



الاقتصاد السعودي في عام 2011

نتوقع أن ينتعش الاقتصاد السعودي في عام 2011 وأن يرتفع معدل النمو وأن تتحسن الأوضاع المالية وأن يتم احتواء التضخم وأن تظل الميزانية تسجل فائضاً. وسيظل الإنفاق الحكومي يوفر قوة الدفع الرئيسية للنمو مدعوماً بالتوسع في القطاع الخاص بينما تتحسن فرص الحصول على الائتمان وتتعزز ثقة المستهلك. وسوف ترتفع أسعار النفط نتيجة الطلب القوي من الأسواق الناشئة بينما يظل أداء الاقتصاديات الكبيرة ضعيفاً.

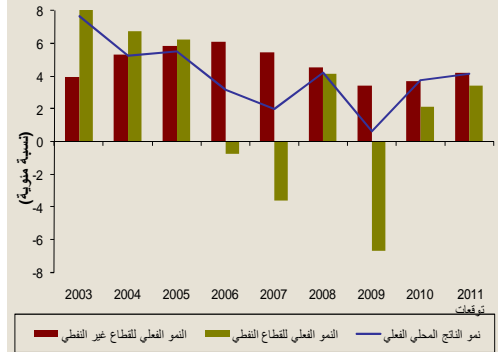
نتوقع أن يرتفع النمو في الاقتصاد السعودي إلى 4,2 بالمائة في عام 2011 وان يشهد القطاعين النفطي والخاص كلاهما انتعاشاً وأن يرتفع إنتاج النفط استجابة للطلب المرتفع. وسيظل الإنفاق الحكومي الكبير يعمل بمثابة المحرك للاقتصاد غير النفطي مدعوماً بارتفاع في حجم القروض المصرفية. وسيكون قطاعي المرافق العامة والبناء والتشييد أسرع القطاعات نمواً في الاقتصاد لكنها ستعتمد على الإنفاق الحكومي بصورة مكثفة.

لا نتوقع أن يرتفع الإنفاق الحكومي في 2011، بل ربما يتراجع بصورة طفيفة، إلا أن المحك الفعلي يتمثل في حجم هذا الإنفاق وليس نموه. وقد تم تخصيص 256 مليار ريال للإنفاق الاستثماري الحكومي في ميزانية عام 2011 أي ما يقارب 15 بالمائة من الناتج الإجمالي. ولن يحول الإنفاق الكبير دون تحقيق فائض في ميزانية الدولة في حدود 6 بالمائة من الناتج الإجمالي، إلا أن ذلك يتطلب أن يبلغ سعر النفط حوالي 70 دولار كي تتوازن الميزانية. ويمكن تغطية أية عجز بالسحب من الاحتياطات الأجنبية، لكن نتوقع أن تتسبب الواردات المرتفعة المتعلقة بالإنفاق على مشاريع الدولة في الضغط على فائض الحساب الجاري.

سيظل التضخم مرتفعاً في عام 2011 ونتوقع أن يبلغ 5,3 بالمائة في المتوسط وستكون الإيجارات هي مصدره الرئيسي، وتأتي بقية الضغوط التضخمية من الخارج من أسعار السلع المستوردة بصورة رئيسية، ويتعين أن تظل ضغوط التضخم قيد السيطرة على المستوى المحلي رغم توقع ارتفاعه بصورة تدريجية. ورغم تخطي التضخم لمتوسطاته التاريخية بصورة واضحة نتوقع أن يظل سعر الفائدة متدنياً وألا يتم اللجوء إلى تبني سياسات جديدة للتعامل معه. كما لا نتوقع أي تغيير في سياسة ربط الريال بالدولار.

وبينما تتمحور الصورة الاقتصادية نحو الأفضل سيظل الأداء يعتمد على الإنفاق الحكومي بصورة مكثفة، وسيتسبب التشدد في منح الائتمان والضعف في أوضاع الاقتصاد العالمي في كبح نمو القطاع الخاص غير النفطي دون مستوياته خلال سنوات الطفرة في منتصف العقد الماضي وسوف يهيمن مقاولو المشروعات الحكومية على معظم النشاط وسيأتي النمو في القطاع الخاص أبطأ من مستوياته خلال الفترة بين عامي 2004 و2007 رغم ارتفاع الإنفاق الاستثماري الحكومي بمعدل الضعف منذ ذلك التاريخ.

نمو الناتج الإجمالي الفعلي



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

أو

براد بورلاند، CFA
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 1 279-1111

الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



الملاحح المستقبلية للاقتصاد العالمي

سيواصل انتعاش الاقتصاد العالمي خلال عام 2011، لكن سيكون هناك تباين واضح في الأداء بين الاقتصاديات المتقدمة في أمريكا وأوروبا واليابان التي تشكل مجموعة السبعة من ناحية والاقتصاديات الناشئة من ناحية أخرى. وسوف يأتي النمو ضعيفاً ووسط مجموعة السبعة حيث نرجح أن يكون معتدلاً حتى منتصف 2011 وبعد ذلك تنكمش قوة الدفع التي أوجدتها الحوافز الحكومية ما يؤدي إلى تباطؤ الانتعاش اللاحق بصورة كبيرة بسبب الحاجة إلى تسديد الديون وتراجع الإنفاق الحكومي. ونتيجة للقلق بشأن الدين الحكومي فستأتي جُلّ الحوافز الاقتصادية المرتقبة من خلال تخفيف السياسات النقدية، وبما أن أسعار الفائدة تعتبر الآن منخفضة بدرجة استثنائية ويتوقع أن تبقى منخفضة لبعض الوقت فإن التحفيز سيأتي بالدرجة الأولى من خلال طباعة النقود (ما يعرف بسياسة التيسير الكمي). هذه السياسة ستكون على الأرجح أقل فعالية بدرجة كبيرة مقارنة بسياسة الإنفاق الحكومي الضخم التي انتهجتها الحكومات عند انزلاق الاقتصاد العالمي إلى خانة الركود في عام 2008. ولن يشكل التضخم قلقاً لبعض الوقت لدى مجموعة السبعة بل إن مخاطر الانكماش هي الهاجس الأكبر على المدى القريب.

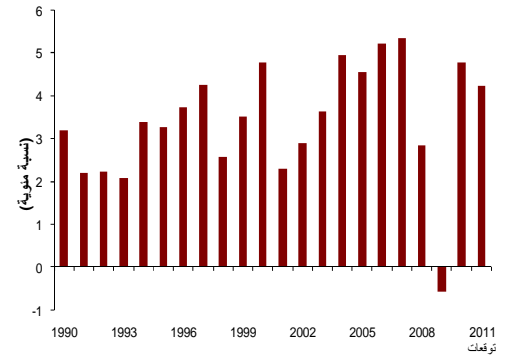
معدلات النمو في الناتج الإجمالي العالمي
(بيانات وتوقعات صندوق النقد الدولي؛ نسبة مئوية)

2011	2010	2009	2008	2007	
توقعات	توقعات				
4,2	4,8	-0,6	2,8	5,3	العالم
2,3	2,6	-2,6	0,0	1,9	الولايات المتحدة
1,5	2,8	-5,2	-1,2	2,4	اليابان
1,6	1,0	-3,9	0,6	3,1	المجموعة الأوروبية
2,0	1,7	-4,9	-0,1	2,7	بريطانيا
9,6	10,5	9,1	9,6	14,2	الصين
6,4	7,1	2,5	6,0	8,7	الأسواق الناشئة

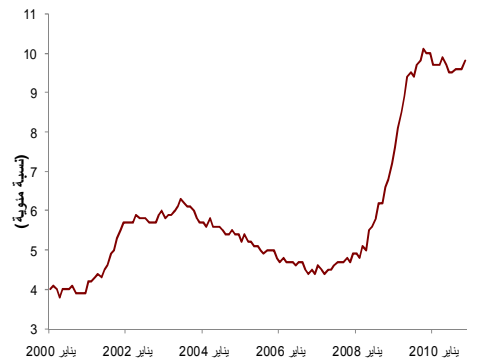
يوضح الجدول أعلاه أن النمو سيتباطأ في جميع أنحاء العالم خلال عام 2011، ويعكس هذا التباطؤ أثر انحسار الحوافز التي أنتجت نمواً قوياً في النصف الأول من عام 2010. ونرجح أن يأتي متوسط النمو منخفضاً خلال عام 2011 لأن وتيرة النمو التي سادت في النصف الثاني من عام 2010 كانت بطيئة. وستكون الولايات المتحدة هي الدولة الوحيدة التي ستتمتع بوتيرة أسرع من عام 2007 الذي شهد آخر فترة ازدهار الاقتصاد العالمي ويعزى ذلك إلى ضعف الاقتصاد الأمريكي قبل الاقتصاديات الأخرى (الركود الأمريكي بدأ في ديسمبر 2007، تسعة أشهر قبل ركود معظم الدول) ونتيجة المصادقة مؤخراً على حزمة تمدد الإعفاء من الضرائب وتوفير إنفاق تحفيزي جديد. رغم ذلك سيؤدي ارتفاع حجم الدين والبطالة في أوساط المستهلكين الأمريكيين مقارنة بالسنوات السابقة إلى الحد من نمو الاقتصاد الأمريكي. لكن وضع الشركات الأمريكية يعتبر أفضل بكثير وبحوزتها سيولة ضخمة.

