



## الموضوع الرئيسي: ملامح الاقتصاد السعودي خلال 2008

نتوقع أن يظل الأداء الاقتصادي قوياً خلال عام 2008 وأن ينتعش الاقتصاد غير النفطي هذا العام بمعدل 7,6 بالمائة فيما يعتبر أسرع نمو له منذ أوائل الثمانينات بينما يتواصل جني القطاع الخاص لفوائد الاستثمارات الضخمة وسياسة التحرير الاقتصادي وتطور بيئة التجارة والأعمال. ونتوقع أن تكون قطاعات التصنيع والنقل والتشييد أسرع القطاعات نمواً. ومع توقع أن تلجأ منظمة أوبك لزيادة حصص الإنتاج فإن قطاع النفط وهو الأكبر بلا منازع سيسهم بقدر كبير في ذلك النمو. أما الناتج الإجمالي الفعلي فننتوقع أن يبلغ 5,5 بالمائة. وهناك عاملان سيحدان من نمو الاقتصاد بوتيرة أسرع هما النقص في المهارات والتكلفة العالية للمواد الخام.

كذلك نتوقع أن يرتفع معدل التضخم ليصل متوسطه إلى 4,7 بالمائة مرتفعاً من مستوى 4,1 بالمائة الذي سجله خلال عام 2007. وستظل الإيجارات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم لكن أسعار المواد الغذائية المرتفعة ستبقى ذات تأثير كبير. ومن شأن برنامج احتواء التضخم الذي أجازه مجلس الوزراء بتاريخ 28 يناير أن يسهم في تخفيف الضغوط على الأسعار، حيث يشتمل على حزمة من الإجراءات الفعالة الرامية إلى تخفيف الاختناقات في الاقتصاد وتركيز التنافسية فضلاً عن رفع مرتبات موظفي القطاع العام بدرجة معقولة.

ومن شأن الكيفية التي سوف تنتهجها الحكومة في محاولة السيطرة على التضخم أن توفر مؤشراً هاماً على اتجاه سياستها الاقتصادية، كما أن التدابير التي ستتخذ لتخفيف الاختناق في الإمدادات مثال تبسيط البيروقراطية وتهيئة الأجواء لمزيد من المنافسة ستكون على المدى البعيد أكثر فائدة للاقتصاد بدلاً من اللجوء للتدخل المباشر من خلال مراقبة الأسعار على سبيل المثال.

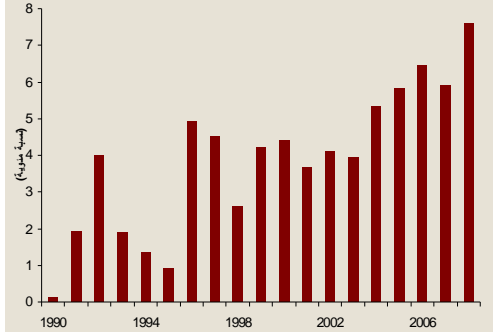
كذلك ستؤدي الزيادة في إنتاج النفط وارتفاع أسعاره إلى تجاوز فوائض الميزانية والحساب الجاري مستوياتها الاستثنائية المرتفعة سلفاً. أما سياسة ربط سعر الصرف فستظل قائمة على الرغم من احتمال تزايد الضغوط على الريال. وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن هناك مخاطر جديدة من حدوث ركود في الاقتصاد الأمريكي وتباطؤ اقتصادي عالمي على نطاق أوسع.

**موجز سوق الأسهم:** ساهمت عوامل عالمية ومحلية في دفع مؤشر سوق الأسهم إلى الأسفل بواقع 19 بالمائة في ثلاثة أيام فقط من الأسبوع الماضي. ومع تزايد المخاوف من انزلاق الاقتصاد الأمريكي في الركود فإن الاضطرابات في الأسواق تعتبر حتمية. لكن تراجع مؤشر تداول يشرع الأبواب أمام فرص استثمارية مغرية.

**الموجز الاقتصادي:** مرة أخرى وعلى نحو مفاجئ تم خفض أسعار الفائدة الأمريكية، وهو إجراء تعقبته مؤسسة النقد بخفض سعر إعادة الشراء العكسي إلى مستوى 3,5 بالمائة في 22 يناير. ومن شأن عمليات خفض سعر الفائدة الأخيرة أن تعمل على تأجيج التضخم الذي قفز مستواه إلى 6,5 بالمائة في ديسمبر.

**موجز أسواق النفط:** تراجعت أسعار النفط بعد ملامستها مستوى 100 دولار للبرميل جراء المخاوف من وضع الاقتصاد العالمي. ونعتقد أن رد فعل منظمة أوبك إزاء هذه الضبابية والشكوك سيكون هو الإبقاء على حصصها الإنتاجية دون تغيير خلال اجتماعها المزمع عقده الشهر القادم في العاصمة النمساوية فيينا.

النمو في القطاع غير النفطي يتسارع



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند

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



## ملاحم الاقتصاد السعودي في عام 2008

نتوقع أن يظل الأداء الاقتصادي قوياً خلال عام 2008 وأن ينتعش الاقتصاد غير النفطي في هذا العام بمعدل يعتبر الأسرع منذ أوائل الثمانينات بينما يتواصل جني القطاع الخاص لفوائد الاستثمارات الضخمة وسياسة التحرير الاقتصادي وتطور بيئة التجارة والأعمال. كذلك ستؤدي الزيادة في إنتاج النفط وارتفاع أسعاره إلى تجاوز فوائض الميزانية والحساب الجاري مستوياتها الاستثنائية المرتفعة سلفاً.

سيأتي التضخم مرتفعاً هذا العام لكن برنامج مكافحة التضخم الذي تم الإعلان عنه في 28 يناير من شأنه إبقاء التضخم دون مستوى 5 بالمائة. ويشتمل البرنامج على حزمة من الإصلاحات من أجل فك الاختناقات السكنية وتزكية روح التنافس وتخفيض الرسوم الإدارية، لكنه لم يعول على مراقبة الأسعار. إضافة إلى ذلك تمت زيادة مرتبات موظفي الدولة ومخصصات الضمان الاجتماعي. أما سياسة ربط الريال بالدولار فستظل قائمة على الرغم من احتمال تزايد الضغوط على الريال. وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن هناك مخاطر جديدة من حدوث ركود في الاقتصاد الأمريكي وتباطؤ اقتصادي عالمي على نطاق أوسع.

### النمو الاقتصادي

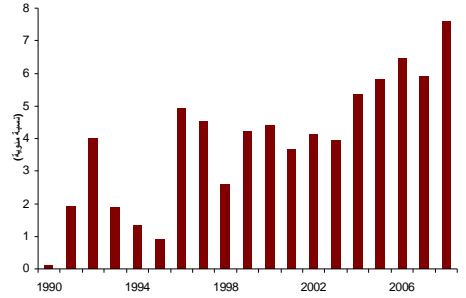
سيظل القطاع غير النفطي يمثل المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في العام 2008 بزيادة قطاعات الصناعة والنقل والبناء والتشييد. ونتوقع أن يبلغ معدل نمو القطاع غير النفطي 7,6 بالمائة بحيث يأتي كأعلى معدل يحققه منذ أوائل الثمانينات. ومن شأن لجوء منظمة أوبك لزيادة حصة الإنتاج خلال العام أن يؤدي لارتفاع مساهمة قطاع النفط وهو الأكبر بلا منازع بقدر كبير في ذلك النمو. أما الناتج الإجمالي الفعلي فتتوقع أن يبلغ 5,5 بالمائة. وهناك عاملان سيظلان يحولان دون نمو الاقتصاد بوتيرة أسرع هما النقص في المهارات والتكلفة العالية للمواد الخام.

