



الموضوع الرئيسي: بيانات جديدة حول التوجهات الاقتصادية

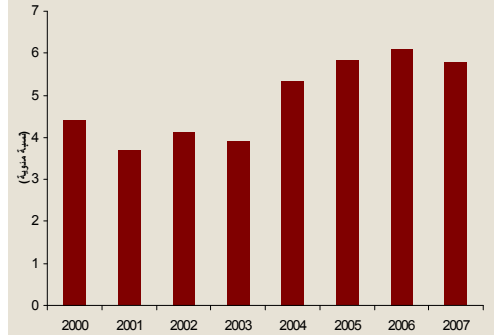
تسلط البيانات الاقتصادية للعام 2007 التي نشرت مؤخراً الضوء على متانة الاقتصاد السعودي العام الماضي كما تستعرض التحديات التي سيواجهها هذا الاقتصاد خلال السنوات القليلة القادمة. وقد جاءت الأرقام الرئيسية متوافقة مع تلك التي نشرت في الميزانية نهاية العام الماضي حيث نما الناتج الإجمالي بنسبة 3,4 بالمائة وبلغ فائض الحساب الجاري 95 بليون دولار (24,9 بالمائة من الناتج الإجمالي). وتكشف تفاصيل تلك البيانات عن بعض الاتجاهات المهمة التي لم تكن واضحة في البيانات السابقة والتي يمكن تلخيصها كما يلي:

- **النمو القوي في القطاع غير النفطي:** شهدت القطاعات غير النفطية نمواً بنسبة 5,8 بالمائة وهو ثاني أعلى معدل لها منذ عام 1982 وكانت أفضل القطاعات أداءً تلك التي استفادت من سياسة التحرر الاقتصادي وازدهار الاستثمارات.
- **نشوء الاختناقات:** يبدو أن النمو في قطاع الخدمات المالية قد تأثر سلباً بسبب نقص الكوادر المؤهلة، كما جاء نمو المرافق الخدمية عند أبطأ معدل له منذ 10 سنوات وبالكاد تمكن نمو قطاع العقار من مجاراة النمو السكاني.
- **انخفاض إنتاجية القطاع الحكومي:** مرة أخرى تباطأ معدل النمو في الخدمات الحكومية حيث جاء دون نصف معدل نمو أعداد العاملين في القطاع العام مما يلمح بتناقص الإنتاجية داخل القطاع الحكومي.
- **ضخامة الصادرات النفطية وسرعة نمو الصادرات غير النفطية:** تجاوزت قيمة صادرات النفط مستوى 200 بليون دولار لأول مرة بفضل الأسعار المرتفعة كما ارتفعت الصادرات غير النفطية بنسبة تزيد عن 20 بالمائة للعام الخامس على التوالي إلى 27.9 بليون دولار.
- **الارتفاع الهائل في تكلفة الخدمات المستوردة:** ارتفعت مدفوعات الخدمات المستوردة المستخدمة في قطاع النفط بنسبة 52 بالمائة كما قفزت واردات الخدمات الأخرى (وتشمل الخدمات المالية والقانونية والمحاسبية والتقنية) بنسبة 55 بالمائة مما يعكس تزايد الحاجة إلى تلك الخدمات وكذلك ارتفاع تكلفتها.

موجز أسواق الأسهم: قناعتنا الراسخة هي أن سياسة ربط الريال بالدولار ستظل ثابتة دون تغيير. لكن من شأن تعديلها إذا تم ذلك أن يؤثر على سوق الأسهم كالتالي: بعد انقضاء الفورة الأولى ستترتب على رفع قيمة الريال تداعيات سلبية حيث أن رفع قيمة الريال سيجعل الاستثمار في الأسواق الخارجية أرخص نسبياً. وسوف تستفيد الشركات المستوردة أكثر من غيرها من عملية الرفع بينما ستتضرر الشركات التي تعتمد عائداتها على إيراداتها من الخارج.

موجز التطورات الاقتصادية: سجل معدل التضخم رقماً من خانتين لأول مرة منذ أواخر السبعينات وظلت الإجراءات هي مصدره الرئيسي. وأدت التصريحات الواضحة من محافظي البنوك المركزية في دول الخليج إلى تخفيف حدة ضغوط الأسواق المالية على سياسة ربط سعر الصرف الريال بالدولار كما أدى الطلب القوي من قبل البنوك المحلية على الصناديق المقومة بالريال إلى ارتفاع كبير في أسعار فائدة التعامل بين البنوك.

نمو فعلي قوي في القطاع غير النفطي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

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



الموضوع الرئيسي: بيانات جديدة حول التوجهات الاقتصادية

تسلط البيانات الاقتصادية للعام 2007 التي نشرت مؤخراً الضوء على متانة الاقتصاد السعودي العام الماضي كما تستعرض التحديات التي سيواجهها هذا الاقتصاد خلال السنوات القليلة القادمة. وقد جاءت الأرقام الرئيسية متوافقة مع تلك التي نشرت في الميزانية نهاية العام الماضي حيث نما الناتج الإجمالي بنسبة 3,4 بالمائة وبلغ فائض الحساب الجاري 95 بليون دولار (24,9 بالمائة من الناتج الإجمالي). وتكشف تفاصيل تلك البيانات عن بعض الاتجاهات المهمة التي لم تكن واضحة في البيانات السابقة والتي يمكن تلخيصها كما يلي:

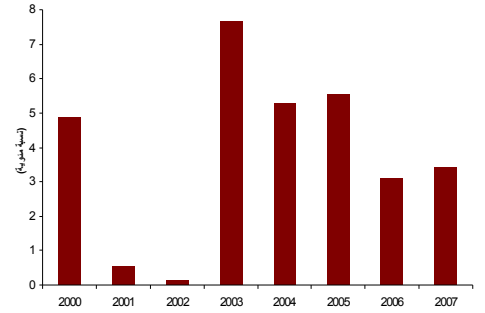
- **النمو القوي في القطاع غير النفطي:** شهدت القطاعات غير النفطية نمواً بنسبة 5,8 بالمائة وهو ثاني أعلى معدل لها منذ عام 1982 وكانت أفضل القطاعات أداءً تلك التي استفادت من سياسة التحرر الاقتصادي وازدهار الاستثمارات وأهمها النقل والمواصلات والتشييد والصناعة.
- **نشوء الإختناقات:** تراجع النمو في قطاع الخدمات المالية نتيجة لسياسة التحرر في هذا القطاع ونتيجة للحجم الضخم للأعمال وكذلك بسبب نقص الكوادر المؤهلة، كما جاء نمو قطاع الطاقة والمرافق الخدمية عند أبطأ معدل له طيلة 10 سنوات بسبب الإخفاق في مواكبة الطلب المتنامي وبالكاد تمكّن النمو في قطاع التطوير العقاري من مجاراة النمو السكاني رغم النقص الكبير في المساكن.
- **انخفاض إنتاجية القطاع الحكومي:** مرة أخرى تباطأ معدل النمو في الخدمات الحكومية حيث جاء دون نصف معدل نمو أعداد العاملين في القطاع العام مما يلمح بتناقص الإنتاجية داخل القطاع الحكومي.
- **ضخامة الصادرات النفطية وسرعة نمو الصادرات غير النفطية:** تجاوزت قيمة صادرات النفط مستوى 200 بليون دولار لأول مرة بفضل الأسعار المرتفعة كما ارتفعت الصادرات غير النفطية بنسبة تزيد عن 20 بالمائة للعام الخامس على التوالي بينما تركزت على المنتجات المتفرعة من النفط وتلك التي تستهلك كميات كبيرة من الطاقة.
- **الارتفاع الهائل في تكلفة الخدمات المستوردة:** ارتفعت مدفوعات الخدمات المستوردة المستخدمة في قطاع النفط بنسبة 52 بالمائة كما قفزت واردات الخدمات الأخرى (وتشمل الخدمات المالية والقانونية والمحاسبية والتقنية) بنسبة 55 بالمائة. وتعكس هذه القفزة تزايد الحاجة إلى الخدمات الاحترافية المستوردة بفضل الزيادة الكبيرة في حجم المشاريع كما تعكس أيضاً ارتفاع تكلفتها.

النمو الاقتصادي

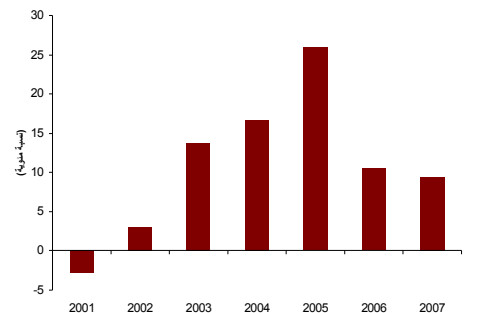
شهد الاقتصاد السعودي العام الماضي نمواً بنسبة 9,4 بالمائة مقابل نسبة الـ 7,1 بالمائة بموجب مقررات الميزانية. وبما أن النمو في قطاع النفط لم يختلف كثيراً عن معدل النمو التقديري والذي كان في حدود 8 بالمائة فلذلك يعتبر السبب وراء زيادة النمو الاسمي هو القيمة المرتفعة للبضائع التي تم إنتاجها في القطاعات الأخرى. ورغم أن معدل النمو العام الماضي جاء الأقل منذ عام 2002 إلا أنه أضاف مبلغ 33 بليون دولار إلى قيمة الناتج الاقتصادي وهو مبلغ يعادل الحجم الكلي للاقتصاد التونسي.

ارتفع النمو في الناتج الإجمالي الفعلي في عام 2007 بنسبة 3,4 بالمائة وهو مستوى قريب من التقدير الأولي له البالغ 3,5 بالمائة بينما كان نموه في عام 2006 بنسبة 3,1 بالمائة وهو أقل من مستوى التقدير الأولي الذي بلغ 4,3 بالمائة.

النمو الفعلي يسجل انتعاشاً طفيفاً



تراجع أسعار النفط يعمل على تباطؤ النمو في الناتج الإجمالي

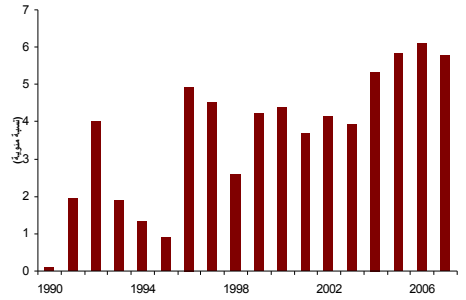




وبالرغم من أن النمو عند هذا المستوى لا يثير الإعجاب إلا أن القطاع الخاص غير النفطي تنامي بمتوسط يقترّب من 6 بالمائة خلال العامين الماضيين وهو أسرع معدل يشهده منذ عام 1982. وبما أن البيانات الفعلية تم تعديلها وفقاً للتضخم فهي تعطي مؤشراً أفضل بشأن الاتجاهات الأساسية للاقتصاد.

كانت قطاعات النقل والاتصالات والتشييد والصناعة هي الأسرع نمواً العام الماضي بمعدل يتوافق مع التقديرات الأولية التي وضعت سابقاً، فقد بلغ معدل النمو في قطاع النقل والمواصلات نسبة 10,6 بالمائة مستفيداً من الزيادة السريعة في استخدام الهواتف النقالة وتحرر النقل الجوي الداخلي بينما بلغ المعدل في قطاع التشييد نسبة 7,1 بالمائة عاكساً حجم المشاريع العملاقة التي تم تنفيذها (هناك مشاريع بقيمة 470 بليون دولار في مرحلة التخطيط أو قيد التنفيذ في المملكة)، وجاء النمو في القطاع الصناعي عند مستوى 6,5 بالمائة بفضل القفزة الكبيرة في حجم الإنتاج من مجمعات البتروكيماويات وكذلك زيادة الناتج من المواد البلاستيكية والمعادن الأساسية.

