



نرحب بكم إلى العدد الأول من نشرة جدوى الشهرية التي تهدف إلى تناول أهم المواضيع المتعلقة بآخر تطورات سوق الأسهم والاقتصاد وأسواق النفط والسعي لتفسير تداعياتها للمستثمر السعودي. كما تتطرق صفحة "ركن المستثمر" إلى الأساليب والمفاهيم والإستراتيجيات الاستثمارية التي تهتم المستثمر والتي يمكنه الاستفادة منها في تنمية أمواله وحمايتها.

الموضوع الرئيسي: تأثير أزمة القروض على السعودية

انقضت فترة طويلة من الاستقرار في أسواق المال العالمية بانعكاس تداعيات أزمة قروض الرهن العقاري متدنية الجودة (sub-prime) في الولايات المتحدة على البنوك حول العالم. ورغم اعتقادنا بأن البنوك السعودية ليست معرضة بصورة كبيرة لأزمة القروض متدنية الجودة إلا أن الاضطرابات الحالية التي تشهدها الأسواق ستكون لها آثار هامة على المستثمر السعودي نوجزها في التالي:

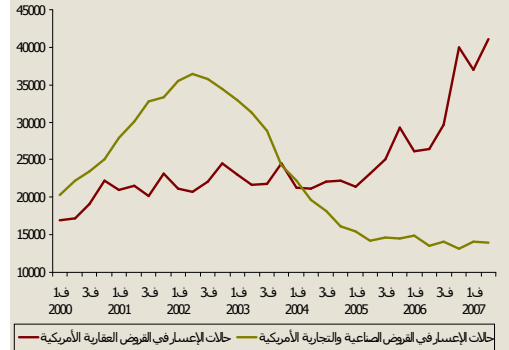
- ارتفاع تكلفة الاقتراض على الشركات: حيث تؤدي الرغبة في تقليل المخاطر إلى زيادة تكلفة إقراض الشركات بأعلى من مستوياتها الحالية.
 - نشؤ فرص جيدة لمن يتمتعون بسيولة عالية: حيث يجد المستثمرون الذين لا يركنون إلى الاقتراض أنفسهم في وضع أفضل لشراء وتملك الأصول الأجنبية بأسعار أرخص مما كانت عليه قبل الأزمة الأخيرة.
 - عودة الأموال المهاجرة إلى سوق الأسهم: من مزايا الانفتاح المحدود لسوق الأسهم السعودي أمام المستثمرين الأجانب انه يوفر ملاذاً آمناً في أوقات الأزمات العالمية.
 - انخفاض أسعار الفائدة: من المرجح إجراء خفض آخر في سعر الفائدة الأمريكي، وليس من الواضح إذا كانت مؤسسة النقد سوف تحذو احتياطي الفيدرالي خصوصاً أن أسعار الفائدة في السعودية تقل عن مثلتها في أمريكا، لكن من المؤكد أن أسعار الفائدة قد بلغت ذروتها.
- من الضرورة بمكان رصد أي علامات تشير إلى انتشار الاضطرابات المالية في الولايات المتحدة إلى بقية قطاعات الاقتصاد الأمريكي حيث أن تداعياتها تنعكس بصورة سلبية على الأسواق. لكننا نستبعد دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة تباطؤ.

موجز سوق الأسهم: تراجعت حدة التقلبات وأصبحت أسعار الأسهم تتحرك بالتجانس مع نمو الأرباح بصورة عامة، كما أن قيمة العديد من أسهم الشركات ذوات رؤوس المال الكبيرة تعتبر جذابة الآن، لكن لا يزال الإفراط في المضاربات يتحكم في أسهم بعض الشركات الصغيرة وخصوصاً شركات التأمين الجديدة.

موجز التطورات الاقتصادية: هيمنت على الأخبار الاقتصادية الإيجارات المرتفعة التي تسببت في رفع مستوى التضخم حتى 3,8 بالمائة في يوليو. من ناحية أخرى، ارتفع رصيد مؤسسة النقد من الموجودات الأجنبية وتواصل الانتعاش في عمليات إقراض البنوك للقطاع الخاص.

موجز أسواق النفط: خفت حدة صعود أسعار النفط بعض الشيء من مستوياتها المرتفعة مؤخراً، لكن لا نعتقد أنها ستتراجع بحدة كما جرى عقب ارتفاعها الصيف الماضي. وتبدو كافة معطيات السوق الأساسية متوازنة مما يتعين أن يوفر دعماً لبقاء الأسعار عند مستوياتها الحالية أو حولها.

عدم تفشي حالات الإعسار



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1 279-1111 +966
الفاكس 1 279-1571 +966
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com



تداعيات الاضطرابات المالية العالمية الراهنة

شهدت أسواق المال العالمية موجات كبيرة من التذبذب في الفترة الأخيرة بسبب تداعيات مشاكل "قروض العقار متدنية الجودة" (sub-prime mortgage) في الولايات المتحدة على قطاع المصارف في كل دول العالم. ولم تستثنى الأزمة حتى السعودية، فعلى الرغم من مقدرة بنوك المملكة على امتصاص القدر الضئيل من انكشافها أمام القروض المتعسرة تلك وبكل سهولة إلا أن شركات أخرى مثل سابك على سبيل المثال واجهت سلفاً بعض العقبات.

تعزى مشاكل أسواق المال العالمية الراهنة في الأصل إلى الانخفاض الكبير في أسعار الفائدة مؤخراً مع تواصل ذلك حيث تدنت مستويات الفائدة الأمريكية دون مستوى 2 بالمائة منذ ديسمبر من عام 2001 حتى نوفمبر من عام 2004 وذلك مستوى لم يشهد الاقتصاد مثيله منذ حقبة الستينات. وقد عملت الفائدة المتدنية على تشجيع الاقتراض لكنها خفضت من أرباح الشركات المقرضة. نتيجة لذلك لجأت بعض المؤسسات المالية إلى التساهل في شروط التمويل حتى تستطيع التوسع في حجم عملياتها. ونتج عن ذلك تحديداً أن تمكن العديد من المقترضين ذوي الملاءة المالية الضعيفة والدخل المتقطع من الحصول على التمويل العقاري (وتعرف القروض التي تقدم لهذه الشريحة بـ "بالقروض متدنية الجودة").

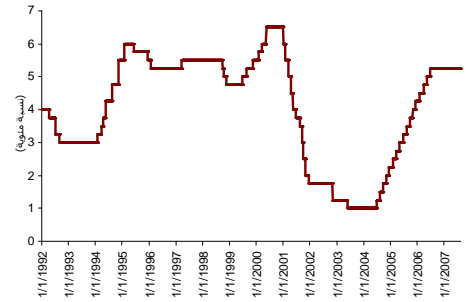
وقد أدى الارتفاع السريع في أسعار الفائدة عقب فترة انخفاضها (من مستوى 1 بالمائة في يونيو 2004 إلى 5,25 بالمائة بعد عامين فقط) إلى تعسر الكثيرين من ذوي الملاءة المالية الضعيفة عن سداد الأقساط المستحقة عليهم، وزاد الطين بللاً بانقضاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة التي عادة ما يتصف بها هذا النوع من القروض. لذلك فقد قفزت حالات إعسار القروض متدنية الجودة وارتفعت حالات نزع البنوك لمنازل من تعذر عليهم السداد بمعدل 93 بالمائة في يوليو مقارنة بالعام السابق وبمعدل 9 بالمائة عن الشهر السابق.

