



## الاقتصاد السعودي يشق طريقه رغم اضطراب الاقتصاد العالمي

يواصل الاقتصاد السعودي نموه القوي، رغم الضبابية التي تكتنف الاقتصاد العالمي. وقد عدلنا بعض تقديراتنا للعام 2012 بحيث تعكس أحدث البيانات المتوفرة والتي جاءت بصفة عامة أقوى من توقعاتنا. نتوقع أن تفي زيادة حجم الإنتاج على نمو قطاع النفط مرتفعاً عند 6,1 بالمائة لهذا العام رغم ضعف الاقتصاد العالمي. ونتيجة لذلك، رفعنا أيضاً تقديراتنا لفائض الميزانية وفائض الحساب الجاري على حد سواء. وقد أبقينا على السيناريو الأساسي لتوقعاتنا والذي يتمحور حول قدرة الإنفاق الحكومي على قيادة القطاع غير النفطي ليحقق نمواً بنسبة 5,7 بالمائة للعام الجاري. وبالمجمل، فإننا نتوقع نمو الاقتصاد السعودي بنحو 5,8 بالمائة عام 2012.

### ملاح الاقتصاد العالمي

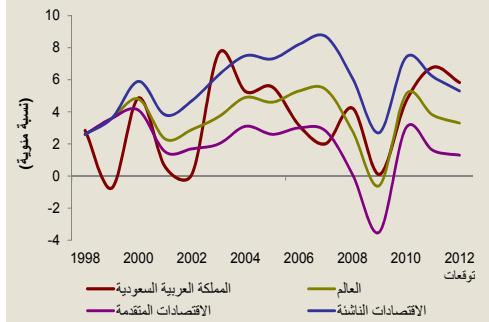
عدّل صندوق النقد الدولي تقديراته لنمو الاقتصاد العالمي بخفضه إلى 3,3 بالمائة (من 3,5 بالمائة وفقاً لتقديرات يوليو) للعام 2012 وإلى 3,6 بالمائة (من 3,9 بالمائة) للعام الذي يليه، وذلك على ضوء التباطؤ الأخير في الأنشطة الاقتصادية بالنسبة للاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء. ولكن، يظل هناك تباين واضح بين أداء الاقتصادات المتقدمة التي يرجح استمرار الركود في أنشطتها الاقتصادية وأداء الاقتصادات الناشئة. ومن المتوقع أن تتباطأ معدلات النمو القوية نسبياً في الأسواق الناشئة نتيجة لتسرب تأثيرات الأوضاع في الاقتصادات المتقدمة إليها من خلال العلاقات التجارية والمالية وكذلك بسبب بعض التحديات المحلية.

### نمو الناتج الإجمالي العالمي

(كنسبة مئوية؛ تقديرات صندوق النقد الدولي)

2013 توقعات	2012 توقعات	2011	2010	2009	
3,6	3,3	3,8	5,1	0,8-	الاقتصاد العالمي
2,1	2,2	1,8	2,4	3,1-	الولايات المتحدة
1,2	2,2	0,8-	4,5	5,5-	اليابان
0,2	0,4-	1,4	2,0	4,4-	منطقة اليورو
8,2	7,8	9,2	10,4	9,2	الصين
5,6	5,3	6,2	7,4	2,7	الأسواق الناشئة
3,6	5,3	3,3	5,0	2,0	الشرق الأوسط

### نمو الناتج الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

فهد التركي  
كبير الاقتصاديين  
faldurki@jadwa.com

يتوقع أن يبقى النمو في معظم الاقتصادات المتقدمة ضعيفاً وتظل الأنشطة الاقتصادية دون الإمكانيات الحقيقية لتلك الدول. فهناك تحديات كبيرة لا تزال تعيق العديد من الاقتصادات المتقدمة ولا بد من معالجتها حتى يمكن تحفيز انتعاش الطلب المحلي وتحسين الثقة وتقليص معدلات البطالة. بالنظر إلى الأوضاع في تلك الدول، هناك إجراءات ستكون لها نتائج إيجابية مثل إجراءات التيسير الكمي التي تبناها مؤخراً الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي والتي يتوقع أن تسهم في زيادة النمو في تلك الدول، وبالمقابل هناك جوانب سلبية تضغط على النمو أهمها بطء التقدم في اتخاذ الإجراءات المالية وضعف القطاعات المالية. حالياً يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الاقتصادات المتقدمة بنسبة 1,3 بالمائة خلال العام الجاري وبنسبة 1,5 بالمائة العام

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



الذي يليه، ولكن هذه التوقعات ربما لا تتحقق في حال أخفق السياسيون في معالجة التحديات الاقتصادية التي تلوح في الأفق.

تواجه الولايات المتحدة مجموعة من التحديات المالية ربما تؤدي إلى تقويض عملية انتعاشها، حيث يتوقع أن يؤدي الانكماش المالي الحاد بنسبة 3 إلى 4 بالمائة من الناتج الإجمالي نتيجة للزيادة التلقائية في الضرائب والخفض الكبير في الإنفاق الحكومي (المعروف بالهاوية المالية) في بداية عام 2013 إلى جر الاقتصاد الأمريكي مرة أخرى إلى خانة الركود. هذه الهاوية المالية ستؤدي، مقرونة مع الضبابية التي تلف الدين الفيدرالي المتصاعد وسقفه الحالي، إلى خلق ظروف غامضة ربما تنهك القطاع الخاص الذي يعاني أصلاً من ضعف النمو، فضلاً عن أن ضعف الثقة ربما يتسرب إلى الاقتصادات الناشئة والمتقدمة على حد سواء. وقد دفع التأخر في عملية رفع سقف الدين في صيف عام 2011 الذي نتج عن الخلافات السياسية وبعض وكالات التصنيف الائتماني إلى خفض درجة تصنيف الولايات المتحدة، وقاد ذلك بدوره إلى خلق اضطراب كبير في الأسواق. أما بالنسبة لمنطقة اليورو، فإن التركيز على سياسة التقشف الأنية وأزمة الدين السيادية وضعف القطاع المالي ساهمت جميعها في تعميق الضبابية وإبطاء انتعاش الطلب الاستهلاكي وإضعاف استثمارات الشركات.