لا يزال النمو الفعلي للقطاع غير النفطي قوياً



النمو في الناتج الإجمالي الفعلي حسب القطاع (نسبة مئوية)

2008 متوقع	2007	2006	2005	2004	
2.5	1.7	0.4	1.2	3.1	الزراعي
7.6	6.5	6.3	6.9	6.8	التصنيع
5.0	4.7	6.4	5.4	6.5	الكهرباء والغاز والمياه
7.5	7.1	7.3	4.8	6.5	البناء والتشييد
6.5	6.2	6.1	4.4	5.0	تجارة الجملة والتجزئة
9.2	10.6	9.8	8.7	8.0	النقل والاتصالات
5.0	3.7	4.6	6.4	4.4	الخدمات المالية
6.5	5.8	6.1	5.8	5.3	القطاع الخاص غير النفطي
8.0	0.2	-1.1	6.6	6.6	القطاع النفطي
2.0	1.3	1.9	3.3	2.2	القطاع الحكومي
6.1	3.4	3.1	5.6	5.3	إجمالي النمو

ويعتبر النمو القوي في القطاع غير النفطي سمة من سمات الطفرة الاقتصادية الحالية وهو الأمر الذي نتوقع استمراره لعدة سنوات قادمة، إلا أن مستوى النمو في بعض أجزاء الاقتصاد غير النفطي جاء دون الطموحات مما يعكس بعض المخاوف المحتملة.

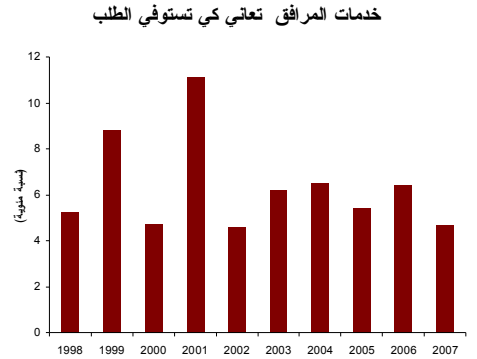
التطوير العقاري: تراجع نمو قطاع التطوير العقاري إلى 2,5 بالمائة وهو أدنى مستوى له منذ 4 سنوات على الرغم من الطلب القوي جداً على المساكن الذي أدى إلى رفع الإيجارات بنسبة 12,5 بالمائة خلال عام 2007. لقد تسبب الارتفاع المتزايد في تكلفة مواد البناء والنقص في العمالة الماهرة إلى جعل قطاع التطوير العقاري بالكاد يجاري معدل النمو السكاني المعلن رسمياً والذي يصل إلى 2,4 بالمائة سنوياً (نعتقد أن هذا المعدل يقل كثيراً عن الواقع حيث تم وضع النمو السنوي في عدد السكان الأجانب في حدود 143,000 شخص العام الماضي مع أن وزارة العمل أصدرت أكثر من مليون تأشيرة عمل جديدة للأجانب العام الماضي).

التمويل: انخفض معدل النمو في قطاعات التمويل والتأمين والخدمات التجارية للعام الثاني على التوالي إلى 5 بالمائة. وعلى الرغم من أن هذا المستوى من الأداء لا يبدو ضعيفاً في ظاهره إلا أننا نعتقد أنه كان يتوجب أن يتفوق النمو في هذا القطاع على تلك النسبة خاصة في ضوء عملية التحرير الجارية (37 شركة استثمارية جديدة وعدة شركات تأمين بدأت عملياتها العام الماضي) وفي ضوء النشاط التجاري الضخم. ونعتقد نحن من جانبنا أن السبب الرئيسي لبطء النمو في هذا القطاع يعود



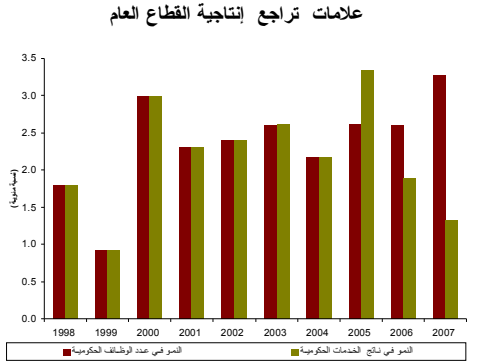
إلى نقص الكوادر البشرية المؤهلة.

الكهرباء والغاز والمياه: جاء النمو في مرافق الكهرباء والغاز والمياه والذي بلغ 4,7 بالمائة قريباً من أدنى معدل له خلال 10 سنوات وأقل بكثير من متوسط النمو للعقد الماضي والذي كان في حدود 6,4 بالمائة. يقدر النمو في الطلب على هذه المرافق في حدود 7 بالمائة سنوياً نتيجة للنمو السكاني والاستخدام المتعاظم لهذه الخدمات في مجال الصناعة مما يجعل المنشآت القائمة حالياً بالكاد تلبي هذا المستوى من الطلب. وبالرغم من أن هناك العديد من مشاريع الكهرباء والماء يجري الإعداد لها وتنفيذها حالياً إلا أنه لا يتوقع وصول معظم الإنتاج الجديد إلى المستهلك قبل عامي 2009 و 2010.



الخدمات الحكومية: سجل النمو في ناتج الخدمات الحكومية العام الماضي فقط 1,3 بالمائة، وكان قد تم تعديله للأسفل من 5,7 بالمائة كما ورد في تقديرات ميزانية العام الذي سبقه إلى 1,9 بالمائة (يفسر هذا التعديل كامل الفرق بين القيمة التقديرية والقيمة الفعلية للبيانات المكونة للناتج الإجمالي للعام 2006). ويجب التنويه إلى أنه يصعب قياس ناتج الخدمات الحكومية (مثل الدفاع والصحة والتعليم) وخاصة فيما يتعلق برصد التحسن في نوعية الخدمات وليس كميتها.