ثم ظهرت مشكلة تسنيد أو توريق القروض العقارية لتضاعف من الأوضاع المتأزمة أصلاً. وتتيح عملية التسنيد للمقرضين إمكانية تجميع القروض المتشابهة في سلة واحدة ثم إعادة بيعها للمؤسسات المالية الأخرى التي ينتقل إليها الحق في استلام دفعات قروض الرهن العقاري. ورغم أن هذا الإجراء يساهم في الحد من المخاطر بتوزيعها على نطاق واسع إلا أنه لم يعصم المقرضين الذين تضرروا من هبوط دورة سوق المساكن.

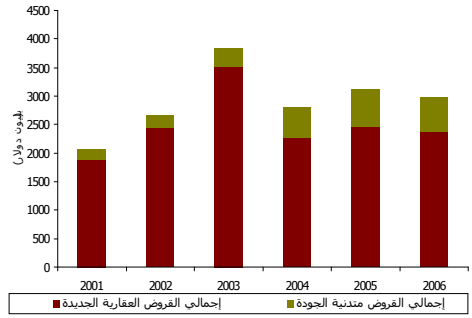
وقد نتج عن الاستمرار في تجميع القروض وإعادة تدويرها حالة من اضطراب الرؤيا فيما يتعلق بملكية القرض الأصلي المتعسر كما أدى انتشار تلك القروض إلى تضرر المؤسسات المالية على مستوى العالم من خلال انكشافها أمام تداعيات قروض العقار متدنية الجودة. وقد اضطرت أكبر شركة تمويل عقاري في الولايات المتحدة إلى بيع حصة منها إلى مؤسسة مالية أخرى من أجل الحصول على السيولة؛ وانهار صندوقاً تحوط يمتلكان نسبة كبيرة من قروض العقار متدنية الجودة يديرهما البنك الاستثماري الأمريكي بير ستيرن؛ كما تدخلت البنوك الألمانية لإنقاذ ممول صغير كانت لديه محفظة كبيرة من القروض متدنية الجودة. هذا وقد أشارت العديد من البنوك الآسيوية إلى انكشافها أمام القروض العقارية بمبالغ تتخطى البليون دولار.

وكرر فعل للمخاوف من تعرضها للانكشاف أو انكشاف الجهات المتعاملة معها انتابت البنوك حالة من التردد في تقديم القروض. ولتفادي تعرض البنوك لحالة شح في تقديم الائتمان قد تنعكس على النشاط الاقتصادي برمته، لجأت البنوك المركزية حول العالم إلى ضخ مبالغ هائلة في أسواق النقد المحلية خلال الأسابيع القليلة الماضية. وقد شاع هدوء نسبي عقب إقدام البنك المركزي الأمريكي على خفض سعر الخصم في 17 أغسطس (سعر الخصم هو سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي الأمريكي على البنوك مقابل الاقتراض العاجل)، والذي تم تخفيضه إلى 5,75 بالمائة من 6,25 بالمائة. أما سعر الفائدة على القروض الفيدرالية الذي يعتبر سعر القياس

الفائدة المنخفضة تحفز من الاقتراض
(الفائدة على القروض الفيدرالية)



تزايد أحجام القروض متدنية الجودة





على القروض قصيرة الأجل فقد ظل عند مستوى 5,25 بالمائة.

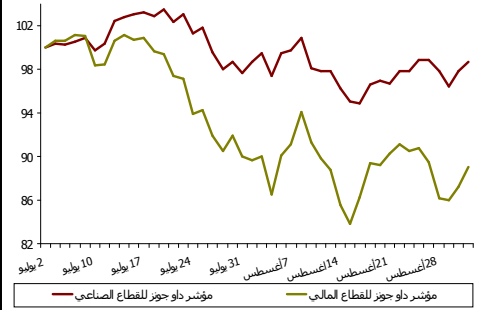
وقد وضعت هذه الأحداث نهاية لعهد من استقرار الأسواق المالية كان قد شهد تراجع الهوامش الائتمانية (العلاوة فوق الفائدة الحكومية التي تدفعها الشركات مقابل الاقتراض) إلى مستويات متدنية تاريخياً وارتفاع أسواق الأسهم إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق. ومن المرجح أن تظل المخاوف من تداعيات فروض العقار متدنية الجودة مهيمنة على الأسواق العالمية وعلى الصورة المستقبلية للاقتصاد العالمي لفترة من الزمن. ونتوقع أن ينعكس ذلك على الأسواق بصورة عامة كالتالي:

- **تذبذب أسواق الأصول المالية:** ستظل العصبية تسيطر على سلوك المستثمرين وستأتي ردود الأفعال على أخبار السوق السلبية كبيرة بأعلى من المعتاد خصوصاً تلك التي تشير إلى انتقال آثار أزمة القروض متدنية الجودة إلى قطاعات اقتصادية أخرى، كما نرجح التذبذب في أسواق الأسهم والسندات والنقد.
- **انخفاض الرغبة في تحمل المخاطر:** عادة ما تؤدي حالات عدم الاستقرار في الأسواق إلى "الهروب بحثاً عن الجودة" حيث يخفض المستثمرون من حياتهم من الأصول مرتفعة المخاطر ويضعوا أموالهم في الاستثمارات الآمنة. ونتوقع تراجع الرغبة في تحمل المخاطر مع استمرار حالة المخاوف بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمارات.
- **التراجع في إصدار أدوات الدين:** ارتفعت تكلفة الاقتراض على الشركات نسبة لمطالبة المستثمرين بعائد أعلى أو علاوة مخاطر فوق ما تدفعه الحكومة. ورغم التوقعات بتراجع أسعار الفائدة القياسية إلا أن الأسعار التي ستدفعها الشركات ستظل أعلى كثيراً من مستوياتها المتدنية مؤخراً. وسيساور المستثمرين القلق حيال الصفقات التي تنصوي على مبالغ كبيرة من أدوات الدين وهو الاتجاه الجديد فيما يتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ ورأس المال الخاص.
- **تراجع أسعار الفائدة:** كان هناك إجماع كبير قبل أغسطس المنصرم على أن أسعار الفائدة الأمريكية (الفائدة على القروض الفيدرالية) ستحافظ على مستواها الحالي البالغ 5,25 بالمائة حتى نهاية عام 2008. لكن الخفض الأخير في سعر الخصم يعني أن احتمال خفض الفائدة على الأموال الفيدرالية بواقع 25 نقطة أساس (0,25 بالمائة) خلال اجتماع البنك المركزي الأمريكي القادم في 18 سبتمبر بات مرتفعاً جداً. وتقدر التوقعات الاستطلاعية أن تتراجع فائدة القروض الفيدرالية إلى 4,75 بالمائة بنهاية عام 2008. وحتماً سيلجأ البنك المركزي الأوروبي كذلك إلى خفض أسعار الفائدة القياسية بواقع 25 نقطة أساس على النقيض من التوقعات السابقة. إضافة إلى ذلك، أدت الأوضاع التي تعصف بالسوق هذه الأيام إلى تراجع احتمال أن يلجأ البنك المركزي الياباني وبنك إنجلترا إلى خفض أسعار الفائدة.

