



## صفقة تسوية الدين تدعم البنوك

وَقَرَّ تحسن الاقتصاد العالمي وارتفاع أسعار النفط وسياسة التحفيز التي تنتهجها الحكومة ظروفاً جيدة للاقتصاد السعودي، لكن القطاع الخاص لم يغتنم تلك الفرص بالكامل بسبب ضعف القروض المصرفية وانعدام الثقة الذي هو أحوج ما يكون إليها. والآن تبدو الملامح الاقتصادية على المدى القصير أكثر إشراقاً نتيجة لتعزز الثقة في أعقاب الصفقة التي تم التوصل إليها بين شركة محلية متعثرة ودائنيها من البنوك التجارية المحلية. وقد تفاعل مؤشر الأسهم السعودية "تاسي" بصورة جيدة مع الصفقة ويتوقع أن يترك ارتفاع أسعار الأسهم أثراً إيجابياً على ثقة المستهلكين وتوقعات المستثمرين بشأن عوائد الاستثمارات. إضافة إلى ذلك، فقد أدت الاتفاقية إلى إزالة عقبة كانت تمثل مصدر قلق للبنوك المحلية مما قد يؤدي إلى حفز عمليات الإقراض. لكن ربما يشكل استبعاد الدائنين الخارجيين من تلك الصفقة عقبة في الحفاظ على رغبة المؤسسات المالية الأجنبية في إقراض القطاع الخاص السعودي.

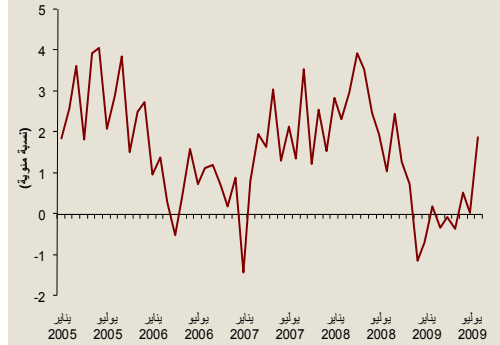
شُرعت الاقتصادات الكبيرة حول العالم في النمو استجابة للحوافز الحكومية غير المسبوقة كما شهدت الأسواق الناشئة بعض الانتعاش، وقد ساهم هذا التحسن في الملامح المستقبلية للاقتصاد في ارتفاع أسعار النفط إلى أكبر من 80 دولاراً للبرميل. أما على مستوى المملكة فقد ظل الإنفاق الحكومي قوياً جداً وبقيت أسعار الفائدة منخفضة إلى حد بعيد، لكن ظل الأداء الاقتصادي متدنياً هذا العام على الرغم من تلك الظروف الداعمة. ويعزى ذلك التذني في جزء منه إلى الشح في القروض المصرفية، حيث لم تسجل قروض البنوك التجارية إلى القطاع الخاص ارتفاعاً إلا في شهرين فقط من الأشهر الثمانية منذ بداية العام وحتى أغسطس. وبالرغم من حدوث تراجع في حجم الإقراض دام 3 شهور متتالية في مرات سابقة، إلا أن طول مدة التراجع هذه المرة يعتبر استثنائياً.

من الواضح أن حجم الإقراض تراجع نتيجة لعاملين منفصلين، فبالنسبة للشهور التي أعقبت تعمق الأزمة المالية التي بدأت في سبتمبر 2008 انصب اهتمام البنوك على تدعيم ميزانياتها ونأت بنفسها عن الإقراض ليس فقط إلى شركات القطاع الخاص بل حتى إلى بعضها البعض. وحدث نتيجة ذلك فرق كبير بين سعر الفائدة بين البنوك (السعر الذي تدفعه مؤسسة النقد العربي السعودي مقابل ودائع البنوك التجارية لديها)، وقد استقر ذلك الفرق في فبراير وتوقعنا حدوث انتعاش في الإقراض خلال الفصل الثاني في حال أن سارت الأمور كما كانت عليه، لكن فجأة برزت إلى السطح مشاكل تتعلق بتعثّر شركتين محليتين ما دفع البنوك إلى تبني سياسة شديدة الحذر تجاه الإقراض إلى القطاع الخاص (أنظر نشرتنا الشهرية لشهر يوليو).

تشير آخر البيانات إلى ارتفاع الإقراض المصرفي إلى القطاع الخاص بنسبة 1,9 بالمائة في أغسطس مسجلاً أعلى ارتفاع منذ سبتمبر 2008. لكننا لا نعتقد أن تلك الزيادة تشير إلى تحسن عام في عملية الإقراض لأن الجزء الأكبر من تلك القروض الجديدة كان لمشروع واحد (هو محطة كهرباء رابع المستقلة).