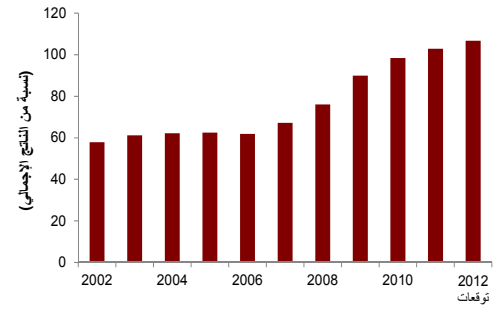
وتعني المخاوف بشأن الإنفاق الحكومي والدين العام في معظم الاقتصادات المتقدمة أن كل التحفيز الاقتصادي سيأتي على شكل تيسير للسياسة النقدية. وبما أن أسعار الفائدة هي في الأصل متدنية على نحو استثنائي ويتوقع أن تظل كذلك لبعض الوقت، تطبق البنوك المركزية سياسة نقدية غير تقليدية جاءت أقل فعالية من سياسة الإنفاق الحكومي الضخم التي تم تبنيها عند انزلاق الاقتصاد العالمي إلى الركود عام 2008. إضافة إلى ذلك، ظلت القطاعات المالية في الكثير من الاقتصادات المتقدمة ضعيفة نتيجة لبطء النمو كسبب رئيسي وكذلك جراء الغموض الناجم عن انعدام إجراءات مالية موثوقة وبيئة تنظيمية جديدة. وقد تسبب العاملان الأخيران في الإبقاء على شروط الإقراض قاسية رغم إجراءات التيسير الكمي.

تعتبر الملامح المستقبلية للاقتصادات الناشئة أفضل حالاً، لكن هذه المجموعة ستواجه مجموعة مختلفة من التحديات التي ربما تؤدي إلى تقليص زخم النمو لديها. فعلى الرغم من العوامل المحلية التي تضغط على النمو المحلي مثل انتقال القيادة في الصين وعدم وضوح السياسات في الهند وتباطؤ النشاط في البرازيل والأرجنتين، إلا أن الاقتصادات الناشئة ستظل تجني فوائد الإصلاحات بعيدة المدى التي قادت إلى تحفيز الطلب المحلي ودعمت تعزيز النمو الاقتصادي القوي نسبياً لعدة سنوات. لقد استطاعت الاقتصادات الناشئة بفضل القطاعات المالية القوية إلى حد ما والمديونية المنخفضة والميزات الجيدة أن تنهض بسرعة من الركود العالمي، وهي مهية لتسجيل معدلات نمو قوية عام 2012.

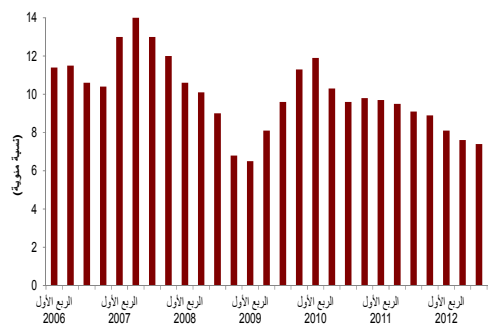
ولكن رغم جميع تلك العوامل المحلية الإيجابية، بدأت تأثيرات الأوضاع في الاقتصادات المتقدمة تنتسب إلى الاقتصادات الناشئة من خلال تباطؤ النشاط التجاري وتذبذب تدفق رؤوس الأموال. لقد أدى تباطؤ الطلب لدى الاقتصادات المتقدمة خاصة منطقة اليورو منذ منتصف 2011 إلى إضعاف الصادرات من شركائها التجاريين الرئيسيين، وعلى وجه الخصوص من آسيا. وتفاقت هذه المشكلة بسبب ضعف النظام المالي في منطقة اليورو الذي ساهم في تراجع تمويل النشاط التجاري، حيث هبط إجمالي واردات السلع من كبرى الاقتصادات الناشئة في آسيا بنسبة 2 بالمائة من بداية العام الحالي وحتى يوليو مقابل ارتفاعه بمتوسط 18 بالمائة خلال عامي 2010 و 2011.

إضافة إلى التأثير من خلال تباطؤ النشاط التجاري، كذلك عانت معظم الاقتصادات الناشئة من تذبذب تدفقات رأس المال بسبب التقدم حيناً والتراجع أحياناً إزاء رسم السياسات في الاقتصادات المتقدمة. ورغم أن العامل الرئيسي المؤثر في تدفقات رأس المال يتمثل في تطور الأزمة في منطقة اليورو، لكن هناك عوامل أخرى ترتبط بالأسواق الناشئة نفسها لعبت كذلك دوراً في إضعاف التدفقات أهمها المسار الصاعد للعملة الصينية بالقيمة الفعلية وعدم وضوح السياسات في الهند والمخاطر الجيوسياسية في الشرق الأوسط وإجراءات السياسة النقدية في بعض دول أمريكا اللاتينية.

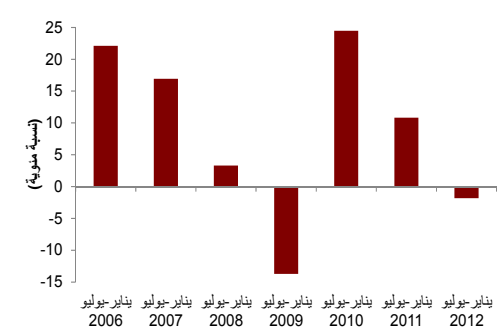
### الولايات المتحدة: مديونية القطاع العام



### الصين: نمو الناتج الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



### واردات منطقة اليورو من الدول الآسيوية (التغير السنوي)





## وضع الاقتصاد السعودي حالياً

سيواصل الاقتصاد السعودي نموه بخطى ثابتة، رغم الغموض الذي يكتنف أوضاع الاقتصاد العالمي، حيث يتوقع أن يسجل النمو خلال العام الجاري والذي لن يكون على الأرجح بنفس مستوى العام الماضي أحد أعلى معدلات النمو بين دول مجموعة العشرين. وهناك أربعة عوامل تدفع نحو المحافظة على متانة النمو هذا العام هي: 1- قطاع النفط، 2- سياسة التوسع المالي وتأثيرها الإيجابي على القطاع الخاص غير النفطي، 3- قوة الاستهلاك المحلي، 4- القروض الداعمة التي تقدمها البنوك إلى القطاع الخاص.