الاستنتاجات فيما يتعلق بالسعودية

توحي الصورة العامة بأن السعودية لم تتأثر من تأرجح الأسواق العالمية إلا في أضيق الحدود، بل ارتفع مؤشر تداول الشامل بمعدل 6,9 بالمائة فوق أعلى مستوى لمؤشرات الأسهم الأمريكية بتاريخ 19 يوليو محافظاً بذلك على الاتجاه التصاعدي الذي كان قد بدأ مطلع ذلك الشهر. ويعني الطلب القوي على صكوك شركة سابك التي طرحت في 21 أغسطس والبالغة 1,5 بليون دولار أن المستثمرين قد قبلوا بعائد أقل من المستوى الذي طلب سابقاً. إضافة إلى ذلك، لا نعتقد أن أيًا من البنوك السعودية منكشف بشكل كبير على سوق القروض العقارية متدنية الجودة سواء كان ذلك بصورة مباشرة أو غير مباشرة. لكن النظرة الفاحصة تظهر أن السعودية ليست بمنأى عما يجري في الأسواق العالمية. مثال ذلك أن معظم الطلب في حالة الصكوك التي أصدرتها سابك جاء من دول الشرق الأوسط وخصوصاً

بداية حالات الإعسار في القطاع المالي





السعودية، لذا لا علاقة بإعادة تسعيرها بأحوال أسواق الائتمان العالمية. وكانت سابك تخطط في بداية الأمر إلى تعبئة 2,7 بليون دولار من ذلك الإصدار ولكن ما حصلت عليه فعلاً هو 1,5 بليون دولار. كما تعثرت إصدارات أخرى من منطقة الخليج (أجلت دانه للبتروكيماويات إصدار صكوك بقيمة بليون دولار) ولا بد أن الحذر كان له نصيباً في تقييم المستثمرين لمخاطر السوق السعودي.

من شأن الارتفاع في هوامش فائدة الائتمان زيادة تكلفة الافتراض، حتى بعد أخذ أي خفض في فائدة القروض الفيدرالية في الاعتبار. ورغم أن تكلفة الافتراض لم تصل لمرحلة قاهرة بعد (ولا تزال دون مستواها خلال الفترة 1999-2002)، نجد أن فرص إصدار أدوات الدين قد تضاءلت في الوقت الذي تعيد فيه الشركات النظر في خططها للاقتراض لتمويل عمليات الاستحواذ بالخارج. ويوفر ذلك فرصة لكبار المستثمرين السعوديين ممن يتمتعون بالسيولة المرتفعة والذين لا يعتمدون على عمليات الاقتراض الجديدة أو الخارجية وهم بالتالي في وضع أفضل لتملك الأصول الأجنبية بأسعار أقل من تحركات السوق الأخيرة بصورة عامة.

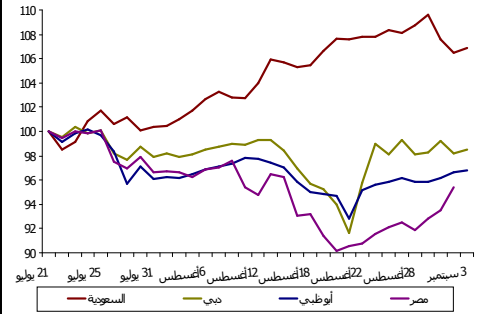
وهناك مستفيد آخر محتمل من اضطرابات الأسواق العالمية هذه وهو سوق الأسهم السعودي، حيث يسود الاعتقاد بأن المستثمرين السعوديين قد لجأوا إلى إعادة توطين أموالهم نتيجة تخوفهم من تدهور الأسواق العالمية بصورة أكبر رغم عدم توفر البيانات التي تدعم ذلك. وقد تراجعت أسواق الأسهم في معظم الدول الكبيرة والناشئة منذ بداية الاضطرابات بما في ذلك أسواق منطقة الشرق الأوسط الأخرى حيث لجأ المستثمرون الأجانب لسحب أموالهم (سوق دبي انخفض 1,4 بالمائة، أبو ظبي بواقع 3,2 بالمائة ومصر 4,6 بالمائة). وبما أن سوق الأسهم السعودي متاح للمستثمرين الأجانب في حدود ضيقة فيمكن النظر إليه بمثابة ملاذ آمن في أوقات اضطراب الأسواق المالية العالمية.

من شأن الخفض المتوقع في معدل الفائدة على القروض الفيدرالية الأمريكية التأثير على السعودية، حيث أن الربط بين العمليتين يعني أنه يتوجب أن تتعقب الفائدة على الريال الفوائد على الدولار بصورة عامة. فإذا سمحت مؤسسة النقد لأسعار الفائدة المحلية بالانحراف بعيداً عن أسعار الفائدة الأمريكية فسوف يغتنم المستثمرون في أسواق العملات فرصة المراجعة الناشئة بصورة عاجلة (تحقيق أرباح دون تحمل مخاطر بالاتجار في فروق أسعار الصرف). وفي ظل ارتفاع التضخم (3,8 بالمائة في يوليو وهو الأعلى منذ سبعة أعوام)، فإن أسعار الفائدة المنخفضة تبدو غير منسجمة مع متطلبات الأوضاع الاقتصادية المحلية. لكن وكما ذكرنا في تقاريرنا السابقة فإن المديونية المنخفضة في البلاد تعني عدم استجابة المستهلكين من الأفراد والشركات للتعديلات الطفيفة في أسعار الفائدة لذا فإن خفضاً في سعر الفائدة قدرة 25 نقطة أساس لن يكون له أثر يذكر على التضخم.

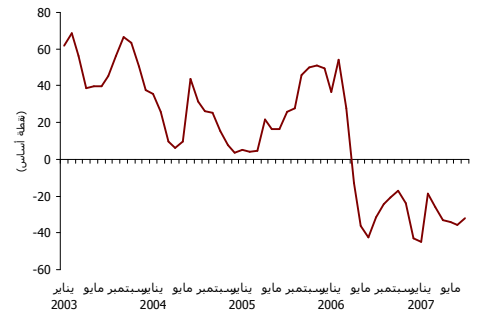
ولن تلجأ مؤسسة النقد إلى خفض سعر الفائدة في الغالب، حيث عملت السيولة الكبيرة لدى البنوك المحلية على إبقاء سعر الفائدة المستخدم في التعاملات بين البنوك السعودية عند مستوى أقل من نظيره الأمريكي منذ شهر مارس من العام الماضي (في العادة تكون الفائدة السعودية أعلى من الفائدة الأمريكية مما يعكس مخاطر محلية أعلى). وقد جاء سعر الفائدة على إيداعات الريال لثلاثة أشهر أقل بواقع 62 نقطة أساس (0,62 نقطة مئوية) من الفائدة الأمريكية وذلك بتاريخ 4 سبتمبر. وقد قررت مؤسسة النقد عدم تعقب خطوات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة في مارس ومايو من العام الماضي بسبب المخاوف من آثار ذلك على سوق الأسهم وربما تكرر نفس الإجراء خلال الأشهر القادمة من أجل خفض الفرق في معدلات أسواق النقد.

لا نعتقد أن أي مؤسسة محلية معرضة بشكل كبير لمخاطر قروض العقار الأمريكية متدنية الجودة. وكانت الموجودات الأجنبية للبنوك التجارية السعودية قد بلغت 41 بليون دولار بنهاية يوليو المنصرم لكن يبدو أنها مستثمرة بصورة متحفظة نسبياً في أدوات مالية منخفضة المخاطر مثل

أداء تداول أفضل من بقية أسواق المنطقة
(21 يوليو = 100)



فروق أسعار الصرف
(الفائدة الأمريكية لثلاثة أشهر ناقص فائدة الريال لثلاثة أشهر)





سندات الخزنة الأمريكية ولا تدعو للقلق فيما يتعلق بسلامة القطاع المصرفي. ونرجح أن نفس الوضع ينطبق على مؤسسة النقد التي تدير الموجودات الأجنبية للدولة. إضافة لذلك، وباعتبار ضخامة الموجودات لدى مؤسسة النقد (255 بليون دولار بنهاية يوليو) والتي تتزايد شهرياً بمتوسط يبلغ 4,3 بليون دولار خلال الأشهر السبع الأولى هذا العام، فإن المؤسسة في وضع مريح يسمح لها بامتصاص أي ضربة قد تأتي من تعرضها لمخاطر قروض الرهن العقاري متدنية الجودة.

