً في حالة حدوث تراجع كبير في الإنتاج أو تجدد الارتفاع في الأسعار.

لذا فقد عدّلنا تقديراتنا بشأن متوسط سعر النفط لعام 2011 برفع السعر المتوقع لخام برنت إلى 97 دولاراً للبرميل وخام غرب تكساس إلى 89 دولاراً للبرميل. وبناءً على فرضية زيادة الإنتاج من قبل أوبك وتحسن الأوضاع السياسية بدرجة تقلل الحاجة إلى شراء النفط تحوطاً، فقد أبقينا على تقديراتنا بشأن سعر النفط لعام 2012 دون تغيير حيث نتوقع أن يأتي متوسط السعر لخام برنت عند مستوى 88 دولاراً للبرميل مقابل 85 دولاراً لخام غرب تكساس.

ويشير الرسم البياني إلى اليمين إلى حدوث ارتفاعات كبيرة في أسعار النفط سبقت آخر خمسة من حالات الركود الاقتصادي العالمي (سعر النفط في الرسم البياني معدل بواقع التضخم)، لكن هناك عوامل أخرى عديدة تتسبب في التباطؤ الاقتصادي. وبما أن الراجح هو نمو الاقتصاد العالمي بصورة أسرع عندما تكون الأسعار منخفضة فإننا نعتقد أن أسعار النفط عند مستوى تقديراتنا لن تؤثر كثيراً على نمو الاقتصاد العالمي أو على طلب النفط. لذا لا نزال على رأينا بأن يأتي أداء الاقتصاد العالمي داعماً للاقتصاد السعودي.

الميزانية

استدعت الأحداث الأخيرة إجراء تعديلات جوهرية على تقديراتنا بشأن ميزانية الدولة. ورغم أن الدولة قد أعلنت عن حزمي إنفاق إضافيتين ضخمتين تبلغان نحو 500 مليار ريال، إلا أن هذه المبالغ لن تتفق بالكامل خلال العام الجاري لأن الجزء الأكبر من حزمة الإنفاق الجديدة بقيمة 250 مليار ريال والذي خصص لتشييد مساكن بواسطة الحكومة سيتوزع بالتأكيد على عدة سنوات. رغم ذلك ستكون هناك زيادة ضخمة في الإنفاق الحكومي خلال عام 2011 وسيأتي الصرف في المدى المتوسط أعلى من توقعاتنا السابقة. وفي اعتقادنا ستظل الميزانية السعودية تحقق فائضاً خلال عامي 2011 و 2012 لأن أسعار النفط وحجم الإنتاج كليهما مهيان للارتفاع كثيراً مقارنة بتقديراتنا السابقة.

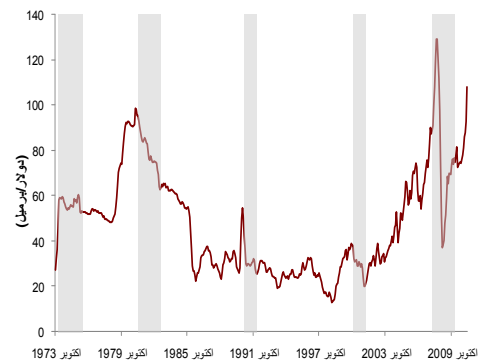
من إجمالي حزمة الإنفاق الحكومي البالغة 500 مليار ريال هناك مخصصات واضحة تبلغ قيمتها 350 مليار ريال تضمنتها المراسيم الملكية (أنظر الجدول). ورغم صعوبة تحديد تكلفة العديد من البنود الأخرى لكننا نستطيع تحديد أوجه صرف إضافية تبلغ قيمتها على الأقل 100 مليار ريال. وتشمل البنود الرئيسية لهذه المجموعة مكافأة راتب شهرين لموظفي الدولة والتي تقدر بنحو 40 مليار ريال وبرنامج زيادة المرتبات بنسبة 15 بالمائة والتي تقدر تكلفتها بنحو 32 مليار ريال، وفقاً لبيانات مرتبات الحكومة.

