



إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية
Tel. +966 1 211 9319, research@alrajhi-capital.com

ديسمبر 2010 : توقع انخفاض معدل التضخم في المملكة إلى 3,9 % في نهاية عام 2011

تسببت الجولة الثانية من أزمة الديون في منطقة اليورو في تراجع الإقبال على التداول في الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم للمرة الثانية في شهر نوفمبر من هذا العام. فمع تركيز اهتمام السوق على البنوك المتعثرة في إيرلندا ، فإن مشاعر النفور من المخاطرة عادت للسيطرة على السوق، ورافق ذلك ارتفاع حاد في أسعار تبادل الدولار الأمريكي وتراجع سوق الأسهم . ومع ذلك ، فإن خطة الإنقاذ التي تبناها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي والإجراءات العملية التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي ساعدت على تهدئة الأعصاب . وأثناء هذه العملية ، فقد تجاهل السوق ، وبطريقة أفضل مما كان متوقعا ، البيانات الاقتصادية الصادرة من مختلف أنحاء العالم . وفي الوقت ذاته، بدأت الأسواق الناشئة تشهد ارتفاعا في معدلات التضخم يتوقع أن تخف حدته في العام المقبل . كما نتوقع أن تواصل نسبة التضخم في المملكة العربية السعودية الانخفاض لتصل إلى 3,9 % في نهاية عام 2011م. أما دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى فقد شهدت تضخما بنسب متباينة . ففي الوقت الذي تعاني فيه الكويت من ارتفاع نسبة التضخم فإن قطر لا تزال تشهد حالة من تناقص نسبة التضخم بينما يلاحظ أن نسبة ارتفاع الأسعار في الإمارات العربية المتحدة تعتبر معتدلة تماما .

الاقتصاد العالمي : لقد هيمنت الجولة الثانية من أزمة الديون في منطقة اليورو ، المنبثقة هذه المرة من إيرلندا ، على المشهد الاقتصادي العالمي . فقد ساعدت رزمة الإجراءات الرامية لإنقاذ إيرلندا من هذه الأزمة ، والمنتملة بتقديم مبلغ 85 بليون يورو وقيام البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات ، على تهدئة المخاوف من انتشار هذه العدوى إلى بلدان أخرى وخاصة البرتغال واسبانيا . ومع ذلك ، وفي الوقت ذاته ، فقد تجاهل السوق البيانات الإيجابية التي وردت في النشرات الاقتصادية خلال هذه الفترة .

الاقتصاد السعودي : واصل إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية ارتفاعه في الربع الثالث وقد رافق ذلك ارتفاع في متوسط سعر النفط الخام في شهري أكتوبر ونوفمبر من هذا العام . كما تباطأت نسبة التضخم لتصل إلى 5,8 % في شهر أكتوبر وهي النسبة التي كنا نتوقعها . ونتوقع أن تتخفف هذه النسبة لتصل إلى 3,9 % في نهاية عام 2011 . كما أننا نتوقع أن تتجاوز صادرات المملكة مبلغ 1000 مليار ريال في عام 2010 وذلك نتيجة للانتعاش الكبير في الصادرات النفطية وغير النفطية على حد سواء .

الاقتصاد الخليجي : سجلت أسعار السلع الاستهلاكية نسب تضخم متفاوتة في البلدان الأعضاء من مجلس التعاون الخليجي . فبينما كانت نسب التضخم مرتفعة ارتفاعا طفيفا في كل من المملكة العربية السعودية والكويت فإن قطر لا تزال تواجه تراجعاً في نسب التضخم بسبب انخفاض أسعار الإيجارات في البلاد . أما معدل التضخم في دولة الإمارات العربية المتحدة فقد سجل ارتفاعاً بنسبة طفيفة . وعلاوة على ذلك ، فإنه ليس هناك أي مؤشر على انعكاس عدوى أزمة الديون الأوروبية على الديون السيادية الإقليمية وأسعار الفائدة بين البنوك باستثناء دبي التي شهدت ارتفاعاً في رسوم ضمان السندات في نهاية شهر نوفمبر من العام .