أما المخاطر على الأمد الأطول فتتمثل في احتمال انتشار مشاكل القطاع المالي الأمريكي إلى بقية الاقتصاد ودفع البلاد إلى مرحلة من التباطؤ. وباعتبارها أكبر مستهلك في العالم فإن من شأن هذا التباطؤ الإضرار بالأداء الاقتصادي في بقية الدول. وسيأتي الأثر المباشر للتباطؤ الأمريكي على الاقتصاد السعودي كتراجع في أسعار النفط. وكانت أسعار النفط قد تراجعت ما يربو على 20 بالمائة خلال التباطؤ الاقتصادي الطفيف في أواخر عام 2000 وبداية عام 2001، أي ما يعادل 15 دولار للبرميل دون مستوى الأسعار الحالي. والآن فقد تراجعت أسعار النفط سلفاً بحوالي 10 بالمائة منذ منتصف أغسطس نتيجة المخاوف من تراجع النمو العالمي (لكنها لا تزال إيجابية جداً على الاقتصاد عند مستواها الذي يفوق 70 دولار للبرميل).

ومن شأن التباطؤ في الولايات المتحدة أن يؤدي إلى تراجع الطلب الداخلي وبالتالي أسعار بقية السلع التي تنتجها السعودية مثل البتروكيماويات والمنتجات البلاستيكية. أخيراً، وبما أن احتمال إجراء تعديلات أخرى على سعر الخصم الأمريكي يظل وارداً، فربما يؤدي ذلك لإضعاف الريال بصورة أكبر نتيجة للربط بين سعر صرف العملاتين.

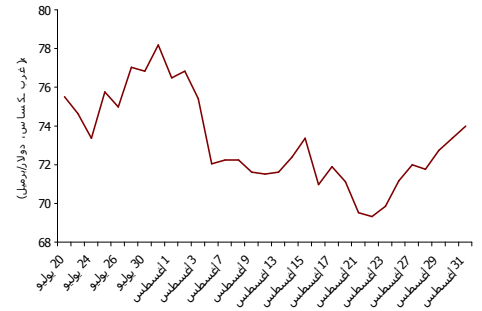
من الضرورة بمكان رصد أي علامات تشير إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في مرحلة تباطؤ حيث أن البيانات من هذا القبيل تنعكس بصورة سلبية جداً على الأسواق. وقد شهدت الأيام الأخيرة أكبر تراجع في مؤشر ثقة المستهلكين في أمريكا على مدى عامين وأسوأ تراجع في أسعار المساكن فيها على مدى 20 عاماً على الأقل. والجدير بالملاحظة أن كافة فترات التباطؤ الأخيرة في الولايات المتحدة كانت قد بدأت بتراجع في قطاع العقار.

لكن شأننا شأن بقية المراقبين، حيث لا نعتقد أن الاقتصاد الأمريكي مقبل على مرحلة من التباطؤ الاقتصادي، فقد ارتفع النمو في الناتج الإجمالي الأمريكي بواقع 3,4 بالمائة سنوياً في منتصف عام 2007 وهو أعلى معدل يسجله في أكثر من عام. وقد جاءت قوة الدفع الرئيسية للنمو من استثمارات الشركات والصادرات ولا تزال فرص النمو جيدة لكليهما.

كما أن ميزانيات الشركات تبدو قوية، حيث توضح الخريطة على الجانب الأيسر أن حالات الإعسار في القطاعين التجاري والصناعي منخفضة ومستقرة رغم ارتفاعها في قروض الرهن العقاري، وكذلك تبدو الصورة المستقبلية للاقتصاد العالمي (وللصادرات الأمريكية بالتالي) إيجابية. ورغم خفض صندوق النقد الدولي لتوقعاته بالنمو في الولايات المتحدة في أواخر يوليو، إلا أنه رفع من توقعاته بالنمو في النشاط الاقتصادي العالمي إلى 5,2 بالمائة عاكساً لحالة التعافي التي تجري في الاقتصاد الياباني والمعطيات القوية في اقتصاديات الأسواق الناشئة.

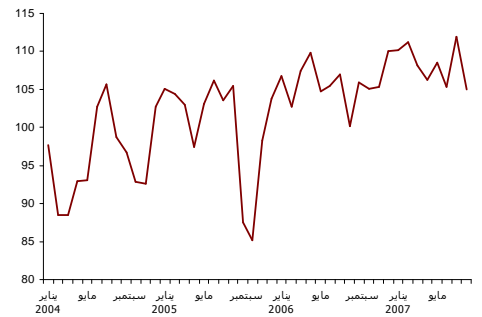
نقطة أخيرة جديرة بالاعتبار هي أن السعودية تعكف حالياً على تطوير سوق الرهن العقاري الخاص بها. ورغم أن إحازة نظام الرهن العقاري قد يستغرق وقتاً إلا أن صناعة تمويل المنازل قد شرعت في الإقلاع وهناك الآن عدد من سلال القروض الجاهزة للتوزيع. لكن البنية والنظامية فيما يتعلق بالتوزيع لا تزال غير مكتملة وربما تؤدي الاضطرابات الحالية في أمريكا إلى تأخير تطويرها. ونرجح اتخاذ منهج متحفظ حيال التورق العقاري حيث لا تزال هناك تساؤلات تتعلق بعملية نزع المساكن في حالة الإعسار. وحسبما صرحت به وزارة المالية فإن حالات الإعسار في قروض صندوق التنمية العقاري التابع للدولة، المناط به تقديم التمويل العقاري بفائدة منخفضة، بلغت 30 بالمائة وهو مستوى لن تقوى على تحمله أي جهة خاصة تعمل في مجال التطوير العقاري أو تحمل أدوات مالية عقارية.

تراجع طفيف في أسعار النفط

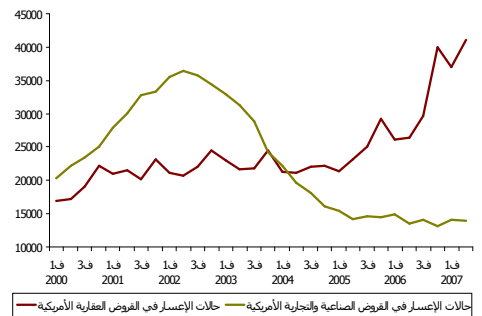


تراجع ثقة المستهلكين، لكنها تظل قوية

(مؤشر ثقة المستهلكين الأمريكي، 1985 = 100)



عدم تأثر قطاع الشركات





مرصد سوق الأسهم

عودة السوق للأوضاع الطبيعية

استجمع السوق قواه خلال شهري يوليو وأغسطس في حدث طال انتظاره بما يحمل من إشارة بالعودة إلى الأوضاع الطبيعية — سوق تقل فيها درجة التذبذب وتنسجم مع توقعات النمو في الأرباح. ورغم تفشي المضاربة خصوصاً في أسهم الشركات الصغيرة وآخرها شركات التأمين الجديدة، لكن يمكن اعتبار أن وقت التقلبات الحادة قد ولى وأن السوق تتحول إلى سوق استثمارية تتوفر فيها فرص ممتازة في شركات جيدة وبأسعار معقولة.