ونشير هنا إلى أن هذا التباطؤ يأتي في سياق تزايد عمليات التوظيف في القطاع الحكومي حيث قفز عدد العاملين في هذا القطاع بمعدل 3,3 بالمائة العام الماضي، وهو أسرع معدل زيادة خلال أكثر من عقد من الزمان وبفوق معدل النمو في ناتج الخدمات الحكومية البالغ 1,3 بالمائة. وكانت عدد العاملين في القطاع العام قد ارتفع بمعدل 2,6 بالمائة في عام 2006. وقد انضم إلى القطاع الحكومي حوالي 48,000 موظف سعودي خلال العام الماضي في حين تم الاستغناء عن خدمات 1,500 من الأجانب خلال نفس الفترة - لا يشمل أي من الرقمين عدد الأشخاص الذين تم توظيفهم في قطاعات الدفاع والأمن. وتدل هذه البيانات ضمناً على أن الزيادة في القوى العاملة في القطاع الحكومي أدت إلى خفض الإنتاجية في هذا القطاع. (يلاحظ أن النمو في عمليات التوظيف في القطاع الحكومي كان متطابقاً لعدة سنوات مع ناتج الخدمات الحكومية، لذا فإن هذا التحول قد يكون نتيجة لتغيير في المنهج المتبع).



واستناداً على هذه البيانات الجديدة فقد لجأنا إلى تعديل توقعاتنا بشأن النمو الاقتصادي لهذا العام، حيث خفضنا بدرجة كبيرة توقعاتنا حول النمو في قطاعات التمويل وقطاع الكهرباء والماء كما خفضنا قليلاً توقعاتنا بشأن تجارة الجملة والتجزئة وذلك بسبب تأثير التضخم على القدرة الشرائية للمستهلك. وعليه فقد خفضنا من توقعاتنا بشأن نمو القطاع الخاص غير النفطي من 7,6 بالمائة إلى 6,5 بالمائة كما خفضنا توقعاتنا بنمو الخدمات الحكومية إلى النصف.

وبناءً على التوقعات بارتفاع أسعار النفط فقد عمدنا إلى رفع تقديراتنا حول النمو الكلي للناتج الإجمالي الفعلي من 5,5 بالمائة إلى 6,1 بالمائة. وفي هذا الخصوص فقد أعلنت المملكة عشية انعقاد قمة النفط في جدة في 22 يونيو أنها سترفع إنتاجها من النفط إلى 9,7 مليون برميل في اليوم. ونعتقد أن إنتاج النفط سيكون عند هذا المستوى خلال الفترة المتبقية من العام مما يجعلنا نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط للعام 2008 حوالي 9,5 مليون برميل يومياً أي بزيادة 8 بالمائة عن إنتاج عام 2007 (وسنلقي نظرة مفصلة على نتائج مؤتمر جدة في نشرتنا الشهرية القادمة).

بيانات التجارة والحساب الجاري

كذلك تم نشر بيانات بشأن التجارة والحساب الجاري أفادت بأن ميزان الحساب الجاري بلغ 95 بليون دولار للعام 2007 وهو مبلغ يفوق قليلاً التقدير الأولي الوارد في الميزانية ولكنه يقل عن المستوى القياسي الذي تحقق عام 2006 وهو 98,9



بليون دولار. وقد عملت الزيادة الكبيرة في الواردات من السلع والخدمات على موازنة العائدات النفطية المرتفعة.

قفزت قيمة الصادرات العام الماضي بنسبة 11 بالمائة محققة عائداً قدرها 233,4 بليون دولار، وظلت منتجات النفط تهيمن على الصادرات حيث شكلت نسبة 88 بالمائة للعام 2007. كما ارتفع النمو في الصادرات غير النفطية بأكثر من 20 بالمائة للعام الخامس على التوالي بحيث بلغت أكثر من ثلاث أضعاف مستواها عام 2002، وظلت المنتجات الكيماوية أهم مصادر ذلك النمو حيث قفزت بنسبة 18 بالمائة العام الماضي محققة عائداً قدره 8,3 بليون دولار نتيجة لزيادة حجم الإنتاج وارتفاع الأسعار عالمياً وهي الأسباب نفسها وراء ارتفاع صادرات منتجات البلاستيك بنسبة 18 بالمائة وتحقيقها عائداً قدره 6,1 بليون دولار.

وتشير بيانات تجارة المنتجات غير النفطية إلى أن عملية التنويع الجارية في الاقتصاد السعودي تركز على خلق قيمة إضافية كبيرة من احتياطات السعودية من المنتجات الهيدروكربونية أكثر من تركيزها على تطوير صناعات غير مرتبطة بذلك النوع من المنتجات. وباستبعاد النفط وجميع المنتجات المصنعة من النفط والتي تستهلك كميات كبيرة من الطاقة والبضائع المعاد تصديرها (البضائع التي مرت عبر المملكة متجهة ناحية دولة ثالثة) نجد أن إجمالي قيمة الصادرات لم يتعدى 5,4 بليون دولار.

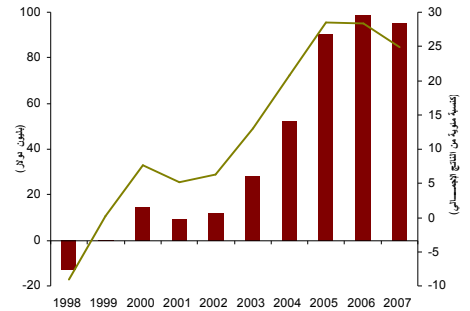
الصادرات غير النفطية (بليون دولار)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	
2.0	1.4	1.2	1.0	0.8	0.5	المواد الغذائية
8.3	7.1	6.5	5.0	4.3	3.7	المنتجات الكيماوية
6.1	5.2	4.7	3.3	1.9	1.5	المنتجات البلاستيكية
2.4	1.8	1.3	1.2	1.0	0.7	المعادن الأساسية
1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.3	المعدات والأجهزة الكهربائية
2.0	2.2	1.5	1.6	1.2	0.7	صادرات أخرى
5.3	3.9	2.9	2.5	1.3	1.1	سلع معاد تصديرها
27.5	22.6	18.9	15.1	10.8	8.5	إجمالي الصادرات غير النفطية