التوقعات بشأن الأسواق الناشئة أكثر إيجابية وإن كانت ستواجه حزمة مختلفة من المشاكل. ولا تزال الأسواق الناشئة تجني مكاسب الإصلاحات طويلة الأجل التي أدت إلى حفز الطلب المحلي والدخول في مسار النمو الاقتصادي المستدام. كذلك نهضت الأسواق الناشئة من الركود العالمي بسرعة بفضل قوة قطاعها المالية عموماً وقلة حجم الدين والأوضاع الجيدة لميزانياتها وهي الآن في وضع مريح يؤهلها لتحقيق نمو قوي خلال عام 2011. علاوة على ذلك، يرجح حدوث المزيد من الانخفاض في معدلات البطالة كما أن ارتفاع مستويات الأجور سيضمن استمرار زيادة الإنفاق الاستهلاكي. أيضاً يعتبر ارتفاع أسعار السلع عنصراً داعماً للأسواق الناشئة، إلا أن ارتفاع أسعار السلع يساهم في التضخم، عكس ما يحدث في مجموعة السبعة، وسيصبح مشكلة لبعض الأسواق الناشئة. وربما يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار الفائدة مما يقود بالتالي إلى إبطاء النمو. أما في دول مجموعة السبعة فيشجع ارتفاع أسعار السلع والتدني الشديد لأسعار الفائدة على ضخ رؤوس أموال ضخمة إلى بعض الأسواق الناشئة ما سيخلق ضغوطاً تصاعدياً على أسعار الصرف، لذا ربما يشكل التحكم في هذه التدفقات النقدية أحد أهم التحديات الاقتصادية الرئيسية التي تواجه حكومات الأسواق الناشئة عام 2011.

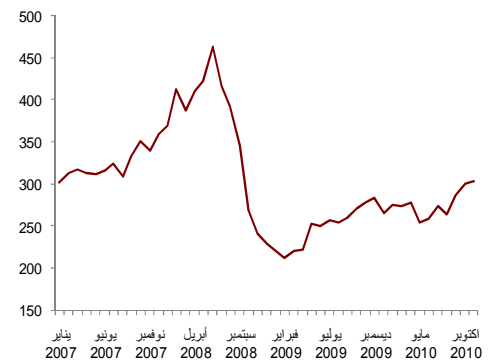
نمو الناتج الإجمالي الفعلي



معدل البطالة في الولايات المتحدة



أسعار السلع العالمية (مؤشر رويترز)





المخاطر التي تحدد هذه الملامح الضعيفة تميل في معظمها إلى الجانب السلبي، ولعل أكبر هاجس هو الخشية من أن تؤدي الضغوط السياسية إلى تقويض السياسات الاقتصادية، حيث من المحتمل أن يؤدي ارتفاع البطالة في الولايات المتحدة والتوترات بين دول المركز والأطراف في منطقة اليورو وسعي بعض الأسواق الناشئة الرئيسية الإبقاء على أسعار صرف عملاتها منخفضة في وجه التدفقات الرأسمالية الضخمة إلى قرارات سياسة تريك الانتعاش الاقتصادي العالمي الذي لا يزال هشاً. وهناك إجراءات عديدة ستكون ذات أثر سلبي منها تبني قيود أشد على التدفقات الرأسمالية وانهاج سياسات بغرض التحكم في أسعار الصرف أو العودة إلى نظام الحماية التجارية المطلقة. مصدر آخر من مصادر الغموض التأثير الذي سينجم عن تشديد السياسة المالية والتي تنفذ عموماً من خلال خفض الإنفاق وهي سياسة تبنيتها العديد من الدول. كذلك تشكل سلامة القطاع المالي مصدر قلق آخر نظراً للهبوط المتواصل في أسعار العقارات وعدم الوضوح فيما يتعلق باللوائح المصرفية الجديدة.

أسواق النفط في 2011

من المتوقع أن تشهد أسعار النفط استقراراً ملحوظاً خلال العام 2011 وأن يبلغ متوسط سعر النفط من خام غرب تكساس 83 دولاراً للبرميل (ما يعادل 78 دولاراً للبرميل من صادر الخام السعودي). وستعمل الزيادة التدريجية في العرض من منتجي النفط من أوبك وخارجها على موازنة النمو المتواصل في الطلب، لذا نتوقع زيادة إنتاج النفط السعودي بحوالي 2 بالمائة ليبلغ 8,3 مليون برميل في اليوم كما نتوقع أن تتراوح أسعار النفط بين 70 إلى 90 دولاراً للبرميل معظم العام وهو مستوى مقبول لأوبك في اعتقادنا لذا لا نتوقع تغييراً كبيراً في حصص الإنتاج ما لم يحدث انحراف كبير ومضطرد عن هذا النطاق السعري.

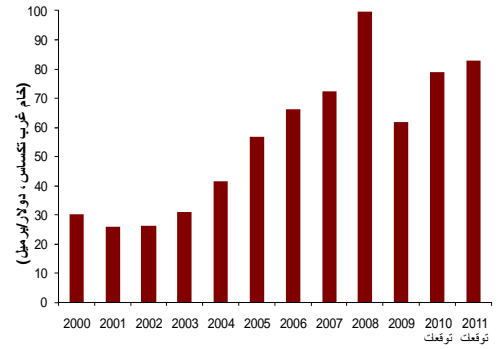
- سيرتفع الطلب على النفط نتيجة لنمو الاقتصاد العالمي وسيكون نمو الطلب أسرع في الأسواق الناشئة التي تشكل معظم الاستهلاك الجديد. وكان نمو الطلب قد تخطى التوقعات بصورة مستمرة خلال 2010 سواء في دول الأسواق الناشئة أو دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وهو نمو مرشح لأن يحتل ثاني أعلى مستوى خلال الثلاثين عاماً الماضية. ورغم أن وتيرة النمو هذه قد تتباطأ، إلا أن منظمة الطاقة الدولية تتنبأ أن يأتي نمو الطلب عند مستوى 1,3 مليون برميل يومياً خلال عام 2011 أي أعلى مما سجله عام 2007 عندما كان الاقتصاد العالمي يمر بمرحلة طفرة.

- وسوف يستجيب المنتجون لزيادة الطلب بزيادة العرض تدريجياً، حيث يتوقع أن يفقر إنتاج النفط من خارج أوبك بنحو 0,8 مليون برميل يومياً في عام 2011 حسب تقديرات منظمة الطاقة الدولية أي أقل من مستوى تقديراتها لعام 2010 البالغة 1,1 مليون برميل في اليوم. ومن شأن إنتاج أوبك أن يرتفع لكن لا نعتقد أنها ستفكر في إجراء زيادة كبيرة في حصص الإنتاج الرسمية ما لم تتخطى الأسعار مستوى 100 دولار للبرميل ولفترة طويلة. وفي ضوء قلق أوبك بشأن الملامح المستقبلية للاقتصاد العالمي فلا نتوقع حدوث تدهور سريع في الالتزام بنظام الحصص القائم.

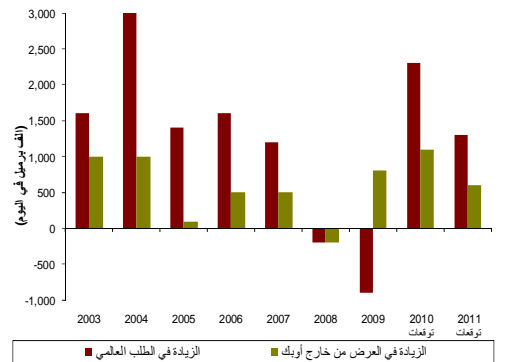
- ستستمر مخزونات النفط في التراجع، وكان معظم التراجع خلال عام 2010 قد تم في كميات النفط المخزنة في الخارج لذا لم تتضمنها البيانات الخاصة بالمخزونات لدى كل دولة. وبما أن كميات النفط المخزونة في الخارج حالياً تعتبر صغيرة فسوف يكون التراجع أكثر وضوحاً، لكن ستظل المخزونات فوق متوسط الخمس سنوات.

تلعب التدفقات المالية دوراً هاماً في تحديد اتجاهات أسعار النفط، خاصة على المدى القريب. وكانت علاقة قوية قد نشأت خلال السنوات الأخيرة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم العالمية والدولار وغيره من العوامل النفسية ذات الصلة بالاقتصاد العالمي. ورغم صعوبة التنبؤ بحركة التدفقات الاستثمارية لكن بناءً على توقعاتنا بحدوث تحسن في الاقتصاد العالمي وتحقيق الدولار استقراراً واضحاً (أنظر الجزء الخاص بأسعار الصرف) لا نعتقد أن التدفقات الاستثمارية ستدفع بأسعار النفط بعيداً عن المستوى الذي تبرره المعطيات الأساسية. لم تتخرط أسعار النفط في الارتفاع الحاد في أسعار السلع

متوسط سعر النفط



تغير الطلب على النفط والعرض من خارج أوبك (بيانات منظمة الطاقة الدولية)





خلال عام 2010 ، لكن من شأن هبوط أسعار سلع أخرى أن يترك أثراً سلبياً على أسعار النفط.