وقد نتج عن فورة النشاط هذا الصيف صعود مؤشر تداول من مستوى 6,969 في 30 يونيو إلى 8,227 في 29 أغسطس أي بارتفاع بلغ 18 بالمائة. ولم يكن وارداً أن يتمكن السوق من الحفاظ على هذا المستوى من النمو لذا لم يكن التراجع في أوائل سبتمبر مدعاة للاستغراب. ورغم ذلك فقد كان نشاط السوق مدعاة للإعجاب حيث كانت التقلبات في حدود دينا عززتها عوامل معينة من معطيات السوق يمكن إيجازها في التالي:

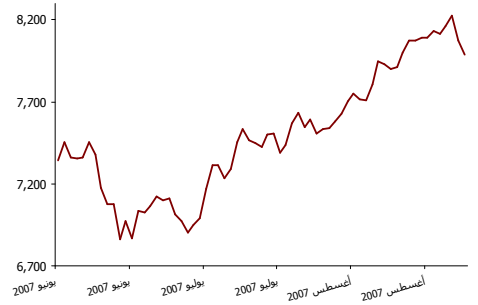
- إيرادات الشركات المدرجة خلال الربع الثاني كانت قوية على نحو خاص، وكان أداء قطاع البنوك أفضل كثيراً مقارنة بالربع الأول الذي تسبب أداؤها خلاله بخلق حالة من الاضطراب.
- ارتفعت أسعار النفط لأعلى مستوى لها على الإطلاق عند مستوى 79 دولار/برميل في أول أغسطس.
- نشط قطاع البنوك بشدة في نهاية شهر أغسطس عقب إعلان مجلس الوزراء السماح للمستثمرين من دول مجلس التعاون بشراء وتملك أسهم قطاع الخدمات المالية. ثم تلقى السوق قوة دفع إضافية بعد أن اتضح أن أزمة قروض العقار متدنية الجودة التي تفجرت بسبب حالات الإعسار في قطاع المساكن الأمريكي ليس لها تأثير يذكر على البنوك السعودية أو الاقتصاد بصورة عامة.

وفي رأينا فقد كانت أسعار الأسهم مرتفعة بعض الشيء في مطلع سبتمبر حيث أن مكرر ربحية (P/E ratio) الشركات المدرجة التي حققت أرباحاً وعددها 76 شركة قد بلغ 20,3 مرة. ويعني ذلك أن المستثمر يشتري كل ريال من أرباح الشركة بما يعادل 20 ريالاً. فإذا افترضنا أن 75 بالمائة من أرباح الشركات توزع على حملة الأسهم في هيئة أرباح أو في هيئة نمو مستقبلي في سعر السهم فإن معدل العائد الاستثماري على مبلغ الـ 20 ريال يبلغ 3,75 بالمائة. ولا يعتبر ذلك عائداً جيداً، لذا فإن مكرر ربحية السوق البالغ 20 مرة يعني أن المستثمرين يتوقعون نمواً عالياً في أرباح الشركات.

وبإلقاء نظرة متمعنة يتضح لنا أين تتواجد القيمة، حيث يتم تداول أكبر 10 شركات من حيث حجم رأس المال الذي يبلغ 37 بليون ريال أو أكثر لكل منها عند مكرر ربحية يبلغ 15 مرة. وتضم تلك القائمة سابك والاتصالات السعودية وعدد من البنوك. أما أكبر 25 شركة بما فيها بعض شركات الأسمت والاتصالات والبنوك والبتروكيميائيات فيتم تداول أسهمها عند مكرر ربحية شامل يبلغ 16 مرة. وتعتبر أسهم جميع هذه الشركات الممتازة ذات رؤوس الأموال العالية جيدة عند هذه المستويات من مكورات الربحية. ويتم تداول بقية الشركات الرابحة عند مستوى مكرر ربحية يبلغ 37 مرة.

أما الشركات المتبقية والتي تقارب العشرين فتضم العديد من الشركات المبتدئة مثال الدفعة الأخيرة من شركات التأمين التي تم إدراجها مؤخراً وعدد من الشركات الصغيرة الخاسرة. ونوصي عموماً بالابتعاد عن هذه الشريحة من السوق إلى أن تستعرض قدرتها على تحقيق الأرباح. ونشير على المستثمرين بالتركيز على الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة والتي تعتبر أسهمها مقومة عند مستويات معقولة مع تفادي الشركات الصغيرة باستثناء القليل من الدرر المدفونة المتداولة عند مستويات مغرية.

المعطيات الأفضل تدعم أسعار الأسهم
(مؤشر تداول شامل)





موجز سوق الأسهم

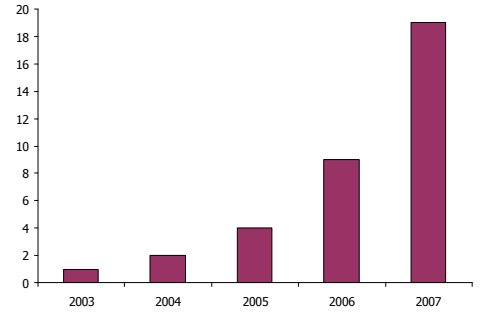
تم إدراج **عشرة شركات جديدة** منذ مطلع يوليو 2007، أي ما يفوق إجمالي كل عام 2006. ورغم هيمنة شركات التأمين على عمليات الإدراج إلا أن أكبرها على الإطلاق كانت تلك الخاصة بشركة المملكة القابضة حيث تمكنت من تعبئة 3,2 بليون ريال مقابل حصة قدرها 5 بالمائة من رأس مال الشركة. وقد حققت أسهم كافة شركات التأمين مكاسب ضخمة في اليوم الأول لتداولها (1000 بالمائة في حالة آخر خمس شركات). يتعين على كل شركات التأمين التي يتم الترخيص لها بموجب النظام الجديد لشركات التأمين إصدار أسهمها على أساس قيمة اسمية للسهم تبلغ 10 ريالات مع طرح 30 بالمائة من إجمالي رأسمالها في اكتتاب عام أولي. وحسب تصريحات البنك المركزي فقد تقدمت 42 شركة بطلبات للحصول على التراخيص اللازمة أكملت 12 منها عمليات الاكتتاب الأولي. فإذا تم اكتمال كافة عمليات الطرح الأولي قيد الانتظار حالياً فإن من شأن ذلك مضاعفة عدد الشركات المدرجة البالغ حالياً 103 شركة خلال العامين القادمين.

أصدر مجلس الوزراء في أغسطس تعليماته إلى هيئة السوق المالية الجهاز الحكومي الذي يشرف على عمل أسواق الأسهم **بالسماح لمواطني دول مجلس التعاون بالاستثمار** في سوق الأسهم أسوة بالسعوديين، وكان النظام لا يسمح للمستثمرين من دول الخليج بتملك أسهم القطاع المالي. وقد ارتفعت أسهم البنوك (والتي يتم تداولها عند مستويات تنافسية بالمقارنة مع بقية دول المنطقة) وذلك ترقباً لتدقيق الاستثمارات الخليجية. أيضاً أخطرت هيئة السوق المالية أعضاء مجالس الإدارات وكبار التنفيذيين في الشركات المدرجة بحظر تعاملاتهم في أسهم شركاتهم قبل إعلان القوائم المالية للربع الثالث هذا العام لضمان عدم التلاعب أو استغلال المعلومات الداخلية للشركة.