وبينما لم يرتفع إجمالي القروض القائمة إلى القطاع الخاص إلا بمقدار 8 مليار ريال خلال الثمانية أشهر الأولى من العام، نمت الودائع المصرفية بنحو 53 مليار ريال

## القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (تغير شهري)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل  
رئيس الدراسات والأبحاث  
pgamble@jadwa.com

براد بورلاند  
رئيس الدائرة الاقتصادية  
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



(تمثل الودائع الحكومية الجديدة نحو 43 مليار). نتيجة لذلك بلغت نسبة القروض إلى الودائع نحو 80 : 100 خلال الأشهر القليلة الماضية مقارنة بأكثر من نسبة 90 : 100 في سبتمبر 2008. وتحافظ البنوك حالياً بحوالي 67 مليار ريال كودائع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي خلاف ودائع الاحتياطي النظامي وذلك عند مستوى سعر فائدة يبلغ 0,25 بالمائة، كما ارتفع صافي أصولها الأجنبية بنحو 48 مليار ريال حتى اللحظة الحالية من العام. وعليه، فإن التراجع الذي شهده الإقراض مؤخراً على الرغم من هذا الكم الهائل من السيولة هو نتيجة لعدم استعداد البنوك للإقراض وليس لعدم مقدرتها عليه.

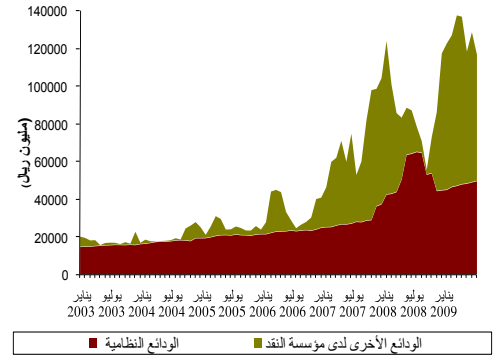
ونرجح أن صفقة تسوية الدين الأخيرة ستجعل البنوك أكثر ميلاً إلى الإقراض. وبالرغم من عدم الإعلان عن تفاصيل الاتفاق، لكن من المؤكد أنه في نفس الوقت الذي أعلنت فيه أخبار الاتفاقية كشفت بيانات تداول تقليص مالك الشركة المتعثره لحصته في أسهم مجموعة سامبا المالية من 7,8 بالمائة إلى أقل من 5 بالمائة (أي دون مستوى ملكية الأسهم المطلوب الكشف عنه)، بينما رفعت المؤسسة العامة للتقاعد حصتها في سامبا بنسبة 2,6 نقطة مئوية في نفس اليوم.

كان للصفقة تأثيراً إيجابياً على توقعات المتداولين في سوق الأسهم بشأن سلامة القطاع المصرفي، حيث قفزت أسهم القطاع المصرفي بنسبة 7,9 بالمائة في أول يوم للتداول بعد انطلاق الإشاعات حول إبرام الصفقة (26 سبتمبر) وفاق أداء قطاع البنوك أداء سوق الأسهم ككل بنحو 3 نقطة مئوية منذ ذلك التاريخ. كذلك فاق الأداء الكلي لمؤشر الأسهم السعودي "تاسي" أداء كل من الأسواق الناشئة والعالمية خلال نفس الفترة بعد أن ظل أداءه متراجعاً عن مستوى تلك الأسواق لشهور عديدة (ارتفع أداء "تاسي" بنسبة 9,5 بالمائة مقارنة بارتفاع بلغ 3,4 بالمائة لمؤشر اس أند بيه 500 الأمريكي وارتفاع بنسبة 6,6 بالمائة لمؤشر مورغان استانلي للأسواق الناشئة).

وقد تعزز هذا الشعور الإيجابي بالنتائج المشجعة التي حققتها البنوك عموماً خلال الربع الثالث، حيث ارتفعت الأرباح مقارنة بالربع الثالث للعام السابق لدى ستة من البنوك التسعة التي أعلنت نتائجها بالرغم من ارتفاع مخصصات الدين وسجل مصرفان فقط هما البنك السعودي الهولندي وساب تراجعاً من خانتين في الأرباح. وفي ضوء حقيقة دخول العديد من شركات القطاع الخاص والأفراد في استثمارات ضخمة في سوق الأسهم وكذلك سيطرة المستثمرين الأفراد على عمليات التداول، فمن المؤكد أن ارتفاع أسعار الأسهم سيزيد من مستوى الثقة ويشجع على المزيد من الإنفاق والاستثمار.