النمو الاقتصادي

نتوقع أن يرتفع نمو الاقتصاد السعودي بمعدل 4,2 بالمائة عام 2011 مقارنة بنحو 3,8 بالمائة في عام 2010، كما نتوقع أن ينتعش النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي كليهما. كذلك نتوقع أن يرتفع إنتاج النفط لمقابلة الطلب المتزايد من الاقتصاديات الناشئة وان يظل الإنفاق الحكومي الضخم المحرك الرئيسي للاقتصاد غير النفطي مدعوماً بزيادة القروض المصرفية وتدني أسعار الفائدة وتحسن ثقة المستهلك وثقة الشركات وأن يأتي نمو القطاع غير النفطي أقل من مستواه خلال سنوات الطفرة في منتصف العقد الماضي بسبب التشدد في منح الائتمان وضعف الاقتصاد العالمي.

سيظل الإنفاق الحكومي على درجة عالية من الأهمية للاقتصاد، لكن لا نتوقع ارتفاع الإنفاق الاستثماري الحكومي في عام 2011 بل ربما يتراجع قليلاً لكن المهم هنا هو الاستقرار في هذا الإنفاق وليس نموه. وقد تم تخصيص 256 مليار ريال للإنفاق الاستثماري الحكومي في ميزانية عام 2011 أي ما يقارب 15 بالمائة من الناتج الإجمالي، ورغم أننا نستبعد أن يتحقق هذا المستوى إلا أن من شأن الإنفاق عند مستوى 170 مليار ريال حسب تقديراتنا توفير حافزاً قوياً للاقتصاد وضمان عام جيد آخر لمقاولي المشاريع الحكومية. وستكون قطاعات المرافق العامة والتشييد هي أسرع القطاعات الاقتصادية نمواً عام 2011 لاعتمادها على الإنفاق الحكومي إلى حد كبير.

ونعتقد أن أداء القطاعات الفرعية ضمن القطاع الخاص غير المستفيدة مباشرة من العقود الحكومية سوف يتحسن. وكان شح القروض المصرفية المسعرة بصورة معقولة العامل الرئيسي الذي أعاق معظم القطاع الخاص غير النفطي، حيث ارتفع إجمالي القروض المصرفية إلى القطاع الخاص بنسبة 6 بالمائة فقط خلال الأشهر العشرة الأولى من عام 2010 بينما بلغ متوسط النمو السنوي للقروض في الفترة بين 2004 و2008 نحو 27 بالمائة. ونتوقع أن يرتفع نمو القروض في عام 2011 للأسباب التالية:

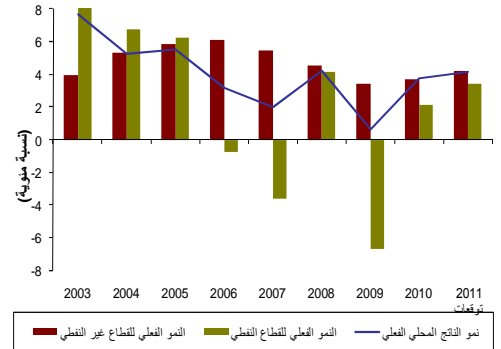
- تحسن الأداء الاقتصادي سيجعل البنوك أكثر ارتياحاً بشأن بيئة الإقراض.
- ارتفاع مخصصات الديون المدومة لدى البنوك (نرجح أن تتخطى 100 بالمائة من إجمالي القروض المتعثرة بنهاية عام 2010) مما يعزز ثقة البنوك بشأن أوضاعها المالية.
- انخفاض عائدات فرص الاستثمار المتاحة في قطاعات أخرى يعني أن عدم الإقراض سيضعف أرباح البنوك.
- زيادة الطلب على القروض المصرفية من قبل القطاع الخاص.

من شأن تحسن أداء البنوك الانعكاس إيجاباً على سوق الأسهم والذي يؤثر بصورة ملموسة في ثقة المستهلك نظراً للمشاركة الواسعة للمستثمرين الأفراد في السوق. ونرجح أن تكمل البنوك معظم عملية تجنب مخصصات الديون في الربع الأخير من العام لذا فإن التحسن في أداء سوق الأسهم سيكون واضحاً بدءاً من نتائج الربع الأول. كذلك ستسهم الإصلاحات المستمرة وزيادة الاستثمار الأجنبي في تعزيز قوة الاقتصاد (قفزت المملكة إلى المرتبة الحادية عشر في ترتيب دول العالم من حيث جاذبية الاستثمارات حسب آخر تصنيف للبنك الدولي).

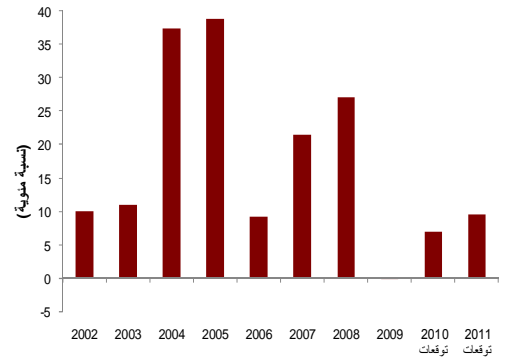
تشير البيانات الاقتصادية إلى أن الاقتصاد اكتسب زخماً طيلة عام 2010، حيث تدل مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي مثل عمليات نقاط البيع والسحوبات النقدية عبر أجهزة الصرف الآلي على تحقق نمو قوي خلال العام. كذلك ارتفعت مبيعات الأسمت التي تعتبر مقياساً دقيقاً لأعمال التشييد بنسبة 13 بالمائة خلال الأشهر العشرة الأولى من عام 2010 مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. علاوة على ذلك، استمر تحسن أداء شركات المساهمة وارتفعت أرباحها بنسبة 19 بالمائة على أساس سنوي في الربع الثالث، كما تشير الدراسات إلى زيادة في عدد الطلبات الجديدة بالنسبة للشركات المحلية.

بالنظر إلى قوة المعطيات الاقتصادية نتوقع تسارع النمو في كافة القطاعات، ويمكن تلخيص توقعاتنا بشأن النمو في القطاعات الرئيسية للاقتصاد كما يلي:

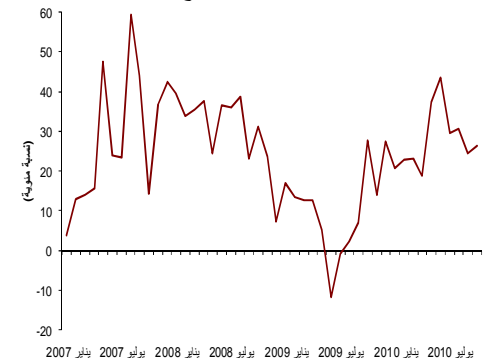
نمو الناتج الإجمالي الفعلي



القروض المصرفية إلى القطاع الخاص



عمليات نقاط البيع





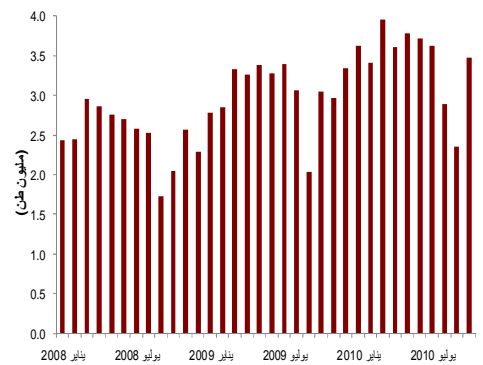
- نتوقع أن يرتفع النمو في قطاع النفط بسبب الزيادة في حجم الإنتاج (أنظر الجزء الخاص بسوق النفط عام 2011 في هذا التقرير)، وأن ينمو هذا القطاع بوتيرة أسرع من الزيادة في إنتاج النفط، كما هو الحال في الأعوام السابقة، نظراً للمشاريع التي يجري تنفيذها والتي يتركز معظمها في مجال تنقيب وتطوير حقول الغاز.