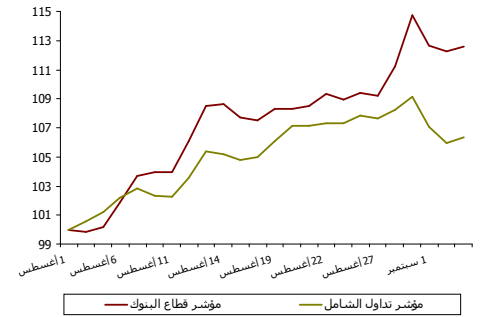
تراجع مؤشر سوق الأسهم بتاريخ 3 سبتمبر إلى مستواه عند بداية العام ويعكس ذلك تغيرات كبيرة بين القطاعات المختلفة، فقد تراجع قطاع البنوك بواقع 10 بالمائة حتى الآن هذا العام بينما ارتفع قطاع التأمين بواقع 68 بالمائة والقطاع الزراعي بواقع 32 بالمائة. ويعكس الارتفاع الحاد في قطاعي التأمين والزراعة استمرار عمليات المضاربة في السوق حيث أن معظم هذه الشركات لا تزال مبتدئة (في حالة شركات التأمين) أو صغيرة جداً (في حالة الشركات الزراعية) وليست هناك أية تغيرات أساسية تبرر المكاسب في أسعارها. ونبغد أن الشركات الممتازة التي لها رؤوس أموال ضخمة وتخفض مكبرات أرباحها هي التي سوف توفر العزم لدفع السوق إلى مستوى 8,700 نقطة الذي نتوقع أن يصل إليه بنهاية العام.

تراجع حدة التذبذب في سوق الأسهم خلال شهري يوليو وأغسطس إلى أدنى مستوى منذ ما قبل انهيار السوق في فبراير من عام 2006 (وقد استخدمنا في قياس درجة التذبذب أخذ الفرق بين أعلى وأدنى سعر تداول يومي ثم حسابه كنسبة مئوية من سعر إغلاق المؤشر). وتشير درجة التذبذب المنخفضة إلى عودة السوق إلى الأوضاع الطبيعية وتزايد ثقة المستثمرين. لكن لا تزال أسعار بعض الأسهم تتأرجح بطريقة جامحة خصوصاً أسهم شركات التأمين الجديدة وتشير القفزة الكبيرة في بداية شهر سبتمبر بوضوح إلى قابلية مزاج المستثمرين للتغير.

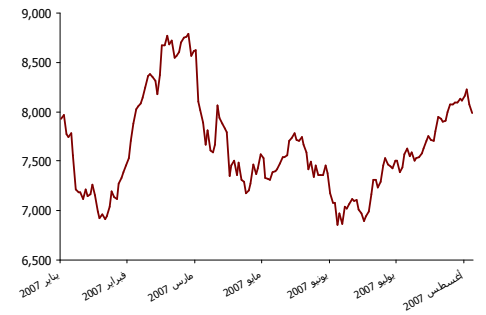
تزايد عدد حالات الإدراج الجديدة



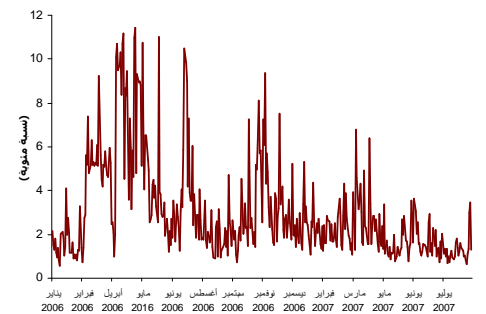
الإصلاح يدعم أداء البنوك المتميز



لم يتغير المؤشر كثيراً منذ بداية العام



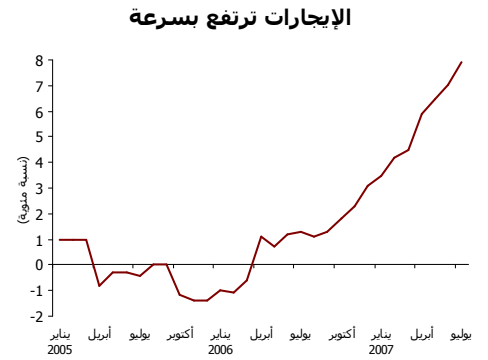
تراجع حدة التذبذب





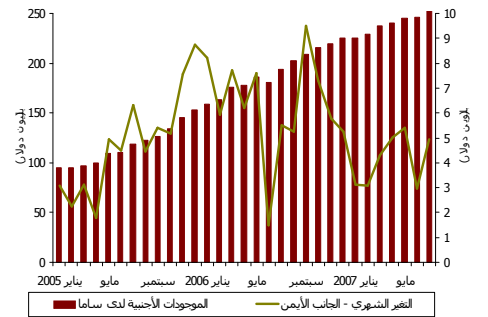
موجز التطورات الاقتصادية

ارتفاع التضخم إلى 7,5 بالمائة في يوليو وذلك بسبب تواصل الزيادة في الإيجارات. أوضحت آخر البيانات أن الزيادة في "مجموعة الإيجارات والترميم والصيانة والمياه" ضمن مؤشر تكلفة المعيشة قد بلغت 7,9 بالمائة، وشهدت الرياض أعلى مستوى للتضخم في الإيجار بمعدل يربو على 20 بالمائة، ثم الدمام بأعلى من 10 بالمائة بينما ظل التضخم في هذه المجموعة قيد السيطرة في بقية المدن الكبيرة في المملكة. ومن المتوقع أن تظل الإيجارات تشكل المصدر الأساسي للتضخم على مدى الأعوام القادمة خصوصاً أن عملية سد الثغرة بين العرض والطلب تتطلب وقتاً. وقد ارتفعت الأسعار في "مجموعة المواد الغذائية" في يوليو إلى 5,9 بالمائة عقب تراجعها في عدد من الأشهر، ونرجح استمرار ارتفاع أسعار المواد الغذائية خلال شهر رمضان مما يؤثر في معدل التضخم الشهري وليس السنوي.



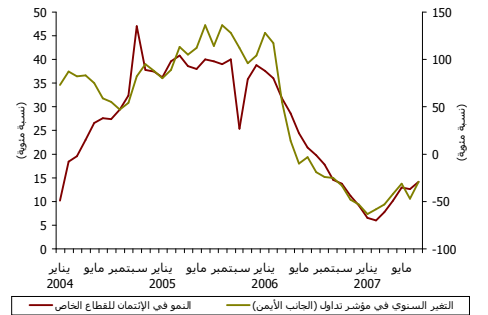
ارتفاع الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد بمبلغ 8,5 بليون دولار في يوليو وهو ثاني أعلى ارتفاع هذا العام. وقد بلغ إجمالي الموجودات الأجنبية 255 بليون دولار بنهاية يوليو. وقد شهد هذا العام تباطؤاً في معدل تعزيز الاحتياطيات ليلعب 4,3 بليون دولار في المتوسط شهرياً خلال الأشهر السبعة الأولى هذا العام مقارنة بـ 6,5 بليون دولار شهرياً خلال نفس الفترة من عام 2006. ولحد ما تعتبر عائدات النفط الأقل من أسباب ذلك حيث انخفض الإنتاج والأسعار كلاهما. وربما يعكس ذلك أيضاً الارتفاع في الإنفاق الحكومي (يتم إيداع كافة عائدات النفط بعد خصم أرامكو لمصاريفها في حساب لدى مؤسسة النقد بغرض إنفاقها بواسطة الحكومة أو ادخالها في هيئة احتياطيات أجنبية) لكن يتعذر استنتاج ذلك من البيانات المتوفرة.