ورغم اعتقادنا بحدوث انتعاش طفيف الآن في عمليات الإقراض من قبل القطاع المصرفي المحلي نرجح أن تظل القروض من المصارف الأجنبية محدودة، فقد أصبحت البنوك الأجنبية أكثر حذراً إزاء مخاطر الإقراض بعد الأزمة المالية العالمية وقللت بصفة عامة من نشاطها في المنطقة. وقد تم استبعاد العديد منها التي كانت قد تأثرت من الاضطرابات التي تعرضت لها شركتان محليتان من صفقة تسوية الديون. ولا شك في أهمية القروض الخارجية للاقتصاد حيث لا تملك البنوك المحلية الأموال الكافية لتمويل العدد الضخم من المشاريع المخطط لها التي يجري تنفيذها في المملكة. وهناك الآن تمييزاً واضحاً في أسواق الدين حيث لا يزال باستطاعة بعض الشركات الممتازة تأمين القروض بكل سهولة، فعلى سبيل المثال حصلت شركة أرامكو وشركة النفط الفرنسية توتال مؤخراً على أكثر من 30 خطاب نوايا من البنوك لتمويل بناء مصفاة بتكلفة 12,8 مليار دولار.

## ودائع البنوك لدى "سامبا"



## "تاسي" وأسهم البنوك (16 مايو 2009 = 100)





## موجز التطورات الاقتصادية

قفزت أسعار المواد الغذائية في أغسطس تمثيلاً مع نمطها المعتاد في مطلع شهر رمضان من كل عام، حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 1 بالمائة في أغسطس مقارنة بمتوسط انخفاض سنوي قدره 0,4 بالمائة للشهور السبع الماضية من العام. وقد درجت أسعار المواد الغذائية على الارتفاع في أول شهر رمضان خلال السنوات الثمانية الماضية نحو 5 مرات أسرع من متوسط ارتفاعها في بقية شهور السنة. وقد ظل التضخم السنوي في أسعار المواد الغذائية ساكناً نسبياً عند مستوى 1 بالمائة، أما التضخم الكلي فسجل أدنى مستوى له خلال سنتين في أغسطس حيث انخفض إلى 1,4 بالمائة قبل أن يرتفع إلى 4,4 بالمائة في سبتمبر الذي تزامن مع معظم شهر رمضان.

أظهرت عمليات نقاط البيع (التي تعتبر أنسب وسيلة متاحة لتقدير مبيعات التجزئة ومؤشراً هاماً للقوة الشرائية للمستهلكين) نمواً مشجعاً في أغسطس، حيث ارتفعت تلك العمليات في أغسطس بنسبة 2,2 بالمائة مقارنة بنفس الشهر من عام 2008 وذلك بعد تراجعها لشهرين متتاليين على أساس سنوي. وبالرغم من أن هذا الارتفاع يعتبر منخفضاً جداً مقارنة بالفصول الثلاث الأولى من عام 2008 (حيث بلغ متوسط النمو على أساس سنوي 34 بالمائة)، إلا أننا نتوقع أن تشهد الشهور القادمة مزيداً من الارتفاع بفضل ارتفاع أسعار الأسهم والتحسين التدريجي في ثقة المستهلكين.

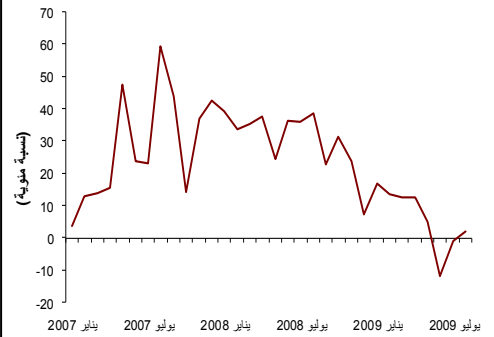
هبط حجم الواردات عبر موانئ المملكة بنسبة 14,8 بالمائة خلال الشهور الثمانية الأولى من العام مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي. ويعتبر حجم الواردات مؤشراً هاماً للنشاط الاقتصادي في المملكة حيث يتم استيراد معظم المواد الخام والآليات والتقنية والسلع الاستهلاكية. ويعود جزء من تراجع حجم الواردات إلى السحب من المخزونات المحلية الضخمة التي تراكمت خلال النصف الثاني من العام الماضي (على سبيل المثال، انخفضت واردات مواد البناء بنسبة 28 بالمائة). ويؤكد هذا الهبوط رؤيتنا بأن النمو الاقتصادي هذا العام سيأتي أقل كثيراً من مستواه في العام الماضي.

انخفض حجم الصادرات غير النفطية عبر موانئ المملكة خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام بنسبة 2,5 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ويعود هذا الانخفاض إلى التراجع في الصادرات من المنتجات المكررة ومن فئة "منتجات أخرى". أما حسب القيمة فقد انخفضت الصادرات غير النفطية بنسبة 22 بالمائة خلال الأشهر السبعة الأولى من العام مقارنة بالفترة المماثلة من عام 2008. ويعزى عدم التجانس بين تراجع الصادرات من حيث حجمها وقيمتها إلى انخفاض أسعار السلع.

