



## الاقتصاد السعودي عام 2013

نتوقع أن يسجل الاقتصاد السعودي أداءً متيناً عام 2013 نرجح أن يتعزز خلاله نمو القطاع غير النفطي ويتراجع فيه التضخم بدرجة طفيفة بينما يؤدي انخفاض إنتاج النفط إلى إبطاء النمو الحقيقي الكلي ويعمل بالتضافر مع انخفاض أسعار النفط على تقليل فوائض الميزانية والحساب الجاري. وسيظل الإنفاق الحكومي يشكل قوة الدفع الرئيسية لنمو الاقتصاد غير النفطي.

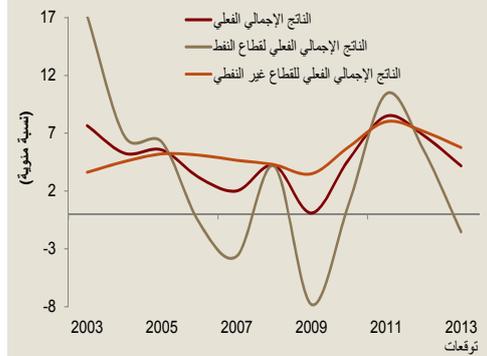
نتوقع أن يتباطأ النمو في الاقتصاد إلى 4,2 بالمائة في عام 2013 متراجعاً من 6,8 بالمائة للعام 2012، ويعزى ذلك التراجع إلى الهبوط المتوقع في إنتاج النفط بعد ارتفاعه بنسبة 5,5 بالمائة عام 2012. لكن النمو في الاقتصاد غير النفطي سوف يكون عند 5,8 بالمائة، كما يوفر ارتفاع حجم القروض المصرفية وزيادة الإنفاق الاستهلاكي دعماً للإنفاق الحكومي. وسوف يسجل قطاعا التشييد والنقل أسرع معدلات النمو في الاقتصاد باعتبارهما أكبر المستفيدين من الإنفاق الحكومي.

يقل الإنفاق الحكومي المقدر في ميزانية 2013 بدرجة طفيفة عن حجم الإنفاق الفعلي خلال عام 2012، ولكننا لا نرى في هذا الانخفاض تراجعاً عن التحفيز أو إعادة تفكير في سياسة التوسع المالي المستمرة. وسجلت مخصصات الإنفاق الاستثماري مستوى قياسياً وسيشكل الإنفاق الإجمالي حافظاً قريباً لنمو الاقتصاد. نتوقع أن تحقق ميزانية 2013 هي الأخرى فائضاً كبيراً، كما أن أي عجز قد يطرأ في الإيرادات لن يمثل مشكلة حيث تستطيع المملكة تمويل خططها الانفاقية بالسحب من الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد (ساما) التي بلغت 634,8 مليار دولار في نهاية نوفمبر 2012.

سيترجع التضخم قليلاً عام 2013 ونتوقع أن يبلغ معدله السنوي 4,3 بالمائة في المتوسط، وذلك بسبب محدودية تأثير العوامل الخارجية نتيجة لانخفاض أسعار السلع وتراجع التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين العامل. هذه العوامل يدعمها انخفاض تضخم الإيجارات نتيجة لدخول المزيد من العقارات إلى السوق، وإن كان تأثيره على التضخم الشامل سيكون محدوداً على الأرجح. وسوف تؤدي هذه العوامل مجتمعة على موازنة أي ضغوط تضخمية محلية تنجم عن ارتفاع مستويات الإنفاق الاستهلاكي والحكومي. كذلك نتوقع أن تظل أسعار الفائدة متدنية لحد كبير، ورغم أن ذلك سيدعم الاقتصاد لكنه يعيق جهود الحكومة في حال احتاجت للتدخل للسيطرة على التضخم. ولا نتوقع أي تغيير في سياسة ربط الريال بالدولار.

تمثل المخاطر الخارجية أهم العوامل التي قد تؤثر على هذه التوقعات، خاصة حدوث تباطؤ كبير في نمو الاقتصاد العالمي والتوترات الجيوسياسية في المنطقة. ورغم أن هذا هو ليس توقعنا الأساسي، فإن حدوث تراجع حاد في أسعار النفط العالمية قد يؤدي إلى خفض كبير في إنتاج النفط السعودي فوق مستويات الخفض في تقديراتنا الحالية. ومع أن هذا السيناريو سيقود إلى خفض نمو قطاع النفط الذي سينعكس بدوره على الموازنة المالية، إلا أن تأثيره على القطاعات الأخرى في الاقتصاد الفعلي سيكون على الأرجح صغيراً. وتعود ضلالة التأثير هذه إلى حقيقة أن زخم النمو في المملكة يعتمد على إبقاء الحكومة على مستوى الإنفاق مرتفعاً وهو الأمر الذي تستطيع فعله بكل سهولة. من ناحية أخرى، سيستمر غموض الأوضاع السياسية في المنطقة يخيم على الاقتصاد وسيؤدي أي تفاقم للتوترات القائمة إلى الإضرار بثقة الشركات والمستهلكين. ويعني غياب إصلاحات جديدة مع استمرار ارتفاع نمو الإنفاق الحكومي وزيادة الاستهلاك المحلي للطاقة بقاء تحديات استدامة هذه المستويات من الإنفاق وتنويع مصادر الدخل على المدى البعيد.

### النمو الاقتصادي الفعلي (التغير سنوي)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي  
كبير الاقتصاديين  
falturki@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



## توقعات الاقتصاد العالمي

لا يزال الاقتصاد العالمي بعد أربع سنوات من أزمة الائتمان العالمية يواجه درجة كبيرة من عدم اليقين، حيث تشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أن نمو الاقتصاد العالمي سجل مزيداً من الضعف عام 2012 وتقول توقعاته أن النمو في العام الجديد لن يصل على الأرجح إلى نمو عام 2011 الذي بلغ 3,8 بالمائة، كما أن معظم المحللين يطرحون صورة قاتمة لملامح نمو الاقتصاد العالمي هذا العام تفوق قاتمته توقعات صندوق النقد الدولي (أنظر الجدول في الصفحة التالية). ويشكل التباين في سياسات البنوك المركزية والتحرك غير المنتظم لحل مشكلة الديون السيادية وسياسات التقشف والتقدم والتراجع إزاء أزمة منطقة اليورو والمخاطر الجيوسياسية والتغيرات السياسية في المنطقة ونمو الاقتصادات الناشئة أهم القضايا الاقتصادية الرئيسية لعام 2013.

سيبقى الانتعاش الاقتصادي في معظم الاقتصادات المتقدمة ضعيفاً وسيعيق عدم اليقين إزاء السياسات الاقتصادية إمكانيات النمو. ورغم التحسن النسبي لأداء الاقتصاد الأمريكي في الفترة الأخيرة مدعوماً بسياسة التيسير النقدي، إلا أن تباطؤ حل المشكلة المالية مع عدم وجود خطة مالية موثوقة على المدى الطويل سيبتلان على النمو خلال عام 2013. تم الوصول إلى اتفاق للحظات الأخيرة لتفادي الهاوية المالية الأسبوع الماضي، وتضمن الاتفاق البنود التالية:

- المصادقة على تمديد دائم لخفض ضريبة الدخل التي أقرت في عهد بوش للذين يقل دخلهم عن 400,000 دولار من الأفراد والذين يقل دخلهم عن 450,000 دولار من العائلات. وسيتم فرض ضريبة على الدخل التي تزيد عن ذلك بمعدل 39,6 بالمائة، مرتفعة عن مستواها السابق وهو 35 بالمائة. الإعفاءات الشخصية سيتم إلغاؤها تدريجياً وسيتم حصر الاستقطاعات على الذين يبلغ دخلهم 250,000 دولار أو أكثر من الأفراد وعلى الذين يبلغ دخلهم 300,000 دولار أو أكثر من العائلات.

- لن يتم تمديد نظام خفض ضريبة المرتبات والأجور وسترتفع الضريبة إلى 6,2 بالمائة بدلاً من 4,2 بالمائة للجميع.

- الضريبة الدنيا البديلة ستكون مرتبطة بصفة دائمة بمعدلات التضخم.

- سيتم رفع ضريبة الأرباح الرأسمالية وأرباح الأسهم مستحقة الدفع التي تزيد على 400,000 دولار بالنسبة للأفراد وعن 450,000 دولار للعائلات من 15 بالمائة إلى 20 بالمائة. وسيتم رفع ضريبة التراكبات بصفة دائمة إلى 40 بالمائة (من 35 بالمائة)، وينطبق ذلك على العقارات التي تزيد قيمتها عن 5 مليون دولار.

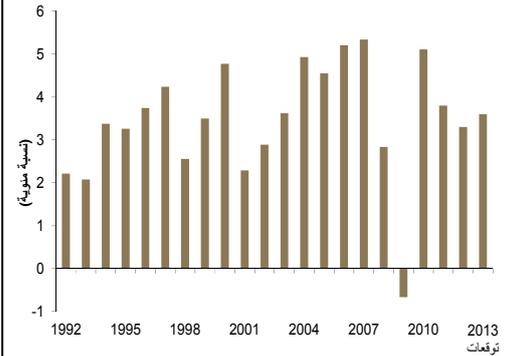
- تم تمديد إعانة البطالة الطارئة لمدة عام واحد.

- وهناك إجراءات أخرى إضافية: أقر الاتفاق تمديد قروض ضريبة الطفل وقروض الرسوم الجامعية لمدة خمس أعوام، وتمديد المهلات لضريبة الأفراد والشركات لمدة عامين. كما تضمن الاتفاق تجميد خفض الضريبي الذي يبلغ معدله 27 بالمائة على مدفوعات الرعاية الطبية للأطباء لمدة عام واحد.

- كذلك تم تمديد المهلات الضريبية (المرتبطة بالرسوم الجامعية والدخل المكتسب وقروض ضريبة الطفل) لمدة خمسة أعوام للعائلات العاملة. كذلك تم تمديد بعض مهلات ضرائب الشركات لمدة عام.

وسيؤدي الاتفاق، حسب مكتب الميزانية بالكونجرس، إلى زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 بنحو 1,5 إلى 1,75 نقطة مئوية مقارنة بما كان سيحدث بموجب القانون السابق. ورغم أن ذلك الاتفاق سيفقد إلى علاج بعض المخاوف على المدى القصير ومن ثم يؤدي إلى تقليل المخاطر على نمو الاقتصاد الأمريكي، لكن التوقعات بشأن الإنفاق الحكومي لا تزال تشكل قلقاً. فلا يزال يتوجب على صناع القرار الأمريكيين الوصول لاتفاق في غضون الشهور القليلة القادمة بشأن خفض الإنفاق (109 مليار دولار) وسقف الدين واستدامة الدين على المدى الطويل. ويعني عدم الوصول إلى اتفاق بشأن هذا الجانب زيادة احتمال تعميق سياسة التشديد المالي، ما يؤدي إلى نوع من عدم اليقين الذي يقود بدوره إلى تباطؤ وتيرة الاستثمار والتوظيف في القطاع الخاص.

## نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي (التغير السنوي)





إلى جانب الهاوية المالية، يتوقع أن يبقى الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) على سياسة التيسير النقدي وذلك بتوسيع الميزانية العمومية بمعدل 85 مليار دولار شهرياً خلال عام 2013. كذلك، أعلن الاحتياطي الفيدرالي أن أسعار الفائدة على ودائع البنوك لديه ستظل عند مستواها الحالي (بين 0,0 و 0,25 بالمائة) طالما بقي معدل البطالة فوق نسبة 6,5 بالمائة وتقديرات التضخم لمدى عام إلى عامين عند 2,5 بالمائة أو أقل. لذا، وفي ظل هذه العقوبات والمخاوف بشأن الإنفاق الحكومي فإن جميع التحفيز الاقتصادي عام 2013 سيأتي من خلال سياسة التيسير النقدي.

### نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي

(نسبة مئوية؛ توقعات صندوق النقد الدولي والمحليلين الاقتصاديين \*)

	2013 توقعات	2012 تقديرات	2011	2010	
	المحللين	الصندوق	المحللين	الصندوق	
العالم	2,4	3,6	2,2	3,3	3,8
الولايات المتحدة	2,0	2,1	2,2	2,2	1,8
اليابان	0,6	1,2	1,7	2,2	0,8-
منطقة اليورو	0,1-	0,2	0,4-	0,4-	1,4
المملكة المتحدة	1,1	1,1	0,1-	0,4-	0,8
الصين	8,1	8,2	7,7	7,8	9,2
الأسواق الناشئة	...	5,6	...	5,3	6,2
الشرق الأوسط	...	3,3	...	3,2	4,9

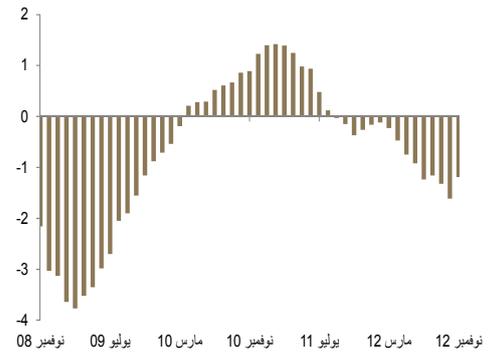
\* المصدر: بلومبيرج

كذلك سيظل الانتعاش الاقتصادي في منطقة اليورو ضعيفاً إلى جانب سياسة مالية شديدة التقشف وخاصة في الدول الطرفية. ورغم أن ثقة المستهلكين والشركات كليهما ستبقىان متدنيان، لكن يتوقع أن يحقق بعض التحسن التدريجي في عام 2013. ويعود ذلك التحسن إلى عدد من البرامج الجديدة، كالوسائل التي تضمنها نظام التعاملات النقدية الذي أقره البنك المركزي الأوروبي والخطوات نحو تحقيق تكامل مالي أكبر وإشراف ومراقبة مالية موحدة. ومع أن هذه التدابير تعالج بعض المشاكل الهيكلية التي هددت استقرار العملة الموحدة خلال السنوات القليلة الماضية، لكنها ليست كافية لاستعادة معدلات نمو الإنتاج ومستويات التوظيف السابقة بصورة كاملة في المدى القريب. كذلك يرجح أن يبقى النمو الاقتصادي ضعيفاً بسبب سياسات التقشف الجارية حالياً في عدد من بلدان المنطقة. وتقدر توقعات المحللين نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو -1,0 بالمائة في عام 2013.

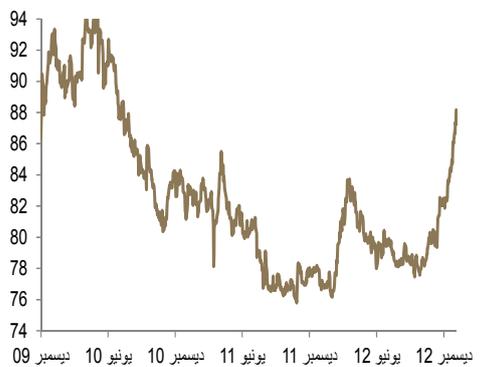
بالنسبة لليابان يتوقع أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 0,6 بالمائة عام 2013 مقارنة بنمو تقديري عند 1,7 بالمائة العام الماضي. علاوة على ذلك، واجهت الصادرات عقبات قوية جراء تباطؤ الطلب العالمي، ولكن تخفيض الين مؤخراً ربما يدفع بنمو الصادرات إلى الأعلى. وفي الحقيقة، أدى التوسع الكبير المتوقع لبنك اليابان في برنامج شراء الأصول إلى خفض سعر صرف الدولار مقابل الين إلى أدنى مستوى له على مدى عامين. كذلك تنتظر الحكومة الجديدة في إمكانية زيادة التيسير المالي مثل زيادة الإنفاق على البنية التحتية والدفاع والذي سيكون إيجابياً للنمو ولكنه ربما يدفع الموازنة المالية نحو تسجيل المزيد من العجز.

يتوقع أن تواصل الأسواق الناشئة بقيادة آسيا تحقيق أداء أفضل نسبياً من الاقتصادات المتقدمة، حيث ينتظر أن يعوض النمو في الطلب المحلي عن معظم التأثير السلبي الناجم عن ضعف الاقتصاد العالمي. كذلك تعتبر البنوك في وضع أفضل مقارنة بنظيراتها في الأسواق المتقدمة، كما أنه يتوفر مجال للتيسير النقدي والمالي في الأسواق الناشئة أكثر مما هو متاح في الاقتصادات المتقدمة. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن تنمو الاقتصادات الناشئة بنحو 5,6 بالمائة عام 2013 مقابل 5,3 بالمائة خلال العام السابق. وفي الصين ستؤدي السياسة النقدية الداعمة إلى تحسين مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي ومؤشرات ثقة المستثمرين، وقد أدى ذلك إلى تقليص مخاطر التعرض لعملية هبوط حاد. إلى جانب ذلك، سيقود نظام الاستثمار الخارجي وغيره من إجراءات الإصلاح المالي الأخرى التي تبنتها الهند مؤخراً إلى تحسن تدريجي في توقعات النمو. كذلك، ينتظر أن يؤدي انتعاش الصادرات وزيادة الطلب المحلي إلى تحسين النشاط الاقتصادي في كوريا

### منطقة اليورو: مناخ الاستثمار



### الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني





الجنوبية، في حين يتوقع أن تقود تأثيرات السياسة النقدية واحتمالات توسيع التيسير النقدي في البرازيل إلى انتعاش النمو.

وتتركز المخاطر الرئيسية على توقعاتنا تلك والتي قد تؤدي إلى أن تأتي النتائج الفعلية دون تقديرنا حول منطقة اليورو والمخاوف بشأن السياسة المالية في الولايات المتحدة. فعلى الرغم من أن الخطوات التي ينبغي على قادة منطقة اليورو والولايات المتحدة اتباعها للتعامل مع أزماتهم معلومة، إلا أن انعدام الإرادة السياسية لتقديم التنازلات الضرورية هي التي تعيق تطبيق تلك الخطوات. ونتيجة لذلك، فإن وتيرة التغيير أبطأ بكثير مما تتطلبه أسواق المال، وكلما طال الانتظار كلما ارتفعت التكلفة وزادت مخاطر خروج الوضع عن السيطرة. بالنسبة للولايات المتحدة، قد يؤدي عدم مقدرة الحزبين الرئيسيين على الوصول إلى اتفاقية شاملة حول الوضع المالي إلى تأثيرات فورية وأخرى بعيدة المدى على الاقتصاد. وتظل مشاكل الميزانية تشكل الهاجس الأساسي لليابان، فعلى الرغم من أن هذا البلد استطاع تحمل عبء ارتفاع الدين لسنوات عديدة لكن عند نقطة معينة سيصعب عليه تحمله خاصة في ظل احتمال تبني المزيد من التيسير المالي. كذلك، ربما يعيق عدم اليقين في الاقتصادات المتقدمة ملامح النمو في الأسواق الناشئة من خلال التبادل التجاري وتذبذب التدفقات النقدية.

## توقعات أسواق النفط للعام 2013

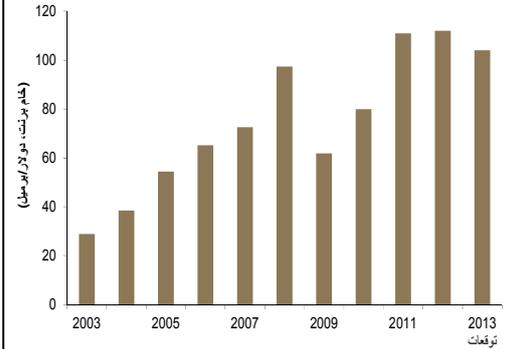
من المتوقع أن تسجل أسعار النفط انخفاضاً خلال عام 2013 جراء تباطؤ الاقتصاد العالمي وبسبب المزيد من التوازن بين العرض والطلب في سوق النفط العالمي، وأن يبلغ متوسط سعر النفط من صادر الخام السعودي 99,4 دولاراً للبرميل (ما يعادل 104 دولاراً لخام برنت). وفي ظل الزيادة المضطربة للإنتاج من العراق وأمريكا الشمالية، نتوقع انخفاض إنتاج النفط السعودي إلى 9,6 مليون برميل في اليوم متراجعاً من متوسط إنتاج 9,8 مليون برميل خلال عام 2012.

• من المتوقع ارتفاع الطلب العالمي على النفط عام 2013 نتيجة للأداء الاقتصادي القوي نسبياً في الأسواق الناشئة، حيث ينتظر أن يفوق نمو الطلب من الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وخاصة الصين والهند والشرق الأوسط تراجع الطلب لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ومن المتوقع أن تشكل أسواق آسيا، حسب توقعات منظمة الطاقة الدولية، أكثر من 50 بالمائة من نمو الطلب العالمي على النفط عام 2013. في المقابل سيتراجع نمو الطلب من بقية أنحاء العالم لأن النمو الاقتصادي سيتعافى تدريجياً، حيث يتوقع انكماش الطلب من أوروبا بنحو 0,2 مليون برميل في اليوم خلال العام القادم. علاوة على ذلك، فإن أي زيادة في تعمق الركود الاقتصادي في منطقة اليورو ستؤثر بشدة على أسعار النفط.