النمو حسب القطاع الاقتصادي (نسبة مئوية)

2011 توقعات	2010	2009	2008	
1,0	1,8	0,6	0,7	القطاع الزراعي
5,5	5,0	2,3	6,0	التصنيع
6,5	6,0	6,8	6,7	الكهرباء والغاز والمياه
4,5	3,7	4,7	1,5	البناء والتشييد
4,8	4,4	2,5	6,5	الجملة والتجزئة
5,0	5,6	6,9	12,2	النقل والاتصالات
2,1	1,4	3,7	2,4	الخدمات المالية
4,2	3,7	3,5	4,6	القطاع الخاص غير النفطي
3,5	2,1	-8,0	4,3	القطاع النفطي
5,0	5,9	3,8	2,4	الخدمات الحكومية
4,2	3,8	0,6	4,2	الإجمالي

- نرجح أن يزداد النشاط في قطاع **الصناعات التحويلية** بفضل انتعاش الطلب العالمي والزيادة في الطاقات الإنتاجية. وهناك منشأتين رئيسيتين في مجال البتروكيماويات ينتظر أن تشرعا في عمليات التشغيل التجاري في النصف الثاني من عام 2011 هما "شركة كيان" و"مجمع المجموعة السعودية وشيفرون-فيليبس" في الجبيل، كما سيرتفع الإنتاج في العديد من المصانع الكبيرة التي افتتحت مؤخراً. وسوف يرتفع الإنتاج من مصافي النفط المكوّن الرئيسي الآخر لقطاع الصناعات التحويلية بدرجة طفيفة نتيجة للزيادة في إنتاج النفط، وليست هناك خطة لبناء أي مصافي جديدة محلية حتى عام 2013. كما سيحظى قطاع الصناعات التحويلية بدعم قوي من مشروع الفوسفات العملاق التابع لشركة معادن والذي يخطط لبدء الإنتاج فيه في النصف الثاني من عام 2011، عدا الزيادة في الإنتاج من أنشطة تصنيع البلاستيك والأسمنت وغيرها بفضل المصانع الجديدة المرتقبة ونمو الطلب.
- أسرع معدلات النمو في الاقتصاد عام 2001 سوف تشهدا قطاعات **الكهرباء والغاز والمياه** التي تلقت استثمارات حكومية ضخمة من أجل استيفاء النمو في الطلب البالغ 7 بالمائة في العام. وسوف يدخل الخدمة عام 2011 عدد من المشروعات الرئيسية الضخمة أكبرها محطة كهرباء الرياض رقم 10 ذات القدرة التوليدية البالغة 2000 ميجاوات وتوسعة محطة شبيهة ذات القدرة التوليدية البالغة 1200 ميجاوات مما يعزز قدرات التوليد الحالية بمعدل 7 بالمائة. كما ستكمل محطات كهرباء ومياه الجبيل وشقيق المستقلة العام التشغيلي الأول حيث كانت عملياتها قد انطلقت في النصف الثاني من عام 2010 بطاقة إجمالية قدرها 3,595 ميجاوات من الكهرباء و1 مليون متر مكعب من المياه.
- سيظل الأداء في قطاع **التشييد** قوياً مستفيداً من المستوى المرتفع للإنفاق الاستثماري الحكومي. وتقدّر مجلة "ميدل إيست إيكونوميك ديجست" قيمة المشاريع قيد التنفيذ أو في مرحلة التخطيط في المملكة بنحو 600 مليار دولار تتضمن جميعها أعمال تتعلق بالتشييد. وتشير البيانات الخاصة ب واردات عام 2010 إلى تراجع واردات المعدات والآليات مقابل زيادة كبيرة في واردات المواد الخام، ما يدل على أن الكثير من المشاريع انتقل من مرحلة شراء المعدات إلى مرحلة التشييد الفعلي. ويعني الطلب القوي على المساكن وتحسن مستوى توفر القروض المصرفية أن القطاع الخاص سيشكل مصدر متنامي للطلب على مشاريع التشييد خلال العام.

مبيعات الأسمنت





- من شأن التحسن المتواصل في الاقتصاد أن يدعم قطاع تجارة التجزئة والجملة، وتشير بيانات عمليات نقاط البيع والسحب من أجهزة الصرف الآلي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي خلال عام 2010 الشيء الذي نتوقع استمراره خلال عام 2011. ومما يعزز الإنفاق الاستهلاكي التحسن في الأوضاع الاقتصادية وفي توفر الائتمان المصرفي والارتفاع المحتمل في سوق الأسهم ورفع أجور العاملين في القطاع العسكري، لكن لا نزال عند رأينا بأن التضخم، خصوصا في مجموعة الإيجارات والمواد الغذائية، سيؤدي إلى تآكل المداخيل ويحد من نمو الإنفاق.
- قطاع الاتصالات والنقل ضمن القطاعات القليلة التي نتوقع تراجع نموها في عام 2011، ويعود ذلك إلى تباطؤ شراء الهواتف النقالة. وكان قطاع الاتصالات والنقل أسرع القطاعات نمواً في المملكة في جميع السنوات منذ 2004 إلى 2009 مدفوعاً بضخامة عدد مشتركي الهاتف النقال الذي انتشر استخدامه بمعدل سنوي بلغ 36 بالمائة في المتوسط خلال تلك الفترة. وقد ارتفع عدد مشتركي الهاتف النقال بنسبة 4,9 بالمائة فقط في النصف الأول من عام 2010، وبما أن مستوى تغلغل الهاتف في المملكة قد ارتفع إلى 172 بالمائة فليس هناك فرصة كبيرة لنمو سريع. كذلك تباطؤ شراء خدمات الإنترنت وخدمة برودياند، لكن عند مستويات تغلغل تبلغ 40 بالمائة و34 بالمائة على التوالي لا تزال هناك فرصة أكبر للنمو. ونرجح أن تكون خدمات توفير المحتوى والتطبيقات الأكثر نشاطاً في قطاع الاتصالات. كما نتوقع أن يحقق نشاط النقل المكون الآخر لهذا القطاع نمواً بفضل ارتفاع حجم الواردات والصادرات والاستمرار في تنفيذ مشاريع البنية التحتية التي تتطلب نقل المعدات والمواد عبر مناطق المملكة.
- انتعاش نشاط القطاع الخاص سيؤدي إلى زيادة النمو في قطاع المصارف والتمويل، لذا نعتقد أن الكثير من عمليات البنوك الاستثمارية التي تم تأجيلها خلال السنوات الماضية سوف تستأنف بالإضافة إلى الارتفاع المتوقع في عمليات الإقراض المصرفي. كذلك نتوقع ارتفاع مستوى عمليات قطاع التأمين الحديث النشأة. ومن شأن الخدمات الاستثمارية كالخدمات القانونية والتسويق والاستشارات (التي تدرج ضمن القطاع المالي) الاستفادة من ارتفاع استخدام الخدمات المالية والانتعاش الكبير في القطاع الخاص.

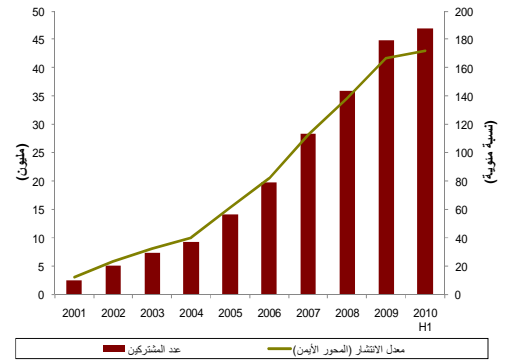
التضخم

سيظل التضخم مرتفعاً خلال عام 2011 عند متوسط شهري يبلغ 5,3 بالمائة أي أقل بدرجة طفيفة عن متوسطه للعام 2010 الذي نرجح أن يأتي في حدود 5,4 بالمائة. وستظل الإيجارات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم بينما تأتي الضغوط التضخمية الأخرى من الخارج بصورة أساسية من خلال أسعار السلع المستوردة. أما الضغوط التضخمية الداخلية فستظل ضئيلة لكن تظل المخاطر بحدوث زيادة تدريجية في مستويات التضخم واردة. ورغم أن التضخم سيقف فوق متوسطه التاريخي بصورة واضحة إلا أننا نستبعد اتخاذ أية خطوات باتجاه سياسة جديدة للتصدي له.

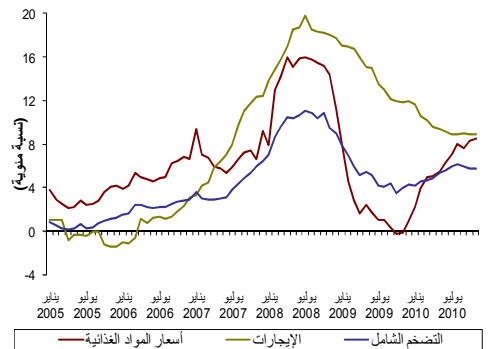
عاد التضخم للارتفاع خلال عام 2010 ورغم أن مستواه في أغسطس ربما يكون الأعلى هذا العام حيث سجل 6,1 بالمائة إلا أن الضغوط التضخمية تظل قوية. ولا زالت الإيجارات تشكل المصدر الرئيسي للتضخم منذ أوائل عام 2007 ولا نتوقع حدوث تغيير في هذا الأمر في 2011، لكن ننوه إلى أن نمو تضخم الإيجارات قد استقر عند 9 بالمائة خلال الأشهر الست الماضية متراجعاً عن مستوى 20 بالمائة الذي شهدته في منتصف عام 2008. ونعتقد أن التضخم في مجموعة الإيجارات سوف يتواصل عند حوالي 10 بالمائة خلال عام 2011. ورغم أن التغيرات السكانية المحلية ستبقي على الطلب قوياً إلا أن التضخم قد يتراجع قليلاً لأن الإمكانيات المادية ربما تحول دون سعي البعض لشراء المسكن. ومن شأن الزيادة المضطربة في المعروض من المساكن الجديدة الإسهام في احتواء تضخم الإيجارات. ولا نعتقد أن قانون الرهن العقاري سيكون له تأثير فوري على التضخم إذا ما طرح خلال عام 2011.