النمو في الموجودات الأجنبية يظل قوياً

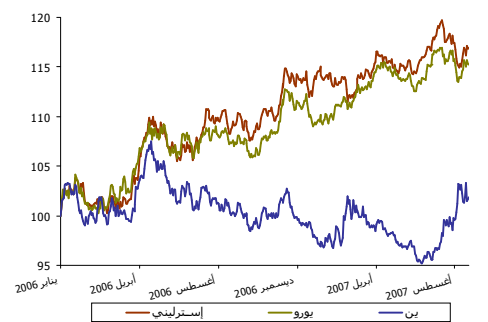


تواصل انتعاش النمو في الإقراض المصرفي للقطاع الخاص، حيث بلغ معدل النمو السنوي في حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص 14,3 بالمائة في يوليو وهو المعدل الأعلى منذ سبتمبر الماضي. وكان النمو في الائتمان المصرفي للقطاع الخاص قد تراجع في عام 2006 تمشياً مع انهيار أسعار الأسهم خصوصاً أن نسبة عالية من الأموال المقترضة ذهبت لشراء الأسهم. ورغم أن الرسم البياني في الهامش الأيسر يوضح أن تلك العلاقة لا زالت قائمة لكننا نعتقد أن انتعاش عمليات الائتمان الموجهة إلى القطاع الخاص لا علاقة له بسوق الأسهم. ونعتقد أن مستوى الاقتراض لتمويل عمليات شراء الأسهم (باستثناء الطرح الأولي) يسجل مستويات منخفضة وأن الارتفاع في مستويات الائتمان إلى القطاع الخاص يعزى لنشاط الشركات.

الائتمان إلى القطاع الخاص ينتعش



ارتفاع الريال فوق المستويات الدنيا الأخيرة (1 يناير 2006 = 100)



ارتفاع الريال بصورة طييفة الشهر الماضي، لكنه لا يزال قريباً من مستوياته الدنيا على المدى البعيد مقابل الجنيه الإسترليني والين الياباني. وتعكس تلك الحركة الارتفاع في الدولار نتيجة الربط مع الريال، حيث أقبل المستثمرين على شراء الأدوات المالية الأمريكية التي اعتبرت ملاذاً آمناً (سندات الخزنة بصورة أساسية) خلال الاضطرابات المالية الأخيرة وليست نتيجة لعوامل معينة في السوق السعودي. وقد تراجع الريال بصورة حادة أمام الين طيلة شهر أغسطس حيث لجأ المستثمرون إلى عكس أوضاعهم في "تجارة فروق أسعار الصرف" (Carry Trade) والتي يلجئون فيها لاقتراض مبالغ بالين (حيث تتدنى أسعار الفائدة في اليابان) لتمويل شراء أصول مالية ذات عوائد مرتفعة بعملات أخرى (مما يعني أن عليهم إعادة شراء الين عند الرغبة في عكس أوضاعهم في سوق تجارة فروق أسعار الصرف). وبالرغم من ذلك لن تؤدي تلك الحركة إلا إلى عودة سعر صرف الريال مقابل الين قريباً من مستويات مطلع العام الماضي.



موجز أسواق النفط

شهد هذا الصيف قفزة حادة أخرى في أسعار النفط، حيث كانت قد تراجعت إلى مستوى 50 دولار/برميل (من خام غرب تكساس القياسي) في يناير 2007 ثم عكست مسارها لتواصل الارتفاع حتى لمست مستوى 79 دولار/برميل في 1 أغسطس. لكنها انحسرت مرة أخرى لتعود إلى مستوى 73 دولار/برميل في أوائل سبتمبر. وكانت الأسعار قد تراجعت بصورة حادة خلال شهري سبتمبر وأكتوبر العام الماضي بعد حدوث طفرة كبيرة مشابهة في شهور الصيف. لذا ستظل أحداث العام الماضي ماثلة في أذهان مندوبي أوبك خلال اجتماعهم في 11 سبتمبر لاستعراض حصص الإنتاج، وتشير التعليقات الصادرة من مسؤولي المنظمة إلى أنهم يعتبرون أن المعطيات الأساسية للأسواق متوازنة وأنه ليس هناك ما يستدعي ضخ مزيد من الإمدادات في السوق. وكانت أوبك قد لجأت إلى خفض الإنتاج مرتين العام الماضي بإجمالي 1,7 مليون برميل/يوم من أجل وقف التدهور الحاد في الأسعار.

نتمتع حالياً في تعديل توقعات أسعار النفط لعام 2007 بتحريكها للأعلى، لكن لا تزال قناعتنا حتى هذه اللحظة هي أن الأسعار ستراوح عند مستوى 60 دولار/برميل في المتوسط هذا العام وأن حدوث تراجع كبير في الأسعار خلال الأشهر الأربعة المتبقية من العام كما حدث العام الماضي يبدو أقل احتمالاً. كما أن مخزونات النفط العالمية عند مستوياتها الحالية ليست بالشحيحة ولا الفائضة مقارنة بمخزونات العام الماضي (تكفي مخزونات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) لاستيفاء الطلب لفترة 84 يوماً قادمة)، وقد خفضت أوبك من إنتاجها بينما يسير الاقتصاد العالمي في طريقه للنمو بمعدل 5,2 بالمائة في عام 2007 حسب توقعات صندوق النقد الدولي (IMF) ورغم مشاكل سوق العقار الحالية في الولايات المتحدة. ومن الوارد أن تتراجع أسعار النفط إلى دون مستوى 70 دولار لكن ذلك يتوقف على مدى تأثير مشاكل الديون في الاقتصاد الأمريكي، لكن نستبعد أن تتراجع دون مستوى 60 دولار مثلما جرى العام الماضي. وسوف نقوم بمراجعة كل توقعاتنا بأداء أسواق النفط عقب اجتماع منظمة الأوبك القادم.

توقعات أداء أسعار النفط على المدى المتوسط تبدو قوية، فقد أشار تقرير صدر مؤخراً من وكالة الطاقة الدولية إلى أن أوضاع أسواق النفط ستظل مشدودة بعد عام 2010 عندما تصل الطاقة الاحتياطية لمنظمة الأوبك إلى أدنى مستوياتها في عام 2012. وحسب توقعاتنا ستبلغ أسعار النفط حوالي 60 دولار/برميل في المتوسط حتى عام 2010، وهو تقدير نعتقد أنه متحفظ ومعقول ما لم يدخل الاقتصاد العالمي مرحلة تباطؤ، لكن ليس في الأفق ما يشير إلى ذلك الاحتمال. ويعتبر هذا السيناريو واعداً بشكل خاص للسعودية التي تعكف على تطوير طاقتها الإنتاجية لتبلغ 12,5 مليون برميل/يوم بحلول عام 2009. فإذا أتاحت حالة الشد للسعودية التوسع في إنتاجها بأعلى من مستوى 8,6 مليون برميل/يوم الحالي فإن من شأن التصافر بين عاملي الإنتاج المرتفع والأسعار الأعلى أن يوفر تدفقاً جيداً من إيرادات النفط على المدى المتوسط.

إنتاج العراق النفطي لا يحقق ارتفاعاً، حيث أشارت مصادر صناعة النفط أن إنتاج العراق فشل مرة أخرى في الحفاظ على مستواه فوق 2 مليون برميل/يوم. وقد تراجع إنتاج العراق دون ذلك المستوى في أغسطس بعد أن كان قد وصل إلى 2,1 مليون برميل/يوم في يوليو. وقد أدى استمرار تدهور الأوضاع الأمنية إلى عدم تمكن الإنتاج من العودة إلى مستويات ما قبل الحرب البالغة 2,5 مليون برميل/يوم. ويعتبر رفع إنتاج النفط العراقي إحدى المتغيرات التي من شأنها تخفيف التوقعات باستمرار حالة الشح في أسواق النفط، ومن غير المرجح حدوث ذلك ما لم يتم تحقيق تحسن كبير في الأحوال الأمنية.