جدول 1: مؤشرات اقتصادية أساسية

2010F	2009	2008	
3.90%	0.60%	4.20%	الناتج القومي المحلي الحقيقي
2.50%	-6.70%	4.20%	القطاع النفطي
4.40%	3.50%	4.60%	القطاع الخاص غير النفطي
4.60%	4.40%	3.70%	القطاع الحكومي غير النفطي
5.50%	4.20%	9.00%	التضخم (نهائية الفترة)
			المالية العامة
630	505	1101	الدخل الحكومي
590	550	520	الإنفاق الحكومي
40	-45	581	الفائض (العجز) في الموازنة

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

لمحة عامة عن الاقتصاد العالمي تجاهل السوق للبيانات الإيجابية الواردة في النشرات الاقتصادية

الجولة الثانية من المتاعب في منطقة اليورو

هيمنت المرحلة الثانية من أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو على المزاج العام للأسواق في جميع أنحاء العالم متجاهلة بذلك البيانات الإيجابية الواردة في النشرات الاقتصادية والتي كانت أفضل مما كان متوقعا خلال هذه الفترة. وقد ضاعف هذا الوضع من التركيز على الأوضاع المضطربة للبنوك الأيرلندية مما حمل الحكومات على التوسع في دعمها المالي لتلبية متطلبات رأس المال لتلك البنوك. وكان يتوقع أن يتمخض خطة إنقاذ البنوك في تلك البلاد عن ارتفاع نسبة العجز المالي إلى 32%، بحيث يقفز مجموع الدين العام إلى 93,6% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في عام 2010. ومع استمرار تركيز الاهتمام في السوق على البنوك المتعثرة في أيرلندا، فقد عادت المخاوف من المخاطرة للارتفاع، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار صرف الدولار الأمريكي بشكل حاد من ناحية وتراجع نشاط أسواق الأسهم من ناحية ثانية. ومع ذلك، فإنه خلال عطلة نهاية الأسبوع الأخير من شهر نوفمبر، وافقت الحكومة الأيرلندية على مضمض على خطة الإنقاذ المقترحة من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. ومن أصل خطة الإنقاذ البالغ قيمتها 85 بليون يورو، حيث تم تخصيص مبلغ 35 بليون يورو لدعم رؤوس أموال القطاع المصرفي في البلاد بينما سيتم استخدام مبلغ 50 بليون يورو المتبقي لدعم خطط التمويل الحكومي في السنوات الثلاث المقبلة.

الجولة الثانية من أزمة القروض في أوروبا بدأت من أيرلندا. نتيجة لذلك، استلمت أيرلندا خطة إنقاذ قدرها 85 بليون يورو

لكن هذه الإجراءات لم تهدئ المخاوف التي سيطرت على الأسواق المالية التي بدأت تركز على المشكلات الاقتصادية الهامشية الأخرى في أوروبا كذلك التي تعاني منها إسبانيا والبرتغال. ومع ذلك، فإن تعديل التوقعات الاقتصادية بالزيادة، والالتزام من القادة السياسيين ودعم السيولة من البنك المركزي الأوروبي (البنك المركزي) قد هدأت من المشاعر التي كانت تسيطر على المزاج العام في السوق. وهكذا، فقد تم تنقيح توقعات النمو لمنطقة اليورو لغاية 0,2% لتبلغ في مداها نسبة تتراوح من 1,6% - 1,8% لعام 2010. وعلى الجبهة السياسية فقد جرى تمديد فترة السداد لديون اليونان لمدة 4 سنوات كما أن الخطة المثيرة للجدل التي تتمثل في إدراج أحكام نصت على مشاركة المستثمرين من القطاع الخاص في تحمل الخسارة الناجمة عن هذه الأزمة قد جرى إلغاؤها.

ردود فعل وقرارات أفضل من متخذي القرار، أدت إلى احتواء الأزمة ومنعها من الانتشار

وفي يوم 2 ديسمبر وفي الاجتماع الشهري للبنك المركزي الأوروبي تقرر الإبقاء على سعر الفائدة بنسبة 1% وتمديد فترة إعادة تمويل عملياته لمدة ثلاثة أشهر، أي حتى نهاية الربع الأول من عام 2011 - وهي الفترة التي كان من المقرر أن تنتهي في ديسمبر 2010. وعلاوة على ذلك، كُففت البنوك من عمليات شراء الأوراق المالية الحكومية في إطار برنامج سوق الأوراق المالية مما ساعد على الحد من ارتفاع تكلفة الاقتراض بالنسبة للحكومات التي تعاني من مشكلات مالية في المنطقة. وعليه، فقد قام البنك بشراء سندات مالية بقيمة 3,8 مليار يورو من السندات الحكومية الصادرة في نوفمبر وذلك في كل من إسبانيا، واليونان، وأيرلندا، والبرتغال مقابل 9 مليون يورو تم شراؤها في شهر أكتوبر من هذا العام.