ولن يتم تنفيذ جميع بنود حزمة الإنفاق بصورة فورية، فرغم أن بعض البنود مثل دعم صندوق التنمية العقارية وصرف مكافأة راتب الشهرين سيتم تطبيقها بصورة عاجلة لكن هناك بنود أخرى يقتضي تطبيقها الانتظار بعض الوقت. فتطبيق برنامج إعانة الباحثين عن العمل يستدعي أولاً تحديد وتسجيل الأشخاص المستحقين لهذه الإعانة، ما يعني ألا يتم استيفاء أي مدفوعات في هذا الصدد قبل نهاية نوفمبر القادم. أما فيما يتعلق بتشديد الوحدات السكنية فهناك حاجة إلى بعض الوقت لتحديد المواقع المناسبة للبناء ووضع الخطط واختيار المقاولين، لذا نفترض أن جزءاً يسيراً فقط من إجمالي المبلغ المخصص سينفق هذا العام وسيتم صرف الباقي على مدى السنوات الخمس القادمة على أقل تقدير.

أسعار النفط



السعر الحقيقي للنفط و فترات الركود الاقتصادي (المنطقة المظللة تشير للتباطؤ)



المالية العامة





بنود الإنفاق الرئيسية الجديدة

المخصصات (بليون ريال)	أوجه الإنفاق
250	بناء 500 ألف وحدة سكنية
40	تمويل جديد لصندوق التنمية العقاري
20	زيادة رأسمال بنك التسليف السعودي
16	مخصصات إضافية لوزارة الصحة
15	دعم للهيئة العامة للإسكان
7.8	التزامات مالية أخرى بموجب الحزمة بتاريخ 24 فبراير ¹
1.75	التزامات مالية أخرى بموجب الحزمة بتاريخ 18 مارس ²
350.55	المبلغ الإجمالي

أوجه إنفاق رئيسية أخرى

راتب شهرين إضافيين لكافة موظفي الدولة
علاوة في الرواتب تبلغ 15 بالمائة
تحديد الحد الأدنى للأجور

¹ مشتملة على مخصصات لدعم ذوي الدخل المحدود وبرامج الرعاية الاجتماعية
² مشتملة على مخصصات لبناء وترميم وصيانة المساجد ودعم الهيئات الدينية

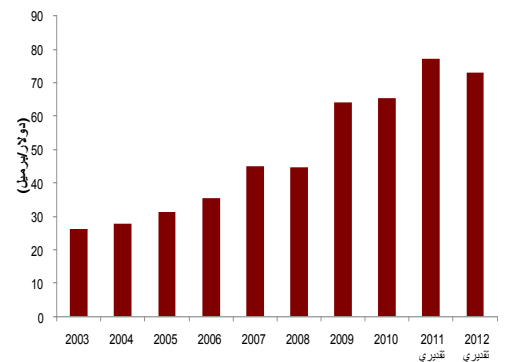
ونتوقع أن ينخفض الإنفاق الحكومي في عام 2012 لأن مكافأة راتب الشهرين ودعم صندوق التنمية العقاري وبنك التسليف السعودي ومصلحة الإسكان والمخصصات الإضافية لوزارة الصحة تعتبر كلها بنود تدفع لمرة واحدة كما هو الحال بالنسبة للكثير من البنود الأصغر في حزمة الإنفاق الإضافي. أما البنود الأخرى فيتعدّر حذفها من التقديرات، فعلى سبيل المثال لم نعدّل تقديراتنا بحيث تأخذ في الحسبان استمرارية علاوة الـ 15 بالمائة التي طبقت على مرتبات موظفي الدولة لأننا لم نتوقع إلغاؤها أصلاً.

نعتقد أن الزيادة في إيرادات النفط ستكون كافية لضمان تحقيق الميزانية فائضاً في عامي 2011 و2012 رغم ضخامة الإنفاق الإضافي، حيث نتوقع تحقيق فائض يعادل 2,8 بالمائة من الناتج الإجمالي هذا العام مقابل فائض في حدود 1,7 بالمائة من الناتج الإجمالي للعام 2012. وبناءً على تقديرنا فإن سعراً للنفط في حدود 77 دولاراً للبرميل (لخام الصادر السعودي؛ 81 دولاراً للبرميل من خام برنت) سيكون لتحقيق الموازنة في ميزانية العام الجاري، لكن سعر النفط التعادلي بالنسبة لعام 2012 سينتجح إلى 73 دولاراً للبرميل (لخام الصادر السعودي). وفي حال لم تتخذ الحكومة إجراءات لخفض الإنفاق ثم توقفت الزيادة الحالية في إنتاج النفط، فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع هذا السعر التعادلي خلال السنوات التي تلي عام 2012. وبما أن الحكومة تملك احتياطات ضخمة من الموجودات الأجنبية بلغت أعلى مستوى لها على الإطلاق في نهاية يناير مسجلة 445 مليار دولار، فستكون بلا شك قادرة على تمويل أي عجز في الميزانية لعدة سنوات قادمة.

