



ازدهار سوق النفط يعزز توقعات الاقتصاد السعودي

بقيت أسواق النفط متماسكة حتى اللحظة من العام، وقد تخطت أسعار النفط وكذلك حجم الإنتاج السعودي توقعاتنا. لذا، رفعنا تقديراتنا بالنسبة للأسعار والإنتاج كليهما وبالتالي نتوقع أن تسجل الإيرادات النفطية مستوى قياسياً عام 2012، ما يتيح للمملكة تحقيق فوائض قياسية في الميزانية والحساب الجاري. لكن أبقينا على معظم افتراضاتنا بشأن الاقتصاد غير النفطي دون تغيير، حيث تشير البيانات الأولية إلى أن هذا القطاع سجل خلال الأشهر القليلة الأولى من عام 2012 أداءً قوياً جاء متسقاً مع تقديراتنا.

تشكل قضية إيران عنصر الضغط الرئيسي في أسواق النفط العالمية، حيث أضافت التهديدات باستخدام القوة ضد برنامج إيران النووي والقلق من احتمالات الانتقام علاوة مخاطر إلى الأسعار، وقد أدى الاستمرار في تشديد العقوبات ضد هذا البلد إلى تحول بعض مشتري الخام الإيراني نحو مصادر أخرى. وتقول مصادر مستقلة أن إنتاج إيران خلال مارس سجل أدنى مستوى له خلال عشر سنوات نتيجة لتراجع واردات دول الاتحاد الأوروبي قبل تطبيق حظر كامل على واردات النفط الإيراني يسري ابتداءً من يوليو وبسبب التهديدات الأمريكية بفرض عقوبات على المؤسسات المالية التي تتعامل مع البنك المركزي الإيراني (المتحصل الرئيسي لإيرادات النفط الإيرانية).

وقد تفاقم تأثير هذه التوترات جراء انقطاع الإمدادات النفطية من جنوب السودان بصفة خاصة وكذلك من سوريا واليمن وبحر الشمال. في ضوء هذه الظروف عمدت المملكة إلى رفع إنتاجها إلى مستوى عال جداً، حيث تقدر بيانات رسمية وصول إنتاج النفط إلى 9,87 مليون برميل يومياً في يناير فضلاً عن إشارة وزير النفط إلى أن الإنتاج بلغ 9,9 مليون برميل يومياً في مارس. ورغم أن الإنتاج الإضافي من المملكة كان كافياً لتغطية الطلب على النفط، لكنه لم يستطع تقليل علاوة المخاطر التي أضيفت حالياً إلى سعر النفط. وفي الحقيقة، كلما زاد إنتاج المملكة كلما قلت طاقتها الإنتاجية الاحتياطية ومن ثم تصغر السيادة المتاحة لمقابلة أي ارتباكات جديدة في الإمدادات. المخاوف بشأن الطاقة الاحتياطية المتوفرة تؤثر بشدة على مستوى الثقة لدى المتعاملين في سوق النفط.

دفعت الشكوك حول إمدادات النفط بعض الأسواق الناشئة إلى زيادة مخزونها الاحتياطي، حيث تشير التقارير إلى أن الهند والصين ودول آسيوية أخرى تعمل على تعزيز احتياطياتها الإستراتيجية، ما من شأنه أن يضع المزيد من الضغوط على الطلب. في ذات الوقت، انخفضت المخزونات التجارية لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في نهاية يناير، وفقاً لتقديرات وكالة الطاقة الدولية، إلى ما دون متوسطها لخمسة سنوات للمرة السابعة على التوالي. علاوة على ذلك، تعزز الطلب العالمي على النفط وجاءت البيانات الاقتصادية من الولايات المتحدة واليابان والعديد من الاقتصادات الآسيوية بصفة عامة مشجعة حتى اللحظة من العام. كذلك، أدى إغلاق المنشآت النووية في اليابان إلى تعزيز حجم الطلب على النفط في هذا البلد.