البنك المركزي الأوروبي يزيد من التسهيلات للبنوك ويكثف من عمليات شراء السندات الحكومية حتى الربع الأول من السنة القادمة

جدول 2: المؤشرات الرئيسية في البلدان المضطربة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع في عام 2010

	اجمالي الدين العام		نمو الناتج القومي المحلي	
	حساب الموازنة الأساسي *	احتياجات التمويل **	2010	2011
اليونان	-2.2%	24.6%	-4.0%	-2.6%
أيرلندا	-15.0%	17.3%	0.3%	2.3%
البرتغال	-4.1%	20.7%	1.1%	0.1%
إسبانيا	-7.5%	19.0%	0.3%	0.7%

المصدر: صندوق النقد الدولي - قاعدة بيانات مستقبل الاقتصاد العالمي لشهر أكتوبر 2010، تقرير الاستقرار المالي العالمي لشهر أكتوبر 2010، والراجحي المالية

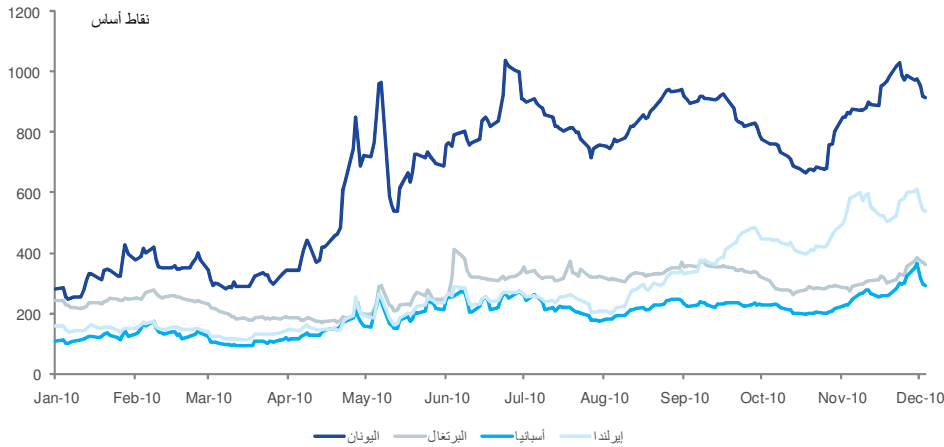
*صافي الاقتراض أو صافي الإفراض الحكومي باستثناء مدفوعات الفائدة على الخصوم الحكومية الموحدة.

**ديون الحكومة المركزية مستحقة السداد خلال الفترة من شهر أكتوبر 2010 إلى شهر ديسمبر 2011، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2011 يضاف إلى ذلك العجز الحكومي المتوقع لعام 2011.

رغم أن خطة الإنقاذ والتدابير المتخذة من قبل البنك المركزي الأوروبي قد هدأت مؤقتا من المخاوف السائدة في السوق المالية، إلا أنها لم تحل المشاكل الهيكلية لهذه البلدان. ويبين الجدول أعلاه أن توقعات النمو في البلدان المضطربة لهذا العام والعام المقبل على وجه الخصوص ليست مشرقة (باستثناء أيرلندا). فقد ارتفع إجمالي الدين العام بشكل حاد في 2010 ويتوقع أن يواصل الارتفاع في عام 2011 وما بعده. ويظهر الميزان الأولي اتساع الفجوة بين العائدات والنفقات الحكومية رغم استبعاد خدمة الديون. وهذا يشير إلى وجود المزيد من المشكلات الأساسية في أنشطة التمويل الحكومي. أما التقديرات من احتياجات التمويل الشامل التي أعدها صندوق النقد الدولي للفترة ربع السنوية الخمس (التي تمتد من الربع الأخير لعام 2010 إلى الربع الأخير من عام 2011) كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لعام 2011 المتوقعة فتعتبر تقديرات مرتفعة بالنسبة لهذه البلدان. وعلاوة على ذلك، فإن حجم الناتج المحلي الإجمالي لإسبانيا (1051 بليون يورو في عام 2010) يناهز ضعف مجموع الناتج المحلي الإجمالي لاقتصاد الدول الثلاث الأخرى (الذي بلغ 563 بليون يورو في عام 2010) وهو ما يؤكد على الحاجة إلى خطة إنقاذ كبيرة للغاية في حال تدهور الوضع الاقتصادي في تلك البلاد. وعليه، فقد بدأت آثار تدابير التقشف تزداد حدة مع ركود الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الربع الثالث من العام بعد تحقيق مكاسب متواضعة في الفترتين ربع السنوية السابقتين.