### تضخم أسعار الغذاء خلال رمضان

الزيادة في أسعار الغذاء المتوسط لـ 11 شهوراً آخراً	رمضان	الشهر الميلادي الذي تزامن مع رمضان
0.1	0.3	نوفمبر 2002
0.2	0.8	أكتوبر 2003
0.2	0.5	أكتوبر 2004
0.3	1.3	أكتوبر 2005
0.4	1.7	سبتمبر 2006
0.3	2.3	سبتمبر 2007
0.8	2.0	سبتمبر 2008
0.4-	1.0	أغسطس 2009
<b>0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>المتوسط</b>

### عمليات نقاط البيع



### الواردات عبر الموانئ (بالطن)

التغير نسبة مئوية	2009 (يناير- أغسطس)	2008 (يناير-أغسطس)	
-28.2	6906008	9623686	مواد البناء
3.5	12444792	12028592	مواد غذائية
-13.6	1084881	1255764	سيارات
-7.0	3573380	3843005	سلع استهلاكية
-22.0	13680376	17537434	أخرى
<b>-14.9</b>	<b>37689437</b>	<b>44288481</b>	<b>الإجمالي</b>

### الصادرات عبر الموانئ (بالطن)

التغير نسبة مئوية	2009 (يناير- أغسطس)	2008 (يناير- أغسطس)	
-4.3	28499159	29769702	منتجات نهائية
11.1	1375342	1237736	غاز مسال
12.3	17379202	15482076	بتروكيماويات
-0.5	412819	414983	مواد غذائية
-3.2	1801450	1860392	منتجات صناعية
-64.0	189883	527724	مواد إعادة التدوير
-26.4	114620	155831	سيارات
-29.2	4357101	6152706	أخرى
<b>-2.6</b>	<b>54129576</b>	<b>55601150</b>	<b>الإجمالي</b>



## سوق النفط تحت المجهر

### أسعار النفط تسجل ارتفاعاً جديداً هذا العام

سجلت أسعار النفط هذا العام مستويات مرتفعة جديدة بفضل التحسن الذي طرأ على الاقتصاد العالمي ونتيجة لتراجع قيمة الدولار، حيث لامس سعر خام غرب تكساس القياسي مستوى 81 دولاراً للبرميل في 21 أكتوبر وهو أعلى مستوى له لمدة تقارب العام ويفوق سعره في نهاية سبتمبر بنسبة 13 بالمائة. وتوقع أسعار النفط في الوقت الحالي مستوياتها في بداية العام بحوالي 75 بالمائة، وتكون قد حققت ثاني أكبر ارتفاع سنوي منذ السبعينات (أكبر ارتفاع سنوي سجل في عام 1999) في حال بقيت عند هذا المستوى للفترة المتبقية من العام.

جزئياً، يعكس انتعاش أسعار النفط التحسن الذي شهده الاقتصاد العالمي، حيث عاد النمو مرة أخرى وسجل الأداء في الأسواق الناشئة التي تمثل المصدر الرئيسي لنمو الطلب على النفط (وخاصة الصين) تحسناً ملحوظاً. وقد رفعت منظمة الطاقة الدولية تقديراتها بشأن الطلب العالمي على النفط للعام 2009 خلال الأشهر القليلة الماضية من 83,3 مليون برميل يومياً في مايو إلى 84,6 مليون برميل في أكتوبر.

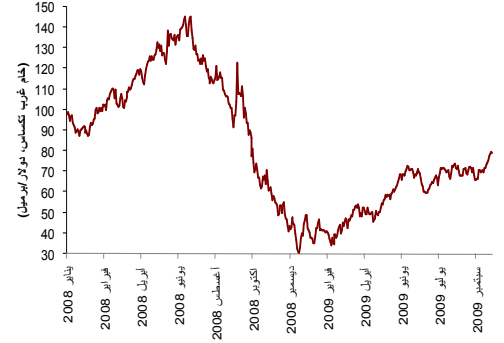
وكان أعضاء أوبك قد أكدوا في البيان الرسمي الذي صدر في ختام قمة فيينا التي عقدها في منتصف سبتمبر والذي تضمن قرارهم بإبقاء حصص الإنتاج دون تغيير، أكدوا بوضوح على أن وضع الاقتصاد العالمي هو الذي سيحدد اتجاه سياستهم على المدى القريب. وترى أوبك أن المستوى الحالي لأسعار النفط مرض ولكنها تدرك أن تراجع الانتعاش الاقتصادي قد يؤدي إلى هبوط حاد في الأسعار واضعة في الحسبان الدور الذي يلعبه المستثمرون الماليون (الذين يستطيعون سحب أموالهم بسرعة) في تحديد الأسعار.