نتيجة لذلك، وصل متوسط سعر خام برنت خلال الفترة من بداية العام وحتى اللحظة إلى 120 دولاراً للبرميل. رفعنا توقعاتنا لسعر خام برنت بحيث تعكس مستويات الأسعار المرتفعة حالياً والآن نقدر متوسط سعر هذا الخام لمجملة عام 2012 في حدود 111,9 دولار للبرميل، لكن لا زلنا نتوقع تراجع أسعار النفط خلال الفترة المتبقية من العام. لا تزال الملامح المستقبلية للطلب على النفط ضعيفة، على الأقل بسبب التأثير السلبي لأسعار النفط المرتفعة على النمو الاقتصادي، إضافة إلى أن منطقة اليورو مهية لقضاء معظم السنة في خاتمة الركود وسيقود الخفض المستمر للديون (من قبل القطاعين العام

سعر النفط؛ خام برنت



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@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



والخاص) إلى إضعاف النمو في معظم أنحاء العالم، عدا أن تأثير هذا الضعف سينعكس على الأسواق الناشئة.

بالمقابل، تشهد إمدادات النفط العالمية ازدهاراً. فرغم الانخفاض الكبير في إنتاج إيران بلغ متوسط الإمدادات من أوبك خلال مارس- حسب تقديرات بلومبيرج- 31,2 مليون برميل يومياً ، وهو الأعلى منذ أكتوبر 2008 ويزيد على إمدادات نفس الشهر من العام الماضي بنسبة 9 بالمائة. سجل إنتاج العراق أعلى مستوى له على مدى عشر سنوات وقفز إنتاج ليبيا إلى ما يعادل ثلاثة أرباع مستوى الإنتاج في فترة ما قبل الصراع. على الرغم من أن استعادة ما تبقى من الإنتاج الليبي يحتاج إلى بعض الوقت حيث يتطلب هذا الأمر عودة الخبراء الأجانب المؤهلين (تقتضي عودتهم تحسين الأوضاع الأمنية)، لكن الإنتاج العراقي سيواصل الارتفاع كما يتوقع أن ينتعش الإنتاج من الدول المنتجة خارج أوبك. علاوة على ذلك، هناك فرصة قوية لقيام بعض الدول الأعضاء في وكالة الطاقة الدولية بوضع بعض النفط من مخزونها الإستراتيجي.

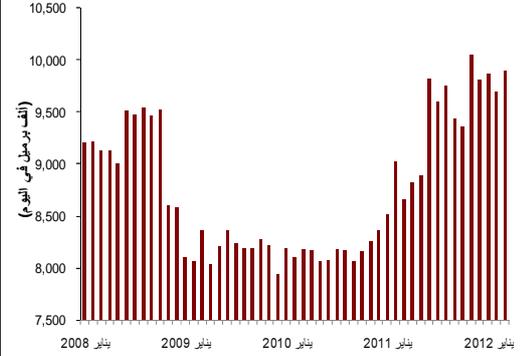
من شأن ضعف الطلب وزيادة الإمدادات أن يؤدي إلى تراجع أسعار النفط. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن السيناريو المرجح هو الوصول إلى تسوية بين إيران ومناوئها ومن ثم تراجع حدة التوترات وبالتالي خلق المزيد من الضغوط لانخفاض أسعار النفط. من ناحية أخرى، أعلنت المملكة عن عدم ارتياحها لأسعار النفط الحالية ولذلك فهي ستبقي على إنتاجها مرتفعاً إلى حين بدء الأسعار في التراجع، ولكن ينتظر أن يأتي خفض الإنتاج متدرجاً. ورغم احتمال خفض الإنتاج، رفعنا تقديراتنا بشأن متوسط إنتاج النفط السعودي خلال عام 2012 إلى 9,6 مليون برميل في اليوم لأن مستوى الإنتاج جاء حتى الآن أعلى من توقعاتنا السابقة.