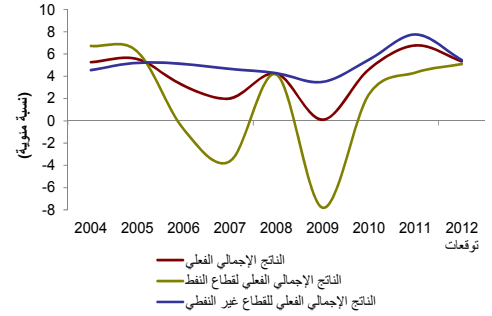
أجرينا بعض التعديلات على عدد من توقعاتنا على ضوء أحدث البيانات الاقتصادية المحلية والعالمية وأوضاع سوق النفط. وقد عدلنا تقديراتنا بشأن نمو الناتج الإجمالي بحيث يعكس بصفة أساسية التغييرات في حجم إنتاج النفط، ولكن أبقينا على السيناريو الأساسي لتوقعاتنا دون تغيير والذي يتمحور حول مقدرة الإنفاق الحكومي الضخم على تحريك النمو في القطاع غير النفطي. كذلك، وعلى ضوء تواصل زيادة حجم إنتاج النفط معظم هذا العام، فقد عمدنا إلى رفع تقديراتنا بشأن نمو الناتج الإجمالي الفعلي لقطاع النفط. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع أن تؤدي ضخامة إنتاج النفط وارتفاع أسعاره (109 دولار للبرميل) إلى تحقيق إيرادات نفطية قياسية تبلغ حسب تقديراتنا 1,079.8 مليار ريال سعودي، أو ما يعادل 44,3 بالمائة من الناتج الإجمالي، تؤدي إلى فائض ميزانية يصل إلى 347,7 مليار ريال عام 2012، أي بزيادة 5 بالمائة عن تقديراتنا السابقة. أيضاً، سيستفيد ميزان الحساب الجاري من صادرات النفط التي تقدر بنحو 322,6 مليار دولار والتي ستؤدي إلى خلق فائض قدره 167,5 مليار دولار أو ما يعادل 25,8 بالمائة من الناتج الإجمالي. وأخيراً، عدلنا توقعاتنا بشأن نمو بعض القطاعات غير النفطية على ضوء المؤشرات الشهرية للأنشطة الاقتصادية.

## قطاع النفط

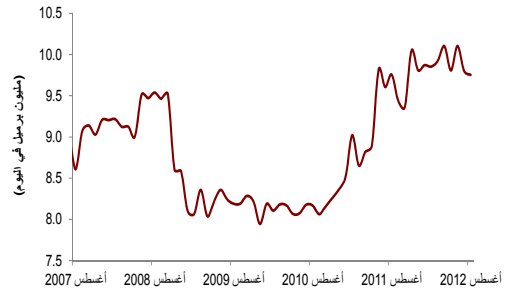
رفعنا تقديراتنا لنمو الناتج الإجمالي الفعلي للعام 2012 من 5,3 بالمائة إلى 5,8 بالمائة، وذلك نتيجة لتعديل توقعاتنا بشأن حجم إنتاج النفط. وكنا قد توقعنا سابقاً أن يكون متوسط حجم إنتاج المملكة من النفط الخام خلال عام 2012 عند 9,6 مليون برميل يومياً، ولكن الإنتاج الفعلي ارتفع ليقترّب من تسجيل رقم قياسي هذا العام حيث تجاوز المتوسط في اثنين من الشهور (أبريل ويونيو) مستوى 10 مليون برميل يومياً. وقد بلغ مستوى الإنتاج خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس 9,9 مليون برميل في اليوم، بزيادة 8,5 بالمائة عن مستواه لنفس الفترة من العام الماضي. إضافة إلى ذلك، أشار وزير النفط السعودي علي النعيمي الشهر الماضي إلى أنه رغم توفر إمدادات نفطية كافية في السوق حالياً إلا أن المملكة على أهبة الاستعداد لزيادة الإنتاج لتلبية أي طلب إضافي وبالتالي المحافظة على أسعار النفط عند مستويات معقولة. ونتوقع أن يبقى إنتاج الخام السعودي مرتفعاً خلال الفترة المتبقية من العام خاصة وأن أوضاع السوق لا تبدو مقبلة على تغييرات مهمة (أنظر النص المظلل الخاص بسوق النفط). وبناءً عليه، فقد عدلنا تقديراتنا لمتوسط الإنتاج لمجموع العام برفعه إلى 9,9 مليون برميل في اليوم، أي بزيادة نسبتها 6,3 بالمائة عن الإنتاج الفعلي للعام الماضي. هذه الزيادة في الإنتاج ستؤدي على الأرجح إلى زيادة نمو الناتج الإجمالي الفعلي لقطاع النفط، الذي نتوقع أن يرتفع في عام 2012 بنسبة 6,1 بالمائة عن مستواه للعام الماضي مقابل 5,1 بالمائة حسب توقعاتنا السابقة.