سيبقى قطاع النقل والاتصالات أكثر القطاعات نمواً عقب نموه بنسبة 10,6 بالمائة العام الماضي، ومن المقرر أن تنطلق عمليات شركة زين السعودية المشغل الجديد للهاتف الجوال هذا العام، وبما أن معدل انتشار خدمة الهاتف الجوال في السعودية يقل عن دول الخليج الأخرى فإن الفرصة سانحة لتواصل النمو المرتفع. ومن المقرر أيضاً أن تشرع شركات الهاتف الثابت الثلاث الجديدة في العمل خلال النصف الثاني من العام إلا أنها تحتاج إلى عدة سنوات كي تنطلق كافة خدماتها الأمر الذي سيحد من فرص مساهمتها في النمو هذا العام. كما ستؤدي الجهود الضخمة الجارية على قدم وساق لنقل مواد البناء والتشييد إلى مختلف أنحاء المملكة إلى تعزيز قطاع النقل هذا عدا التوسع في خدمات شركات الطيران الخاصة الجديدة واحتمال تسخير الخطوط السعودية لخدمات منخفضة التكلفة.

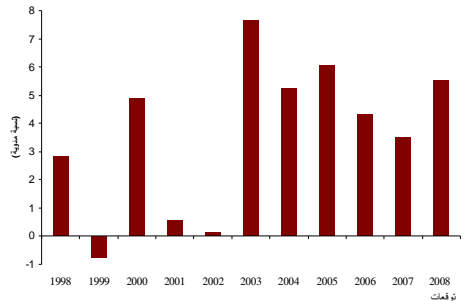
نتوقع أن ينمو قطاع التصنيع بمعدل يقارب 8 بالمائة حيث يعزى ذلك بالأساس إلى الزيادة في إنتاج المواد البتروكيميائية حيث سيرتفع حجم الإنتاج في مصنع سيبكيم الذي بدأ عملياته العام الماضي وستبدأ العمليات التجارية في مجمع المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي وشركة شيفرون فيليبس في مدينة الجبيل. ورغم التوسعات الإنتاجية الكبيرة في مصانع الأسمنت المحلية التي ستنتقل خلال عام 2008، إلا أن تأثيرها الفعلي على النمو الاقتصادي سيتضح في عام 2009 ذلك أن معظمها سيدخل مرحلة الإنتاج في الربع الأخير من العام.

كذلك سيظل النمو في قطاع التشييد والبناء قوياً، ويعزى ذلك إلى المشاريع المختلفة في مجالات البنية التحتية والعقارات والعمل في المدن الاقتصادية وحي الملك عبد الله المالي التي تربو تكاليفها على 300 بليون دولار والتي أما دخلت مرحلة التنفيذ أو لا تزال قيد التخطيط وهي مشاريع ستعطي دفعة نمو قوية لهذا القطاع. لكن هناك عاملان سيحدان من نمو هذا القطاع هما نقص العمالة الماهرة والتكلفة العالية للمواد الخام.

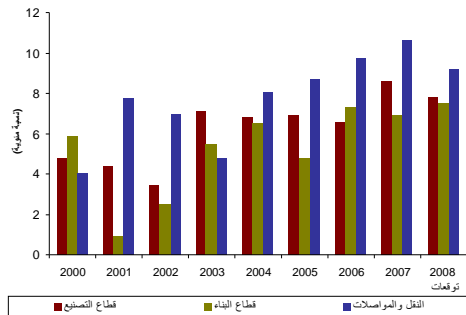
تسارع النمو في القطاع غير النفطي



إنتاج النفط الأعلى يدعم النمو الشامل



أسرع القطاعات نمواً





## النمو في الناتج الإجمالي الفعلي حسب القطاع (نسبة مئوية)

2008	2007	2006	2005	2004	
متوقع	تقديري				
2.5	0.0	1.9	1.2	3.1	الزراعي
7.8	8.6	6.6	6.9	6.8	التصنيع
5.5	4.4	6.4	5.4	6.5	الكهرباء والغاز والمياه
7.5	6.9	7.3	4.8	6.5	البناء والتشييد
7.0	6.0	6.0	4.4	5.0	تجارة الجملة والتجزئة
9.2	10.6	9.8	8.7	8.0	النقل والاتصالات
6.0	4.0	6.0	6.4	4.4	الخدمات المالية
7.6	5.9	6.4	5.8	5.3	القطاع الخاص غير النفطي
4.0	-1.5	-0.2	8.5	6.6	القطاع النفطي
4.0	3.4	5.7	3.3	2.2	القطاع الحكومي
5.5	3.5	4.3	6.1	5.3	إجمالي النمو

كذلك نتوقع أن يأتي النمو في قطاع التجزئة قوياً مدعوماً بالتطور المستمر في مجتمعات بيع التجزئة والانتعاش المستمر للاقتصاد غير النفطي. ورغم تراجع آثار انهيار سوق الأسهم في عام 2006 على مستويات الإنفاق الاستهلاكي إلا أن تأثير التضخم وارتفاع الإيجارات سيؤدي إلى تآكل مداخيل الأفراد مما يؤدي إلى الحد من نمو قطاع التجزئة (رغم أن تعديل مرتبات موظفي القطاع العام من شأنه العمل على موازنة ذلك ولو جزئياً).

نتوقع أن يتخطى النمو في القطاع المالي مستوى العام الماضي الذي بلغ 4 بالمائة فقط وجاء دون توقعاتنا، حيث أن الخدمات المالية تعتبر إحدى القطاعات التي عانت كثيراً من نقص المهارات الذي تشكل فيما يبدو العامل الرئيسي في الحد من النمو. ومما لاشك فيه أن هذا النقص قد أثر على عمليات العديد من الشركات الاستثمارية الجديدة التي تسعى جاهدة للانطلاق، كما أعاق عمل شركات التأمين الجديدة. ورغم ذلك، فمن المتوقع أن يتحسن الأداء في كلا الصناعتين هذا العام، أما النمو في مجال الرهن العقاري الذي طال انتظار إجازة قانونه فسيأتي قوياً حيث تعكف الشركات الممولة للإسكان والبنوك على الارتقاء بمستوى عملياتها. وأخيراً، نتوقع أن تؤدي معدلات الفائدة المنخفضة إلى تعزيز نشاط البنوك رغماً عن القيود التي فرضت مؤخراً على إقراض البنوك التجارية.

## ملاح أسواق النفط في عام 2008

نتوقع أن يراوح متوسط سعر الخام السعودي عند مستوى 72 دولاراً للبرميل في عام 2008 (ما يعادل 76 دولاراً للبرميل من خام غرب تكساس القياسي)، كما نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج المملكة من النفط 9,1 مليون برميل في اليوم، أي عند ذات المستوى الذي سجله في أواخر عام 2007 لكنه يزيد عن متوسط مجمل العام بحوالي 4 بالمائة.