معظم الضغوط الأخرى التي تؤدي لرفع التضخم ستأتي من أسعار السلع المستوردة في 2011. ويتفاوت تأثير أسعار السلع على التضخم اعتماداً على ما إذا كانت السلعة تستهلك

انتشار الهاتف الجوال



التضخم





كمنتج نهائي (كالمواد الغذائية مثلاً) أو كعنصر يدخل في منتجات أخرى (كالمعادن). وتمثل المواد الغذائية نحو 30,4 بالمائة من مجموعة السلع والخدمات التي تدخل في تركيب مؤشر تكلفة المعيشة. وقد قفزت أسعار المواد الغذائية عالمياً خلال الأشهر الماضية بسبب سوء الأحوال المناخية التي أدت إلى تدمير محصول القمح في أوروبا الشرقية بصفة خاصة ما دفع إلى وضع قيود على التصدير ولجوء المستوردين إلى التخزين، مما أدى إلى ارتفاع أسعار الخضروات والبطاطس الطازجة. وقد سجل مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المواد الغذائية ارتفاعاً سنوياً بلغ 21 بالمائة في نوفمبر.

توقعت منظمة الزراعة والأغذية العالمية في تقرير حول مستقبل الغذاء كانت قد أصدرته في منتصف نوفمبر المزيد من الارتفاع في أسعار السلع الغذائية العام القادم، لكن الملامح المستقبلية ليست بنفس مستوى السوء الذي كانت عليه في عام 2008 لأن حجم المخزونات العالمية أكبر كثيراً من تلك الفترة. مع ذلك، فإن الزيادة الكبيرة خلال الأشهر القليلة الماضية تعني أن ارتفاعاً طفيفاً في أسعار السلع الغذائية العالمية كاف لدفعها أعلى كثيراً عن مستواها خلال معظم العام الجاري مما يجعل تضخم أسعارها مرتفعاً على أساس سنوي. ولن يؤثر انخفاض أسعار الغذاء العالمية في حالة حدوثه بصورة مباشرة على الأسعار في المملكة لأن المسائل المتعلقة بشبكات الإمداد المحلية ستحول دون تمرير الانخفاض في أسعار السلع الغذائية العالمية إلى المستهلك السعودي.

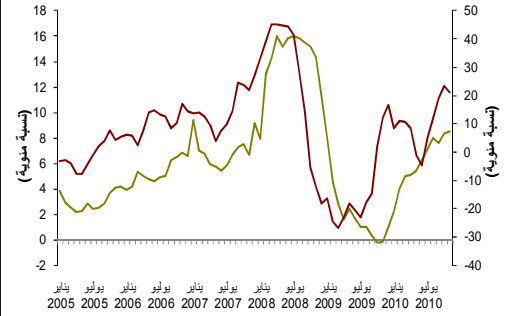
السلع الأخرى التي تؤثر مباشرة في التضخم هي المعادن الثمينة خاصة الذهب، الذي يترك من خلال تأثيره على أسعار المجوهرات أثراً كبيراً في مجموعة "سلع وخدمات أخرى" إحدى مكونات مؤشر تكلفة المعيشة. ويرأح سعر الذهب حالياً حول أعلى مستوى له على الإطلاق بينما يجمع المحللون على حدوث المزيد من الارتفاع خلال 2011. ومن المرشح أن ترتفع أسعار المعادن النفيسة بأسعار السلع الأخرى كالمعادن الأساسية ومواد البناء مدرجة في مؤشر أسعار الجملة.

ولا تشير بيانات التضخم في أسعار الجملة إلى ضغوط قوية مرتقبة عليها. وكان تضخم أسعار الجملة في الفصل الثالث قد بلغ 4,2 بالمائة على أساس سنوي متراجعاً عن مستواه في الفصل الثاني الذي بلغ نحو 4,7 بالمائة. ورغم أن المواد الأولية تحتاج إلى بعض الوقت كي تصل إلى المستهلك النهائي في شكل سلع مصنعة، إلا أن البيانات لا تشير إلى أي انحراف بين التغيرات في أسعار الجملة وأسعار التجزئة (أنظر الرسم البياني). وقد تأثرت أسعار المواد الأولية عالمياً بشدة بالطلب عليها من الأسواق الناشئة خاصة الصين (التي تمثل 40 بالمائة من الطلب العالمي على المعادن الأساسية)، لذا فإن من شأن استمرار قوة تلك الاقتصاديات أن يخلق ضغوطاً تصاعدياً على الأسعار. وقد سجلت أسعار المعادن سلفاً ارتفاعاً حاداً كان من ضمن أسبابه التدفقات الاستثمارية ثم تقلصت مؤخراً نتيجة للخطوات التي اتخذتها الحكومة الصينية لمعالجة التضخم، لذا فإن أي ارتفاع في الأسعار سيكون طفيفاً.

سيؤدي أي تراجع في الدولار إلى تقاوم الضغوط التضخمية المستوردة كما ستمتد إلى البضائع المستوردة الأخرى. وكما أوضحنا في الجزء الخاص بأسعار الصرف في هذا التقرير، فإننا نعتقد أن الدولار سيكون مستقرًا بدرجة كبيرة مقابل اليورو والين عام 2011 ولكنه سيتراجع أمام عملات الكثير من الأسواق الناشئة وخاصة الصين. وبما أن الأسواق الناشئة تشكل المصدر نحو 43 بالمائة من واردات المملكة فإن سعر الصرف سيؤثر على الأرجح على التضخم في عام 2011 لكن في حدود ضيقة. يعتبر التضخم لدى الشركاء التجاريين عاملاً آخرًا مهماً في التضخم في المملكة. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يسجل التضخم في الأسواق المتقدمة والناشئة على حد سواء تراجعاً طفيفاً العام القادم ليكون عند مستوى 1,4 بالمائة و5,2 بالمائة على التوالي، ما يشير إلى أنه لن يشكل هاجساً هو الآخر.

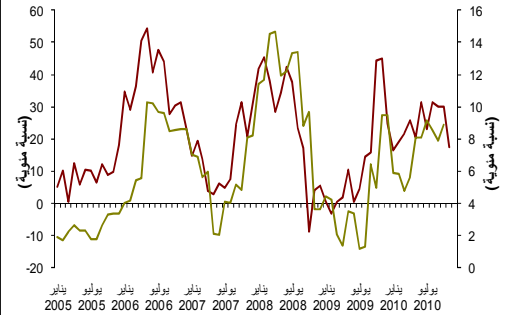
من الواضح أن العوامل الخارجية ستساهم في التضخم في المملكة. ولا نشعر بقلق كبير من ضغوط الأسعار المحلية، حيث شهد عام 2010 تراجع أو تغير في مكونات مؤشر تكلفة المعيشة الأقل تأثراً بالتغيرات الدولية- الملابس والأثاث المنزلي والرعاية الطبية والنقل والتعليم. أما الإنفاق الحكومي الضخم فقد يضيف إلى الضغوط التضخمية على مستوى أسعار الجملة لكنه لن يعكس على أسعار البيع للمستهلك. كذلك ستضيف زيادة مرتبات العسكريين وقرار استبقاء علاوة التضخم التي طبقت على مرتبات موظفي الخدمة المدنية (التي نفذت على ثلاثة مراحل ابتداء من عام 2008) والتحسين العام في

تضخم أسعار النفط وأسعار الغذاء العالمية



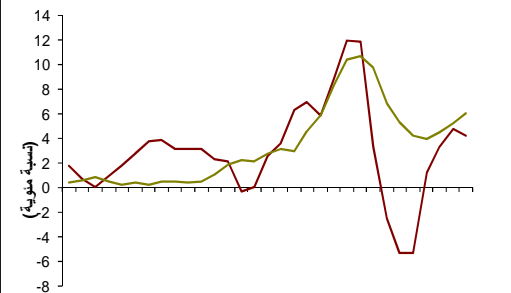
التضخم في أسعار المواد الغذائية في السعودية
التضخم في أسعار المواد الغذائية عالمياً (المحور الأيمن)

الذهب ومجموعة "السلع والخدمات الأخرى"



التضخم في فئة "سلع وخدمات أخرى"
التغير السنوي في أسعار الذهب

تضخم أسعار التجزئة والجملة



التضخم أسعار المستهلك
تضخم أسعار الجملة



تفاصيل بيانات التضخم (نسبة مئوية)

2011 توقعات	2010 توقعات	2009	2008	
6,2	6,3	2,0	14,1	المواد الغذائية والمشروبات
0,8	-0,6	0,5	0,4	الأقمشة والملابس والأحذية
9,3	9,5	14,1	17,5	التريميم والإيجار والوقود والمياه
3,5	2,8	8,5	7,7	الأثاث المنزلي
0,5	0,4	0,7	5,0	العلاج والرعاية الطبية
1,0	1,1	1,0	0,2	النقل والاتصالات
1,0	0,9	1,3	2,1	التعليم والترفيه
5,5	7,4	4,3	10,7	سلع وخدمات أخرى
5,3	5,4	5,1	9,9	الإجمالي

الأوضاع الاقتصادية وثقة المستهلكين إلى الضغوط التضخمية المحلية، لكنها ستأتي طفيفة إلى حد كبير. من المخاوف المحتملة نشوء توقعات تضخمية وسط المستهلكين، حيث تدفع هذه التوقعات المستهلكين لاستباق المزيد من ارتفاع الأسعار بالمطالبة برفع الأجور. ومن شأن رفع الأجور الإسهام في الضغوط التضخمية من خلال حفز الطلب الشيء الذي يتيح لتجار التجزئة المزيد من المرونة في رفع الأسعار. ولا نعتقد أن هذا الأمر سيخلق مشكلة، لكن مع ذلك هناك تغييراً واضحاً مقارنة بالسنوات الممتدة حتى عام 2006 عندما كان التضخم وتوقعات التضخم عند مستوى الصفر.