• كذلك سوف يزداد حجم المعروض من النفط على مستوى العالم عام 2013 برغم مخاطر زيادة توقف الإمدادات النفطية خاصة من بعض المنتجين في الشرق الأوسط، حيث ينتظر أن تؤدي استعادة ليبيا لمستوى إنتاجها السابق والنمو القوي لإنتاج النفط من العراق وأمريكا الشمالية إلى تخفيف حدة الضغوط الناشئة من اختناق الإمدادات جراء الاضطرابات السياسية في سوريا واليمن والسودان وجنوب السودان. وبالمجمل، يتوقع أن يرتفع العرض من الدول خارج منظومة أوبك بنحو 0,9 مليون برميل في اليوم عام 2013، حسب تقديرات منظمة الطاقة الدولية، مقابل تراجع طفيف في إنتاج أوبك. ويعود تراجع إنتاج أوبك بصفة رئيسية إلى انخفاض الإنتاج في إيران والذي يرجح أن يظل عند مستواه الحالي خلال العام القادم مع احتمال تراجعها بدرجة أكبر، كما يتوقع أن تخفض المملكة إنتاجها بدرجة طفيفة بغرض المحافظة على توازن السوق.

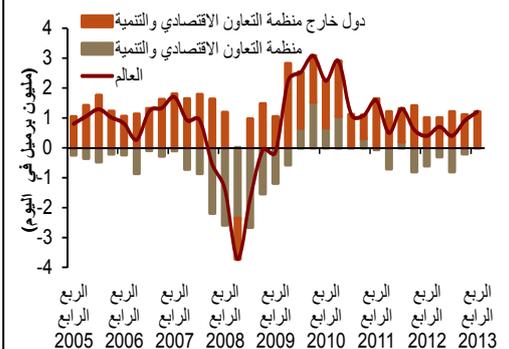
• ستشكل المخزونات التجارية الكبيرة بعض الضغط على أسعار النفط، حيث من المتوقع أن تظل مستويات مخزون الخام لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عند مستوى مريح من حيث عدد أيام الاستهلاك القادرة على تغطيتها وكذلك مقارنة بمتوسط حجمها للسنوات الخمس الماضية، ويعكس ذلك معدلات تخزين قوية خلال النصف الثاني من العام الماضي.

### متوسط سعر النفط



### التغير في الطلب العالمي على النفط

(بيانات وكالة الطاقة الدولية)





هناك عاملين آخرين يضافان إلى المعطيات الأساسية لا بد من أخذهما في الاعتبار عند تقدير أسعار النفط، هما المخاطر الجيوسياسية والتدفقات المالية. فقد تسببت الاضطرابات في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عام 2012 في إضافة علاوة مخاطر إلى الأسعار ستظل ماثلة خلال عام 2013 في ظل ترجيح استمرار حالة عدم اليقين، كما أن التوترات التي تحيط بإيران مرشحة لأن تعمل على بقاء الأسعار مرتفعة.

من ناحية أخرى، أثرت التدفقات المالية على أسعار النفط خلال السنوات الأخيرة. فإجراءات التيسير الكمي التي تبنتها الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي كانت داعمة لأسعار النفط، رغم أن التأثير كان قصير المدى نسبياً نتيجة لانعكاس التأثيرات السلبية لضعف معطيات الاقتصاد العالمي على السوق. ويرجح أن تتعرض الأسعار خلال عام 2013 لبعض الضغوط بسبب عدم اليقين إزاء الانتعاش الاقتصادي في أوروبا والوضع المالي في الولايات المتحدة.

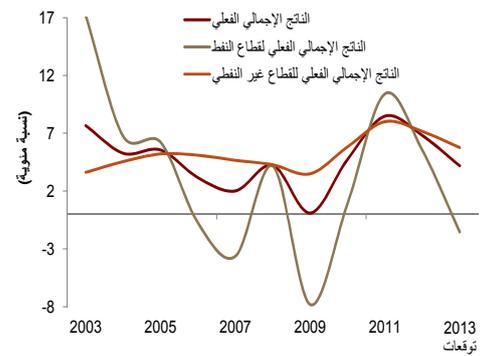
## نمو الاقتصاد السعودي

أصدرت مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات في المملكة الأسبوع الماضي أرقاماً جديدة معدلة للنتائج المحلي الإجمالي للأعوام الثلاث الأخيرة تشير إلى أن الاقتصاد نما بنسبة 4,7 و 8,5 و 6,8 بالمائة للأعوام 2010 و 2011 و 2012 على التوالي. وعلى ضوء هذه التعديلات وبناءً على تقديراتنا للعام الجاري، نتوقع أن ينمو الاقتصادي السعودي بنحو 4,2 بالمائة عام 2013. ورغم أن المقارنة بالمستويات المرتفعة التي تحققت العام الماضي يلعب دوراً في خفض النمو هذا العام، إلا أن السبب الرئيسي وراء الخفض هو تراجع حجم إنتاج النفط مقارنة بالعام الماضي. وفي الحقيقة، بدأت المملكة خفض إنتاجها منذ أن بلغ ذروته في يونيو 2012 عندما وصل إلى 10,1 مليون برميل في اليوم. وكما أشرنا أعلاه، فإننا نتوقع أن يتراجع إنتاج النفط السنوي بنسبة 2,3 بالمائة على أساس المقارنة السنوية في عام 2013 مقارنة بارتفاع بنسبة 5,5 بالمائة على أساس سنوي العام الماضي. ونتيجة لذلك، فإن قطاع النفط مرشح للانكماش بنسبة 1,5 بالمائة هذا العام مقارنة بنمو عند 5,5 بالمائة عام 2012.

وسوف ينتعش نمو الاقتصاد غير النفطي بفضل استمرار الإنفاق الحكومي الضخم مدعوماً بارتفاع مستويات القروض المصرفية إلى الشركات ومتانة الطلب المحلي. لذا نتوقع أن يكون عام 2013 الخامس على التوالي الذي يعتمد فيه الانتعاش الاقتصادي على سياسة التوسع المالي. ونتوقع أن يعادل إجمالي الإنفاق الحكومي 31 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بمتوسط عند 30,4 بالمائة للسنوات العشر الأخيرة. وتشكل ضخامة الإنفاق الحكومي وخاصة الإنفاق الاستثماري عامل نفسي مهم للقطاع الخاص. ويتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنحو 6,3 بالمائة مقارنة بمتوسط نمو عند 4,9 بالمائة للسنوات العشر الأخيرة. سيكون هذا الاستعداد والقدرة على دعم الاقتصاد عامل مهم في عام 2013، حيث تعتبر الأوضاع العالمية والإقليمية محبطة للمستثمرين وقد تؤدي إلى إعاقة الاقتصاد. وتتمثل المخاطر الاقتصادية الرئيسية في الأوضاع في منطقة اليورو وعدم اليقين بشأن الإجراءات المالية في الولايات المتحدة، كما أن الوضع السياسي المانع في الشرق الأوسط سيستمر في دفع المستثمرين الأجانب لتبني جانب الحذر وسيؤثر على مبيعات الشركات التي تصدّر منتجاتها إلى المنطقة فضلاً عن أنه سيتسبب في حدوث تذبذبات حادة في سوق الأسهم وأسعار النفط.

سيعتمد تأثير الإنفاق الحكومي في مختلف قطاعات الاقتصاد على طبيعة ذلك الإنفاق. فعلى الرغم من أن الإنفاق الاستثماري الحكومي المقرر في الميزانية الجديدة سجل مستوى قياسياً، إلا أننا نتوقع تجاوزاً في الإنفاق الفعلي يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الاستثماري ليشكل 10,3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بمتوسط عند 7,8 بالمائة للسنوات العشر الأخيرة. وسيضمن هذا الإنفاق المحافظة على الأداء القوي للقطاع الخاص غير النفطي وخاصة قطاع التشييد، ونتوقع أن يحافظ هذا الأخير على موقعه كأسرع القطاعات نمواً في عام 2013 كما نتوقع أن تحقق شركات التشييد ومنتجي السلع والمواد الخام المرتبطة بهذا النشاط فوائد كبيرة من الإنفاق الاستثماري الحكومي. كذلك، ينتظر أن يستفيد قطاعي الطاقة والنقل بطريقة مباشرة من هذا الإنفاق.

## نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي (التغير السنوي)





القطاعات الأخرى التي تشكل الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي ستستفيد هي الأخرى من ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي الحكومي والبرامج المستمرة الهادفة إلى إصلاح سوق العمل وزيادة القروض المصرفية. ونتوقع أن تعمل بنود الصرف الثابتة التي تضمنتها حزمة التحفيز التي صدرت عام 2011 مثل زيادة الحد الأدنى للأجور في القطاع العام والحد الأدنى الجديد الذي أقره برنامج السعودية على الإبقاء على مستويات الاستهلاك الشخصي مرتفعة. وستكون أكثر القطاعات استفادة من جميع تلك الإجراءات قطاعات التجزئة والجملة والخدمات المالية والاتصالات، ولكن ربما تؤدي المقارنة بمستويات الأداء المرتفعة لجميع تلك القطاعات خلال السنة الماضية إلى انخفاض مستوى النمو هذا العام مقارنة بالمستويات التي تحققت خلال الأعوام القليلة الماضية.

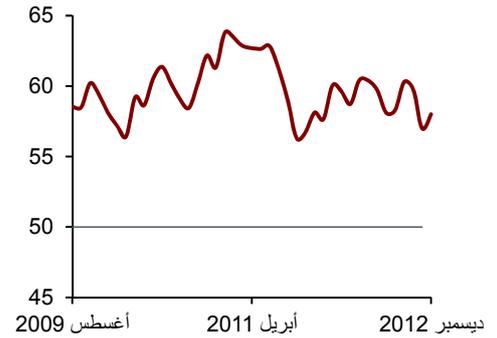
تشير البيانات الاقتصادية الأخيرة إلى أن الاقتصاد حافظ على أداء قوي يتفق مع الأرقام الحديثة لنمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث حققت مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي، كمعاملات نقاط البيع والسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي، نمواً مرتفعاً خلال تلك الفترة، فضلاً عن ارتفاع مبيعات الاسمنت التي تعتبر مقياساً جيداً لأنشطة التشييد بنحو 10 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. علاوة على ذلك، تواصل تحسن أداء شركات المساهمة وإن كان بوتيرة أبطأ من الأعوام الماضية، حيث ارتفعت أرباحها خلال الربع الثالث بنسبة 4 بالمائة على أساس المقارنة السنوية. وتشير بيانات البنك المركزي (ساما) إلى ارتفاع القروض المصرفية بصورة واضحة عام 2012، حيث بلغ صافي القروض المصدرة نحو 125 مليار ريال، وهو أعلى مستوى لها منذ عام 2008. وفي ظل تدني أسعار الفائدة وضآلة العائدات الاستثمارية المتاحة من الفرص الأخرى فربما تضاعف البنوك تركيزها على عمليات الإقراض إلى الشركات الصغيرة التي ظلت تعاني في سبيل الحصول على القروض طيلة السنوات القليلة الماضية. وأخيراً، تشير آخر بيانات مؤشر مديري المشتريات والذي بلغ 58 نقطة إلى أن القطاع الخاص لا يزال مرشحاً للتوسع.