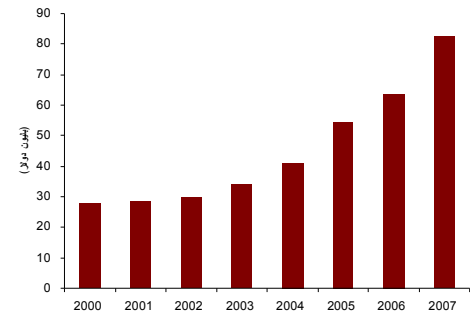
وجاء نمو الواردات قوياً عند مستوى 29 بالمائة وهو نمو تصدريته البضائع المستخدمة في تشييد العدد الكبير من المشاريع الجاري تنفيذها حالياً في المملكة. وقد قفزت واردات الأجهزة والمعدات بنسبة 48 بالمائة العام الماضي حيث بلغت قيمتها 99,7 بليون دولار مما يجعلها أكبر بند منفرد من بنود فاتورة الواردات، كما نمت واردات معدات النقل والمعادن الأساسية والكيماويات بقوة حيث شكلت مجتمعة 40 بالمائة من إجمالي الواردات. وتكشف بيانات الواردات كذلك أن الثقة في مستقبل الاقتصاد ساعدت على أن يستعيد الإنفاق على السلع الترفيهية مستواه الذي كان عليه قبل انهيار سوق الأسهم عام 2006 حيث نمت واردات المجوهرات بنسبة 45 بالمائة وكذلك نمت واردات المقتنيات والتحف بأكثر من الضعف العام الماضي.

وعلى الرغم من أن البيانات التجارية جاءت متفقة مع توقعاتنا إلا أن البيانات حول مدفوعات الخدمات جاءت أعلى من توقعاتنا بصفة عامة وذلك جراء زيادة الحاجة إلى الخدمات المهنية المستوردة وارتفاع تكاليفها وهي خدمات اقتضتها الطفرة الكبيرة في المشاريع، حيث قفز الإنفاق على الخدمات المستوردة المستخدمة في قطاع النفط (مثل خدمات التشييد وتقنية المعلومات وغيرها من الخدمات الفنية) بنسبة 52 بالمائة بحيث بلغت قيمتها 14,8 بليون دولار أي ما يعادل تقريباً ثلاثة أضعاف مستواها عام 2005. كذلك قفزت واردات الخدمات الخاصة الأخرى

لا يزال فائض الحساب الجاري مرتفعاً للغاية



الواردات تفقر العام الماضي





وتشمل الخدمات المالية والقانونية والمحاسبية وخدمات التقنية والاتصالات والإعلانات) بنسبة 55 بالمائة وبلغت كلفتها 20,9 بليون دولار.

وكان لارتفاع أسعار النفط تأثيراً كبيراً على تكاليف الشحن والتأمين التي يتحملها الموردون والتي ظلت مستقرة بدرجة ملحوظة عند مستوى 9 بالمائة من إجمالي الواردات طيلة العقد الماضي قبل أن تقفز إلى 12 بالمائة من إجمالي فاتورة الواردات العام الماضي. وعلى العكس من ذلك انخفضت مدفوعات الواردات من الخدمات الحكومية الأخرى وبصفة خاصة البنود الدفاعية التي جاء تراجعها في أعقاب قفزة كبيرة عام 2006 والتي نعتقد أنها تعود إلى مدفوعات المقاتلات النفاتة. أما التحويلات المالية الرسمية (التي تصنف كذلك ضمن بند الخدمات الحكومية الأخرى) فقد ارتفعت بسبب المبالغ التي دفعت للمساعدة في إعادة إعمار لبنان.

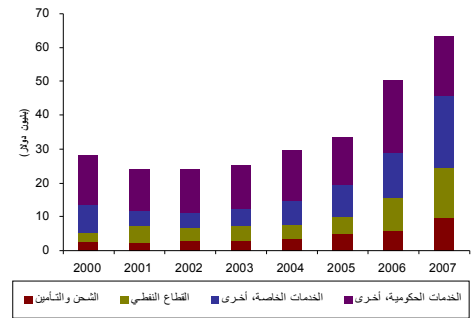
ارتفعت التحويلات الخارجية الخاصة التي تمثل المبالغ التي يرسلها العاملون الأجانب المقيمون في المملكة إلى بلادهم بنسبة 3 بالمائة فقط وبلغ إجماليها 16,1 بليون دولار. وفي هذا الصدد كنا نعتقد منذ فترة طويلة أن هذه المدفوعات تقل كثيراً عن التحويلات الحقيقية وجاءت هذه البيانات الجديدة لتدعم هذا الاعتقاد. فإذا أخذنا في الاعتبار أن الجهات المختصة أصدرت العام الماضي تأشيرات عمل لأكثر من مليون أجنبي وأن مدفوعات التحويلات الخارجية ترتفع بقيمة 470 مليون دولار سنوياً فإن البيانات الجديدة تقتضي أن يكون كل عامل أجنبي جديد قد حول إلى بلده مبلغاً يقل عن 500 دولار.

والبند الوحيد بين بنود الإيرادات الذي سجل ارتفاعاً كبيراً كان الدخل من استثمارات الموجودات الخارجية للدولة حيث ارتفع بنسبة 45 بالمائة إلى 15 بليون دولار وأصبح يعادل الآن أكثر من ثلاث أضعاف مستواه في عام 2005، بينما لم يرتفع حجم الأصول الأجنبية للحكومة خلال نفس الفترة إلا بنسبة 84 بالمائة فقط. ونعتقد أن متوسط أسعار الفائدة المرتفع لسندات الخزنة الأمريكية هو السبب وراء معظم باقي الزيادة في عائد الاستثمار وليس تنويع الأصول ذات العائد المرتفع.