الحساب الجاري

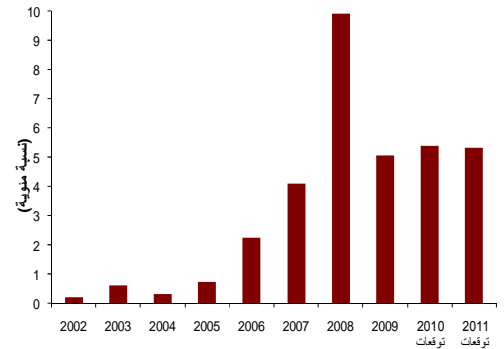
نتوقع أن يتقلص فائض الحساب الجاري عام 2011 إلى 13,2 بالمائة من الناتج الإجمالي مقارنة بنسبة 16 بالمائة من الناتج الإجمالي لعام 2010، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى تراجع الميزان التجاري المنظور وغير المنظور بسبب تفوق نمو الواردات على نمو الصادرات. كما تساهم الزيادة في تدفق الأموال إلى الخارج من خلال تحويلات الأجانب وارتفاع قيمة المدفوعات مقابل الخدمات المستوردة في تقادم الوضع.

ورغم أننا نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في أسعار النفط وحجم إنتاجه في المملكة إلا أن التغيير أو النمو في إيرادات الصادرات النفطية سيأتي في حدود ضيقة بسبب زيادة الاستهلاك المحلي (كلما ارتفع حجم النفط المستهلك محلياً كلما نقصت الكميات المتاحة لتصديره). ونتوقع زيادة الصادرات غير النفطية تمثيلاً مع ارتفاع إنتاج البتروكيماويات والمواد البلاستيكية والارتفاع الطفيف في الأسعار. وسوف ترتفع الواردات بسبب متطلبات برامج الاستثمار الحكومية وارتفاع الإنفاق الاستهلاكي، كما أن ارتفاع أسعار السلع سيسهم في رفع فاتورة الواردات. وتجدر الإشارة إلى احتمال أن يفوق حجم واردات المملكة من آسيا باستثناء اليابان عام 2011 حجم وارداتها من منطقة اليورو لتتحول إلى أكبر مصدر للواردات إلى المملكة للمرة الأولى. وفي تقديرنا أن الفائض التجاري سيهبط بصورة طفيفة إلى 147 مليار دولار عام 2011 مقارنة بنحو 149 مليار دولار عام 2010.

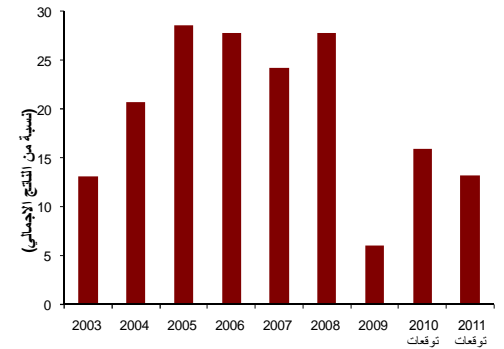
الميزان التجاري (مليار دولار)

2011 توقعات	2010	2009	2008	
205,3	203,2	163,1	281,0	صادرات النفط
35,7	33,1	29,1	32,3	الصادرات الأخرى
-94,0	-87,0	-86,4	-100,6	الواردات
147,1	149,3	105,2	212,0	الميزان التجاري
-84,8	-79,7	-82,4	-79,7	الميزان غير المنظور
62,3	69,6	22,8	132,3	ميزان الحساب الجاري
13,2	16,0	6,1	27,8	(كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي)

التضخم



ميزان الحساب الجاري





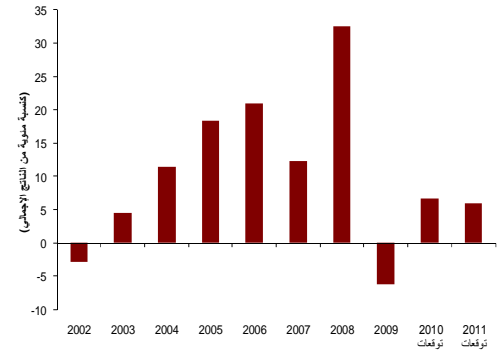
سيؤدي تواصل الأعمال في مشاريع البنية التحتية والنمو في حجم الاقتصاد إلى خلق الحاجة للمزيد من الخدمات المستوردة (كالاتصالات والتشييد والتأمين)، وبما أن الطاقات المحلية يتم تطويرها حالياً فإن المدفوعات مقابل الخدمات المستوردة ستأتي كبيرة ومتنامية. كذلك سترتفع أعداد العاملين الأجانب ما يؤدي إلى زيادة تحويلاتهم المالية إلى الخارج. وقد كشفت نتائج إحصاء عام 2010 أن تقديرات الحكومة لأعداد العاملين الأجانب كان أقل من العدد الفعلي بنحو 25 بالمائة. ونعتقد أن أموالاً ضخمة يتم تحويلها خارج النظام المصرفي الرسمي وأن تقديرات إجمالي التحويلات (25,1 مليار دولار عام 2009) جاء بأقل من قيمتها الفعلية بمقدار النصف. وسيظل عائد الاستثمار المصدر الرئيسي للدخل من الأنشطة غير التجارية. ورغم المستوى المرتفع جداً للموجودات الأجنبية للحكومة فإن الدخل الاستثماري سيشهد على الأرجح تغييراً طفيفاً مقارنة بالسنوات القليلة الماضية نتيجة لتدني أسعار الفائدة على سندات الحكومة الأمريكية التي تشكل في اعتقادنا معظم الموجودات الأجنبية للحكومة السعودية.

السياسة المالية

سيشكل الإنفاق الحكومي الضخم المحور الرئيسي لقوة أداء الاقتصاد السعودي خلال عام 2011. وقد تم إقرار إجمالي المصروفات عند مستوى 580 مليار ريال، أعلى بما يعادل 7 بالمائة عن مستواها في عام 2010. أما إجمالي الإنفاق الرأسمالي فقد تراجع عن مستوى عام 2010 إلى 256 مليار ريال مقابل 260 مليار ريال في ميزانية العام السابق، في أول تراجع له منذ عدة سنوات لكن ذلك لا يستدعي القلق حيث يستغرق تنفيذ معظم المشاريع الاستثمارية سنوات عديدة وحري بالحكومة أن تتدرج في الإنفاق كي تنقذ الضغوط التضخمية.

بل من الأهمية بمكان أخذ حجم الإنفاق الاستثماري الفعلي في الاعتبار والذي لا يزال مرتفعاً جداً عند مستوى 14,4 بالمائة من الناتج الإجمالي المتوقع. وقطعاً يفوق الإنفاق الاستثماري الوارد في ميزانية 2011 مستوى الإنفاق الرأسمالي الفعلي للأعوام الأحد عشر بين عامي 1993 و2004 بل ويقارب ضعف مستواه عام 2008. وينسجم هذا الإنفاق مع خطة التنمية الخمسية الأخيرة التي لا تزال تركز على نفس أهداف الميزانيات الأخيرة التي جاءت الأولوية فيها للإنفاق على تطوير رأس المال البشري (التعليم والصحة) والبنية التحتية والإسكان.