الإيرادات النفطية المرتفعة ستؤدي إلى تعزيز وضع ميزانية المملكة، حيث يتوقع أن تسجل الإيرادات النفطية التي تشكل نحو 90 بالمائة من إيرادات الميزانية أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 1,15 تريليون ريال. ولا نعتقد أن المملكة ستعمل على زيادة الإنفاق نتيجة للإيرادات النفطية الهائلة التي ستتحقق مرة أخرى هذا العام، حيث أن طبيعة المدفوعات غير المتكررة التي تحملتها الحكومة خلال النصف الأول من العام الماضي (كالمكافأة التي دُفعت إلى منسوبي القطاع العام) تعني أن الإنفاق الحكومي سيأتي هذا العام أقل من عام 2011. ورغم ذلك، قمنا بتعديل توقعاتنا بشأن الإنفاق برفعها إلى 757 مليار ريال، ويعود ذلك جزئياً إلى ترجيح دخول المزيد من الأشخاص للاستفادة من برنامج "حافز" للباحثين عن العمل يفوق عددهم تقديراتنا السابقة.

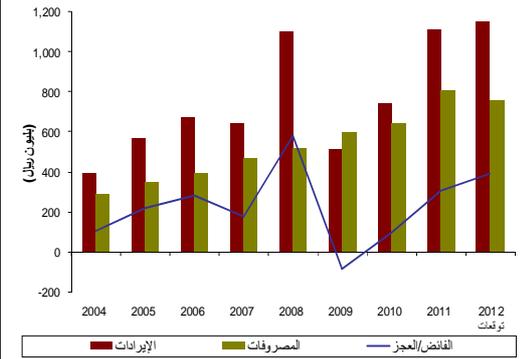
ينتظر أن يستخدم معظم الفائض من الإيرادات النفطية في تعزيز المدخرات في شكل موجودات أجنبية لدى "ساما" والتي ارتفعت بنحو 20 مليار دولار خلال الشهرين الأول والثاني من العام، ونتوقع أن تزيد هذه المدخرات بأكثر من 100 مليار دولار خلال عام 2012. تخلق زيادة الموجودات نوع من الارتياح بشأن القدرة على الإبقاء على مستويات الإنفاق المرتفعة لسنوات عديدة، حيث يمكن السحب من الاحتياطيات في حال حدوث عجز في الإيرادات.

سيظل الإنفاق الحكومي الضخم هو المحرك الرئيسي للاقتصاد، وقد عززت الإيرادات النفطية المرتفعة الثقة لدى الشركات والمستثمرين حتى اللحظة من العام. لقد جاءت البيانات الاقتصادية الأولية للعام 2012 (الخاصة بالشهرين الأول والثاني من العام) قوية، حيث فاق أداء مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي ومبيعات الأسمنت والعديد من معايير الواردات مستوياتها لنفس الفترة من العام الماضي بدرجة كبيرة كما جاء أدائها متسقاً مع مستوى الأداء خلال الربع الرابع. لدينا انطباع بأن هناك تسارع في سير ترسية العقود وتنفيذ المشاريع، حيث انطلقت مؤخراً العديد من المشاريع الجديدة الضخمة كما أن نظرة عامة إلى الشركات ترسم صورة زاهية عن أدائها. وبما أن هذه البيانات جاءت متماشية مع توقعاتنا فقد أبقينا على تقديراتنا حول نمو الاقتصاد غير النفطي، لكن رفعنا تقديراتنا لنمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي إلى 5,1 بالمائة لأن إنتاج النفط الفعلي فاق تقديراتنا.