ورغم توقعاتنا بانتعاش النمو في القطاع غير النفطي ككل إلا أن زخم النمو سيختلف من قطاع إلى آخر، وفيما يلي توقعاتنا بشأن النمو في القطاعات الرئيسية:

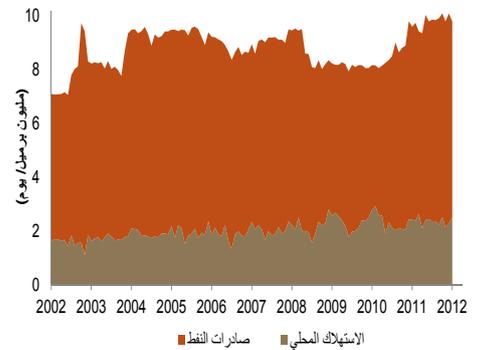
- حتى الآن يشكل النفط أكبر قطاعات الاقتصاد ويمثل 21 بالمائة بالقيمة الفعلية منه، ولكن نتوقع تراجع هذا القطاع نتيجة لانخفاض إنتاج النفط (انظر توقعاتنا لسوق النفط عام 2013). وكانت المملكة قد رفعت إنتاجها عام 2012 بنحو 5,5 بالمائة عن مستواه عام 2011 بهدف تعويض النقص الناتج عن انخفاض إنتاج إيران (7,15 بالمائة على أساس سنوي) وكذلك لتلبية الزيادة في الطلب المحلي (7 بالمائة على أساس سنوي). وفي ظل زيادة الإنتاج من العراق وأمريكا الشمالية في الوقت الحالي وتجاوز إنتاج دول أوبك حصة الإنتاج المقررة لها وتأثر الطلب العالمي جراء المشاكل التي تواجهها الاقتصادات المتقدمة، فإننا نتوقع إقدام المملكة على خفض إنتاجها في عام 2013 بنسبة 2,3 بالمائة على أساس سنوي ليصل إلى 9,6 مليون برميل يومياً. يتوقع انكماش قطاع النفط بنحو 1,5 بالمائة عام 2013، وهو انكماش يقل عن معدل التراجع في إنتاج النفط لأن القطاع يشهد تنفيذ العديد من المشاريع التي يجري العمل فيها حالياً. ويتركز معظم هذا العمل حول اكتشاف وتطوير حقول الغاز وأهمها حقل كران إضافة إلى حقل مدين الذي أعلن عنه مؤخراً.

- نرجح أن يتباطأ نمو القطاع الصناعي خلال عام 2013، وكان هذا القطاع قد نما بنسبة 7,6 بالمائة العام الماضي مقارنة بنمو بنسبة 13,7 عام 2011. هذا المعدل من النمو لا يزال يعتبر قوياً، ويعود تباطؤه بالدرجة الأولى إلى تراجع الطلب العالمي على السلع المصنعة وخاصة البتروكيماويات. وقد تباطأت الزيادة السنوية في صادرات البلاستيك والبتروكيماويات إلى 9 بالمائة على أساس سنوي للفترة من بداية عام 2012 وحتى أكتوبر منه مقارنة بنمو نسبته 36 بالمائة على أساس سنوي لنفس الفترة من عام 2011. ونعتقد أن حجم صادرات هذه السلع سيبقى ضعيفاً، حيث من المنتظر أن يتواصل تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال عام 2013. ونتوقع أن يتواصل تأثير غموض الأوضاع السياسية على الأداء الاقتصادي في العديد من دول المنطقة الأخرى، ما يؤدي إلى ضعف الطلب على صادرات أخرى مصنعة محلياً. ونتوقع أن يسهم الاستثمار في مشاريع المصافي بصورة إيجابية في نمو الصناعة عام 2013. وفقاً لمجلة "ميدل إيست إيكونوميك ديجست" هناك مشاريع للنفط والغاز تبلغ قيمتها 36,9 مليار ريال عام 2012 (9 بالمائة على أساس سنوي) ومعظمها مخصص لقطاع التكرير. علاوة على ذلك، ينتظر أن ينتعش

مؤشر مديري المشتريات



إجمالي إنتاج النفط السعودي



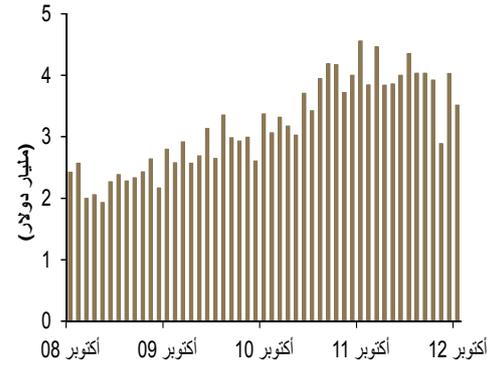


الطلب المحلي على المنتجات المصنعة خاصة تلك المستخدمة في أعمال التشييد كالاسمنت والحديد. ومن المشاريع الصناعية الأخرى التي ينتظر أن تبدأ مرحلة التشغيل عام 2013 مصنع الألمونيوم الجديد التابع لشركة معادن في رأس الخير ومصفاة ومجمع البتروكيماويات في الجبيل ومجمع البولي أوليفينات في الجبيل ومصنع الألمونيوم في جازان.

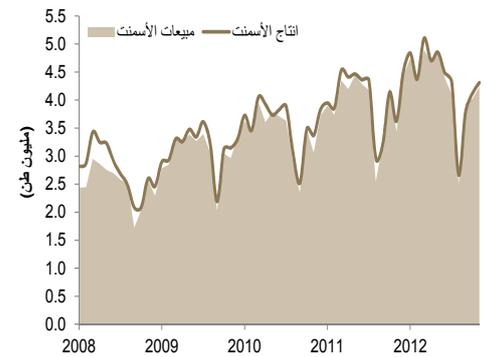
#### النمو في الناتج الإجمالي الفعلي حسب القطاعات (نسبة مئوية)

2013 توقعات	2012 تقديرات	2011	2010	2009	
0.5	2.6	2.2	-1.0	-0.5	الزراعي
5.5	7.6	13.7	6.6	1.5	التصنيع
5.7	7.3	5.2	7.9	6.8	الكهرباء والغاز والمياه
7.5	10.3	9.9	7.3	0.6	البناء والتشييد
4.5	8.3	7.3	7.7	2.5	تجارة الجملة والتجزئة
6.2	10.7	13.8	6.4	7.4	التقل والاتصالات
3.3	4.4	2.1	2.1	2.6	الخدمات المالية
<b>6.3</b>	<b>7.2</b>	<b>8.0</b>	<b>5.8</b>	<b>2.7</b>	<b>القطاع الخاص غير النفطي</b>
-1.5	5.5	10.4	0.9	-7.8	القطاع النفطي
4.3	5.2	7.9	6.8	5.2	القطاع الحكومي
<b>4.2</b>	<b>6.8</b>	<b>8.5</b>	<b>4.8</b>	<b>0.1</b>	<b>إجمالي النمو</b>

#### الصادرات غير النفطية



#### إنتاج الاسمنت ومبيعاته



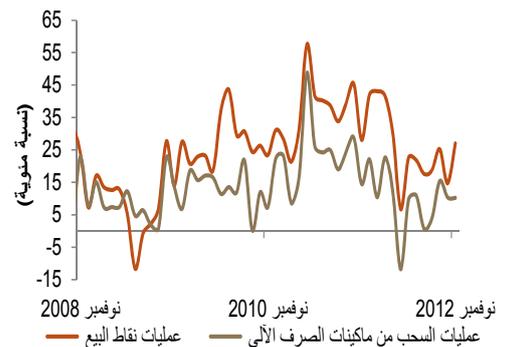
• سيبقى قطاع خدمات الكهرباء والغاز والمياه أحد أسرع قطاعات الاقتصاد السعودي نمواً. فالقطاع الذي بلغ متوسط معدل نموه السنوي 6,3 بالمائة خلال العقد الماضي سينمو بمعدل أسرع عام 2013 بفضل الوحدات السكنية والتجارية والمكاتب الجديدة المرتقبة وكذلك ارتفاع الطلب الصناعي. هناك عدة مشاريع كبيرة ستبدأ التشغيل عام 2013، أهمها محطة توليد القرية 2 ومحطة رابع-2 وكلاهما بطاقة توليد تبلغ 1,200 ميغاواط. ولا نتوقع إجراء أي زيادة على أسعار هذه الخدمات رغم أن ارتفاعها يساعد على إبطاء معدلات نمو الاستهلاك ورفع كفاءة الاستخدام.

• يتوقع أن يكون قطاع التشييد أسرع القطاعات نمواً في عام 2013، مدعوماً بالزيادة الكبيرة في حجم الإنفاق الاستثماري الحكومي. وتقدر مجلة "ميدل إيست إيكونوميك دابجست" قيمة المشاريع قيد الإنشاء أو المخططة في المملكة بنحو 782 مليار دولار، تحتوي معظمها على بعض أعمال التشييد. وقد ارتفعت قيمة خطابات الاعتماد الجديدة التي تم فتحها لتغطية واردات مواد البناء خلال الأحد عشر شهراً الأولى من عام 2012 بنسبة 16,8 بالمائة مقارنة بارتفاع بنسبة 12,2 بالمائة لنفس الفترة من عام 2011، في إشارة إلى انتقال المزيد من المشاريع من مرحلة التخطيط إلى مرحلة التشييد الفعلي. إضافة إلى ذلك، ظل النمو السنوي في مبيعات الاسمنت عام 2012 قوياً رغم التذبذب الموسمي. ونتوقع أن يستفيد القطاع كذلك من خطة الحكومة الرامية إلى تشييد 500,000 وحدة سكنية جديدة والتي أعلنت في مارس 2011، حيث نتوقع تكتسب هذه الخطة المزيد من الزخم خلال عام 2013. علاوة على ذلك، فإن قوة الطلب على الوحدات السكنية والتحسين في توفر القروض الشخصية من البنوك يعينان أن القطاع الخاص سيشكل مصدراً متنامياً للطلب على مشاريع التشييد خلال العام.

• سيؤدي التحسن المستمر في الاقتصاد إلى تعزيز قطاع تجارة الجملة والتجزئة. وتشير بيانات معاملات نقاط البيع والسحوبات النقدية من أجهزة الصرف الآلي إلى انتعاش الإنفاق الاستهلاكي عام 2012 ونتوقع حدوث نمو إيجابي خلال عام 2013. وسيبهم الإنفاق الاستهلاكي الحكومي والبرامج الرامية إلى زيادة العمالة السعودية في القطاع الخاص في توسع أنشطة تجارة الجملة والتجزئة. إضافة إلى ذلك، سيرتفع الإنفاق من قبل شريحة المستهلكين ذوي الدخل المنخفض نتيجة لتطبيق الحد الأدنى للأجور الجديد الذي أقره نظام نطاقات (برنامج السعودية) وكذلك لمنسوبي القطاع العام والتدفق المتوقع للأجانب من ذوي الدخل المنخفض للعمل في مشاريع التشييد الجاري تنفيذها حالياً والمخططة. وعموماً يميل المستهلكون محدودي الدخل إلى إنفاق نسبة أكبر من مرتباتهم مقارنة بالفئات الأخرى.

#### مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي

(التغير السنوي)





• نتوقع أن يتباطأ نمو قطاع الاتصالات والنقل لكنه سيبقى فوق مستوى 5 بالمائة، وذلك نتيجة للتقلص الكبير في الزخم الذي نجم عن الارتفاع الهائل في استخدام الهاتف الجوال طيلة السنوات القليلة الماضية. وقد انخفضت نسبة انتشار استخدام الهاتف النقال إلى 187 بالمائة (1,87 هاتف لكل شخص) في نهاية النصف الأول من عام 2012 من نسبة انتشار عند 188 بالمائة في نهاية عام 2011، كما تقلص عدد مشتركى الهاتف النقال بنسبة 0,7 بالمائة خلال الشهور الستة الأولى لعام 2012 مقارنة بمتوسط نمو سنوي يزيد عن 29 بالمائة للسنوات الخمس الماضية. ويرجح أن تصبح خدمة توفير التطبيقات وخدمة الانترنت وتقنية البرودباند أكثر الأجزاء نشاطاً في قطاع الاتصالات. في الواقع تحسن نمو خدمات الانترنت والبرودباند كليهما وهناك فرصة للمزيد من النمو، حيث حققت هاتين الخدمتين نسبة انتشار عند 50,7 بالمائة و 36 بالمائة على التوالي بنهاية النصف الأول من عام 2012. أما بالنسبة لقطاع النقل فمن المتوقع أن يواصل نموه بفضل ارتفاع حجم الواردات والصادرات وتواصل تنفيذ مشاريع البنية التحتية الذي يتطلب نقل كميات ضخمة من مواد البناء ومستلزمات التشييد إلى مختلف أنحاء المملكة. ويتوقع أن تحافظ المبالغ التي خصصت مؤخراً لمشاريع النقل داخل المدن والتي بلغت 200 مليار ريال على أداء قوي لهذا القطاع خلال السنوات القادمة.

• يتعين أن يؤدي انتعاش القطاع الخاص إلى نمو قوي في القطاع المالي. بالإضافة إلى الارتفاع المتوقع في القروض المصرفية نعتقد أن الكثير من تعاملات المصرفية الاستثمارية التي توقفت خلال السنوات القليلة الماضية سيتم استئنافها، كما أن هناك فرصة للنمو في صناعة التأمين الناشئة. وستؤدي الزيادة في المعروض من المنازل إلى رفع القيمة المضافة الناتجة من خدمات التطوير العقاري (كالوكلاء العقاريين مثلاً). أيضاً، ينتظر أن تستفيد خدمات الأعمال التجارية كالخدمات القانونية وخدمات التسويق والاستشارات (والتي تندرج جميعها تحت القطاع المالي) من الزيادة في استخدام الخدمات المالية والانتعاش الكبير في القطاع الخاص.

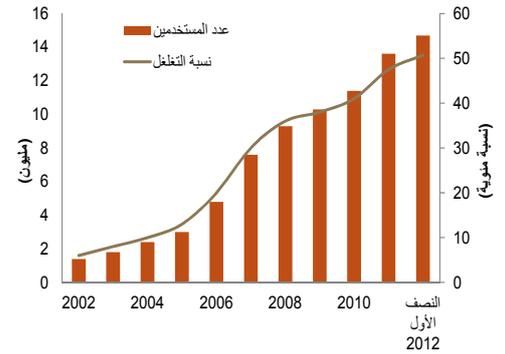
## التضخم

نتوقع أن ينخفض معدل التضخم إلى 4,3 بالمائة في المتوسط بفضل تراجع الضغوط التضخمية من الخارج، رغم أن ضعف الدولار ربما يؤدي إلى رفع تكلفة الواردات. ونعتقد أنه ستنشأ بعض الضغوط التضخمية المحلية نتيجة لارتفاع مستويات الإنفاق الحكومي والاستهلاكي على حد سواء. نتيجة لدخول المزيد من العقارات إلى السوق سيواصل تضخم الإيجارات تراجع التدرجي رغم الزيادة في الدخل المتاح للإنفاق بالنسبة للمستهلكين التي ربما تخلق ضغوطاً محدودة على تسعير العقارات، ما يعني أن الانخفاض لن يكون كبيراً.

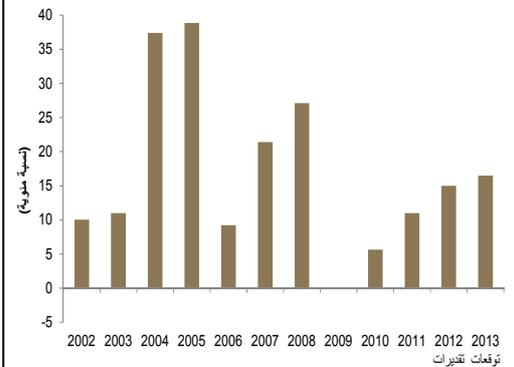
ستتيح الأوضاع العالمية فرصة لتراجع معتدل في معدلات التضخم في المملكة وخاصة أسعار الأغذية. وتمثل الأغذية نحو 30,4 بالمائة من إجمالي سلة الأغذية والخدمات التي تشكل مؤشر أسعار المستهلك في المملكة. ورغم أن الارتفاع في أسعار الأغذية العالمية كانت تمثل مصدراً رئيسياً للتضخم خلال السنوات القليلة، إلا أنها ستكون أكثر إيجابية خلال عام 2013. وكانت الأسعار العالمية للأغذية - حسب منظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو) - قد دأبت لتراجع بعد أن سجلت أعلى ارتفاع لها على الإطلاق في يوليو 2011، وقد انكشفت في نهاية نوفمبر 2012 بنسبة 2,6 بالمائة على أساس سنوي. ومع ذلك، فإننا لا نتوقع أن يؤدي مثل ذلك الانكماش إلى انخفاض كبير في أسعار الأغذية في المملكة، حيث أن من خصائص شبكات التوزيع المحلية عدم تمرير كامل التراجعات في الأسعار العالمية للغذاء إلى المستهلك المحلي.

السلع الأخرى التي تساهم بصورة مباشرة في التضخم هي المعادن النفيسة، وخاصة الذهب، والتي نعتقد أن تأثيرها على أسعار المجوهرات يلعب دوراً كبيراً في تضخم مجموعة "سلع وخدمات أخرى" التي تشكل حوالي 13 بالمائة من مؤشر أسعار المستهلك في المملكة. هناك فترتين خلال السنوات الثلاث الأخيرة (منذ نهاية 2009 ونهاية عام 2011) شهدتا ارتفاع مجموعة "سلع وخدمات أخرى" بأكثر من 8 بالمائة على أساس سنوي بسبب زيادات كبيرة في أسعار الذهب (أكثر من 35 بالمائة على أساس المقارنة السنوية). وقد ساهم التراجع الأخير في التضخم السنوي في أسعار الذهب في تباطؤ التضخم في مجموعة "سلع وخدمات أخرى" (أنظر الرسم البياني). ويعتبر الذهب أحد

## معدل انتشار الهواتف النقالة

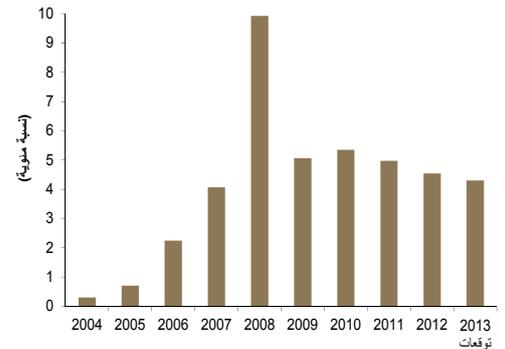


## القروض المصرفية إلى القطاع الخاص (التغير السنوي)

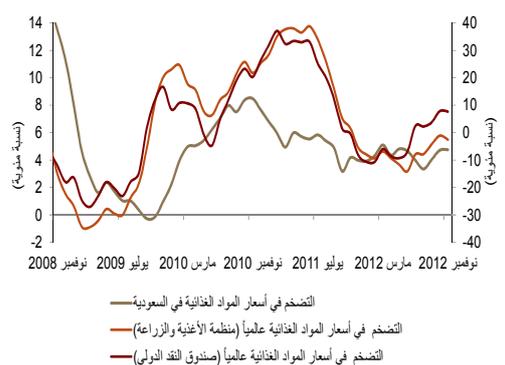


## التضخم

(التغير السنوي؛ سنة الأساس هي 1999)



## تضخم الأغذية في المملكة وأسعارها عالمياً (التغير السنوي؛ سنة الأساس هي 1999)





السلع التي يصعب التنبؤ بسعرها لأن تأثير استخدامه كملاذ آمن أكبر من تأثير ظروف العرض والطلب الطبيعية على الأسعار. ويتوقع معظم المحللين زيادة طفيفة في أسعار الذهب خلال 2013. أما السلع الأخرى، كالمعادن الأساسية ومواد البناء التي تدرج تحت مؤشر أسعار الجملة، فيتوقع أن ترتفع بدرجة معتدلة.

لا تشير بيانات أسعار الجملة إلى ضغوط تضخمية مرتقبة. ففي الربع الثالث، انخفض تضخم أسعار الجملة على أساس سنوي إلى 1,9 بالمائة، متراجعاً من تضخم عند 4,5 بالمائة سجله قبل عام. وفي ظل ضخامة أعمال التشييد المخطط لها قد يتسبب ارتفاع الطلب على بعض مواد البناء في المملكة في بعض الاختناقات في العرض ما يؤدي إلى تشكيل ضغوط على الأسعار. ورغم أن المواد الخام تستغرق بعض الوقت حتى تصل إلى المستهلك في شكل سلع مصنعة، لكن البيانات لا تشير إلى وجود فارق زمني بين التغيير في سعر الجملة وسعر المستهلك (أنظر الرسم البياني). كذلك تأثرت أسعار المواد الخام بشدة بحجم الطلب من الأسواق الناشئة، وخاصة الصين، ولذا فإن التحسن المستمر في اقتصادات تلك الدول سيدفع بالأسعار إلى أعلى. وكانت أسعار المعادن قد حافظت على مسار إيجابي العام الماضي، نتيجة للتدفقات المالية كأحد الأسباب، لكن يتوقع أن تكون معتدلة في عام 2013 جراء المخاوف من وتيرة انتعاش الاقتصاد العالمي.

نتوقع أن يسهم تراجع الدولار مقابل عملات الشركاء التجاريين الآخرين في زيادة الضغوط التضخمية المستوردة ومن ثم نقلها إلى سلع أخرى مستوردة. وفي ظل المخاوف بشأن السياسة المالية الأمريكية وارتفاع الدين الحكومي والسياسة النقدية شديدة التيسير، فهناك مخاطر محتملة بانخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو والعديد من عملات الأسواق الناشئة. ولكن نتوقع أن يأتي ذلك التراجع معتدلاً في ظل وضع الدولار كملاذ آمن بسبب سهولة وحجم واتساع أسواقه المالية.