إضافة إلى استفادتها من الزيادة في حجم إنتاج النفط ستستفيد المملكة من ارتفاع الأسعار، حيث ظل متوسط السعر عند ارتفاع معقول حتى اللحظة من العام الجاري، رغم زيادة التقلبات بسبب المخاوف الجيوسياسية من الوضع في الشرق الأوسط وضعف المؤشرات الكلية للاقتصاد العالمي. وفي الحقيقة يعمل هذان العاملان على دفع أسعار النفط في اتجاهين مختلفين، ما يؤدي إلى زيادة تعقيد عملية إجراء تقدير للمتوسط السنوي. على سبيل المثال، توقعنا سابقاً أن تتسبب العوامل الموسمية وضعف النمو الاقتصادي في الاقتصاديات المتقدمة في خفض أسعار النفط خلال الربع الثالث إلى مستوى 105 دولار للبرميل بالنسبة لخام برنت، لكن الأسعار الفعلية المتحققة ارتفعت إلى 109,4 دولار للبرميل نتيجة لارتفاع الطلب بأكثر مما كان متوقعاً وكذلك بسبب المخاوف الجيوسياسية. بالنسبة للفترة المتبقية من العام، نتوقع أن يفوق تأثير المخاوف الجيوسياسية وضائلة حجم طاقة الإنتاج الاحتياطية التأثير الناتج عن ضعف البيانات الاقتصادية وبالتالي تظل أسعار النفط عند مستوياتها المرتفعة. وبناءً على ذلك، فقد رفعنا تقديراتنا لمتوسط خام برنت إلى

## نمو الناتج الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)



## المملكة ستبقي على إنتاجها من النفط متصاعداً





114,4 دولار للبرميل وخام غرب تكساس إلى 104 دولار للبرميل، بزيادة 3 بالمائة و9 بالمائة عن مستوياتها للعام الماضي، على التوالي. وبموجب هذه التقديرات، نتوقع أن يبلغ متوسط سعر صادر النفط السعودي للعام 2012 نحو 109 دولار للبرميل مقارنة بمتوسط عند 100 دولار للبرميل حسب تقديراتنا السابقة.

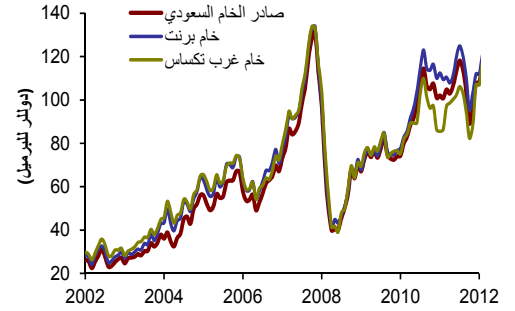
### توقعات سوق النفط

سيظل سوق النفط على الأرجح شديد الحساسية تجاه عاملين رئيسيين يتجاذبان السوق في اتجاهين مختلفين، هما المخاطر الجيوسياسية في الشرق الأوسط والتخوف من بطء انتعاش الاقتصاد العالمي. فالخوف من الاضطرابات في الشرق الأوسط سيدفع بأسعار النفط إلى الأعلى، بينما يدفع بها تباطؤ الاقتصاد العالمي إلى الأسفل. نتيجة لذلك، يتوقع أن تظل أسعار النفط متقلبة وفقاً لتقدم وتراجع هذين العاملين. ويرجح أن تميل كفة الميزان ناحية المخاطر الجيوسياسية وتضاؤل طاقة الإنتاج الاحتياطية العالمية خلال العام الحالي، في حين تعتبر عملية تصوّر ما سيكون عليه التوازن بين تلك العوامل في العام القادم أمر أكثر تعقيداً في ضوء التداخبات الكبيرة المتوقعة جراء الأحداث المالية والسياسية المرتقبة. بناءً على ذلك، يتوقع أن تبقى أسعار النفط مرتفعة هذا العام رغم توازن المعطيات الأساسية للسوق، ونقدّر أن ينهي خام برنت عام 2012 بمتوسط سعر سنوي عند 114,4 دولار للبرميل بزيادة 3 المائة عن العام الماضي، بينما ينهي صادر الخام السعودي العام عند 109 دولار للبرميل مقارنة بمتوسط 103 دولار للبرميل العام الماضي.

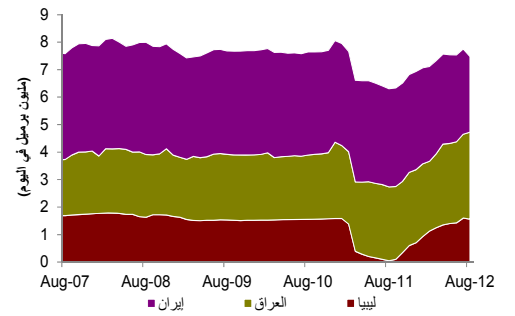
- تتمثل نقطة الضغط الرئيسية في أسواق النفط العالمية في جانب العرض خاصة تأثير العقوبات الأمريكية والأوروبية على صادرات النفط الإيراني والمخاطر الجيوسياسية الأخرى في الشرق الأوسط. تراجع إنتاج النفط الإيراني، حسب تقديرات بلومبيرج، إلى 3,2 مليون برميل يومياً في المتوسط خلال التسعة أشهر الأولى من العام مقارنة بمتوسط 3,6 مليون برميل لنفس الفترة من العام الماضي. بالمقابل، زاد العرض الكلي من مجموعة أوبك إلى 31 مليون برميل في اليوم كمتوسط للشهور التسعة الأولى من العام مقارنة بـ 29,7 مليون برميل في اليوم لنفس الفترة من العام الماضي. وتعود هذه الزيادة بالدرجة الأولى إلى ارتفاع حجم الإنتاج من كل من السعودية والعراق وكذلك عودة النفط الليبي إلى السوق. إضافة إلى ذلك، ورغم تراجع الإنتاج في بعض المناطق، يتوقع أن يرتفع إنتاج الدول خارج أوبك إلى 53,2 مليون برميل في اليوم للعام الجاري مقارنة بـ 52,4 مليون برميل في اليوم لعام 2011 بسبب التحسن في إنتاج الخام من أمريكا الشمالية كسبب رئيسي.