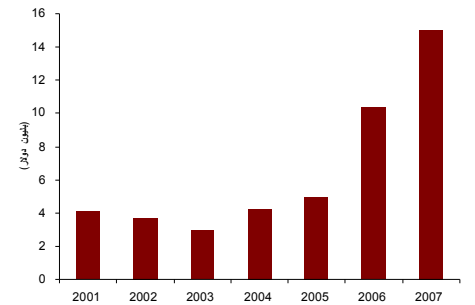
ميزان الحساب الجاري (بليون دولار)

2008	2007	2006	2005	
272.3	205.5	187.7	161.1	الصادرات النفطية
29.0	27.9	22.8	19.0	صادرات أخرى
107.3	82.5	63.8	54.6	واردات
193.9	150.8	146.6	125.5	الميزان التجاري
29.3	23.5	18.2	12.1	الإيرادات
20.0	15.0	10.4	5.0	دخل الاستثمار
0.8	0.6	0.6	0.5	قطاع النفط
8.4	7.9	7.3	6.7	أخرى
88.4	79.3	65.9	47.7	المدفوعات
13.9	9.9	5.9	4.9	الشحن و التأمين
17.0	14.8	9.7	5.0	قطاع النفط
22.5	20.9	13.5	9.6	خدمات خاصة أخرى
18.0	17.7	21.2	14.2	خدمات حكومية أخرى
17.0	16.1	15.6	14.0	تحويلات خاصة
-59.2	-55.8	-47.7	-35.5	ميزان الخدمات والتحويلات
134.8	95.0	98.9	90.0	ميزان الحساب الجاري
28.7	24.9	28.4	28.5	النسبة المئوية من الناتج الإجمالي

مدفوعات الخدمات في صعود



الدخل الاستثماري يرتفع بقوة





لم يأتي الفائض الضخم في الحساب الجاري مفاجئاً في ضوء الارتفاع الهائل في أسعار النفط ولكن الجانب المثير للانتباه في البيانات هو القفزة الكبيرة في مدفوعات الخدمات المستوردة، فقد ارتفعت تكاليف الخدمات المهنية المتخصصة وخاصة في مجال النفط والغاز والتشييد بشدة خلال السنين الأخيرة نتيجة للطلب القوي مقابل ضآلة العرض، ومما زاد من حدة ارتفاعها في المملكة قلة المهارات المحلية وصعوبة الحصول على التأشيرات والسكن المناسب للعاملين الأجانب المتخصصين.

وبما أن الطفرة الاستثمارية لا تزال في مراحلها الأولى فستظل الحاجة إلى الخدمات المستوردة والمواد الخام في ازدياد. وإذا استمرت واردات السلع والخدمات تنمو بنفس المعدل خلال الثلاث سنوات القادمة كما كان الحال طيلة الثلاث سنوات الماضية وبقي كل شيء آخر على حاله دون تغيير، فسوف يتطلب ذلك ضرورة أن يبلغ سعر النفط 63 دولار للبرميل كي يظل الحساب الجاري يحقق فائضاً. وبالرغم من أن هذا السعر يأتي دون توقعاتنا إلا أنه يعادل أكثر من ضعف مستواه خلال السنوات القليلة الماضية.



مرصد سوق الأسهم

تأثير رفع قيمة الريال على سوق الأسهم

قناعتنا الراسخة هي أن سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار ستظل ثابتة دون تغيير. لكن من شأن تعديلها إذا تم ذلك أن يؤثر على سوق الأسهم كالتالي: بعد انقضاء الفورة الأولى ستترتب على رفع قيمة الريال تداعيات سلبية حيث أن رفع قيمة الريال سيجعل الاستثمار في الأسواق الخارجية أرخص نسبياً. وسوف تستفيد الشركات المدرجة التي تستورد أكثر من غيرها من تعديل سعر الصرف بينما ستتضرر الشركات التي تعتمد عائداتها على إيراداتها من الخارج.

وبما أن التضخم يتسبب في تآكل دخول المستهلكين المتاحة للإنفاق ويخلق حالة من الغموض للشركات المحلية، فمن المرجح أن ينتعش مؤشر سوق الأسهم السعودية (تداول) في حالة رفع قيمة الريال.

فعقب زوال حالة الفورة الأولية نرجح أن يشهد السوق موجة من تدفق الأموال إلى الأسواق الخارجية، لأن من شأن انخفاض الريالات اللازمة لشراء وحدة نقد أجنبي أن يجعل الاستثمار في الأصول المقيمة بالعملة الأجنبية أكثر جاذبية. فعلى سبيل المثال يؤدي رفع قيمة الريال مقابل الدولار بنسبة 15 بالمائة إلى جعل سعر الأسهم المدرجة في السوق الأمريكية أرخص بنسبة 15 بالمائة. كذلك قد يلجأ بعض المستثمرين الأجانب الذين يستثمرون في الأسهم السعودية إلى الخروج من السوق بعد تحقيقهم عائد مرتفع دفعة واحدة نتيجة تعديل سعر الصرف (لكن القيود على تملك الأسهم تجعل حصة الأجانب صغيرة جداً في سوق الأسهم السعودي).

وتعتبر الشركات والقطاعات الأكثر استفادة من أي عملية رفع لقيمة الريال هي تلك التي تستورد وذلك لأن الرفع سيقلل من تكلفة الواردات المسعرة بالريال. وبالرغم من أنه ستكون هناك بعض الضغوط لتمرير آثار رفع قيمة الريال إلى المستهلك النهائي إلا أن الشركات المستوردة ستكون قادرة على زيادة أرباحها. ويعتبر قطاعا التجزئة والنقل من أكثر القطاعات اعتماداً على الاستيراد، أما الشركات التي ستربح فهي تلك التي تعكف حالياً على تنفيذ برامج توسعة ضخمة باستيراد التقنية الضرورية من الخارج ولكنها تباع منتجاتها النهائية محلياً ومن أبرزها شركات الاتصالات والتطوير العقاري.

وعلى الجانب الآخر سيؤدي رفع قيمة الريال إلى تدهور أداء جميع الشركات التي تجني عائداتها من الخارج إذ سنتدن قيمة تلك العائدات عند تحويلها إلى ريال سعودي وكذلك عند قيدها في بيانات الشركة المالية. وستكون أكثر القطاعات تأثراً تلك التي تركز على التصدير مثل شركات البتروكيماويات وبعض شركات التصنيع ضمن قطاعات الاستثمار والبناء والتشييد والزراعة، كما ستتضرر بشدة من ذلك الرفع الشركات التي تعتمد على الإنفاق الخارجي (مثل وكالات السفر والسياحة).