ويلاحظ أن أوبك لم تطلب من أعضائها المزيد من الالتزام بنظام الحصص القائم كما كانت تفعل في ختام جميع اجتماعاتها التي عقدها هذا العام. وقد ظل الإنتاج الفعلي يفوق المستوى الذي حددته أوبك دون أن يؤثر على الأسعار، ولكن الإنتاج تراجع في سبتمبر عن ذلك المستوى المقرر لأول مرة منذ 4 أشهر وفقاً لتقديرات مستقلة وذلك بسبب انخفاض الإنتاج الإيراني. وسجل الإنتاج السعودي ارتفاعاً طفيفاً، حيث بلغ إنتاج الشهر الماضي حسب تقديرات غير رسمية نحو 8,2 مليون برميل يومياً مرتفعاً عن إنتاج أبريل الذي بلغ 8 مليون برميل.

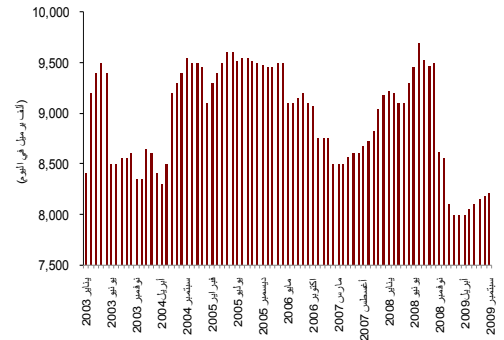
لا تزال هناك مخزونات ضخمة من النفط رغمًا عن تحسن الأوضاع الاقتصادية العالمية، لذا لا يبدو أن الارتفاع الحالي في الأسعار ناتج عن المعطيات الاقتصادية الأساسية بل يبدو أن الطلب على النفط بغرض الاستثمار يلعب دوراً مهماً في ارتفاع أسعاره. كذلك تستفيد أسعار النفط (وأسعار العديد من السلع الأخرى) من الضعف المتكرر لقيمة الدولار، وكانت علاقة عكسية قوية بين أسعار النفط والدولار قد نشأت خلال السنوات الأخيرة حيث بلجأ المستثمرون لشراء النفط (وهو من الموجودات التي تقيم بالدولار) لتعويض الضعف في قيمة الدولار. وبالرغم من انفراط هذه العلاقة خلال فترة الاضطراب الاقتصادي العنيف الذي شهده العام الماضي وبداية العام الحالي، إلا أنها فرضت نفسها مرة أخرى خلال الأشهر القليلة الماضية.

كذلك ترتبط حركة أسعار النفط حالياً بشدة بأسواق الأسهم والسلع الأخرى ومؤشرات الأوضاع المالية، على الرغم من عدم وجود مثل هذه العلاقة تاريخياً. وتعكس هذه العلاقات المخاوف المتواصلة التي تعترى المستثمرين في بيئة عالية السيولة وأسعار فائدة متدنية، حيث أبدى بعض المحللين خوفهم من احتمال نشوء فقاعات جديدة في أسعار الموجودات. ومن المتوقع أن يقترب متوسط سعر خام غرب تكساس القياسي من مستوى 60 دولاراً للبرميل هذا العام، وكان هذا المستوى قد سجل في عام 2005 حينما حقق الاقتصاد العالمي نمواً بلغ 4,5 بالمائة.

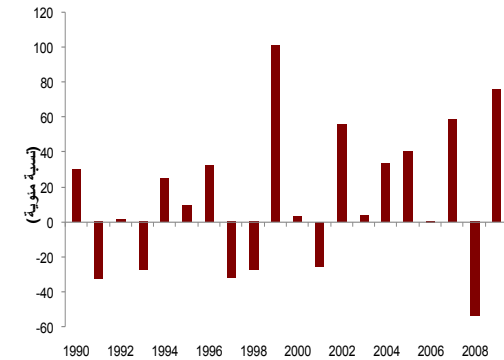
### سعر النفط



### إنتاج السعودية من النفط



### التغير السنوي في أسعار النفط





## موجز تطورات سوق النفط

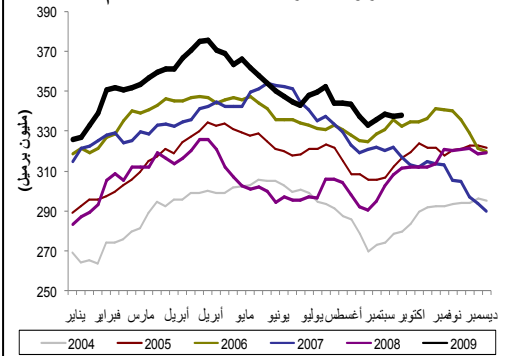
تناقص مخزون النفط الخام في الأشهر الأخيرة وإن كانت مستوياته لا تزال مرتفعة، حيث تقدر البيانات الواردة من الولايات المتحدة تراجع المخزونات النفطية في منتصف أكتوبر بنسبة 10 بالمائة عن أعلى مستوى لها خلال 19 عاماً سجلته في مايو. ويتوافق هذا التراجع مع النمط التاريخي عاكساً ارتفاع استهلاك النفط خلال موسم السفر بالسيارات في الولايات المتحدة. لكن رغم ذلك يفوق المخزون النفطي متوسط المخزونات في منتصف أكتوبر للسنوات الخمس الأخيرة بنسبة 8,5 بالمائة. وقد تراجعت مدة الاستهلاك التي تستطيع المخزونات المتوفرة لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن تغطيها إلى 60,7 يوماً في نهاية أغسطس مقارنة بمدة 61,4 يوماً في نهاية الشهر السابق له ومقارنة بأخر أطول مدة سجلتها المخزونات في وقت سابق من هذا العام وهي 61,8 يوماً، ولكنها تزيد عن المدة التي كانت تغطيها المخزونات في أغسطس من العام الماضي بنحو 3,7 يوماً (أي بنسبة 6,4 بالمائة).