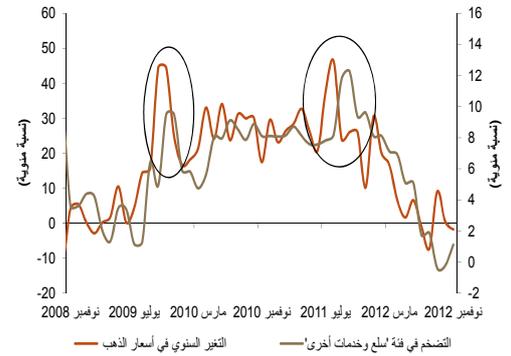
كذلك يشكل التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين عاملاً مهماً آخرًا يساهم في التضخم في المملكة، لكن في ظل ترجيح ضعف النمو في الولايات المتحدة وأوروبا (شكلت الصادرات من هذه الدول نحو 40 بالمائة من إجمالي واردات المملكة عام 2011) فيتعين أن تكون الضغوط التضخمية المستوردة من تلك المناطق ضعيفة. ورغم أن البنوك المركزية الرئيسية ستبقي على سياساتها النقدية الميسرة طوال العام، إلا أن احتمالات انعكاس مثل تلك السياسات على التضخم العالمي تبقى على الأرجح ضعيفة. ويعود ذلك إلى سياسة التقشف الاقتصادي التي تتبعها العديد من الدول المتقدمة، حيث ستؤدي أزمة منطقة اليورو مدعومة بالانكماش المالي في الولايات المتحدة إلى تقليص الضغوط التضخمية على أسعار السلع. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن ينخفض التضخم للاقتصادات المتقدمة ككل إلى 1,6 بالمائة عام 2013 متراجعاً من 1,9 بالمائة في عام 2012؛ مقابل تراجع تضخم الاقتصادات الناشئة إلى 5,8 بالمائة مقارنة بمعدل 6,1 بالمائة عام 2012، ما يدل على أن التضخم في تلك الاقتصادات كذلك لن يشكل أي نوع من القلق.

### تفاصيل التضخم

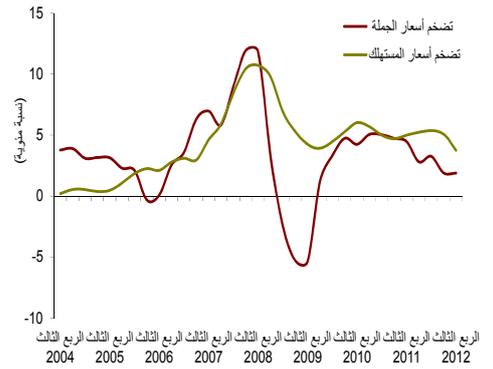
(نسبة مئوية؛ سنة الأساس 1999)

توقعات	تقديرات	2011	2010	2009	
2013	2012				
4.0	4.4	5.2	6.3	1.9	الأطعمة والمشروبات
6.7	8.0	7.8	9.5	14.2	الأقمشة والملابس والأحذية
2.2	2.9	0.3	-0.6	0.5	الترميم والإيجار والوقود والمياه
3.4	3.5	0.5	2.8	8.5	التأثيث المنزلي
0.3	0.1	0.8	0.4	0.7	الرعاية الطبية
2.0	1.8	2.1	1.1	1.0	النقل والاتصالات
3.0	3.1	1.5	0.8	1.4	التعليم والترويح
2.4	3.7	9.0	7.4	4.3	سلع وخدمات أخرى
2.5	2.9	3.6	3.1	3.4	التضخم الأساسي
<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>الإجمالي</b>

### الذهب وتضخم مجموعة "سلع وخدمات أخرى" (التغير السنوي)

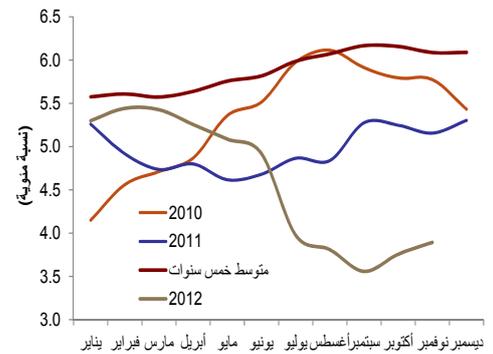


### تضخم أسعار الجملة وأسعار المستهلك (التغير السنوي؛ سنة الأساس هي 1999)



### التضخم السنوي

(التغير السنوي؛ سنة الأساس هي 1999)





وبينما نتوقع أن تبقى مساهمة العوامل الخارجية في التضخم في المملكة ضئيلة، ينتظر أن تبقى الضغوط التضخمية المحلية قوية نسبياً. فالإنفاق الاستهلاكي المرتفع ونمو عرض النقود برقم مزدوج وزيادة القروض المصرفية والانخفاض الاستثنائي في أسعار الفائدة ستعمل جميعها على إبقاء التضخم مرتفعاً في بعض المكونات مثل التأثيث المنزلي والتعليم والترفيه والنقل والاتصالات والرعاية الطبية. ولكن أوزان هذه المكونات في مؤشر أسعار المستهلك في المملكة صغيرة، ما يجعل مساهمتها ضئيلة في التضخم ككل. وقد انخفض مؤشر جدوى للتضخم الأساسي الذي يستبعد فئتي الأغذية والإيجارات إلى 3 بالمائة خلال الفترة من بداية العام 2012 وحتى نوفمبر على أساس سنوي مقارنة بتضخم عند 3,5 بالمائة خلال نفس الفترة عام 2011.

ظلت الإيجارات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم في المملكة في معظم فترة السنوات الست الماضية، لكنها اتخذت مساراً هابطاً في منتصف عام 2012 رغم الزيادة في الدخل المتاح للإنفاق بالنسبة للمستهلكين. ويعود ذلك الهبوط بالدرجة الأولى إلى المقارنة بمستويات مرتفعة سابقة وأيضاً إلى دخول عروض عقارية جديدة إلى السوق. بالنسبة للعام 2013، نبقى على توقعاتنا بأن يظل تضخم الإيجارات مرتفعاً إلى حد ما رغم تراجع حدته ولكن سيبقى وضعه كأكبر مصدر منفرد للتضخم في المملكة. وأخيراً، حتى إذا فاق التضخم الناجم عن عوامل محلية تقديراتنا فإننا لا نتوقع أن يقترب التضخم الشامل من متوسط معدلاته للسنوات الخمس الماضية.

### الحساب الجاري

نتوقع هبوطاً كبيراً في فائض الحساب الجاري عام 2013 نتيجة لانخفاض إيرادات صادرات النفط، حيث يتوقع أن يتراجع الفائض من 24,5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 12,7 بالمائة منه وأن يتراجع من حيث قيمته بالدولار بمعدل النصف تقريباً إلى 95,4 مليار دولار مقارنة بأعلى فائض على الإطلاق حققه عام 2012 عند 178,5 مليار دولار. يتوقع أن تنمو الواردات بوتيرة أسرع من الصادرات غير النفطية وذلك بسبب متانة الطلب المحلي. وسيظل ميزان العمليات غير المنظورة الذي يشتمل على تدفقات التحويلات والإيرادات والمصرفيات ودخل الخدمات يسجل عجزاً كبيراً.

تشكل إيرادات النفط بين 85 بالمائة إلى 90 بالمائة من إجمالي إيرادات الصادرات، ولذلك فإن انخفاض حجم الإنتاج وتراجع الأسعار الذي نتوقعه عام 2013 سيبسبب في هبوط إجمالي قيمة الصادرات بنحو 15,9 بالمائة، ولكن رغم ذلك نتوقع أن تبقى هذه القيمة الإجمالية مرتفعة وستصل إلى 332,9 مليار دولار. سترتفع الصادرات غير النفطية بدرجة طفيفة، وتشكل البتروكيماويات ومنتجات البلاستيك حوالي 60 بالمائة منها. ورغم أن الطلب على هذه المنتجات ربما يتراجع بسبب الأداء الاقتصادي الضعيف في الاقتصادات المتقدمة، لكن الطلب من دول آسيا سيحافظ على الأرباح على نمو الصادرات غير النفطية في المنطقة الإيجابية عام 2013.

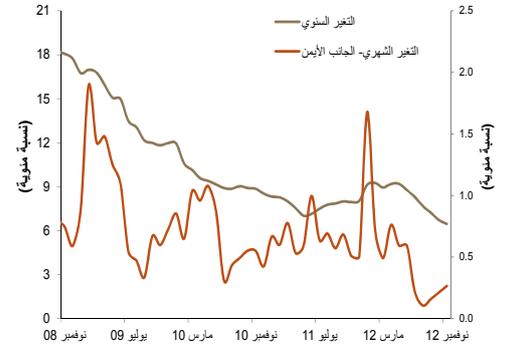
### الحساب الجاري

(مليار دولار)

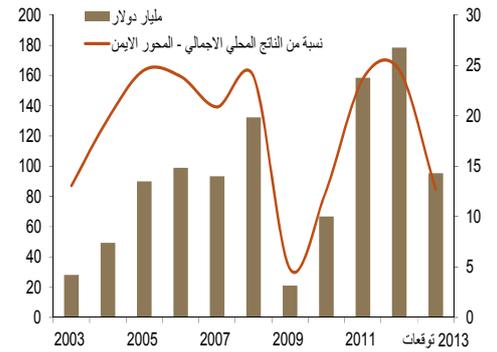
2013	2012	2011	2010	2009	
توقعات	تقديرات				
279.4	347.2	317.6	215.2	163.1	الصادرات النفطية
53.6	48.8	46.9	35.8	29.1	صادرات أخرى
143.3	128.0	119.1	96.7	86.4	واردات
<b>189.6</b>	<b>268.0</b>	<b>244.7</b>	<b>153.7</b>	<b>105.2</b>	الميزان التجاري
<b>-94.2</b>	<b>-89.5</b>	<b>-86.3</b>	<b>-87.0</b>	<b>-84.3</b>	بنود غير منظورة
<b>95.4</b>	<b>178.5</b>	<b>158.5</b>	<b>66.8</b>	<b>21.0</b>	ميزان الحساب الجاري
12.7	24.5	23.7	12.7	4.8	(كنسبة مئوية من الناتج المحلي)

### تضخم الإيجارات

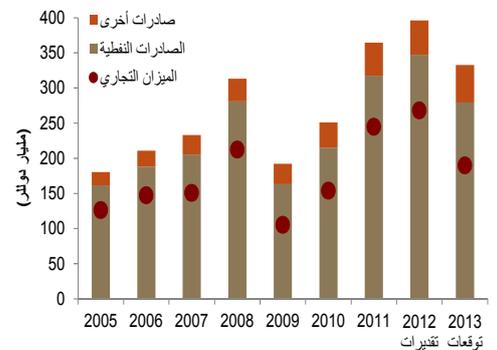
(سنة الأساس هي 1999)



### فائض الحساب الجاري



### التجارة الخارجية





نتوقع أن تنتعش الواردات بفضل تواصل العمل في مشاريع البنية التحتية وتوسع الاقتصاد، كما ستؤدي زيادة الإنفاق الاستهلاكي إلى تعزيز واردات المستلزمات المنزلية والسيارات والالكترونيات. لذا، نتوقع هبوط الفائض التجاري إلى 189,6 مليار دولار عام 2013 مقارنة بفائض قياسي تحقق عام 2012 وبلغ 268 مليار دولار.