- تخطت أسعار النفط مستوى 100 دولار للبرميل لفترة وجيزة في مطلع عام 2008، ولا نتوقع أن يتجاوز السعر ذلك المستوى بصورة متواصلة خلال عام 2008 ما لم يحدث خلل كبير في إمدادات النفط العالمية.
- قررت منظمة أوبك في نهاية عام 2007 عدم زيادة المعروض من النفط في السوق معللة ذلك بأن سعر النفط في حدود 90 دولاراً للبرميل لن يضر بنمو الاقتصاد العالمي ولن يؤثر على الطلب على النفط. لكننا نعتقد أن المملكة رغماً عن ذلك تفضل رؤية أسعار النفط عند مستوى 70 دولاراً للبرميل.

ستظل أسعار النفط مرتفعة





- ربما يؤدي الركود الاقتصادي في أمريكا إذا تأكد إلى خفض أسعار النفط بصورة مؤقتة إلى مستوى 50 دولاراً للبرميل، ولكن لن تقل الأسعار كثيراً عن ذلك المستوى على الأرجح ولن يدوم الانخفاض إلا لأشهر معدودة.

جاء النمو في قطاعات الكهرباء والغاز والمياه دون مستوى 4,4 بالمائة المتوقع لعام 2007 مما يعتبر أدنى معدل خلال عقد كامل بل يقل كثيراً عن النمو السنوي في الطلب على الطاقة والذي يبلغ حوالي 7 بالمائة. وعلى الرغم من الاستثمارات الضخمة في هذا القطاع إلا أن معظم الطاقة الجديدة لن تدخل حيز العمل قبل عام 2009 مما يرجح حدوث انخفاض إضافي في الطاقة الاحتياطية للكهرباء هذا العام.

نتوقع أن يمثل عام 2008 عاماً صعباً آخرًا للقطاع الزراعي، حيث أثرت الأمراض على منتجي الدواجن والإبل المحليين وسيستمر تأثيرها طيلة العام الحالي. ويشير خفض الدعم الحكومي للمنتجين الزراعيين تمشياً مع أنظمة منظمة التجارة العالمية من جهة والسعي للتقليل من استخدام المياه لزراعة المحاصيل تدريجياً من جهة أخرى إلى المزيد من الضعف في القطاع الزراعي.

## التضخم

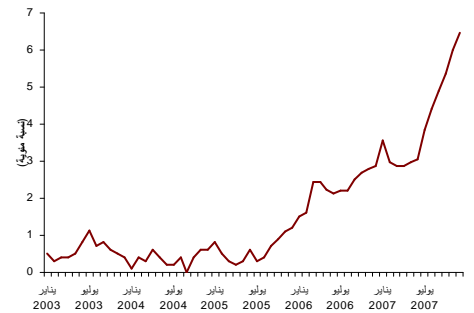
سيظل التضخم مرتفعاً في عام 2008 إذ سيرتفع إلى مستوى 4,7 بالمائة مقارنة بمستوى 4,1 بالمائة الذي سجله خلال عام 2007. وستظل الإجراءات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم لكن أسعار المواد الغذائية المرتفعة ستبقى ذات تأثير كبير. لقد فوجئنا من وتيرة النمو المرتفعة في تضخم الإجراءات حيث ارتفعت مجموعة ترميم المنازل والإيجارات والوقود والماء التي تمثل أحد مكونات مؤشر تكلفة المعيشة من 3,1 بالمائة في ديسمبر 2006 إلى 12,5 بالمائة في ديسمبر 2007. ولا تزال آليات الطلب التي دعمت هذا الارتفاع قائمة وهي تتمثل في تدفق العاملين الأجانب والهجرة الداخلية من القرى إلى المدن وارتفاع معدل نمو السكان وانخفاض متوسط عدد أفراد الأسرة، فضلاً عن أنه ليست هناك إمدادات جديدة كافية من المنازل قادمة في الطريق لاحتواء هذا النمو على المدى القريب.

من المرجح أن ينخفض التضخم في أسعار المواد الغذائية بصورة طفيفة لكنه سيبقى أعلى بكثير من المتوسط. ومن المعلوم أن ارتفاع أسعار الغذاء مشكلة عالمية نتجت عن تغير في النمط الاستهلاكي في بعض الدول الآسيوية ذات الأعداد الضخمة من السكان إضافة إلى ارتفاع استخدام المحاصيل في توليد الوقود أكثر من استخدامه في إنتاج الغذاء (تطرقنا لهذه التحولات بصورة تفصيلية في تقريرنا لشهر أكتوبر 2007 تحت عنوان لماذا ارتفعت أسعار المواد الغذائية في المملكة العربية السعودية). وقد زاد من حدة ارتفاع أسعار المواد الغذائية كذلك رداءة الطقس في بعض مناطق الإنتاج الرئيسية وارتفاع تكاليف النقل بالإضافة إلى مجموعة من العوامل المحلية (مثل تقلب الدعم، زيادة تكاليف مدخلات الإنتاج، قلة العمال الزراعيين وبعض الأمراض). ورغم أن أحوال الطقس ستعود غالباً إلى حالتها الطبيعية إلا أنه ليست هناك مؤشرات أخرى توحى بأن معدل تضخم أسعار المواد الغذائية سيتباطأ بدرجة كبيرة خلال عام 2008.

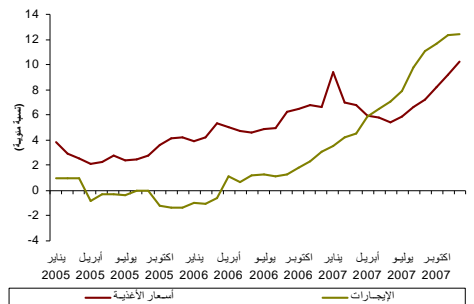
وهناك عدة عوامل أخرى مهمة يجب وضعها في الاعتبار عند تقييم مسيرة التضخم خلال عام 2008 وهي كما يلي:

"تأثيرات الجولة الثانية" نتيجة ارتفاعات الأسعار القائمة حالياً؛ ونعني بذلك أثر ارتفاع الإجراءات على سلوك تجار التجزئة وهل سيقومون بامتصاص الزيادة في الإجراءات من خلال تقليل هوامش أرباحهم أم أنهم سيحملون تلك الزيادات في الإجراءات للمستهلك عبر زيادة أسعار السلع. ويشير الدرس المستخلص من تجربة دولتي الإمارات وقطر حيث بدأت الإجراءات ترتفع فيهما منذ عام 2004 إلى أن

التضخم يواصل الارتفاع



الأغذية والإيجار مصادر التضخم الرئيسية





تأثيرات الجولة الثانية غالباً ما تؤدي إلى تعزيز وإطالة أمد فترة التضخم الناتج عن الارتفاع في الإيجارات.