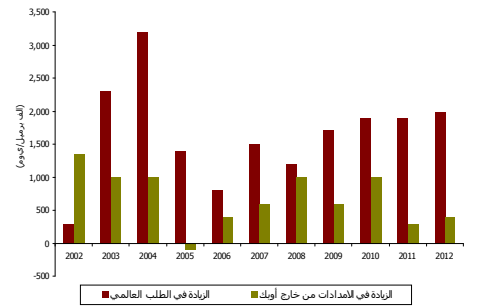
نستعد أي تراجع حاد عقب طفرة هذا الصيف



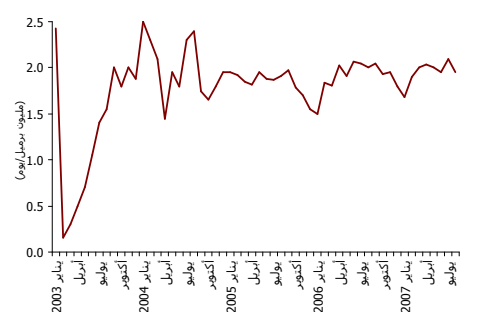
المخزونات العالمية عند مستويات مريحة



ستظل أسواق النفط مشدودة



تداعيات الوضع الأمني على الإنتاج في العراق





ركن المستثمر

أهمية معلومات السوق وأبحاث الشركات

نتطرق في أول موضوع نتناوله في "ركن المستثمر" إلى طرح السؤال البديهي: ما هي أهمية قراءة أبحاث السوق والشركات؟ الإجابة المنطقية هي ارتفاع فرص نجاح أي تصرف يبني على المعلومة مقارنة بالقرارات المبنية على الإشاعة أو الحدس أو تقليد الآخرين. أي أن الهدف من إعداد أبحاث الشركات هو توفير المعلومات التي تعين المستثمر في معرفة الخيارات المتاحة من أجل الفرار الاستثماري السليم وتحقيق الثروة.

تطورت دراسات التحليل المالي وأبحاث الشركات بمرور الزمن لتصبح اليوم جزءاً لا ينفصم عن صناعة الخدمات المالية على المستوى العالمي، لكنها تخلفت عن الركب في هذه المنطقة لأسباب تتعلق بتطور صناعة الخدمات المالية في حد ذاتها. لكن رياح التغيير قد هبت الآن خصوصاً في ضوء العدد الكبير من شركات الوساطة المالية وشركات إدارة الأصول المالية التي تم الترخيص لها مؤخراً مما يوفر قوة دفع كبيرة لنشاط التحليل المالي ودراسة الشركات المدرجة في سواق الأسهم المحلي.

وسوف نعتمد جدوى للاستثمار منهج "التحليل الأساسي" في أبحاث السوق، حيث نقوم بدراسة الشركة قيد البحث من حيث أوجه نشاطها المختلفة وذلك في إطار القطاع الذي تنتمي إليه وفي إطار الاقتصاد الكلي للبلاد. ويرتكز منهج البحث لدينا على تحليل العوامل الجوهرية في نشاط الشركة مثل أدائها المالي خلال الفترة الماضية والأداء المتوقع مستقبلاً ومدى كفاءة وفاعلية الإدارة. ثم نلجأ بعد ذلك لتأكيد مدى انسجام مرئياتنا حول مستقبل الشركة مع توقعاتنا بأداء القطاع الذي تعمل فيه ومع الاقتصاد بصورة عامة للتأكد من تناغم كل الأجزاء. ثم نتناول بعد ذلك الأسعار بالبحث والتحليل لتحديد ما إذا كانت قيمة السهم تعتبر عادلة أو إن كان على المستثمر التفكير في بيع السهم أو اقتناؤه.

أسلوبنا في التحليل موجه للمستثمرين الراغبين في الإلمام بكل المعلومات عن الشركات التي يشترون أسهماً فيها والذين يستثمرون بغرض تحقيق الأرباح تدريجياً وليس الربح السريع. فإذا كان سعر السهم يبلغ اليوم 25 ريال فنحن لا ندعي أن بمقدورنا التنبؤ هل سيكون 26 أو 24 ريال غداً (ولا نعتقد أن ذلك في مقدور أي كائن كان). كما أن أسلوبنا في التحليل لا يهدف لتقديم معلومات سرية من الداخل لمساعدة من يضاربون على أساس يومي أو على المدى القريب. لكن إذا كنت مستثمراً بتمتع بطول النفس فندعوك لقراءة التقارير التي نعدها حول الشركات حيث أن أهدافنا تعتبر منسجمة مع أهداف المستثمرين وهي بناء الثروة بخطوات راسخة وتمهل وبمرور الزمن.

ومن أهدافنا أيضاً طرح منهج "الاستثمار المنضبط" على عملائنا الذي ينادي باستبعاد الغريزة كلياً من العملية الاستثمارية حيث كان للغرائز دور كبير في شدة انهيار سوق الأسهم في فبراير من عام 2006 ولا يزال للغرائز دور في تحركات السوق حتى اليوم. كما سنتطرق للعلاقة الوثيقة بين "المخاطر والأرباح" في العملية الاستثمارية وكذلك مناقشة مبدأ "تنوع المحفظة الاستثمارية" وكيفية استخدامه لتقليل مخاطر الاستثمار. وهناك عدد من المواضيع الهامة الأخرى التي نعتزم التطرق لها مثل مبدأ "الأفق الاستثماري" ومبدأ "الملائمة" وإستراتيجية "تخصيص الأصول" وجميعها أدوات تستخدم في تكوين المحافظ الاستثمارية المتوازنة.

ولا تزال الأسهم توفر مزايا استثمارية متميزة وعوائد يتعذر الحصول عليها في الأدوات المالية الأخرى حيث يبلغ متوسط العائد السنوي لأسهم الشركات الأمريكية الممتازة حوالي 10 بالمائة، لكنها تأتي محملة بمخاطرها الخاصة وتذبذب أسعارها. ومن شأن توظيف الأفكار والإستراتيجيات التي سنطرحها خلال الأشهر القادمة تقديم المشورة للمستثمرين في تفادي شرك سوق الأسهم والعمل على حماية وتنمية أموالهم.



البيانات الأساسية

2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
تقديري	تقديري	تقديري	تقديري						
الناتج الإجمالي الإسمي									
1508	1449	1340	1251	1308	1183	939	805	707	(بليون ريال سعودي)
402.0	386.4	357.4	333.7	348.7	315.3	250.3	214.6	188.6	(بليون دولار أمريكي)
4.1	8.1	7.1	-4.3	10.6	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
1.0	3.0	5.0	-6.4	0.2	7.8	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
8.0	8.6	7.3	7.4	6.4	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.5	5.3	6.0	6.3	6.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
5.2	6.2	6.3	2.7	4.3	6.1	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
60.0	60.0	60.0	60.0	66.1	57.2	41.5	31.1	26.6	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
57.0	57.0	57.0	57.0	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.4	9.3	9.0	8.6	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
617	610	593	567	660	564	392	293	213	إيرادات الدولة
613	568	507	449	390	346	285	257	234	منصرفات الدولة
4	42	86	118	270	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
0.2	2.9	6.4	9.5	20.6	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
260	250	270	320	380	475	614	660	660	الدين العام المحلي
17.2	17.3	20.1	25.6	29.1	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
2.2	2.7	3.3	3.5	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
4.50	5.25	5.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية (بليون دولار)									
173.6	171.9	166.9	159.0	188.6	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
204.5	200.5	192.4	183.5	213.6	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
107.9	94.7	82.3	71.0	60.7	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
96.6	105.8	110.1	112.5	152.9	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
37.4	44.6	47.7	53.1	95.4	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
9.3	11.5	13.4	15.9	27.4	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
419.9	393.2	355.9	318.5	273.2	195.5	127.9	97.1	73.3	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
27.1	26.3	25.5	24.6	23.9	23.2	22.7	22.1	21.6	تعداد السكان (مليون نسمة)
8.2	8.5	8.8	9	9.1	8.8	8.5	8.2	7.6	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
14834	14691	14017	13537	14613	13575	11043	9696	8729	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 إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية 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.