ستظل تحويلات العاملين الأجانب تمثل المصدر الرئيسي للتدفقات المالية إلى خارج المملكة من الحسابات غير المنظورة، ونتوقع استمرار تدفق العاملين الأجانب إلى المملكة الذي تقتضيه ضخامة حجم أعمال التشييد المنتظرة، ونعتقد أن العدد الإجمالي للعاملين الأجانب سيزداد رغم التدابير الرامية إلى زيادة أعداد السعوديين في القطاع الخاص وستتقرب تحويلاتهم من 31 مليار دولار عام 2013. كذلك، ستزداد التدفقات المالية إلى الشركات الأجنبية المتخصصة في أعمال التشييد والخدمات المتصلة بها، كما سترتفع بفضل توسع الاقتصاد المدفوعات إلى الشركات الأجنبية التي تقدم خدمات أخرى مثل الاتصالات والتأمين والخدمات المالية.

تشكل العائدات على المحفظة الاستثمارية للحكومة المورد الرئيسي للإيرادات غير التجارية، ونتوقع نموها بدرجة طفيفة عام 2013 نتيجة لارتفاع احتياطي المملكة من الموجودات الأجنبية. يُستثمر معظم تلك الإيرادات في سندات حكومية أجنبية، خاصة السندات الأمريكية، وفي ظل التوقع ببقاء أسعار الفائدة العالمية منخفضة جداً فستظل العائدات الاستثمارية صغيرة نسبياً.

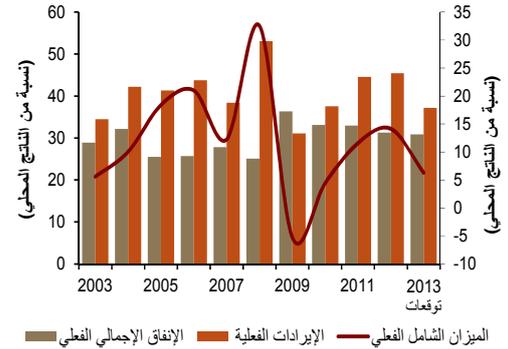
## السياسة المالية

سيظل الإنفاق الحكومي الضخم هو الداعم الرئيسي لنمو الاقتصاد. توقعت وزارة المالية أن تسجل ميزانية العام 2013 فائضاً قدره 9 مليار ريال وذلك بناءً على حجم إيرادات يبلغ 829 مليار ريال ومصروفات تبلغ 820 مليار ريال. وهذه ثاني ميزانية على التوالي تتضمن تقديراتها تسجيل فائض منذ عام 2008. وبقي قطاعي التعليم والرعاية الصحية يمثلان أهم بنود الإنفاق الحكومي في الميزانية، حيث شكلت مخصصاتهما نحو 37 بالمائة من إجمالي الإنفاق. كذلك خصصت الحكومة مبلغ 200 مليار ريال من فائض ميزانية عام 2012 لتنفيذ مشاريع نقل داخل المدن.

أكدت الميزانية الجديدة مرة أخرى على عزم الحكومة الاستمرار في دعم النمو الاقتصادي، حيث يتوقع أن يؤدي الإنفاق الاستثماري المقرر الذي سجل أعلى مستوى له على الإطلاق عند 285 مليار ريال، مرتفعاً بنسبة 28 بالمائة، إلى دعم نمو اقتصادي قوي كما يشجع القطاع الخاص ويتيح له فرصاً جيدة في وقت تسود الأسواق حالة من عدم اليقين إزاء الأوضاع العالمية والإقليمية. ورغم أن تقديرات الإيرادات جاءت أقل تحفظاً من الميزانيات السابقة، لكن ذلك لا يمثل مشكلة حيث تستطيع المملكة بسهولة تغطية أي عجز قد يطرأ على الإيرادات من خلال السحب على الموجودات الأجنبية لدى مؤسسة النقد (ساما) التي بلغت 635 مليار دولار في نهاية نوفمبر.

حافظت الحكومة على أسلوب أقل تحفظاً في تقدير الإيرادات في ميزانية عام 2013 وهو الأسلوب الذي بدأت انتهاجه منذ العام الماضي. ونعتقد أن من شأن متوسط إنتاج عند مستوى 9,6 مليون برميل يومياً ومتوسط سعر عند 66 دولاراً للبرميل لسلة الخامات السعودية (نحو 70 دولاراً لخام برنت) أن يستوفيا الإيرادات النفطية المستخدمة في تقديرات الميزانية. كما نتوقع أن تتخطى الإيرادات والمصروفات على حد سواء المستويات المقدر في ميزانية العام الجديد ونتوقع تحقيق فائض قدره 177 مليار ريال (6,3 بالمائة من الناتج الإجمالي المحلي)، وذلك بناءً على سعر للنفط في حدود 104 دولار للبرميل لخام برنت. حسب توقعاتنا يبلغ مستوى سعر النفط اللازم كي تتعادل الإيرادات مع المصروفات العامة، والذي يعرف بالسعر التعادلي، 67 دولاراً للبرميل لخام الصادر السعودي (ما يعادل نحو 71 دولاراً لخام برنت). وقد بنينا حساب هذا السعر على افتراض أن يبلغ متوسط الإنتاج الكلي 9,6 مليون برميل يومياً وأن يكون الاستهلاك المحلي في حدود 2 مليون برميل وأن يكون معدل تحويل إيرادات النفط عند 88 بالمائة. ومن المنتظر أن يخفف إنتاج الغاز الطبيعي من حقل كران الذي يتوقع أن يبلغ طاقته الكاملة العام الحالي وحقل مدين الذي أعلن عنه مؤخراً بعض العبء عن النفط كمصدر للطاقة للاستهلاك المحلي في العام الحالي.

## أداء الميزانية





## السياسة النقدية

ستبقى أسعار الفائدة متدنية بصورة استثنائية عام 2013، ورغم أن ذلك سيعيق جهود الحكومة لضبط التضخم إلا أنه سيدعم الاقتصاد. ويتحتم أن تتعقب أسعار الفائدة في المملكة نظيرتها الأمريكية نتيجة لارتباط سعر صرف الريال بالدولار وحرية عمليات الحساب الرأسمالي. ورغم أن الاقتصاد الأمريكي يحقق نمواً لكنه لا يزال ضعيفاً كما أن معدل البطالة لا يزال مرتفعاً. وأعلن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي) مؤخراً أن سعر الفائدة على أرصدة البنوك لديه سيظل على الأرجح عند مستواه الحالي قريباً من الصفر، طالما بقي معدل البطاقة يزيد عن 6,5 بالمائة، وسيكون معدل التضخم لفترة عام إلى عامين عند 2,5 بالمائة أو أقل. وحيث يجمع الاقتصاديون على أنه لن يتم تجاوز تلك المستويات خلال السنتين القادمتين، لذا نتوقع أن يظل سعر إعادة الشراء وإعادة الشراء العكسي في المملكة عند 2 بالمائة و 0,25 بالمائة على التوالي في عام 2013.

ورغم توفر بعض المساحة لـ "ساما" لتعديل أسعار الفائدة بمعزل عن الولايات المتحدة في حال احتاجت لاحتواء أي ضغوط تضخمية تنشأ، لكننا لا نتوقع حدوث هذا الأمر خلال هذا العام. وعلى الرغم من أن السيناريو الأساسي لتوقعاتنا لا يشمل ضغوط تضخمية ذات شأن، لكننا نتوقع إقدام "ساما" على استخدام أدوات أخرى في حال ظهور مثل تلك المخاطر. ويمكن استخدام أدوات الخزنة والصكوك الحكومية للتحكم في السيولة في حال تحول معدل النمو الحالي لعرض النقود الأساسي الذي بلغ رقماً مزدوجاً (13,7 بالمائة في نوفمبر) ولعرض النقود الشامل (13 بالمائة) إلى زيادة في التضخم المحلي. كذلك، ربما تلجأ الجهات المختصة إلى إجراء تعديلات على متطلبات الاحتياطي الإلزامي للبنوك في حال شرع التضخم في الارتفاع.

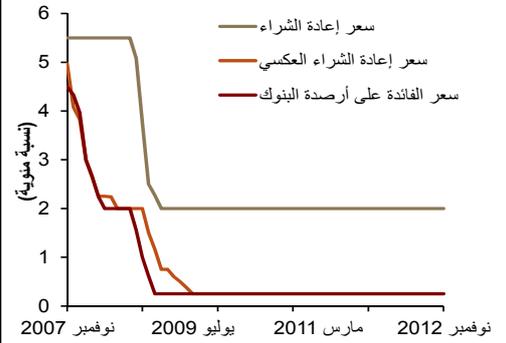
ونتوقع أن ترتفع أسعار الفائدة بين البنوك السعودية (ساببور) وهي الأسعار التي تقرض بها البنوك بعضها البعض كما أنها تشكل الأساس لكثير من القروض إلى الشركات وذلك نتيجة للمخاطر الجيوسياسية في المنطقة والأوضاع المالية الدولية. وحافظ سعر الفائدة بين البنوك لأجل ثلاث شهور على مسار صاعد منذ بداية العام الماضي، مرتفعاً من 0,78 بالمائة في مطلع يناير 2012 إلى 0,996 بالمائة في الوقت الحالي رغم ارتفاع البنوك لوضعها من حيث السيولة. ونعتقد أن هذا الارتفاع يعكس خوف البنوك المحلية من تباطؤ الاقتصاد العالمي والمخاطر الجيوسياسية في المنطقة أكثر مما يعكس تشدداً جوهرياً في الائتمان المحلي أو السيولة المصرفية.