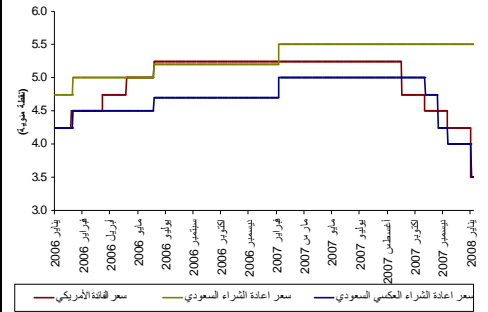
**سياسات الحكومة:** التضخم ظاهرة غير مرغوبة خاصة عندما تستقطع أسعار المواد الغذائية المرتفعة شريحة كبيرة من أجور السكان ذوي الدخل المحدود. وتجري حالياً مشاورات رسمية عديدة حول الطرق الكفيلة باحتواء التضخم حيث تم خلال الأشهر القليلة الماضية تطبيق سياسات لدعم أسعار الأرز وحبوب الأطفال كما تم تجميد أسعار العديد من الأدوية المستوردة ونجح اتخاذ المزيد من الخطوات الصغيرة المشابهة. وربما يتم الضغط باتجاه ضبط الإيجارات (مثل تلك التي تم تطبيقها في الإمارات وقطر)، لكن تلك السياسة لم تكن فعالة وستؤدي لإعاقة توفر المساكن على المدى الطويل. كذلك من المتوقع النظر في سياسات أوسع وأشمل لضبط الأسعار وقد تلجأ الدولة لتوفير المزيد من الدعم للسلع الأساسية وذلك على الرغم من أن مساوئ هاتين السياستين على المدى البعيد تفوق تأثيرهما الإيجابي على التضخم في المدى القصير.

**السياسة النقدية:** تعمل السياسة النقدية ضد محاولات كبح جماح التضخم، فمن المعلوم أن رفع معدلات الفائدة هي طريقة شائعة لمعالجة التضخم لكن ربط سعر صرف الريال بالدولار أجبر مؤسسة النقد على اقتفاء أثر الولايات المتحدة في خفض معدلات الفائدة منذ سبتمبر الماضي (رغم أن عدم تغيير سعر إعادة الشراء فقد تم خفض سعر إعادة الشراء العكسي بواقع 150 نقطة أساس كما تم خفض أسعار الفائدة على القروض بين البنوك بنفس القدر). ونعتقد أن الدورة الحالية من خفض معدلات الفائدة المنخفضة على حفز نمو الائتمان مما يوجب الضغوط التضخمية. وقد سعت مؤسسة النقد في سعيها لتقييد نمو الدين إلى تشديد متطلبات الاحتياطي النظامي للبنوك التجارية في نوفمبر الماضي ويناير هذا العام وربما تزيد من هذه القيود خلال العام الجاري.

**تجارة التجزئة:** رغم تعرض تجار التجزئة لحملة شعبية من النقد لدورهم في رفع الأسعار إلا أنه جدير بالانتباه أن الزيادة في مؤشر تكاليف المعيشة (الأسعار التي يدفعها المستهلك) ظلت أقل بكثير من مؤشر سعر الجملة (الأسعار التي يدفعها تاجر الجملة). لقد ارتفع مؤشر تكاليف المعيشة خلال الثلاث أرباع الأولى من عام 2007 بنسبة 3,1 بالمائة بينما ارتفع مؤشر سعر الجملة بنسبة 3,8 بالمائة، مما يشير إلى أن العديد من تجار التجزئة ظلوا يمتصون التكاليف العالية بتقليل هوامش أرباحهم. وبما أن هذا الوضع لن يستمر إلى ما لا نهاية فربما يشكل عامل آخر يوجب ضغوط التضخم خلال هذا العام.

**سعر الصرف:** لا نعتقد في شركة جدوى أن سعر الصرف كان سبباً رئيسياً للتضخم، وبناءً على توقعاتنا بعدم تعرض الدولار لانخفاض أكثر مما تعرض له سلفاً فإننا نرجح بقاء سعر الصرف عند مستواه الحالي.

الفائدة المنخفضة تعاقم التضخم



## مواضيع رئيسية من الاقتصاد العالمي لعام 2008:

نتوقع أن يشكل عام 2008 عاماً صعباً للاقتصاد العالمي، فالإقتصاد الأمريكي الذي تباطأ نموه بدرجة كبيرة خلال الربع الأخير من عام 2007 سيظل بطيئاً في النصف الأول من العام الحالي، هذا إذا لم يكن قد دخل في حالة الركود فعلياً. ورغم أن النشاط الاقتصادي سينتشر في النصف الثاني من العام نتيجة خفض أسعار الفائدة وتراجع تداعيات أزمة الائتمان إلا أن هناك مخاطر جديّة بتباطؤ الاقتصاد العالمي. ومن المرجح أن تؤدي الظروف الاقتصادية الخارجية الضعيفة والطلب المحلي المتباطئ في منطقة اليورو واليابان إلى الإضرار بالأداء الاقتصادي فيهما. كذلك قد يتضرر النمو في الأسواق الناشئة (الصين والهند) التي كانت في الأونة



الأخيرة هي لمحرك الرئيسي للاقتصاد العالمي من جراء ضعف الاقتصاد العالمي والمبادرات السياسية المحلية لإبطاء معدل التضخم.

في ظل هذه الظروف نتوقع أن يتم خفض معدلات الفائدة الأمريكية من مستوياتها الحالية البالغة 3,5 بالمائة خلال عام 2008. وستبدأ هذه العملية بخفض سعر الفائدة على أرصدة البنوك لدى مجلس الاحتياطي الفيدرالي بواقع 25-50 نقطة أساس (0,25-0,50 نقطة مئوية) في 30 يناير، كما نتوقع إجراء عمليات خفض أخرى في حدود 2,75 - 2,50 بالمائة تجاه منتصف العام. ونفترض أن حدوث استقرار كبير في القطاع المالي وظهور علامات الانتعاش الاقتصادي يعينان أن اهتمام مجلس الاحتياطي الفيدرالي سيتحول بتركيز أكبر إلى التضخم نحو نهاية العام مما يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة بواقع 25 نقطة أساس في الربع الأخير من العام.

وتعني معدلات الفائدة المنخفضة والأداء الاقتصادي الضعيف في الولايات المتحدة أن الدولار سيظل ضعيفاً معظم السنة. ولكن إذا وضعنا في الحسبان أن الدولار قد تراجع سلفاً بنسبة كبيرة مقابل الكثير من العملات الأخرى فإن نطاق إجراء عمليات خفض أخرى بات عند حدود ضيقة. ولما كانت الولايات المتحدة هي أول دولة من الدول الاقتصادية الكبرى تلجأ لخفض أسعار الفائدة وهي تعاني من ضغوط ارتفاع التضخم فمن المرجح أن تكون أول من يلجأ لرفع أسعار الفائدة مما سيؤدي إلى تعزيز الدولار في النصف الثاني من العام.