ومن شأن الرفع أن يؤدي إلى خفض قيمة الأصول الخارجية للبنوك وزيادة قيمة الديون الخارجية فضلاً عن خفض قيمة العائدات من الاستثمار الخارجي عند تحويلها إلى الريال. وستعاني شركات التأمين من نفس التأثير على ميزانياتها العمومية وكذلك شركات الاستثمار التي تملك أرصدة أجنبية ضخمة.

وستكون أقل القطاعات تأثراً بأي رفع محتمل لقيمة الريال هي قطاعات الطاقة والمرافق الخدمية والأسمنت والزراعة وذلك لأنها تحصل على معظم مدخلاتها الإنتاجية (الكهرباء والحجر الجيري والماء والعمالة) من داخل السعودية كما أنها تبيع إنتاجها داخل السعودية.

يرجح أن يتأثر في حالة تعديل سعر الصرف





موجز التطورات الاقتصادية

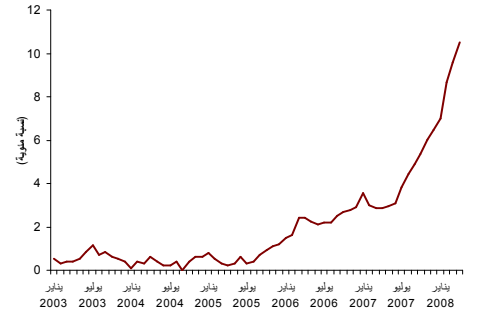
سجل معدل التضخم في أبريل رقماً من خانتين لأول مرة منذ أواخر السبعينات عندما قفز مستواه على أساس سنوي إلى 10,5 بالمائة مقابل 9,6 بالمائة في مارس، وظلت الإيجارات هي مصدره الرئيسي مسجلة ارتفاعاً بلغ 16,9 بالمائة. لقد تسارع التضخم في جميع مكونات مؤشر تكلفة المعيشة أو ظل عند مستواه على أقل تقدير فضلاً عن أنه سجل حالياً أعلى مستوى له منذ أكثر من 5 أعوام في ستة من مكونات مؤشر تكلفة المعيشة البالغ عددها ثمانية. وبالرغم من أن حدة ارتفاع أسعار الأغذية العالمية قد خفت بعد الارتفاعات العالية التي شهدتها مؤخراً إلا أن انخفاض أسعار الفائدة وتأثير الإيجارات العالية يشيران إلى أن التضخم سيواصل ارتفاعه في جوانب أخرى من الاقتصاد.

خفت بدرجة كبيرة حدة المضاربات في الأسواق المالية القائمة على احتمال رفع قيمة الريال مقابل الدولار، حيث نجد أن سعر الريال للأجل لسنة الذي يقيس سعر الصرف الذي يتوقعه السوق خلال عام قد بلغ أقل مستوياته منذ نوفمبر 2007. وقد جاء هذا التراجع في حدة المضاربات في أعقاب تصريحات واضحة من محافظي البنوك المركزية في دول الخليج تؤكد على التزام حكوماتهم بسياسة ربط سعر صرف عملاتها بالدولار وإحراز تقدم تجاه إصدار العملة الخليجية الموحدة. وبالإضافة إلى ذلك هنالك إجماع متزايد على أن الدولار قد وصل إلى أدنى مستوى له وأنه سيتم رفع أسعار الفائدة الأمريكية قبل نهاية هذا العام. ولكن بالمقابل نشعر بأن احتمال رفع قيمة الريال أصبح الآن أكبر في ضوء عدم توفر خيارات كثيرة أمام الحكومة تتيح لها كبح التضخم بدرجة كبيرة وبطريقة مباشرة وذلك على الرغم من قناعتنا بأن سياسة ربط الريال بالدولار ستبقى دون تغيير.

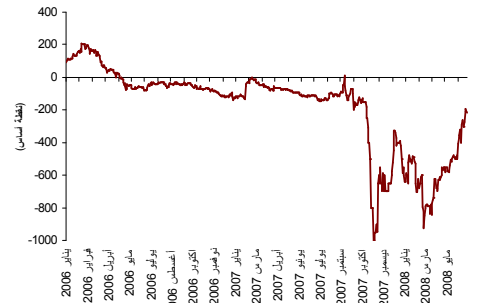
ارتفعت أسعار فائدة التعامل بين البنوك بشدة حيث قفز سعر الفائدة بين البنوك السعودية لمدة 3 شهور (سايبور) من 2,14 بالمائة في 4 مايو إلى 3,43 بالمائة في 21 يونيو على الرغم من عدم إجراء أي تغيير في سعر إعادة الشراء أو سعر إعادة الشراء العكسي (أسعار الفائدة الإسنادية لمؤسسة النقد السعودي). وقد أدت سياسة ربط سعر الصرف إلى تأثير سايبور بشدة بأسعار الفائدة بين البنوك بالدولار الأمريكي والتي ارتفعت بسبب توقع السوق في الوقت الحالي لحدوث قفزات في أسعار الفائدة قبل نهاية هذا العام. والملاحظ أن أسعار سايبور تفوق كثيراً نظيرتها من أسعار الفائدة الأمريكية حيث ارتفع فرق الائتمان بين سايبور لمدة 3 شهور ولايبور لمدة 3 شهور من 55 نقطة أساس إلى 62 نقطة أساس بنهاية أبريل وذلك نتيجة للطلب القوي جداً من قبل بعض البنوك التجارية على الصناديق المقومة بالريال.