وعلى العكس من النفط الخام ظل النفط المكرر الذي يستخدم في التدفئة وتشغيل الآليات يتزايد في المستودعات الأمريكية حيث ارتفع حجمه بنسبة 25 بالمائة حتى اللحظة الحالية من العام كما ارتفع بنسبة 40 بالمائة مقارنة بمستواه في منتصف أكتوبر 2008 وذلك نتيجة لضعف الإنتاج الصناعي في الولايات المتحدة. وعلى الرغم من الزيادة الطفيفة في الطلب على النفط المكرر التي شهدتها الشهور الأخيرة بسبب انتعاش الإنتاج الصناعي، إلا أن ضخامة المخزونات من النفط الخام والنفط المكرر على حد سواء تثبت هشاشة المعطيات الأساسية لسوق النفط.

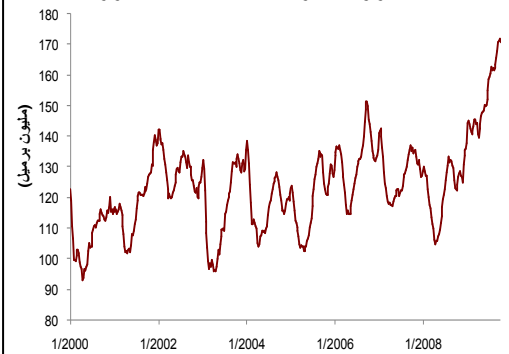
بقيت فروقات الأسعار بين خامات النفط الثقيل والخفيف التي تنتجها المملكة عند أدنى مستوياتها منذ زمن طويل وذلك بسبب تركيز السعودية ومنتجي أوبك الآخرين في خفض إنتاجهم على الخام الثقيل الذي يقل الطلب عليه مقارنة بالخام الخفيف نتيجة لارتفاع تكلفة تكريره. ولكن تم تعديل وإعادة تأهيل المزيد من المصافي في السنوات الأخيرة كي تتمكن من تكرير الخام الثقيل، لذا أدى انخفاض حجم المعروض من النفط إلى تماسك أسعار الخام الثقيل مقارنة بأسعار الفئات الأخرى من الخامات. وبيّن الرسم البياني إلى اليمين الفرق بين معدل الخصم من أو العلاوة فوق سعر خام غرب تكساس القياسي الذي تتعامل به شركة أرامكو السعودية مع عملائها في أمريكا الشمالية بالنسبة للزيت العربي الخفيف أو الثقيل؛ أي كلما انخفضت القيمة في الرسم البياني كلما قل حجم الفروقات السعرية.

قدمت بيانات جديدة نشرتها هيئة سوق عقود السلع الأجلية الأمريكية صورة مفصلة حول ماهية الجهات التي تستحوذ على عقود المشتقات النفطية، وهي بيانات من شأنها تحديد مدى تأثير تصرفات المستثمرين على أسعار النفط. وبدلاً عن تقسيم الجهات التي تستحوذ على العقود الأجلية وعقود الخيار تقسيماً عاماً إلى جهات تجارية وأخرى غير تجارية، فقد ميّز التفصيل الجديد بين المتعاملين بالمقايضة ومدراء المحافظ الاستثمارية (تشمل الفئة الأخيرة صناديق التحوط). وقد أوضحت البيانات التي نشرت في 13 أكتوبر أن المنتجين والمستهلكين كانوا يتوقعون انخفاضاً في أسعار النفط بينما توقع المستحويين الآخرين ارتفاع أسعاره. كما أشارت البيانات إلى أن المنتجين والمستهلكين مجتمعين يستحوذون على 37 بالمائة من إجمالي العقود. وتخطط هيئة سوق عقود السلع الأمريكية لنشر بيانات داعمه بنفس المستوى من التفصيل ينتظر أن تقدم دلائل أوضح على أوضاع العقود خلال فترة الارتفاع الحاد غير المسبوق في أسعار النفط وما تلاه من هبوط خلال السنوات الأخيرة.