التضخم

نعتقد أن معدل التضخم سيقف فوق تقديراتنا السابقة قليلاً وذلك على المدى القصير بسبب الزيادة الهائلة في الإنفاق الاستهلاكي، أما على المدى المتوسط فننتوقع أن تؤدي الزيادة في توفر المساكن إلى خفض الضغوط التضخمية بدرجة ملحوظة. وسوف يؤدي قرار الملك منح موظفي الدولة راتب شهرين إضافيين إلى انطلاق مكافآت مشابهة لدى القطاع الخاص وستؤدي هذه الزيادات في القطاعين إلى إحداث زيادة كبيرة في الإنفاق خلال عام 2011. كذلك من المنتظر أن تعزز إعانة الباحثين عن العمل التي يبدأ تطبيقها في نوفمبر القادم من حجم الإنفاق، حيث ينزع الأشخاص محدودي الدخل عموماً إلى الإنفاق أكثر من أصحاب الدخل المرتفعة من حيث نسبة هذا الإنفاق إلى إجمالي الدخل. علاوة على ذلك هناك عوامل أخرى أثرت في التضخم، فزيادة مرتبات موظفي الدولة بنسبة 15 بالمائة التي بدأ تطبيقها منذ أغسطس 2005 ساهمت على الأرجح في ارتفاع التضخم الذي شهدته المرحلة اللاحقة (حيث ارتفع معدل التضخم في 28 من الـ 34 شهراً التي أعقبت تطبيق القرار).

سعر النفط اللازم لموازنة الميزانية





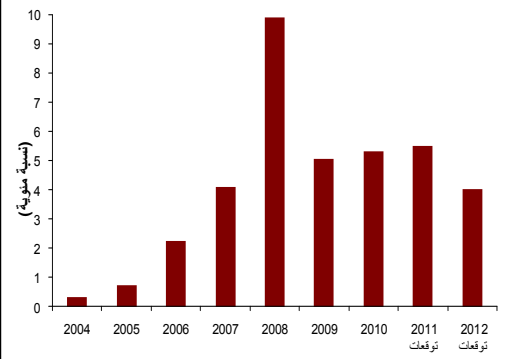
ومن المرجح أن تؤدي زيادة الإنفاق الاستهلاكي إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية التي يستورد الكثير منها من الخارج، كما أن أسعار النفط المتزايدة ستزيد من تكاليف النقل والتي ربما يتم تمريرها أيضاً إلى المستهلك من خلال رفع أسعار السلع المستوردة. لكن من ناحية أخرى، لا نتوقع ازدياد أسعار الصرف الذي يؤدي لازدياد التضخم المستورد إضافة إلى أن ارتفاع أسعار النفط خلافاً للمناسبات السابقة لن يكون مصحوباً بتراجع في قيمة الدولار.

لكن بالمقابل، سيقود الارتفاع الكبير في أعداد المساكن التي ستوفرها الحكومة إلى خفض تضخم الإيجارات الذي يعتبر المصدر الرئيسي للتضخم في المملكة. ورغم أن توفر أول مجموعة من المساكن وتجهيزها للاستخدام يحتاج لبعض الوقت، إلا أن التوقعات بالارتفاع الكبير القادم في عرض المساكن سيضعف على الأرجح رغبة الأشخاص ذوي الدخل المنخفض في الدخول إلى سوق العقار كما يشجع الآخرين الذين يسعون حالياً للحصول على عقار على تأجيل عملية البحث. وقد ينعكس ذلك بصورة فورية على الإيجارات، رغم أن الأموال الإضافية الممنوحة قد تخلق بعض الضغوط التضخمية في فئات أخرى في سوق الإيجارات. لكن بمجرد توفر المساكن الجديدة بكميات كبيرة وهو أمر ينتظر حدوثه في عام 2013 أو 2014 فسوف يسجل تضخم الإيجارات انخفاضاً واضحاً. بناءً على ذلك، فقد أجرينا تعديلاً طفيفاً على تقديراتنا بشأن التضخم لعام 2011 ليصبح 5,5 بالمائة بدلاً عن 5,3 بالمائة بينما رفعنا توقعاتنا لعام 2012 من 4 بالمائة إلى 4,4 بالمائة.