### سعر الصرف

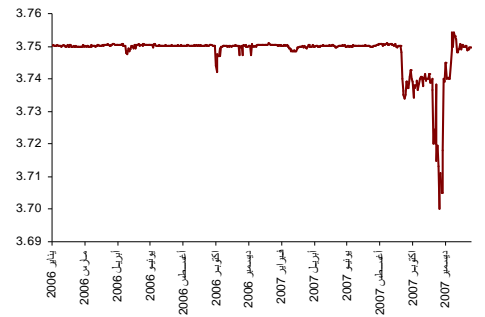
بعد صمود الريال أمام الضغوط غير المسبوقة التي تعرض لها خلال عام 2007 نتوقع أن يظل ربطه بالدولار قائماً طيلة عام 2008. وكان الريال قد عاد إلى مستوى سعر صرفه الذي ظل محافظاً عليه لفترة طويلة وهو 3,75 ريال مقابل الدولار بحلول أواخر ديسمبر وذلك بعد وصوله إلى أعلى سعر له عند مستوى 3,68 ريال مقابل الدولار في أواخر شهر نوفمبر 2007. ولكن لا تزال أسواق العقود الأجلة تتوقع ارتفاعاً في قيمة الريال بنسبة 1,3 بالمائة خلال الاثنا عشر شهراً القادمة، مما يشير إلى أنه من المحتمل جداً عودة نوبات الضغوط عليه رغمًا عن التزام مؤسسة النقد بسياسة الربط لأسباب اقتصادية منطقية (أنظر تقريرنا لشهر أكتوبر الخاص بموضوع "ربط الريال بالدولار").

وكما في العام الماضي، فإن أي ضغوط على الريال قد تنشأ عن العوامل التالية:

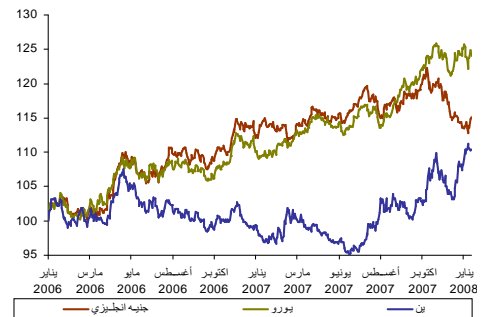
- **خفض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة:** كما أوجزنا في مكان آخر من هذا التقرير، من المتوقع إجراء المزيد من الخفض على أسعار الفائدة في أمريكا خلال هذا العام. لقد كان التعارض الواضح بين الحاجة إلى كبح التضخم وبين القيود المفروضة على السياسة النقدية نتيجة لسياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار هو السبب الرئيسي للضغط على الريال العام الماضي.

- **التعليقات من قبل الدول الأخرى الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي:** تفاجأت مؤسسة النقد العام الماضي إزاء الاستجابة للضغوط على الريال لذا نرجح أن تكون إستراتيجيتها الإعلامية أكثر مراعاة لتوقعات المستثمرين العالميون. وهناك دول أخرى في المنطقة (كقطر والإمارات) تعتقد أن تغيير سياسة الصرف هي الطريقة المناسبة لكبح التضخم. ورغم أن الدول الخليجية التي تربط عملاتها بالدولار تعهدت بالالتزام بسياسة الربط خلال عام 2008 لكننا لا نستبعد صدور تصريحات غير منسجمة ومتناقضة بشأن اتجاه سياسة سعر الصرف.

الريال يتعرض لضغوط كبيرة



الريال يتراجع أمام العملات الرئيسية







- **الانخفاض الحاد في قيمة الدولار:** من الواضح أن قيمة الريال مرتفعة مقابل الدولار (تقدر مصادر مستقلة مستوى الارتفاع هذا بحوالي 30 بالمائة). ومن شأن هذا الوضع أن يزداد سوءاً في حالة حدوث هبوط حاد في قيمة الدولار مما سيفاقم أيضاً من الضغوط التضخمية.
- **البيانات الاقتصادية:** نقصد على وجه التحديد الارتفاعات السريعة في التضخم ونمو عرض النقود.

## الأوضاع الخارجية والأوضاع المالية

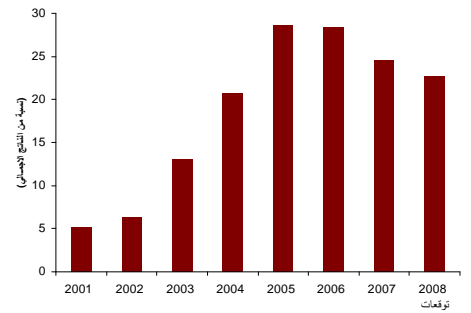
سيظل الوضع الخارجي قوياً بصورة استثنائية حيث تؤدي الزيادة في حجم إنتاج النفط وارتفاع أسعاره إلى ارتفاع فائض الحساب الجاري إلى مستوى 94 بليون دولار (لا يزال النفط يمثل 90 بالمائة تقريباً من إجمالي الصادرات). أما نمو الصادرات غير النفطية فيتوقع أن يتباطأ هذا العام حيث ستسهم الزيادة في الإنتاج المحلي من البتروكيميائيات في إحداث ارتفاع كبير في حجم الإنتاج العالمي الجديد المرتقب من هذه المواد مما يتعين أن يخفف من أسعار المنتجات البتروكيميائية عند اقتارانه بالتباطؤ في النمو العالمي.

أما الواردات فيتوقع أن تزداد مرة أخرى هذا العام بنسبة تربو على 20 بالمائة، وستتضاعف تكلفة أي زيادة في المعدات والمواد الخام المطلوبة للمشاريع العملاقة بسبب ارتفاع أسعار المواد الخام الذي يؤدي أيضاً إلى رفع تكلفة الواردات من الأغذية والمنتجات المرتبطة بها. ورغم أن ذلك نتوقع أن يؤدي ارتفاع عائدات النفط إلى زيادة الفائض التجاري ليلبغ 150 بليون دولار هذا العام.

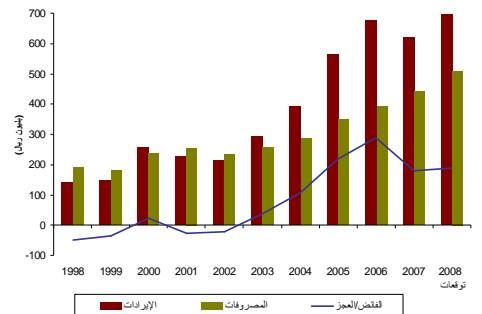
سيظل العمل في تنفيذ المشاريع الضخمة والنقص في الفنيين المهرة سببان رئيسيان في رفع تكلفة الخدمات الأجنبية، كما سيؤدي المزيد من تدفق العاملين الأجانب إلى داخل المملكة إلى زيادة قيمة فاتورة التحويلات الخارجية لأولئك العاملين. لكن يمكن تعويض تأثير هذين العاملين على الحساب الجاري من خلال العوائد المرتفعة التي يتم تحقيقها من الموجودات الأجنبية المتنامية لدى السعودية. وإجمالاً نتوقع تحقيق فائض في الحساب الجاري قيمته 94 بليون دولار. ومع احتمال نمو الاقتصاد بوتيرة أسرع من نمو فائض الحساب الجاري فإننا نتوقع انخفاض فائض الحساب الجاري كنسبة من الناتج الإجمالي رغم أنه سيظل قوياً جداً عند مستوى 23 بالمائة من الناتج الإجمالي.