- في الجانب الآخر، يتوقع أن يسجل الطلب العالمي على النفط زيادة طفيفة رغم أن التأثير المباشر للطلب على أسعار الخام سيكون على الأرجح ضئيلاً. وقد ظلت التقديرات بشأن نمو الطلب تأتي دوماً أعلى من الطلب الفعلي وذلك لأن انتعاش الاقتصاد العالمي يأتي أقل من التوقعات. نسبة لتباين مستويات الأداء الاقتصادي، هناك تفاوت واضح بين الطلب على النفط في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الذي يتوقع أن ينخفض بنحو 0,28 مليون برميل في اليوم للعام 2012 والطلب على النفط في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الذي يتوقع أن يرتفع بنحو 1,05 مليون برميل في اليوم. ويتوقع أن يرتفع الطلب العالمي الكلي إلى 89,1 مليون برميل في اليوم أو بزيادة تقل عن 1 بالمائة على أساس المقارنة السنوية مقارنة بمتوسط ارتفاع نسبته 2,1 بالمائة للعامين الماضيين. ولكن الخطورة على هذه التوقعات تكمن في حدوث هبوط كبير وقوي في حجم الطلب على النفط من الأسواق الناشئة والذي قد يؤدي إلى تراجع أسعار النفط ومن ثم يدفع بدول أوبك لخفض الإنتاج.

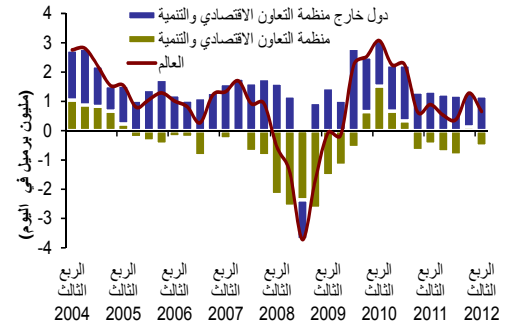
### أسعار النفط



### إنتاج العراق وليبيا في تصاعد



### التغير في الطلب العالمي على النفط



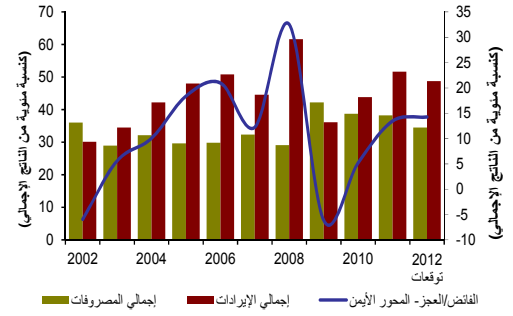


سيقود ارتفاع أسعار النفط وزيادة حجم الإنتاج إلى المزيد من التعزيز لوضع الميزانية العامة للدولة في المملكة، حيث يتوقع أن تواصل الميزانية تسجيل الفوائض رغم الزيادة المتصاعدة في الإنفاق الحكومي. تشكل عائدات النفط نحو 90 بالمائة من إيرادات الميزانية، ولذلك ستؤدي أسعار النفط المرتفعة إلى تحقيق إيرادات نفطية قياسية تقدر بنحو 1,08 تريليون ريال، أو ما يزيد على الإيرادات الفعلية للعام الماضي بنسبة 4 بالمائة. ويتضافر هذه الإيرادات الضخمة مع ارتفاع الإيرادات غير النفطية بفضل نمو القطاع غير النفطي، يرتفع إجمالي الإيرادات للعام ككل إلى 1,19 تريليون ريال، بزيادة 6 بالمائة عن مستواها للعام السابق. وستمكن هذه الإيرادات الحكومة من تمويل كافة مجالات الإنفاق المخططة لهذا العام بارتياح، ولا نعتقد أن الحكومة سترفع إنفاقها بشكل كبير رغم إننا عدلنا تقديرنا للمنصرفات برفعها إلى 841 مليار ريال بسبب زيادة عدد متلقي إعانة البحث عن العمل بمعدل أكبر مما توقعناه. وعليه، فإننا نتوقع أن يصل فائض الموازنة العامة إلى 347,7 مليار ريال هذا العام (14,3 بالمائة من الناتج الإجمالي) مقارنة بفائض قدره 291 مليار ريال (13,5 بالمائة من الناتج الإجمالي) للعام 2011. نتيجة لذلك، نتوقع أن تواصل الحكومة تقليص دينها العام من 6,3 بالمائة من الناتج الإجمالي في عام 2011 إلى 5,6 بالمائة هذا العام. وبناءً على تقديرنا الجديدة لحجم إنتاج النفط والوضع المالي، فإننا نقدر سعر النفط التعادلي لميزانية، الذي يجعل إجمالي الإيرادات تغطي إجمالي المنصرفات للعام، عند 74 دولاراً للبرميل (سعر خام الصادر السعودي).

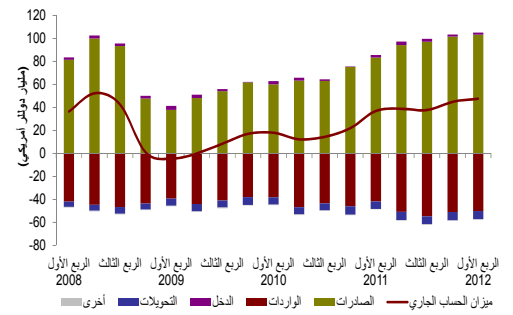
كذلك سيستفيد وضع المدفوعات الخارجية من ارتفاع أسعار النفط وزيادة حجم الإنتاج. في الحقيقة، لا تتوفر بيانات عن المدفوعات إلا للربع الأول من هذا العام وهي تشير إلى أن فائض الحساب الجاري بلغ 47,6 مليار دولار، بزيادة 28,7 بالمائة عن مستواه في الربع المماثل من عام 2011، بفضل الزيادة الضخمة في إيرادات النفط، وهو اتجاه نتوقع تواصله. إضافة إلى ذلك، زادت مدفوعات الخدمات (كالنقل والسفر والاتصالات) بنحو 23 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي نتيجة لزيادة التوسع في الطلب المحلي. وفيما يختص بتجارة البضائع تتوفر بيانات أحدث، وقد أشارت إلى ارتفاع الواردات خلال الشهور الثمانية الأولى من العام بنسبة 8 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وبناءً على بيانات حجم إنتاج النفط وأسعاره، فإننا نقدر المتوسط الشهري لدخل الصادرات النفطية بحوالي 24,6 مليار دولار حتى اللحظة من العام، بزيادة 9,7 بالمائة عن مستواه لنفس الفترة من العام الماضي، في حين نقدر ارتفاع عائدات الصادرات غير النفطية بنحو 4 بالمائة خلال الشهور الثمانية الأولى من العام الجاري على أساس المقارنة السنوية رغم الهبوط الكبير الذي سجله أغسطس.