## أسعار الصرف

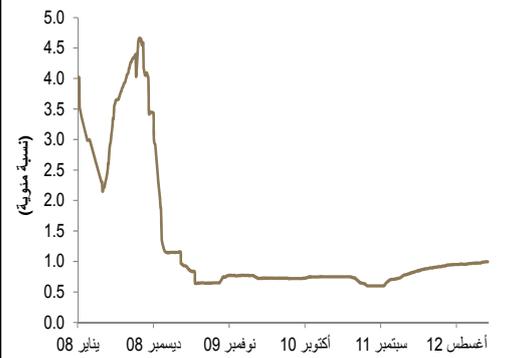
سيبقى الريال مرتبطاً بالدولار خلال عام 2013 ولا نتوقع أي طرح جدي بشأن فك الارتباط أو عمليات مضاربة تهدد هذا الربط. ونتوقع أن تخضع تحركات العملة لتأرجح مستوى الثقة بشأن السلامة النسبية للأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة واليابان ومنطقة اليورو. وتشير توقعات معظم المحللين إلى تعزيز طفيف في قيمة الدولار مقابل اليورو والين بنهاية عام 2013، ولكن عدم وجود خطة مالية موثوقة طويلة المدى إضافة إلى المخاوف بشأن ديناميكيات الدين في الولايات المتحدة يشكلان مخاطر على تلك التوقعات. كذلك سيستفيد الدولار من وضعه كمالأمن وكذلك من سيولة وحجم وعمق أسواقه المالية في وقت تسود فيه حالة عدم اليقين بشأن الاقتصاد العالمي وخاصة في منطقة اليورو.

تمثل منطقة اليورو أكبر مصدر منفرد لواردات المملكة بلغت نسبتها عام 2011 نحو 22 بالمائة، لذلك سيسهم الضعف المتوقع لليورو أمام الدولار في تخفيف ضغوط التضخم المحلية. ونتوقع المزيد من التراجع للدولار مقابل عملات الاقتصادات الناشئة (أنظر الرسم البياني). وينتظر أن تواصل الاقتصادات الناشئة بفضل أدائها القوي جذب التدفقات النقدية من الاقتصادات المتقدمة، وسيتعاضد ذلك الجذب نتيجة لعمليات التيسير النقدي الواسعة في تلك الاقتصادات المتقدمة. نستبعد أن تشكل تغيرات سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى مصدراً مهماً للتضخم. ورغم أن واردات المملكة من الدول الناشئة مجتمعة شكلت نحو 43 بالمائة من إجمالي واردات المملكة عام 2011، إلا أنه

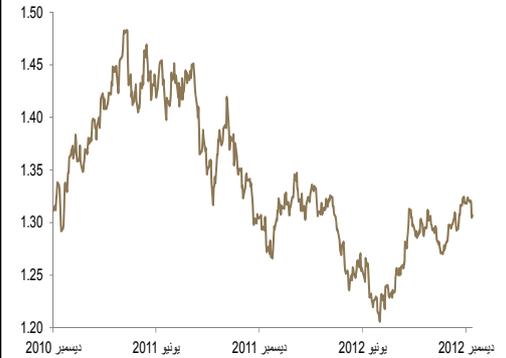
### أسعار الفائدة



### سعر الفائدة بين البنوك



### سعر الدولار مقابل اليورو





في ظل الافتراض بوجود مستويات عالية من الحذر إزاء المخاطر التي تسود معظم الأسواق العالمية وافتراض تحقيق الاقتصاد الأمريكي أداءً معتدلاً يعني أن تراجع الدولار لن يكون كبيراً.

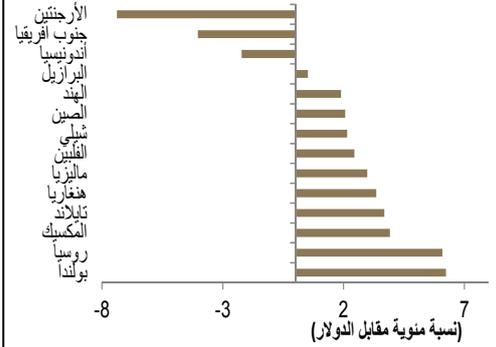
## التوقعات لعام 2014

نتوقع أن يرتفع معدل نمو الاقتصاد العالمي قليلاً مقارنة بعام 2013، لكن الأوضاع ستكون غير ملائمة بدرجة كبيرة مقارنة بما كانت عليه خلال السنوات القليلة التي سبقت الأزمة المالية العالمية. ورغم أن الملامح المستقبلية للولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ستتحسن بعض الشيء، لكن تقشف الحكومات والحذر لدى البنوك وارتفاع معدل البطالة كلها عوامل ستبقي على النمو منخفضاً، بينما تستمر الأسواق الناشئة تتقدم بقية الأسواق وستكون هي المحرك الرئيسي لزيادة الطلب على النفط. كذلك يتوقع أن يرتفع حجم المعروض من النفط من داخل أوبك وخارجها على حد سواء. إلى جانب ذلك، نتوقع انخفاض علاوة المخاطر على أسعار النفط مع استقرار الأوضاع السياسية في الشرق الأوسط، وبالتالي نتوقع تراجع متوسط سعر خام الصادر السعودي إلى 96,2 دولار للبرميل (ما يعادل 100 دولار للبرميل لخام برنت).

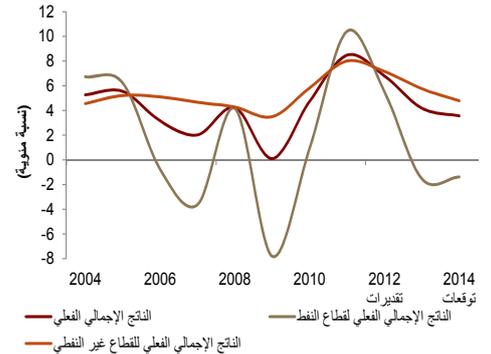
رغم أن تحسن أداء الاقتصاد العالمي والارتفاع النسبي لأسعار النفط سيوفران بيئة مناسبة للاقتصاد السعودي، لكن يظل النشاط الاقتصادي معتمداً بصورة أساسية على ضخامة الإنفاق الحكومي. ويتوقع زيادة وتيرة العمل في برنامج بناء المساكن مع الاستمرار في مشاريع تطوير وترقية البنية التحتية، ما يتيح الفرصة للقطاع الخاص غير النفطي لتحقيق أداء قوي. نتوقع أن يصل نمو الناتج المحلي الفعلي إلى 3,6 بالمائة، بينما يؤدي انكماش إنتاج النفط إلى نمو سلبي في قطاع النفط بنسبة 1,4 بالمائة ويبقى نمو القطاع غير النفطي قريباً من معدل 5 بالمائة. كما نتوقع أن يأتي نمو القروض المصرفية متوافقاً مع مستوياتها عام 2013. وستبقى أسعار الفائدة منخفضة على الأرجح مقارنة بالمعدلات السابقة بل ستأتي بالسالب إذا استبعدنا آثار التضخم.

نتوقع أن يسجل التضخم مزيداً من التراجع ليصل إلى 3,9 بالمائة مع دخول المزيد من الوحدات السكنية التي تخطط لها الحكومة إلى السوق. ونستبعد أن يكون التحسن في الاقتصاد العالمي مرتفعاً بدرجة تؤدي إلى زيادة التضخم العالمي أو أسعار السلع، لكنه ربما يتسبب في خفض طفيف في قيمة الدولار. كذلك سنراجع الضغوط التضخمية المحلية حيث نتوقع أن تأتي إيرادات النفط الإجمالية دون مستوى عام 2013 نتيجة لانخفاض أسعار النفط وحجم الإنتاج واستمرار الاستهلاك المحلي في مساره الصاعد، وإن كان بوتيرة أبطأ. أيضاً نتوقع تقلص فائض الميزانية وكذلك فائض الحساب الجاري نتيجة لنمو الواردات والإنفاق الحكومي؛ لكنهما سيظلان في المنطقة الإيجابية. ولا نتوقع أي تغيير في سياسة ربط سعر صرف الريال بالدولار.

## ارتفاع قيمة عملات الأسواق الناشئة منذ يوليو 2012



## نمو الناتج المحلي الفعلي (التغير السنوي)





## البيانات الأساسية

2014 توقعات	2013 توقعات	2012 تقديرات	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
<b>الناتج الإجمالي الاسمي</b>									
2,905	2,819	2,727	2,511	1,976	1,641	2,075	1,676	1,552	(بليون ريال سعودي)
774.5	751.6	727.3	669.5	526.8	437.7	553.3	447.0	413.9	(بليون دولار أمريكي)
3.0	3.3	8.6	27.1	20.4	-20.9	23.8	8.0	12.9	(معدل التغير السنوي)
<b>الناتج الإجمالي الفعلي</b>									
(معدل التغير السنوي)									
-1.4	-1.5	5.5	10.4	0.9	-7.8	4.2	-3.6	-0.8	القطاع النفطي
5.0	6.3	6.2	8.7	5.6	5.2	3.7	3.0	3.1	القطاع الخاص غير النفطي
4.0	4.3	7.2	8.0	6.5	3.5	4.3	4.7	5.1	القطاع الحكومي
3.6	4.2	6.8	8.5	4.8	0.1	4.2	2.0	3.2	معدل التغير الكلي
<b>المؤشرات النفطية (متوسط)</b>									
100.2	104.0	112.0	111.1	79.6	61.9	97.6	72.7	65.4	خام برنت (دولار/برميل)
96.2	99.4	106.1	103.8	77.5	60.4	94.0	67.2	59.2	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
9.4	9.6	9.8	9.3	8.2	8.2	9.2	8.8	9.2	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
<b>مؤشرات الميزانية العامة</b>									
(بليون ريال سعودي)									
990	1,047	1,239	1,118	742	510	1,101	643	679	إيرادات الدولة
859	870	853	827	654	596	520	466	398	منصرفات الدولة
131	178	386	291	88	-87	581	177	280	الفائض/العجز المالي
4.5	6.3	14.2	11.6	4.4	-5.3	28.0	10.5	18.1	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
85	90	99	136	168	225	235	267	365	الدين العام المحلي
2.9	3.2	3.6	5.4	8.5	13.7	11.3	15.9	23.5	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
<b>المؤشرات النقدية (متوسط)</b>									
3.9	4.3	4.5	5.0	5.4	5.1	9.9	4.1	2.3	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.50	5.50	5.20	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
<b>مؤشرات التجارة الخارجية</b>									
(مليار ريال)									
988	1,048	1,302	1,191	807	611	1,054	770	706	عائد صادرات النفط
1,198	1,248	1,485	1,367	941	721	1,175	874	791	عائد الصادرات الإجمالي
588	538	480	447	362	324	377	306	236	الواردات
611	711	1,005	921	579	397	798	568	554	الميزان التجاري
248	358	669	594	250	79	496	350	371	ميزان الحساب الجاري
8.5	12.7	24.5	23.7	12.7	4.8	23.9	20.9	23.9	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
2,711	2,589	2,412	2,331	1,951	1,778	1,882	1,349	1,025	الإحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
<b>المؤشرات الاجتماعية والسكانية</b>									
31.1	30.2	29.3	28.4	27.6	26.7	25.8	24.9	24.1	تعداد السكان (مليون نسمة)
9.5	10.0	12.0	11.0	10.2	10.5	9.8	11.0	12.0	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
24916	24926	24859	23594	19113	16417	21458	17921	17157	متوسط دخل الفرد

المصدر: تقديرات جدوى للعام 2012 وتوقعاتها للعامين 2013 و 2014. 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 إعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.