كذلك ستؤدي عائدات النفط المرتفعة إلى زيادة حجم فائض الميزانية الذي سيبقى كمثله فائض الحساب الجاري قريباً من مستوياته التاريخية المرتفعة. ونقدّر أن حجم العائدات المقررة في ميزانية هذا العام والبالغ قدرها 450 بليون ريال قد بنيت على أساس سعر للنفط عند مستوى 45 دولار للبرميل (ما يعادل 49 دولار للبرميل من خام غرب تكساس القياسي) وهو سعر يقل كثيراً عن السعر الذي نتوقعه وهو 72 دولاراً للبرميل. ورغم أننا نرجح أن يفوق الإنفاق الفعلي المستويات المقررة في الميزانية والمقدرة بحوالي 410 بليون ريال بنسبة 20 بالمائة ويعزى ذلك جزئياً للزيادة الأخيرة في مرتبات موظفي القطاع العام غير المدرجة في مخصصات الميزانية، إلا أن عائدات النفط المقدره أعلاه تعني تحقيق فائض يصل إلى 187 بليون دولار (12 بالمائة من الناتج الإجمالي). وتجدون المزيد من التفاصيل حول تقديرنا بشأن المالية العامة في ثنايا تقريرنا حول الميزانية للعام الحالي والصادر في ديسمبر.

فائض الحساب الجاري يظل مرتفعاً



إيرادات النفط المرتفعة تدعم فائض الميزانية





## مرصد سوق الأسهم

### العوامل المحلية والعالمية تدفع تاسي للأسفل

هبط مؤشر الأسهم السعودية (تاسي) بنسبة 19 بالمائة خلال ثلاثة أيام فقط الأسبوع الماضي ودخل في مرحلة حادة من التذبذب منذ ذلك الحين. وقد تزامن الاضطراب في السوق مع هبوط أقل حدة في الأسواق العالمية، لكنه جاء نتيجة لمجموعة من العوامل المحلية والدولية تتركز حول المخاوف بشأن أداء الاقتصاد الأمريكي. والآن فقد اقترب مؤشر تداول الشامل من مستوى القيمة العادلة التي نقدر أنها في حدود 8,500 نقطة لذا نتوقع له أن يستقر عند هذا المستوى.

وكان السبب المباشر لهبوط المؤشر في 20 يناير هو ردة الفعل على نتائج شركة سابك التي جاءت دون تطلعات المحللين بسبب التكاليف المرتفعة وتردي الأوضاع الاقتصادية العالمية والتي أضرت بدورها بالطلب على البتروكيماويات. وقد أطلقت المخاوف بشأن أداء الاقتصاد الأمريكي موجة من الانهيارات الحادة في الأسواق العالمية خلال الأيام التالية حيث فقد مؤشر تداول 9,7 بالمائة من قيمته يوم 22 يناير في موجة من البيع العشوائي دفعت بأسعار كافة الأسهم المدرجة في السوق إلى حد الهبوط الأقصى المسموح به في يوم واحد والبالغ 10 بالمائة.

هناك حالة من المخاوف الحقيقية تجتاح الأسواق العالمية نتيجة مخاطر انزلاق الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ركود، حيث تشير آخر البيانات إلى حدوث تباطؤ كبير في الاقتصاد عند نهاية العام السابق كما أعلنت شركات متعددة في مختلف قطاعات السوق عن نتائج مالية مخيبة هذا عدا أثر أزمة الرهن العقاري التي فرضت على كثير من المصارف شطب مبالغ مهولة من الديون في دفاتها. وبما أن الولايات المتحدة هي أكبر مستورد للسلع والخدمات في العالم فإن من شأن الركود فيها الإضرار بالأفاق المستقبلية لبقية الاقتصاد العالمي. وقد أضافت الأخبار السيئة الأخيرة عن الأداء الاقتصادي في دول الاتحاد الأوروبي واليابان المزيد من المخاوف بشأن حالة الركود عالمي.

القيود المفروضة على تملك الأجانب للأسهم تعني عدم تأثر السوق بصورة مباشرة بالمستجدات في الأسواق العالمية لكنها رغم ذلك ليست بمنأى عنها تماماً. ونعتقد أن عمليات البيع الواسعة من قبل المحافظ الأجنبية في أسواق الخليج الأخرى قد حدت بالمستثمرين السعوديين إلى تقليص محافظهم في كافة أسواق المنطقة. وكما أثبتت نتائج سابك فإن أداء عدد من الشركات الكبيرة في السوق السعودي يعتبر وثيق الصلة بالاقتصاد العالمي لذا تتأثر إيراداتها من التباطؤ الاقتصادي في الخارج.

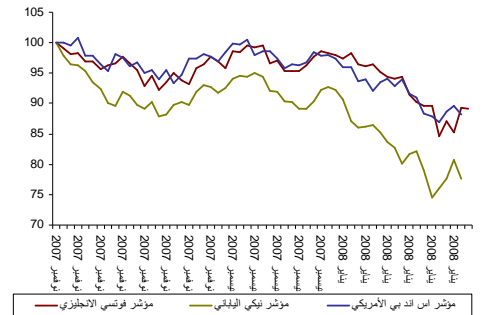
العوامل المحلية أيضاً لعبت دوراً في تدهور السوق، حيث أظهرت معظم نتائج البنوك التي صدرت حتى الآن تراجعاً في معدل نمو الإيرادات والأرباح. ورغم أن أياً منها لم يسجل خسائر كبيرة تعزى لأزمة الرهن العقاري العالمية لكن الشائعات المتفشية تشير إلى أن لبعض المؤسسات المالية المحلية محافظ كبيرة مكتشفة أمام أدوات الرهن متدنية الجودة. إضافة لذلك نعتقد أن المستثمرين عمداً إلى تسهيل محافظهم من أجل شراء أسهم بتروبراب عند تداولها في السوق الثانوية (في 27 يناير). أيضاً تم الإعلان عن التواريخ النهائية للطرح الأولي في بنك الإنماء وشركة الاتصالات المتقلة (زين السعودية)، لذا ربما لجأ بعض المستثمرين إلى بيع أسهمهم على أمل المشاركة في تلك الاكتتابات.

استقرت الأسواق المحلية والعالمية لحد ما عقب الخفض المفاجئ بواقع 75 نقطة أساس (0,75 بالمائة) في سعر الفائدة الأمريكي بعد إقبال السوق بتاريخ 22 يناير، لكن يبدو أن الاضطراب في الأسواق حتمي في ضوء تنامي المخاوف من الركود رغم خفض أسعار الفائدة الأمريكية. وكنا قد قدرنا في نشرتنا الشهرية الصادرة في ديسمبر الماضي القيمة العادلة لمؤشر سوق الأسهم السعودي عند مستوى 8,500 نقطة وحددنا مجموعة قطاعات معينة ذكرنا أنها مغرية بالاستثمار عند ذلك المستوى. وحيث أن السوق يتراجع الآن نحو ذلك المستوى فإننا نتوقع ظهور بعض الفرص الاستثمارية المغرية كما نتوقع استقرار السوق عند ذلك المستوى.