خلال ما تبقى من العام، نتوقع أن يؤدي الإنفاق الحكومي الضخم ومتانة الطلب المحلي إلى المحافظة على المستوى المرتفع لواردات المملكة من السلع والخدمات. وقد فاقت قيمة خطابات الاعتماد التي تم فتحها لدى البنوك التجارية لتغطية الواردات خلال الشهور الثلاثة المنتهية في أغسطس مستواها لنفس الفترة من العام الماضي بنحو 14 بالمائة. ولكن رغم ارتفاع قيمة الواردات، فإن الزيادة الكبيرة في إيرادات الصادرات النفطية ستبقي الميزان التجاري يحقق فائضاً مريحاً نتوقع ارتفاعه حسب تقديرنا الحالية إلى 258 مليار دولار للعام 2012، أي بزيادة 5 بالمائة عن مستوى العام الماضي. ونتوقع أن يعمل هذا الارتفاع في فائض الميزان التجاري على موازنة صافي التدفقات النقدية الخارجة وأن يؤدي إلى زيادة فائض الحساب الجاري إلى 167,5 مليار دولار (25,8 بالمائة من الناتج الإجمالي) من 158,5 مليار دولار العام الماضي. وستعكس متانة وضع المدفوعات الخارجية للمملكة على زيادة صافي الموجودات الأجنبية، حيث يتوقع أن تسجل الاحتياطيات الرسمية الأجنبية مستوى قياسياً جديداً بارتفاعها إلى 700 مليار دولار عام 2012 مقارنة بـ 621,5 مليار دولار بنهاية عام 2011. هناك عامل واحد قد يجعل النتائج الفعلية تأتي أقل من تقديرنا، هو زيادة التدهور في معدل نمو الاقتصاد العالمي والذي ربما يؤدي إلى تقليص الطلب على النفط وخفض أسعاره، وإن كان هذا الاحتمال لا يشكل السيناريو الأساسي لتوقعاتنا.

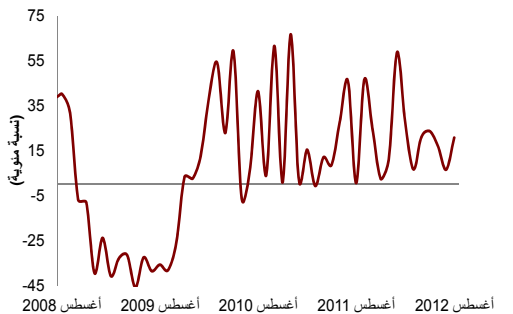
### الميزانية العامة ستظل قوية...



### ...وكذلك الحساب الجاري



### خطابات الاعتماد الجديدة التي تم فتحها لتغطية إجمالي الواردات (التغير السنوي)







## القطاع غير النفطي

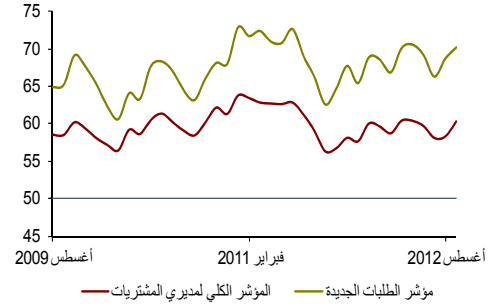
رغم تباطؤ وتيرة نشاط القطاع الخاص خلال النصف الأول من العام الجاري مقارنة بمستواه الذي اقترب من الارتفاع القياسي خلال نفس الفترة من العام الماضي، من المتوقع أن يبقى نمو القطاع غير النفطي قوياً. وقد ظل مؤشر مديري المشتريات، رغم تذبذبه على أساس المقارنة الشهرية، في مساره الصاعد التدريجي منذ تراجعه إلى أدنى مستوى له على الإطلاق عند 56,3 نقطة في سبتمبر العام الماضي. وقد ارتفع آخر مؤشر لمديري المشتريات إلى 60,3 بالمائة من أغسطس إلى سبتمبر، في إشارة إلى نمو نشاط القطاع الخاص بوتيرة أقوى. وبالنسبة للمؤشرات الجزئية، ارتفع مؤشر الإنتاج في سبتمبر بنحو 2,5 نقطة ليبلغ 65 نقطة مقارنة بمستوى أغسطس الذي بلغ 62,5 نقطة، في حين كسبت الطلبات الجديدة 1,5 نقطة لتصل إلى 70,2 نقطة في سبتمبر. وفي ظل منانة المعطيات المحلية خاصة فيما يتعلق بقطاع النفط والأوضاع المالية، فنتوقع أن يحافظ القطاع غير النفطي على أداء قوي هذا العام وينمو بنسبة 6,1 بالمائة. وفيما يلي تفاصيل توقعاتنا للنمو في القطاعات الرئيسية:

تشير البيانات الشهرية إلى تحقق نمو قوي في الإنفاق الاستهلاكي رغم تأثر عملية المقارنة بذلك المستوى الضخم من الإنفاق العام الماضي بسبب حزمتي الدعم اللتين قدمتهما الحكومة. ارتفعت قيمة السحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي خلال الشهور الثمانية الأولى من العام الحالي بنحو 6,1 بالمائة مقارنة بقيمتها في نفس الفترة من العام الماضي، في حين قفزت قيمة عمليات نقاط البيع بنسبة 24 بالمائة. نتيجة لذلك، نما قطاع تجارة الجملة والتجزئة بنسبة 7,1 بالمائة خلال النصف الأول من العام الحالي مقارنة بنسبة نمو 7,4 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي. ورغم توقعاتنا بتباطؤ الإنفاق الاستهلاكي خلال الربع الثالث، لكننا نتوقع أن يؤدي موسم الحج إلى زيادة هذا الإنفاق ومن ثم إحداث نمو قوي نسبياً في قطاع التجزئة خلال الربع الرابع. وبناءً عليه، نتوقع أن يسجل قطاع التجزئة نمواً بنسبة 4,6 بالمائة للعام الجاري ككل، مقابل نمو بنسبة 7,1 بالمائة العام الماضي. ويرجح أن ينعكس التأثير المباشر لقوة النمو في قطاع التجزئة على مستوى الواردات؛ حيث ارتفع حجم واردات السلع الاستهلاكية عبر موانئ المملكة خلال الشهور الستة الأولى من العام الحالي بنسبة 20 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من عام 2011.

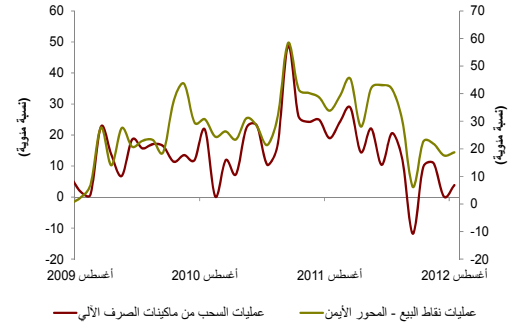
كذلك تشير البيانات إلى نمو قوي في قطاع التشييد، حيث ارتفعت قيمة مبيعات الأسمنت خلال الشهور التسعة الأولى من العام بنسبة 10,7 بالمائة عن مستواها خلال الفترة المقابلة من العام الماضي، كما قفز حجم واردات مواد البناء عبر موانئ المملكة بين شهري يناير ويونيو بنسبة 42 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من عام 2011. نتيجة لذلك، سجل قطاع التشييد أعلى معدل نمو بين القطاعات خلال النصف الأول من العام بلغت نسبته 9,2 بالمائة مقارنة بنسبة نمو عند 10,7 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي. ورغم أن أنشطة التشييد يرجح أن تكون قد تباطأت في الربع الثالث، لكننا نتوقع انتعاشاً قوياً خلال الفترة الأخيرة من العام وسينمو هذا القطاع بنسبة 8 بالمائة هذا العام وفقاً لتقديرنا مقارنة بنسبة نمو 11,6 بالمائة سجلها العام الماضي. وسيظل قطاع التشييد أحد أسرع القطاعات نمواً، في ضوء تصميم الحكومة على تنفيذ برامج ضخمة لتشبيد المساكن والبنى التحتية خلال السنوات القليلة القادمة.

سيبتاباً على الأراجح نمو قطاع النقل والاتصالات مقارنة بالأعوام السابقة. وقد تراجع معدل انتشار الهواتف المتنقلة إلى 188 بالمائة (1,88 هاتف لكل شخص) في نهاية النصف الأول للعام الحالي من أعلى مستوى له على الإطلاق عند 198 بالمائة سجله في سبتمبر العام الماضي، كما انخفض أيضاً عدد مشتركي الهاتف المتنقل بنسبة 0,7 بالمائة خلال النصف الأول من العام الجاري على أساس المقارنة السنوية، وهو أول انخفاض طيلة الفترة الزمنية التي تتوفر فيها بيانات بهذا الخصوص. في المقابل، ارتفع عدد مستخدمي الإنترنت بنسبة 17,6 بالمائة في النصف الأول من العام على أساس المقارنة السنوية، حيث زاد عددهم بنحو 1,1 مليون مستخدم، مقارنة بنمو بنسبة 13,6 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي. أما بالنسبة للنقل، فإن ارتفاع حجم الواردات والحاجة إلى نقل كميات ضخمة من مواد البناء بين مختلف أنحاء المملكة بالإضافة إلى المشاريع الجديدة لتطوير البنية التحتية في مجال النقل ستشكل جميعها عوامل مهمة لنمو هذا القطاع. لذا، فإننا نبقى

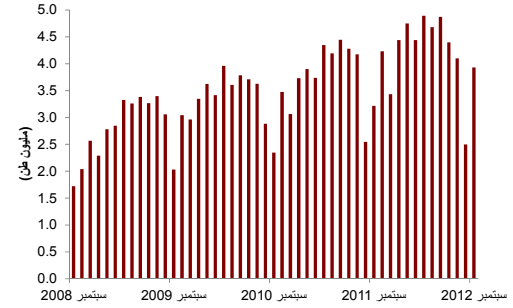
## مؤشر مديري المشتريات



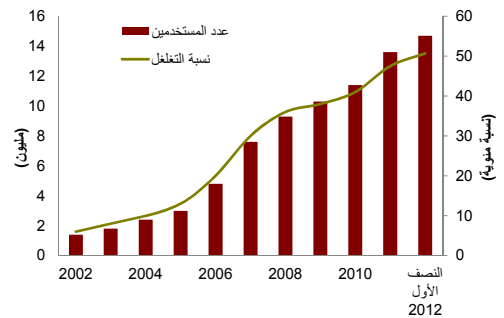
## عمليات نقاط البيع والسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي (التغير السنوي)



## مبيعات الأسمنت



## انتشار استخدام الإنترنت



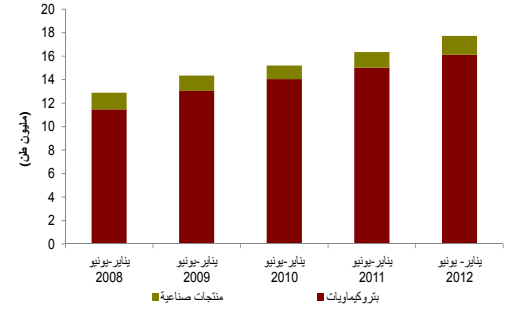


على توقعاتنا لنمو قطاع الاتصالات والنقل بنسبة 7 بالمائة خلال عام 2012 مقارنة بنسبة نمو بلغت 10,6 بالمائة العام الماضي.