### مخزون أمريكا من النفط الخام

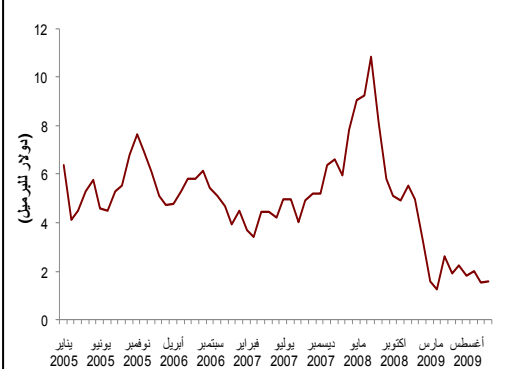


### مخزون أمريكا من النفط المكرر

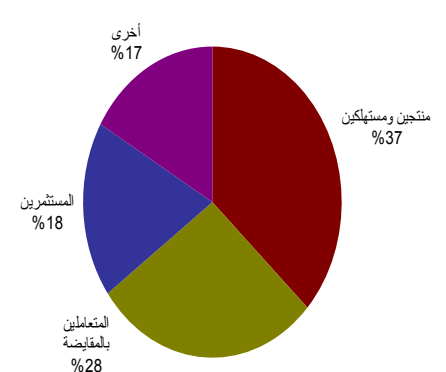


### فروقات السعر

(العربي الخفيف مقابل العربي الثقيل)



### تصنيف المستحويين على عقود النفط الخام (الخام الخفيف الحلو، بورصة نيويورك للسلع)





## سوق الأسهم تحت المجهر

### هل يتواصل السجل في "تاسي"

أدى تحسن الثقة والأرباح الجيدة للشركات إلى ارتفاع مؤشر الأسهم السعودي "تاسي"، حيث ارتفعت قيمته بنسبة 15,1 بالمائة منذ نهاية أغسطس بعد 4 أشهر قضاها يراوح مكانه ظل أداؤه خلالها قاصراً عن اللحاق بالأداء المضطرب للأسواق العالمية أو الناشئة لكنه الآن يبدو مقيماً بصورة جاذبة مقارنة بالأسواق العالمية. لذا فإننا نعتقد أن "تاسي" قادر على تضيق الفجوة بينه وبين الأسواق الأخرى خلال ما تبقى من العام، لكننا حذرين بشأن مدى الارتفاع المحتمل خاصة وأن الكثير من الأسواق الناشئة قد تجاوزت قيمتها العادلة على ما يبدو.

بدأ الانتعاش في مؤشر "تاسي" خلال الأسابيع الأخيرة من رمضان جراء تفاعل المستثمرين مع الارتفاع السريع في أسواق الأسهم في أماكن أخرى من العالم والذي جاء نتيجة لوجود دلائل على حدوث تحسن في التوقعات المستقبلية بشأن الاقتصاد العالمي وكذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط. وكما أشرنا في فقرات أخرى من هذا التقرير، فقد ساعدت صفة تسوية الدين بين شركة محلية متعثرة ودانيتها من البنوك المحلية على دعم السوق مباشرة بعد عيد الفطر. أما الآن فيعود الفضل في ارتفاع مؤشر "تاسي" إلى نتائج الفصل الثالث الإيجابية لشركات المساهمة المدرجة في سوق الأسهم (حققت سابقاً أرباحاً فاقت توقعات المحللين كما تحسنت الربحية لدى معظم البنوك).

لكن لا يزال أداء "تاسي" يقل بفارق كبير عن أداء الأسواق الأخرى رغماً عن الارتفاع الحالي، حيث ارتفع "تاسي" منذ منتصف مايو في أعقاب انتشار أخبار المشاكل التي تواجهها شركتين محليتين بنسبة 11 بالمائة فقط بينما ارتفع مؤشر اس أند بيه 500 الأمريكي بنسبة 22,3 بالمائة وارتفع مؤشر مورغان استانلي للأسواق الناشئة بنسبة 36,7 بالمائة. ويصبح هذا التباين أكثر وضوحاً عندما نأخذ في الاعتبار العلاقة الوثيقة بين مؤشر "تاسي" وتلك الأسواق والتي ظلت قائمة طيلة الأشهر التسع الماضية.