العوامل المحلية والعالمية تدفع تاسي للأسفل



تاسي يعكس تطورات الأسواق العالمية







## موجز التطورات الاقتصادية

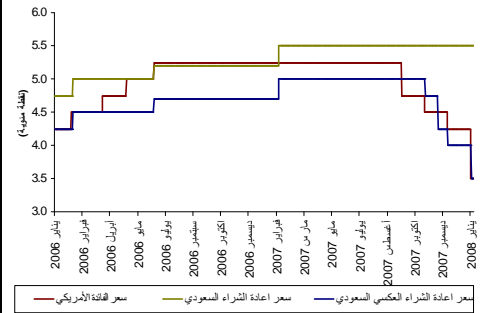
مرة أخرى وعلى نحو مفاجئ تم خفض أسعار الفائدة الأمريكية بواقع 75 نقطة أساس (0,75 نقطة مئوية) ، تعقبته مؤسسة النقد بخفض سعر إعادة الشراء العكسي (الفائدة على الإيداعات لديها) بواقع 50 نقطة أساس إلى مستوى 3,5 بالمائة بينما أبقى على سعر إعادة الشراء (الفائدة على الاقتراض منها) دون تغيير عند مستوى 5,5 بالمائة. وتمثل هذه الخطوة إشارة صريحة إلى التزام مؤسسة النقد بسياسة ربط سعر الصرف مع الدولار. وللحد من آثار تلك الخطوة في تأجيج التضخم لجأت مؤسسة النقد إلى رفع معدل الاحتياطي النظامي المفروض على البنوك التجارية من 9 إلى 10 بالمائة، مما يقلل بالتالي من حجم الإيداعات المتوفرة لعمليات الإقراض. وكان معدل الاحتياطي النظامي قد تم رفعه آخر مرة في نوفمبر لكن الآثار الفورية لتلك الخطوة على نمو الكتلة النقدية الشاملة لم تكن ذات بال حيث ارتفعت بمعدل 21,6 بالمائة حسب معدل النمو السنوي في ذلك الشهر، أي أعلاها على مدى 26 عام تقريبا.

تواصل الارتفاع في معدل التضخم حيث قفز مستواه إلى 6,5 بالمائة في ديسمبر من مستوى 6 بالمائة في نوفمبر بحيث بلغ 4,1 بالمائة في المتوسط لمجموع عام 2007 وهو أعلى معدل له منذ عام 1995. ولا تزال الإجراءات تمثل المصدر الرئيسي للتضخم حيث ارتفعت مجموعة ترميم وصيانة المنازل والإيجارات والوقود والمياه بمعدل 12,5 بالمائة سنوياً بنهاية ديسمبر. ومن شأن عمليات خفض سعر الفائدة الأخيرة أن تعمل على تأجيج التضخم خلال الأشهر القادمة خصوصاً مع ترجيح أن تشهد عمليات خفض سعر الفائدة تراجعاً أكبر في ظل تباطؤ الاقتصاد الأمريكي أو اقترابه من مرحلة الكساد.

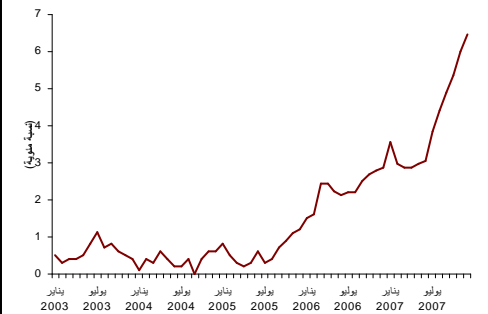
إرتد سعر صرف الريال إلى مستواه الرسمي السابق عند معدل 3,75 مقابل الدولار وذلك منذ أواخر ديسمبر وظل محافظاً عليه حتى الآن، وهي المرة الأولى التي يتطابق فيها سعر السوق مع السعر الرسمي منذ عزوف مؤسسة النقد عن تعقب حركة الفائدة على الدولار في 18 سبتمبر مما أدى إلى رفع التكهّنات بتعديل الربط في سعر الصرف. لكن لا يزال بعض من تلك التكهّنات يراهن على إجراء تعديل في سعر الريال حيث سجل سعر الصرف لمدة عام الذي يعتبر معياراً على توقعات السوق حيال مستوى سعر الصرف بعد سنة، سجل 3,70 ريال مقابل الدولار بتاريخ 29 يناير.

بلغت فروقات الفائدة على الريال لثلاثة أشهر المستخدمة في التعاملات بين البنوك السعودية (سايبور) أوسع نطاق لها مقارنة بسعر الفائدة الأمريكي النظير (لايبور) وذلك منذ مارس 2006. وكانت السيولة المرتفعة داخل النظام المصرفي المحلي قد حافظت على مستوى سايبور أقل من لايبور (عادة ما ينضوي سايبور على علاوة مخاطر تبلغ 30 نقطة أساس فوق لايبور). لكن التوقعات بتراجع أكبر في سعر الفائدة الأمريكي سحبت معها سعر لايبور إلى الأسفل. ورغم توقعاتنا بأن تنجح المملكة إلى نهج البنك الفيدرالي الأمريكي في خفض سعر الفائدة الأساسي القادم (ربما حتى بخفض مستوى سعر إعادة الشراء العكسي) إلا أن ذلك لم ينعكس كلية بعد على سعر سايبور.

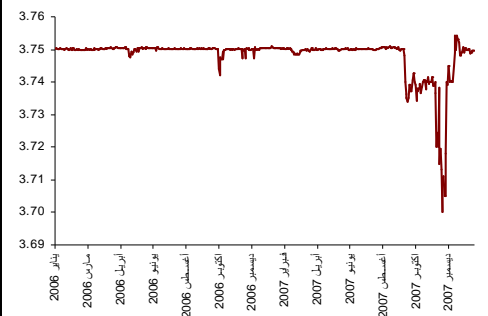
تخفيض أسعار الفائدة مرة أخرى ....



... بضاعف من الضغوط التضخمية



...لكنه يعزز سياسة الربط



الفروقات بين سايبور ولايبور





## موجز أسواق النفط

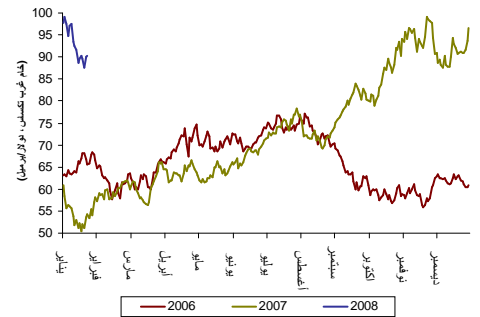
تراجعت أسعار النفط بعد ملامستها مستوى 100 دولار للبرميل في الأسبوع الأول من العام جراء المخاوف من وضع الاقتصاد العالمي، وقد تسببت البيانات الاقتصادية الضعيفة الواردة من الولايات المتحدة في انخفاض أسعار النفط بواقع 10 دولارات للبرميل في الأسبوع الثاني من العام ومن ثم استقرت عند حوالي 90 دولاراً للبرميل. وتعتقد الدول الرئيسية المستهلكة للنفط أن الأسعار الحالية مرتفعة جداً مما جعلها تحت منظمة أوبك على اتخاذ قرار بزيادة إنتاجها في قمتها المقررة في فيينا مطلع فبراير القادم. لكن أعضاء أوبك يتخوفون من أن تؤدي زيادة الإنتاج في هذا الوقت حيث يشهد الاقتصاد العالمي تباطؤاً في نموّه إلى التعجيل بتراجع أسعار النفط مما يجعلنا نعتقد أنهم سيقفون على حصص الإنتاج كما هي دون تغيير في قمة فيينا.