الفائض أو العجز في الميزانية



بناءً على توقعاتنا بارتفاع الإيرادات بفضل زيادة أسعار النفط وحجم الإنتاج فإننا نتوقع تحقيق فائض في ميزانية 2011 يبلغ 106 مليار ريال (ما يعادل 6 بالمائة من الناتج الإجمالي) مقارنة بعجز في حدود 40 مليار ريال حسب مقررات الميزانية (أي 2,2 بالمائة من الناتج الإجمالي). وفي تقديرنا فإن ميزانية عام 2011 تمت صياغتها على أساس متوسط لسعر النفط السعودي يبلغ 56 دولاراً للبرميل (60 دولار لخام غرب تكساس) ومستوى إنتاج يبلغ 8,3 برميل في اليوم، لكننا نرجح أن يتخطى الإنفاق المستويات المقررة لذا نعتقد أن توازن ميزانية عام 2011 يقتضي أن يأتي متوسط سعر النفط عند مستوى 67 دولار للبرميل (من خام الصادر السعودي). وحتى وإن جاء السعر دون هذا المستوى فإن ذلك لن يعيق حجم الإنفاق المستهدف لأن الحكومة يمكنها السحب من احتياطيها الضخم من الموجودات الأجنبية (429 مليار دولار في نهاية أكتوبر) لتمويل أي عجز. وتوفر الموجودات الأجنبية الحالية وسادة كبيرة للدولة ولعدة سنوات قادمة. لكن مقارنة نقطة توازن الإيرادات والمنصرفة في عام 2011 مع أسعار النفط البالغة 28 دولاراً للبرميل في 2004 تتضح مدى الحاجة إلى عمل إصلاحات في الميزانية على المدى البعيد.

السياسة النقدية

نتوقع أن تظل أسعار الفائدة منخفضة جداً طوال عام 2011. ويعني ارتباط سعر صرف الريال بالدولار وغياب أدوات التحكم في رأس المال أن تظل أسعار الفائدة في المملكة تقتفي أثر نظيرتها في الولايات المتحدة بصورة عامة. ولا نرى فرصة كبيرة لارتفاع ملحوظ في أسعار الفائدة الأمريكية خلال عام 2011 حيث تعكف الولايات المتحدة حالياً على إرخاء السياسة النقدية. وبما أن سعر الفائدة الرئيسي أي السعر على أدوات دين الحكومة الفيدرالية عند أدنى حد يمكن أن يبلغه فقد لجأ الاحتياطي الفيدرالي إلى تحفيز



الاقتصاد من خلال استحداث أموال جديدة (ما يعرف بنظام التيسير الكمي). وقد تم إعداد هذا البرنامج بحيث يستمر حتى منتصف العام القادم لذا فإنه من السابق لأوانه تحديد ما إذا كان سيتوقف بعد ذلك، رغم أن توقعه لا يشير إلى أن ارتفاعاً في أسعار الفائدة أصبح وشيكاً. ونفترض أن سعر الفائدة الرئيسي سيظل ثابتاً دون تغيير طوال عام 2011. (مع ملاحظة ميل الاحتياطي الفيدرالي إلى زيادة أسعار الفائدة بصورة فورية بمجرد الشروع في ذلك).

هناك بعض المجال أمام مؤسسة النقد (ساما) لتعديل أسعار الفائدة بصورة مستقلة عن الفائدة الأمريكية وتتوقع زيادة طفيفة (0,25 نقطة مئوية) في أسعار الريبو والريبو العكسي على حد سواء في أواخر العام. ونعتقد أن هذه الخطوة قد تأتي نتيجة عودة الأوضاع الائتمانية بصورة تدريجية إلى وضعها الطبيعي وخاصة بسبب الاحتمال الكبير لعودة النمو السنوي في القروض المصرفية إلى ما يقارب الخانتين. الحالة الثانية التي قد تدفع ساما للنظر في رفع أسعار الفائدة هي نشوء ضغوط تضخمية محلية وهو أمر نستبعده. ورغم ارتفاع التضخم إلا أن مصدره سيكون الإيجارات وضغوط أسعار السلع المستوردة لذا لن يتأثر بأسعار الفائدة في المملكة. وهناك سياسات أخرى قد يتم تبنيها لتشجيع البنوك على زيادة الإقراض مثال تخفيض حجم الاحتياطي النظامي وزيادة حجم الودائع الحكومية في البنوك وخفض الديون القائمة. وبما أن المشكلة تعود إلى عدم استعداد البنوك للإقراض أكثر مما تعود إلى عدم مقدرتها فمن المستبعد أن تكون أيًا من هذه الإجراءات ذات أثر ملموس لذا لا نتوقع تطبيق أي منها.

سعر الصرف

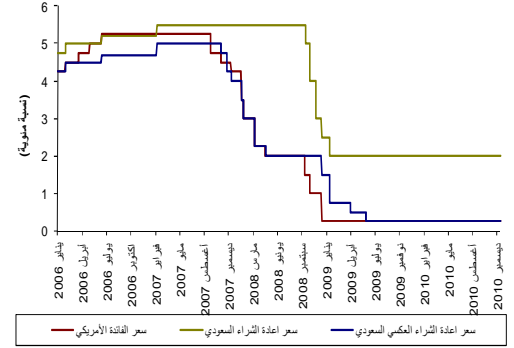
سيبقى سعر صرف الريال مرتبباً بالدولار خلال عام 2011، ولا نتوقع أي نقاش جاد حول فك الارتباط أو بروز ضغوط على الريال بسبب المضاربة. ونرجح أن تأتي التغييرات في سعر الدولار نتيجة لنفس الظروف التي شهدتها العام الحالي والمتمثلة في ضعف الاقتصاديات المتقدمة مقابل قوة الاقتصاديات الناشئة. وكما هو الوضع في عام 2010 نتوقع أن تكون حركة العملات متذبذبة وتخضع لتأرجح الحالة المزاجية للمستثمرين إزاء سلامة الأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة واليابان ومنطقة اليورو. ويرجح أن تلغي تلك العوامل بعضها بعضاً خلال العام لذا نعتقد أن الدولار سيشهد تغييراً نسبياً ضئيلاً خلال 2011. وتتفق آراء معظم المحللين على حدوث زيادة طفيفة في قيمة الدولار أمام اليورو مقابل تراجعها أمام الين بنهاية عام 2011.

نتوقع انخفاضاً أكبر للدولار أمام عملات الأسواق الناشئة حيث يواصل الأداء الاقتصادي الأقوى للاقتصاديات الناشئة سحب التدفقات الاستثمارية من الاقتصاديات المتقدمة والذي سيتفقم نتيجة لخلق قروض بدون فوائد من خلال التيسير الكمي. وللتحكم في تلك التدفقات فمن المتوقع لجوء كثير من الدول إلى وسائل مراقبة رأس المال الأمر الذي يؤدي إلى زيادة التوترات في التجارة الدولية. حالياً تعتبر نقطة الضغط الرئيسية عدم مرونة اليوان الصيني. ونستبعد أن تكون هناك عقوبات أمريكية على الصين بسبب التلاعب في العملة لكن الضغط من أجل رفع قيمة اليوان سيظل قوياً ليس من قبل الولايات المتحدة وحدها بل بصورة متزايدة من الأسواق الناشئة حيث ارتفعت قيمة معظم عملات الأسواق الناشئة بشدة مقابل اليوان. ويبدو أن رفع قيمة اليوان بصورة أسرع أضحي أمر لا مفر منه.

يمكن أن تتسبب قوة عملات الأسواق الناشئة أمام الريال إلى خلق ضغوط تضخمية تصاعدية، حيث تتحول الأسواق الناشئة بصورة متزايدة إلى مصدر رئيسي للواردات إلى المملكة. ويشير الجدول أدناه إلى مدى تغير مصادر واردات المملكة خلال الفترة بين عامي 2004 و2009 حيث شكلت الأسواق الناشئة المصدر لنحو 42,8 بالمائة من إجمالي واردات المملكة عام 2009 مقارنة بنسبة 36,6 بالمائة عام 2004. فإذا استثنينا الدول المرتبطة عملاتها بالدولار ضمن دول مجلس التعاون الخليجي تتخفف نسبة الواردات من الأسواق الناشئة إلى 37,9 بالمائة عام 2009 وإلى 31,8 بالمائة عام 2004. الصين أسرع مصادر الواردات السعودية نمواً لذا فإن الزيادة المتوقعة في قيمة اليوان مقابل الريال ستفوق على الأرجح إلى زيادة أسعار البضائع الصينية في المملكة.