فيما يبدو تكبح بعض البنوك المحلية بشدة في رصد التمويل من أجل شراء الأصول التي تدخل في تشكيل الصناديق الاستثمارية التي تأثرت بأزمة الرهون العقارية. ونتيجة للمخاوف من قرار محتمل برفع قيمة الريال نجد أن البنوك تتجه ناحية الاستدانة بالريال بدلاً عن العملات الأجنبية. والآن تسعى البنوك المحلية والدولية على حد سواء وراء التمويل بالريال وهو السبب الذي أدى، مقروناً بتهيئة البنوك الأجنبية نفسها بطريقة جيدة لاحتمال قرار رفع قيمة الريال، إلى زيادة المطلوبات الخارجية للبنوك التجارية إلى الضعف تقريباً منذ أغسطس. وقد انعكست الحاجة إلى التمويل بالريال كذلك في زيادة المطلوبات بين البنوك المحلية بمبلغ 12 بليون ريال منذ ديسمبر كما تضاعفت قيمة صفقات إعادة الشراء مع أطراف خاصة بحيث وصلت إلى 11,2 بليون ريال خلال نفس الفترة.

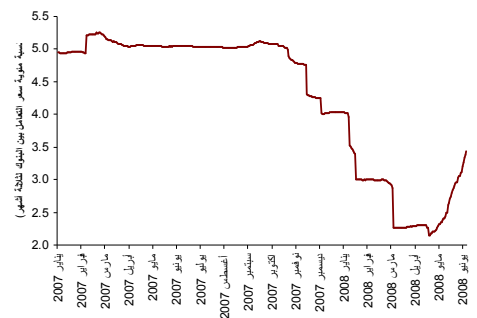
التضخم بـلج منطقة الخانتين



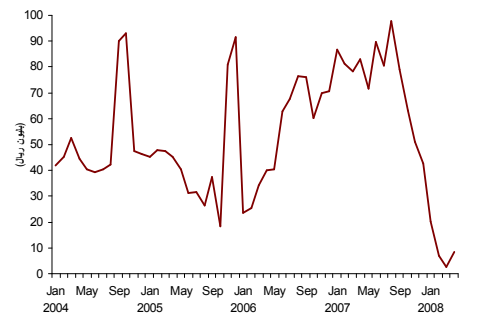
خفت حدة ضغوط المضاربة على الريال



الفائدة بين البنوك ترتفع بسبب الطلب على الريال



انخفضت الموجودات الخارجية للبنوك





البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008 توقعات	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1909	1752	1762	1431	1308	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
509.1	467.1	469.8	381.5	348.7	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
9.0	-0.6	23.2	9.4	10.6	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
2.0	3.0	8.0	0.5	-0.8	6.2	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
7.9	8.2	6.5	5.8	6.1	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
2.5	2.5	2.5	2.7	3.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.0	5.3	6.1	3.4	3.2	5.6	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
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 (دولار/برميل)
79.5	72.0	85.0	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
10.0	9.8	9.5	8.8	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
802	720	808	622	674	564	392	293	213	إيرادات الدولة
685	611	532	443	393	346	285	257	234	منصرفات الدولة
117	109	277	179	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
6	6	16	12	21	18	11	4	-3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
240	230	250	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
12.6	13.1	14.2	18.7	28.0	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة 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 التقدي (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
271.0	238.1	272.3	205.5	187.7	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
306.1	270.5	301.2	233.4	210.5	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
155.8	130.9	107.3	82.5	63.8	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
150.3	139.6	193.9	150.8	146.6	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
103.1	86.8	134.8	95.0	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
20.2	18.6	28.7	24.9	28.4	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة 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									
26.6	25.8	25.0	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	تعداد السكان (مليون نسمة)
8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	8.8	8.5	8.2	7.6	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
19115	18073	18758	15736	14725	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 ومؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



قائمة المطبوعات الصادرة من إدارة البحوث

النشرات الشهرية¹

الموضوع الرئيسي: سوق الأسهم مقيم بصورة عادلة ويتأهب للارتفاع	يونيو 2008
الموضوع الرئيسي: تصاعد أسعار النفط: أسبابه وتأثيراته على المملكة	مايو 2008
الموضوع الرئيسي: تداعيات ضعف الاقتصاد العالمي على السعودية	مارس 2008
الموضوع الرئيسي: خطة احتواء آثار التضخم	فبراير 2008
الموضوع الرئيسي: ملامح الاقتصاد السعودي خلال 2008	يناير 2008
الموضوع الرئيسي: مؤشر تاسي يحلق بعيداً وبسرعة كبيرة	ديسمبر 2007
الموضوع الرئيسي: تطورات أسواق النفط تعزز ملامح الاقتصاد	أكتوبر 2007
الموضوع الرئيسي: تأثير أزمة القروض على السعودية	سبتمبر 2007

التقارير الاقتصادية¹

الميزانية السعودية لعام 2008	ديسمبر 2007
الريال السعودي: تزايد الضغوط	نوفمبر 2007
لماذا ارتفعت أسعار المواد الغذائية في السعودية	أكتوبر 2007
ارتباط الريال بالدولار	أغسطس 2007
العصر الذهبي للاقتصاد السعودي: المرحلة الثانية	يوليو 2007

بحوث الأسهم²

الشركة السعودية للفنادق و المناطق السياحية	12 مايو 2008
شركة جرير للتسويق	22 مارس 2008

الشرائح البيانية³

استقراء أحوال السوق	مايو 2008
الاقتصاد السعودي: الطفرة وتحدياتها	أبريل 2008
الآثار الاقتصادية لعائدات النفط المرتفعة في الدول المنتجة للنفط	أبريل 2008
الفرص الواعدة في سوق الأسهم السعودية	نوفمبر 2007
اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي والمناخ العالمي	سبتمبر 2007

¹ هذه التقارير متاحة باللغتين العربية والانجليزية ويمكن تحميلها من موقعنا www.jadwa.com.

² هذه التقارير متاحة باللغتين العربية والانجليزية ولكن غير مسموح بتحميلها من موقعنا إلا لعملاء إدارة خدمات الوساطة لدى شركة جدوى.

³ هذه التقارير متاحة باللغة الانجليزية فقط ويمكن تحميلها من موقعنا.



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.

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 إعلانات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.