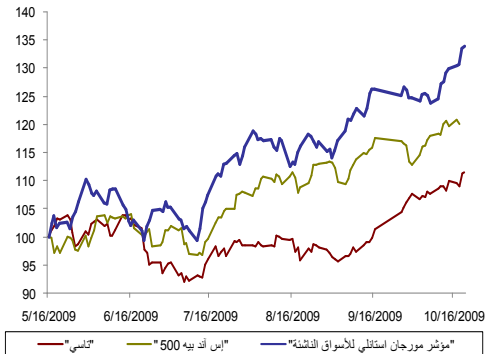
مقارنة بتلك الأسواق يبدو "تاسي" الآن جاذباً نسبياً من حيث القيمة، حيث يتداول حالياً عند مستوى مكرر ربحية يبلغ 17,5 أي قريباً من مكرر ربحية مؤشر اس أند بيه 500 الأمريكي. ولكن بناءً على التوقعات بتحقيق الشركات السعودية أرباحاً كبيرة نعتقد أن المقارنة الأفضل تكون مع الأسواق الآسيوية سريعة النمو، حيث تتداول أسواق مثل الصين والهند واندونيسيا وماليزيا حالياً عند مكرر ربحية أعلى من "تاسي" الذي يتوافق مكرر ربحيته بدرجة كبيرة مع متوسط مكرر ربحية الأسواق الناشئة. ولا يزال يعتبر السوق السعودي أعلى الأسواق أسعاراً في منطقة الخليج يليه سوق الكويت (بمكرر ربحية 16,2) ثم سوق دبي (14,3)، ولكن يتوافق هذا الارتفاع مع التوجهات طويلة الأجل في ظل ميل القاعدة العربية من المستثمرين المحليين للاستثمار داخلياً. وعلاوة على ذلك، تراجعت بعض الأسواق الإقليمية جراء الشكوك وسط القطاع المالي بسبب انكشافه أمام الشركات المتعثرة.

وقد نتج عن المكاسب الأخيرة التي حققها مؤشر "تاسي" ارتفاعه فوق المستوى الذي توقعنا أن يبلغه بنهاية العام وهو 6,200 نقطة. عموماً يميل مؤشر "تاسي" لتجاوز قيمته العادلة لذا لسنا قلقين بشأن استمرارية هذا الانتعاش لأن من شأن التحسن المستمر في مزاج المستثمرين أن يؤدي إلى المزيد من الارتفاع في السوق خلال الفترة المتبقية من العام. لكن الخطر الأكبر الذي يتهدد ذلك الارتفاع قد يأتي نتيجة لحدوث تصحيح في أسواق الأسهم العالمية. وقد شهدت الأسواق الصاعدة تدفقات استثمارية ضخمة بسبب قدرة العديد منها على مقاومة الركود بصورة أفضل من الدول المتقدمة، حيث ارتفع مؤشر مورغان استانلي للأسواق الناشئة بأكثر من الضعف مقارنة بأدنى مستوياته التي سجلها في مارس من العام الحالي. ويفوق مكرر

مؤشر "تاسي"



مقارنة بين أداء المؤشرات  
(16 مايو 2009 = 100)





## البيانات الأساسية

2010 توقعات	2009 توقعات	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
1445	1276	1754	1438	1336	1183	939	805	707	(مليار ريال سعودي)
385.4	340.2	467.6	383.4	356.2	315.3	250.3	214.6	188.6	(مليار دولار أمريكي)
13.3	-27.2	22.0	7.6	12.9	26.0	16.7	13.8	3.0	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
5.2	-9.5	4.9	0.5	-0.8	6.2	6.7	17.2	-7.5	القطاع النفطي
4.4	2.3	4.2	5.7	6.1	5.8	5.3	3.9	4.1	القطاع الخاص غير النفطي
2.3	2.8	3.0	2.7	3.1	4.0	3.1	3.1	2.9	القطاع الحكومي
4.1	-1.0	4.2	3.4	3.2	5.6	5.3	7.7	0.1	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
70.0	58.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	31.1	26.2	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
65.5	55.7	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	26.9	23.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.4	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	8.8	7.5	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
662	558	1101	643	679	564	392	293	213	إيرادات الدولة
593	565	520	466	398	346	285	257	234	منصرفات الدولة
68	-7	581	177	280	218	107	36	-21	الفائض/العجز المالي
4.7	-0.6	33.1	12.3	21.0	18.4	11.4	4.5	-2.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
220	237	237	267	366	475	614	660	660	الدين العام المحلي
15.2	18.6	13.5	18.6	27.4	40.2	65.4	82.0	93.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
4.4	5.8	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	0.6	0.2	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.75	2.00	2.50	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>									
(مليار دولار)									
138.0	115.6	281.0	205.3	188.2	161.1	110.4	82.0	63.6	عائد صادرات النفط
166.6	142.1	313.3	233.1	210.9	180.1	125.7	93.0	72.3	عائد الصادرات الإجمالي
93.3	90.6	100.6	81.5	63.0	54.6	41.1	33.9	29.6	الواردات
73.3	51.5	212.7	151.6	147.8	125.5	84.6	59.1	42.6	الميزان التجاري
1.0	-16.6	134.0	93.3	98.9	90.0	51.9	28.0	11.9	ميزان الحساب الجاري
0.2	-4.9	28.7	24.3	27.8	28.5	20.7	13.1	6.3	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
455.2	452.5	506.3	359.8	273.4	195.5	127.9	97.1	73.3	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
26.4	25.6	24.8	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 العطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
14613	13291	18849	15814	15041	13640	11112	9745	8773	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2009 - 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 إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو 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.