نتوقع إحراز تقدم طفيف فيما يتعلق بالعملة الخليجية الموحدة. وحسب الخطة فقد كان من المقرر إصدار العملة الموحدة في عام 2010 لكن تم تأجيلها وتم تكوين المجلس النقدي

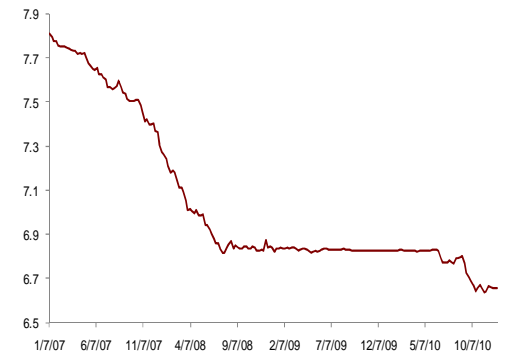
أسعار الفائدة



الدولار مقابل اليورو



اليوان الصيني مقابل الدولار





منشأ الواردات السعودية (نسبة مئوية)

2009	2004	
4,9	4,8	دول مجلس التعاون
3,4	3,4	بقية دول الشرق الأوسط
2,5	1,8	البرازيل
0,7	0,6	روسيا
3,7	3,2	الهند
1,8	1,3	تركيا
11,3	6,6	الصين
11,4	10,4	بقية دول آسيا
42,8	36,6	إجمالي الأسواق الناشئة
7,6	9,9	اليابان
25,3	23,6	دول منطقة اليورو
3,6	5,5	بريطانيا
14,2	15,2	الولايات المتحدة

المناطق به إنشاء بنك مركزي إقليمي في مارس 2010 وهو الذي سيقدر التاريخ الجديد لإصدار العملة الموحدة. من المقرر أن يعقد المجلس النقدي ستة جلسات في العام لضمان خلق بعض الزخم في معالجة العديد من القضايا الفنية رغم أن العملية قد تتعثر بسبب استمرار الإمارات وعمان في عدم إعلان أي التزام رسمي بالانضمام إلى الوحدة النقدية المقترحة. كذلك تراجعت التطلعات بتبني عملة موحدة بسبب المشاكل الرئيسية التي تواجهها منطقة اليورو التي كان مجلس التعاون الخليجي يسترشد بنموذج الاتحاد الأوروبي في رؤيته وسعيه تجاه تحقيق حلم العملة الخليجية الموحدة.

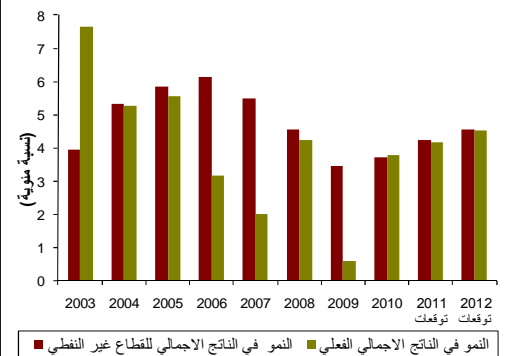
الملامح المستقبلية لعام 2012

يشرع الانتعاش الاقتصادي العالمي في ترسيخ أقدامه ويستجمع الإنفاق قواه على الصعيدين التجاري والاستهلاكي مدعوم من القطاع المالي الأخذ في التعافي. لكن حالة الوهن في الاقتصاديات الكبيرة ستتواصل نتيجة استمرار معدلات البطالة المرتفعة وقلة الاقتراض والتخفيف المتواصل في ميزانيات الحكومات. وستستمر الاقتصاديات الناشئة في تولي دور الدافع والمحرك الرئيسي للاقتصاد العالمي. وسوف يؤدي النمو المرتفع في الاقتصاديات الناشئة إلى رفع الطلب على النفط لذا نتوقع أن يبلغ سعر خام غرب تكساس 85 دولار للبرميل في المتوسط (ما يعادل 80 دولار للبرميل من سلة خام الصادر السعودي).

وسوف يوفر التعافي في الاقتصاد العالمي وارتفاع أسعار النفط القاعدة التي يستند عليها اقتصاد المملكة في عام 2012. ونتوقع استمرار الارتفاع في وتيرة النمو في القطاعين النفطي وغير النفطي مما يدفع النمو في الناتج الإجمالي الفعلي إلى 4,5 بالمائة أي أعلى مستوى له منذ عام 2005. وسيستمر الإنفاق الحكومي الضخم يلعب دوراً مركزياً في توفير الحافز للاقتصاد ويتواصل العمل في المشروعات العملاقة العديدة التي شرع فيها في السنوات الأخيرة وينطلق العمل في مشاريع تطوير البنية التحتية. وسوف يتعزز أداء القطاع الخاص غير النفطي مما يؤدي لدفع ثقة الشركات وتوفير الائتمان المصرفي بصورة أكبر (يبلغ النمو السنوي في الإقراض المصرفي رقماً من خانتين) وتلاشي الآثار التي خلفتها مشاكل بعض شركات القطاع الخاص.

ونتوقع أن يتراجع التضخم نتيجة لخفة حدة ضغوط الأسعار الخارجية وأن تتحسر وتيرة النمو في أسعار السلع وألا يكون لتذبذبات أسعار الصرف أثر يذكر وأن يتراجع التضخم العالمي حسيماً يتوقع صندوق النقد. وسيظل تضخم الإجراءات يمثل المصدر الرئيسي للتضخم المحلي ولا نرى ضغوط تضخمية محلية من أي مصدر محلي آخر عداه. ومن شأن إيرادات النفط المرتفعة وتراجع الإنفاق الاستثماري، رغم ارتفاعه، أن يؤدي لارتفاع فائض الميزانية. بالمقابل، من شأن استمرار النمو في الواردات وفي استهلاك النفط محلياً أن يؤدي لتقلص فائض الحساب الجاري. وستظل الأوضاع فيما يتعلق بالربط بين الريال والدولار على حالها.

نمو الناتج الإجمالي الفعلي





البيانات الأساسية

2012 توقعات	2011 توقعات	2010 توقعات	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
الناتج الإجمالي الاسمي									
1902.4	1773.1	1634.3	1409	1786	1443	1336	1183	939	(بليون ريال سعودي)
507.3	472.8	435.8	375.8	476.3	384.7	356.2	315.3	250.3	(بليون دولار أمريكي)
7.3	8.5	16.0	-21.1	23.8	8.0	12.9	26.0	16.7	(معدل التغير السنوي)
الناتج الإجمالي الفعلي									
(معدل التغير السنوي)									
4.3	3.5	2.2	-6.7	4.2	-3.6	-0.8	6.2	6.7	القطاع النفطي
4.6	4.2	3.7	3.5	4.6	5.5	6.1	5.8	5.3	القطاع الخاص غير النفطي
5.0	5.0	5.9	4.4	3.7	3.0	3.1	4.0	3.1	القطاع الحكومي
4.5	4.2	3.8	0.6	4.2	2.0	3.2	5.6	5.3	معدل التغير الكلي
المؤشرات النفطية (متوسط)									
85.0	83.0	79.0	62.0	99.7	72.3	66.1	56.6	41.5	خام غرب تكساس القياسي (دولار/برميل)
80.3	78.4	74.7	60.5	93.4	68.1	60.5	49.5	34.7	سلة الخام السعودي (دولار/برميل)
8.6	8.3	8.2	8.1	9.2	8.7	9.2	9.5	9.0	الإنتاج (مليون برميل/يوم)
مؤشرات الميزانية العامة									
(بليون ريال سعودي)									
789	764	735	510	1101	643	674	564	392	إيرادات الدولة
682	658	627	596	520	466	393	346	285	منصرفات الدولة
107	106	109	-87	581	177	280	218	107	الفائض/العجز المالي (كنسبة من الناتج الإجمالي)
5.6	6.0	6.6	-6.1	32.5	12.2	21.0	18.4	11.4	
160	160	167	225	237	267	366	475	614	الدين العام المحلي
8.4	9.0	10.2	16.0	13.3	18.5	27.4	40.2	65.4	(كنسبة من الناتج الإجمالي)
المؤشرات النقدية (متوسط)									
4.4	5.3	5.4	5.1	9.9	4.1	2.3	0.7	0.3	التضخم (معدل التغير السنوي)
2.75	2.25	2.00	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	سعر الإقراض الأساسي لمؤسسة النقد (نسبة مئوية سنوية)
مؤشرات التجارة الخارجية									
(بليون دولار)									
201.5	205.3	203.2	163.1	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	عائد صادرات النفط
240.9	241.0	236.3	192.2	313.4	233.1	210.9	180.4	125.7	عائد الصادرات الإجمالي
103.4	94.0	87.0	86.4	100.6	81.5	63.0	53.8	41.1	الواردات
137.5	147.1	149.3	105.8	212.7	151.6	147.8	126.6	84.6	الميزان التجاري
52.0	62.3	69.6	22.8	132.3	93.3	98.9	90.0	51.9	ميزان الحساب الجاري (كنسبة من الناتج الإجمالي)
10.3	13.2	16.0	6.1	27.8	24.3	27.8	28.5	20.7	
607.8	567.4	519.9	474.2	502.0	359.8	273.4	195.5	127.9	الاحتياطي الرسمي من الموجودات الأجنبية
المؤشرات الاجتماعية									
والسكانية									
28.8	27.9	27.1	26.3	25.5	24.8	24.1	23.4	22.7	تعداد السكان (مليون نسمة)
9.6	9.8	10.2	10.5	9.8	11.0	12.0	11.5	11.0	معدل البطالة (ذكور، فوق سن 15، نسبة مئوية)
17641	16927	16060	14276	18651	15523	14806	13503	11039	متوسط دخل الفرد (دولار أمريكي)

المصدر: توقعات جدوى للأعوام 2010 - 2012. مؤسسة النقد العربي السعودي لأرقام الناتج القومي والمؤشرات النقدية ومؤشرات التجارة الخارجية. وزارة المالية لمؤشرات الميزانية. مصلحة الإحصاءات العامة وتقديرات جدوى لأرقام النفط والمؤشرات الاجتماعية والسكانية.



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

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

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