سيؤدي الركود في الاقتصاد الأمريكي إلى خفض أسعار النفط لأن تباطؤ النمو الاقتصادي يؤدي إلى تراجع الطلب على النفط. وكانت آخر فترة ركود في الاقتصاد الأمريكي قد امتدت من مارس إلى نوفمبر 2001. ويبين الرسم البياني على الهامش أن أسعار النفط كانت قد انخفضت بشدة قبيل الدخول في تلك المرحلة ثم استقرت خلال معظم فترة الركود (ثم عادت وانهارت عقب هجمات 11 سبتمبر على أمريكا). وكان متوسط أسعار النفط قد سجل 27,9 دولاراً للبرميل في الربع الثاني من عام 2001 وهو مستوى يقل بواقع 15 بالمائة عن متوسط الأسعار في الربع الأخير من عام 2000 الذي بلغ 32 دولاراً للبرميل. ومن شأن هبوط مشابه في أسعار النفط هذه المرة أن يدفع سعر البرميل إلى دون مستوى 80 دولاراً. وعموماً يعتبر المراقبين أن ركود عام 2001 كان طفيفاً وأن الركود القادم سيكون أشد قسوة.

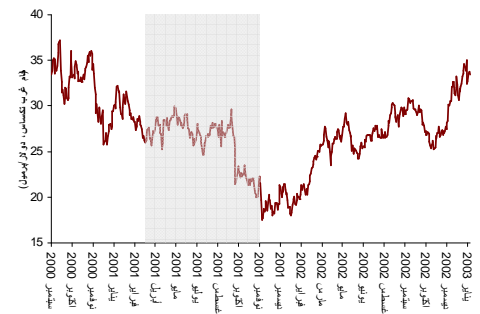
تأثير التباطؤ في الاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد الصيني سينعكس بدوره على مستوى الهبوط الذي سيحدث في مستويات أسعار النفط. الاقتصاد الصيني المزدهر كان أحد العوامل الرئيسية وراء ارتفاع أسعار النفط خلال الأعوام القليلة الماضية (حيث بلغ متوسط الزيادة اليومية في استهلاك الصين من النفط 400,000 برميل خلال الفترة بين عامي 2000 و 2007). ويعتبر الشرق الأوسط ثاني أسرع منشأ لنمو الطلب نتيجة للتوسع الاقتصادي السريع وأسعار الوقود المدعومة، ولا يتعين أن يتأثر أياً من هذين العاملين بصورة كبيرة جراء حدوث تباطؤ في الاقتصاد العالمي. ورغم أن الاقتصاد الهندي ينمو بسرعة ملحوظة إلا أن هذا النمو يتركز في قطاع الخدمات مما يجعله نمواً أقل اعتماداً على الطاقة عكس الحالة في الصين (بلغ متوسط الزيادة اليومية في استهلاك الهند من النفط 60,000 برميل منذ عام 2000) مما يجعل تأثير أي تباطؤ في الاقتصاد الهندي على أسعار النفط محدوداً.

رغم احتمالات تدهور أداء الاقتصاد العالمي إلا أننا نتوقع أن يأتي متوسط أسعار النفط هذا العام أعلى من متوسط عام 2007. ونتوقع أن يبلغ متوسط سعر الخام السعودي هذا العام 72 دولاراً للبرميل (ما يعادل 76 دولاراً للبرميل من خام غرب تكساس القياسي) مرتفعاً عن مستوى 68,1 دولار الذي سجله العام الماضي (ما يعادل 72,3 دولاراً للبرميل من خام غرب تكساس القياسي)، وذلك لأن الفجوة بين نمو العرض والطلب ستظل قائمة على المدى المتوسط. إضافة إلى ذلك، فإن أسعار النفط تنطلق هذا العام من قاعدة سعرية أعلى كثيراً مقارنة بالعام الماضي عندما تسبب الشتاء الدافئ والمخزونات الكبيرة والتفاؤل بشأن إمدادات نفطية جديدة في خفض الأسعار حتى وصلت إلى ما يقارب 50 دولاراً للبرميل في يناير 2007.

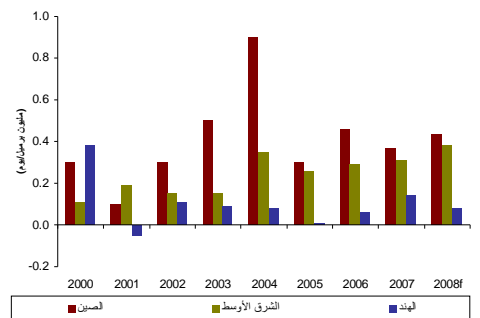
مخاوف الركود تنعكس على أسعار النفط



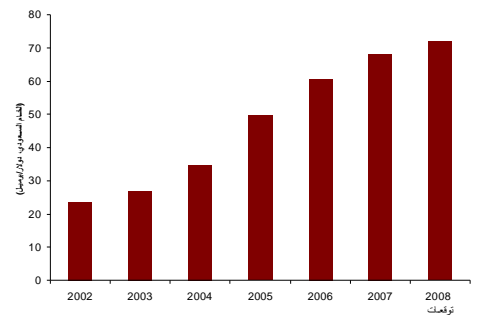
آخر ركود في الولايات المتحدة (المنطقة المظللة)



تأثير الركود على الصين ينعكس على أسعار النفط



ستظل أسعار النفط مرتفعة في عام 2008





## البيانات الأساسية

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
توقعات	توقعات	توقعات	تقديري						
<b>النتائج الإجمالية الاسمي</b>									
1761	1671	1551	1414	1318	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
469.6	445.7	413.7	377.1	351.5	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
5.4	7.7	10.6	7.3	11.5	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
<b>النتائج الإجمالية الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
1.0	5.0	4.0	-1.5	0.2	7.8	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
7.8	8.0	7.6	5.9	6.4	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.5	5.0	5.0	4.3	6.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.0	6.4	5.5	3.5	4.3	6.1	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
76.0	76.0	76.0	72.3	66.1	57.2	41.5	31.1	26.6	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
72.0	72.0	72.0	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.7	9.6	9.1	8.8	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(بليون ريال سعودي)									
738	729	696	622	674	564	392	293	213	إيرادات الدولة
627	576	509	443	393	346	285	257	234	منصرفات الدولة
110	154	187	179	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
6.3	9.2	12.1	12.6	21.3	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
240	230	250	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
13.6	13.8	16.1	18.9	27.8	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
(معدل التغير السنوي)									
3.1	3.5	4.7	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم
5.00	5.50	5.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(بليون دولار)									
235.7	233.3	222.2	201.2	187.7	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
271.5	266.5	251.9	229.7	210.5	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
148.0	124.3	101.9	81.5	63.8	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
123.6	142.2	149.9	148.2	146.6	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
74.5	89.1	93.8	91.8	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
15.9	20.0	22.7	24.3	28.1	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
588.3	517.8	434.0	350.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
تعداد السكان (مليون نسمة)									
26.6	25.8	25.1	24.4	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	
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)
17680	17271	16497	15475	14843	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

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



## 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 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 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.