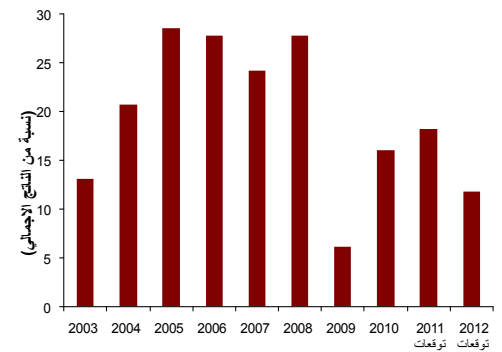
الحساب الجاري

سينتج عن زيادة الإيرادات النفطية فائض ضخم في الحساب الجاري يفوق كثيراً تقديراتنا السابقة لعام 2011، حيث نتوقع أن تبلغ الإيرادات من صادرات النفط لهذا العام نحو 243 مليار دولار مسجلة بذلك ثاني أعلى مستوى لها على الإطلاق ما يؤدي إلى رفع الفائض التجاري إلى 181 مليار دولار وزيادة فائض الحساب الجاري إلى 93 مليار دولار. كذلك يتوقع أن ترتفع الصادرات غير النفطية بسبب ارتفاع أسعار البتروكيماويات. يأخذ الميزان التجاري الأوسع في الحسبان الاحتمال الكبير بزيادة الواردات من السلع الاستهلاكية ومعدات ومواد البناء. لكن الزيادة الكبيرة في بناء المساكن خلال السنوات القليلة القادمة ستؤثر سلباً على الحساب الجاري بسبب الحاجة لاستيراد المواد والمعدات والخدمات المتخصصة عدا احتمال ازدياد أعداد العمال الأجانب اللازم استخدامهم لتشييد المساكن والذين سيلجئون على الأرجح إلى تحويل معظم دخولهم إلى بلدانهم. بناءً على هذه المعطيات، نعتقد أن فائض الحساب الجاري سيتراجع بسرعة واضحة ابتداءً من عام 2012.

التضخم الشامل



ميزان الحساب الجاري





البيانات الأساسية

2012 توقعات	2011 توقعات	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1909	1911	1630	1397	1786	1443	1336	1183	939	(بليون ريال سعودي)
509.1	509.6	434.7	372.7	476.3	384.7	356.2	315.3	250.3	(بليون دولار أمريكي)
-0.1	17.2	16.6	-21.8	23.8	8.0	12.9	26.0	16.7	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
-0.2	8.9	2.1	-7.6	4.2	-3.6	-0.8	6.2	6.7	القطاع النفطي
4.8	4.2	3.7	2.7	4.6	5.5	6.1	5.8	5.3	القطاع الخاص غير النفطي
5.0	5.0	5.9	5.2	3.7	3.0	3.1	4.0	3.1	القطاع الحكومي
3.4	5.6	3.8	0.2	4.2	2.0	3.2	5.6	5.3	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
85.0	89.0	79.5	62.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
85.0	91.7	77.7	60.5	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.7	8.8	8.2	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
801	882	735	510	1101	643	674	564	392	إيرادات الدولة
769	829	627	596	520	466	393	346	285	منصرفات الدولة
32	53	109	-87	581	177	280	218	107	الفائض/العجز المالي
1.7	2.8	6.7	-6.2	32.5	12.2	21.0	18.4	11.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
160	160	167	225	237	267	366	475	614	الدين العام المحلي
8.4	8.4	10.2	16.1	13.3	18.5	27.4	40.2	65.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.0	5.5	5.3	5.1	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.5	2.25	2.00	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد
(نسبة مئوية سنوية)									
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
203.8	242.5	203.2	163.1	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	عائد صادرات النفط
243.1	278.3	236.3	192.2	313.4	233.1	210.9	180.4	125.7	عائد الصادرات الإجمالي
109.1	97.4	87.0	86.4	100.6	81.5	63.0	53.8	41.1	الواردات
133.9	180.8	149.3	105.8	212.7	151.6	147.8	126.6	84.6	الميزان التجاري
45.4	93.0	69.6	22.8	132.3	93.3	98.9	90.0	51.9	ميزان الحساب الجاري
8.9	18.3	16.0	6.1	27.8	24.3	27.8	28.5	20.7	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
623.1	588.3	520.3	474.2	502.0	359.8	273.4	195.5	127.9	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
28.8	27.9	27.1	26.3	25.5	24.8	24.1	23.4	22.7	تعداد السكان (مليون نسمة)
10.5	11.0	10.2	10.5	9.8	11.0	12.0	11.5	11.0	معدل العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
17705	18243	16017	14158	18651	15523	14806	13503	11039	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2011 - 2012. 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 رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخالف 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 إعاءات 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 تحويها 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.