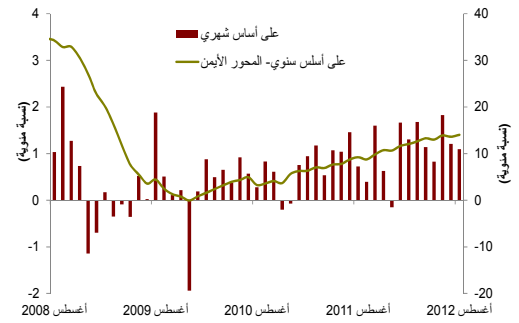
لا يتم نشر معلومات عن الإنتاج الصناعي، لكن البيانات التي توفرها الموائى تبين حجم صادرات المنتجات المصنعة. وفقاً لتلك البيانات، ارتفعت صادرات البتروكيماويات بنسبة 7 بالمائة خلال الشهور الستة الأولى من العام مقارنة بالفترة المقابلة من عام 2011، كما نمت صادرات المنتجات الصناعية بنحو 20 بالمائة خلال نفس تلك الفترة. ورغم نمو القطاع الصناعي بنسبة 8,7 بالمائة خلال النصف الأول من العام، إلا أننا نتوقع تباطؤاً في نمو الصادرات الصناعية خلال ما تبقى من العام بسبب ضعف الاقتصاد العالمي. ومع ذلك، يتوقع أن يقود الطلب المحلي على المنتجات الصناعية خاصة تلك المستخدمة في أعمال التشييد والبناء معظم النمو في هذا القطاع. وبناءً عليه، فإننا نبقى على توقعاتنا بأن يحقق قطاع الصناعة نمواً جيداً عند 4,5 بالمائة خلال عام 2012 مقارنة بنسبة نمو 14,9 بالمائة العام الماضي.

من العوامل المهمة التي تدعم نمو القطاع الخاص انتعاش القروض المصرفية. وقد جاء نمو القروض المصرفية متنسقاً مع توقعاتنا، حيث سجل أغسطس نمواً بلغ 14 بالمائة على أساس المقارنة السنوية، يعتبر الأعلى منذ مارس 2009. كذلك بلغ متوسط النمو الشهري من بداية العام الحالي وحتى اللحظة 1,3 بالمائة مقابل متوسط نمو عند 1 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي. وفي الحقيقة أحدث الإنفاق الحكومي الضخم الارتياح لدى المقرضين والمقترضين على حد سواء بشأن الأوضاع الاقتصادية. وفي الوقت ذاته، نجد أن البنوك قامت بتغطية جميع القروض غير العاملة المسجلة في دفاترها خلال السنوات الماضية مما قلص حاجتها لتجنّب مبالغ مالية كبيرة لمقابلة الديون وأدى ذلك في النهاية إلى زيادة المبالغ المخصصة للإقراض. ورغم أن الملامح المستقبلية للاقتصاد المحلي تدعم تواصل نمو القروض المصرفية، إلا أن هذا الميزة قد تتأثر سلباً في حال تعمق المشاكل المصرفية في منطقة اليورو، وإن كانت البنوك السعودية لن تتأثر على الأرجح بصورة مباشرة جراء تلك المشاكل.

## صادرات البتروكيماويات والمنتجات الصناعية



## القروض المصرفية إلى القطاع الخاص





## البيانات الأساسية

2013 توقعات	2012 توقعات	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
2507	2438	2163	1690	1413	1786	1443	1336	1183	(مليار ريال سعودي)
668.6	650.1	576.8	450.8	376.7	476.3	384.7	356.2	315.3	(مليار دولار أمريكي)
2.8	12.7	28.0	19.7	-20.9	23.8	8.0	12.9	26.0	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
-1.0	6.1	4.3	2.4	-7.8	4.2	-3.6	-0.8	6.2	القطاع النفطي
6.0	6.1	8.3	5.3	2.7	4.6	5.5	6.1	5.8	القطاع الخاص غير النفطي
4.9	5.0	6.7	5.9	5.2	3.7	3.0	3.1	4.0	القطاع الحكومي
3.8	5.8	6.8	4.6	0.1	4.2	2.0	3.2	5.6	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
100.5	103.7	95.1	79.4	61.7	99.6	72.3	66.1	56.4	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
105.7	109.1	103.5	77.5	60.4	94.0	67.2	59.2	47.9	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.8	9.9	9.3	9.3	8.2	8.2	9.2	8.8	9.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(مليار ريال سعودي)									
1096	1189	1118	742	510	1101	643	679	568	إيرادات الدولة
897	841	827	654	596	520	466	398	350	منصرفات الدولة
199	348	291	88	-87	581	177	280	217	الفاوض/العجز المالي
7.9	14.3	13.5	5.2	-6.1	32.5	12.2	21.0	18.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
137.1	136.5	136.5	168	225	235	267	365	460	الدين العام المحلي
11	12	851							
5.5	5.6	6.3	9.9	15.9	13.2	18.5	27.3	38.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
4.4	4.6	5.0	5.4	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)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار ريال)									
1100	1210	1191	807	611	1054	770	706	606	عائد صادرات النفط
1343	1431	1367	941	721	1175	874	791	676	عائد الصادرات الإجمالي
518	463	447	362	324	377	306	236	202	الواردات
825	968	921	579	397	798	568	554	475	الميزان التجاري
460	628	594	250	79	496	350	371	337	ميزان الحساب الجاري
18.3	25.8	27.5	14.8	5.6	27.8	24.3	27.8	28.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
3077	2626	2331	1951	1778	1882	1349	1025	733	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
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)
22523	22573	20651	16612	14311	18651	15523	1480	13503	متوسط دخل الفرد

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2012 - 2013. 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 رويترز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف 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 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 إكتمال 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.