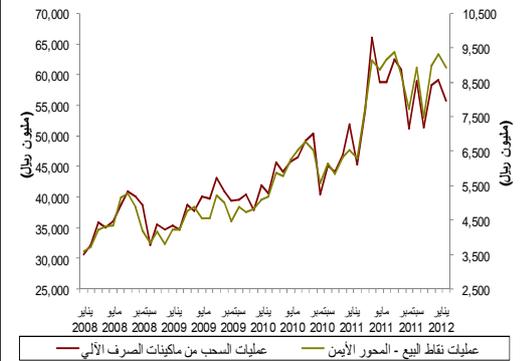
إنتاج المملكة من النفط



ميزانية الدولة



مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي



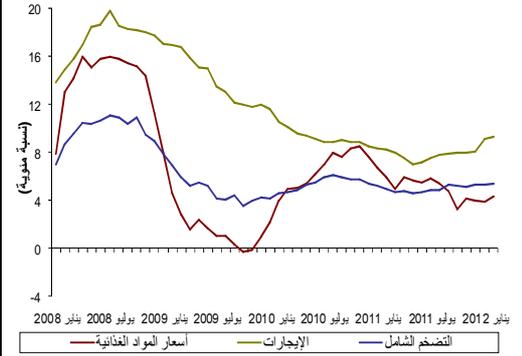


رغم أن قوة الطلب المحلي أدت إلى رفع التضخم هذا العام، لا تزال نعتقد أن ضعف الأوضاع الخارجية سيؤدي إلى تهدئة التضخم خلال الفترة المتبقية من العام. فأسعار الغذاء العالمية تراجعت بنسبة 10 بالمائة على أساس المقارنة السنوية (حسب منظمة الأغذية والزراعة التابعة للأمم المتحدة)، واقتربت أسعار الذهب من أدنى مستوى لها على مدى ثلاثة شهور، كما أن أسعار معظم السلع الأخرى هدأت إلى حد ما. رغم أن أسعار النفط بدأت تدفع بمعدلات التضخم الأساسي، فليس هناك ما يشير إلى أن الاقتصاد العالمي ينطوي على ضغوط تضخمية تذكر. بالنسبة للأوضاع في المملكة، تشكل الإجراءات الخطر الرئيسي على توقعاتنا بشأن التضخم وقد قفزت الأسعار في هذا المكون من 8 بالمائة في ديسمبر 2011 إلى 9,3 بالمائة في فبراير. يبدو أن ارتفاع الدخل وبرامج الإعانات الحكومية أديا إلى رفع الطلب على العقارات المستأجرة وشجعا ملاك الأراضي على رفع الإيجارات، لذا فإن تضخم الإيجارات سيتراجع بمجرد توفر قدر كافي من المساكن الحكومية الجديدة.

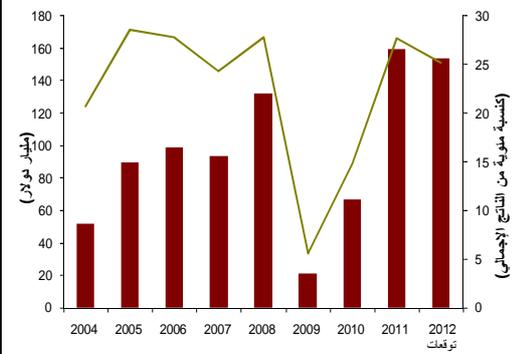
ستؤدي الإيرادات النفطية المرتفعة إلى الإبقاء على وضع المملكة قوياً من حيث علاقاتها التجارية الخارجية. حالياً نتوقع أن يحقق الحساب الجاري فائضاً في حدود 154 مليار دولار (ما يعادل 25,1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي). كذلك، تشير أسعار البتروكيماويات إلى أن الصادرات غير النفطية سجلت بداية جيدة، وإن كانت لا تتوفر بيانات عن هذه الصادرات للعام 2012. إضافة إلى ذلك، ربما تكون الواردات سجلت نمواً سريعاً خلال الشهور القليلة الأولى من العام، ورغم عدم نشر بيانات رسمية حول الواردات حتى الآن إلا أن كلاً من حجم البضائع التي تم تفرغها في موانئ المملكة (بيانات يناير) وقيمة خطابات الاعتماد التي فُتحت لتغطية الواردات الجديدة (يناير وفبراير) ارتفع بأكثر من 20 بالمائة على أساس المقارنة السنوية. رغم الارتفاع القوي لواردات مواد البناء، لكن واردات الأغذية تصدرت القائمة نتيجة استيراد كميات ضخمة من الحبوب. ومع أن الواردات ستتمتع بوتيرة أسرع من الصادرات هذا العام لكن ارتفاعها يأتي من مستوى منخفض، لذا نتوقع تحقيق فائض تجاري يبلغ 234 مليار دولار.

لم يطرأ تغيير على المخاطر بشأن توقعاتنا، حيث لا تزال التوترات مع إيران تشكل الخطر الرئيسي ورغم ظهور تأثيرها على أسعار النفط لكن لم يتضح بعد ما إذا كان هذا التأثير قد انعكس بالكامل على الشركات المحلية وخاصة المستثمرين في سوق الأسهم. إضافة إلى هذه التوترات، هناك المخاطر التي أشرنا إليها في تقريرنا بعنوان "الاقتصاد السعودي عام 2012" الذي نشرناه في نهاية العام الماضي. رغم أن تدخل البنك المركزي الأوروبي قاد فيما يبدو إلى تفادي حدوث أزمة مصرفية ونجح في احتواء مشاكل الديون في المنطقة في الوقت الحالي، لكن لا تزال هناك تحديات خطيرة وستدخل المنقطة على الأرجح في حالة ركود هذا العام. كذلك، يحتمل أن تؤدي مشاكل الميزانيات وردود الفعل السياسية المترتبة عليها إلى مخاطر كبيرة عبر دول أوروبا والولايات المتحدة واليابان. ولا نرى مخاطر جدية ذات شأن تهدد توقعاتنا بشأن متانة الاقتصاد السعودي، في ظل الإرادة القوية المتوفرة لدى حكومة المملكة وقدرتها على الاستمرار في الإنفاق.

التضخم



ميزان الحساب الجاري





البيانات الأساسية

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
توقعات	توقعات	تقديرات							
الناتج الإجمالي الاسمي									
2293	2299	2163	1690	1413	1786	1443	1336	1183	(بليون ريال سعودي)
611.6	613.1	576.8	450.8	376.7	476.3	384.7	356.2	315.3	(بليون دولار أمريكي)
-0.2	6.3	28.0	19.7	-20.9	23.8	8.0	12.9	26.0	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
-2.6	4.3	4.3	2.4	-7.8	4.2	-3.6	-0.8	6.2	القطاع النفطي
5.7	4.9	8.3	5.3	2.7	4.6	5.5	6.1	5.8	القطاع الخاص غير النفطي
6.7	6.7	6.7	5.9	5.2	3.7	3.0	3.1	4.0	القطاع الحكومي
3.7	5.1	6.8	4.6	0.1	4.2	2.0	3.2	5.6	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
91.5	97.7	94.8	79.5	62.0	99.7	72.3	66.0	56.6	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
99.0	106.3	106.5	77.7	60.5	93.4	68.1	60.5	49.5	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.2	9.6	9.3	8.2	8.2	9.2	8.8	9.2	9.4	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
967	1149	1110	742	510	1101	643	674	564	إيرادات الدولة
797	757	804	645	596	520	466	393	346	منصرفات الدولة
170	392	306	97	-87	581	177	280	218	الفائض/العجز المالي
7.4	17.0	14.1	5.7	-6.1	32.5	12.2	21.0	18.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
100	115	135.5	167	225	237	267	366	475	الدين العام المحلي
4.4	5.0	6.3	9.9	15.9	13.3	18.5	27.4	40.2	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.5	4.9	5.0	5.3	5.1	9.9	4.1	2.3	0.7	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(مليار ريال)									
964	1140	1134	806	611	1054	770	706	606	عائد صادرات النفط
1146	1302	1287	941	721	1175	874	791	676	عائد الصادرات الإجمالي
477	426	370	362	324	377	306	236	202	الواردات
669	877	917	579	397	798	568	554	475	الميزان التجاري
357	577	598	251	79	496	350	371	337	ميزان الحساب الجاري
15.6	25.1	27.6	14.9	5.6	27.8	24.3	27.8	28.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
3057	2796	2380	1951	1778	1882	1349	1025	733	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية والسكانية									
29.7	28.8	27.9	27.1	26.3	25.5	24.8	24.1	23.4	تعداد السكان (مليون نسمة)
9.4	10.5	11.0	10.2	10.5	9.8	11.0	12.0	11.5	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
20603	21286	20651	16612	14311	18651	15523	14806	13503	متوسط دخل الفرد

المصدر: تقديرات جدوى للعام 2011 وتوقعات للأعوام 2012 و2013. 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 للإستثمار.

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

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.