قد تحتاج خطة الإنقاذ المقترح تسليمها إلى إسبانيا والتي قدرها 750 بليون يورو إلى زيادة، نظرا لحجم الاقتصاد الإسباني

شكل 1: رسم ضمان السندات CDS هو الأدنى بين البلدان المضطربة



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

في ضوء ما تقدم، فإننا نعتقد أن اسبانيا هي أفضل نسبيًا من غيرها من البلدان الميَّنة في هذا الجدول. وهذا يتمثل في حقيقة أن رسم ضمان السندات السيادية الصادرة عن الحكومة الإسبانية يعتبر الأقل من بين مجموعة البلدان الأربعة المضطربة. كما أن إجمالي الدين العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في اسبانيا يعتبر واحدًا من أدنى المعدلات بين النظم الاقتصادية الرئيسية في منطقة اليورو. ووفقًا للتقارير الصادرة عن بلومبرغ، فقد حصلت البنوك الإسبانية على قروض من البنك المركزي الأوروبي بمبلغ 67,9 بليون يورو في شهر أكتوبر، وهو أقل بنسبة 30٪ عن القروض التي حصلت عليها تلك البنوك في الشهر السابق. أما نسبة القروض إلى أصول تلك البنوك في اسبانيا فقد بلغت حوالي 2٪، مقارنةً بأيرلندا التي بلغت حوالي 7,8٪.

اسبانيا في موقف أفضل مقارنةً بنظيراتها

تجاهل السوق للبيانات الإيجابية التي تضمنتها النشرات الاقتصادية

مع تركيز الأسواق العالمية على الجولة الثانية من الجهود الرامية لحل مشكلة الديون في أوروبا، فإن نشرات البيانات الاقتصادية الصادرة بوجه خاص عن الدول المتقدمة اقتصاديًا تتضمن دلالات مشجعة تبعث على التفاؤل. فقد ارتفع مؤشر ثقة المستهلكين من 71,6 في أكتوبر إلى 74,2 في شهر نوفمبر. ورغم أن بيانات مسيرات الرواتب لشهر نوفمبر كانت مخيبة للآمال في الولايات المتحدة، إلا أن مسيرات الرواتب للقطاعات غير الزراعية قد سجلت زيادة بواقع 211,000 وظيفة في الشهرين الماضيين. وقد تكون فرص التوظيف مخيبة للآمال أكثر من ذلك في شهر ديسمبر في حال استمرار سوء الأحوال الجوية. وقد تجاوز مؤشر الأنشطة التصنيعية لمعهد إدارة الإمدادات 56 نقطة في الوقت الذي ارتفع فيه مؤشر الأنشطة غير التصنيعية لمعهد إدارة الإمدادات إلى 55 نقطة في شهر نوفمبر مقارنةً بما كان عليه في الشهر السابق وهو 54,3 نقطة. كما ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 1,2٪ في شهر أكتوبر على خلفية الارتفاع الذي تحقق بنسبة 0,7٪ في الشهر السابق.

مؤشر الأنشطة لمعهد إدارة الإمدادات ومبيعات التجزئة كان أداءها أفضل مما هو متوقع

وقد كانت نشرات البيانات الاقتصادية متفاوتة في منطقة اليورو رغم أنها كانت متفقة مع توقعات السوق بشكل عام. فقد تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المنطقة إلى 0,4٪ في الفترة ربع السنوية الثالثة مقارنةً بنسبة 1٪ في الفترة ربع السنوية الثانية من هذا العام. وعلى الرغم من الأزمة الأيرلندية، فإن التقديرات الأولية لمؤشر مديري المشتريات المركب لشهر نوفمبر قد ارتفع إلى 55,5 نقطة مقارنةً بالتقديرات النهائية لشهر أكتوبر التي بلغت 53,8 نقطة. أما مؤشر زيو ZEW لاستطلاعات الرأي حول الأوضاع الاقتصادية لشهر نوفمبر فقد سجل ارتفاعًا مفاجئًا وصل إلى 13,8 نقطة مقارنةً بما كان عليه في شهر أكتوبر وهو 1,8 نقطة. وعلاوة على ذلك، فإن الوضع الاقتصادي لمنطقة اليورو سيعزز بفعل الانتعاش الاقتصادي القوي الذي تشهده ألمانيا، أكبر القوى الاقتصادية في المنطقة. أما نسبة البطالة فقد انخفضت للشهر السابع عشر على التوالي مسجلةً بذلك أدنى معدل للبطالة منذ 18 عامًا. وبناءً عليه، فإن المفوضية الأوروبية تتوقع أن يكون نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في ألمانيا بنسبة 3,7٪ في عام 2010.

ألمانيا تقود الانتعاش في منطقة اليورو

كانت التقديرات الأولية الرسمية ربع السنوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في اليابان بمعدل 0,9٪ في الربع الثالث مقارنةً بفترة الربع الثاني من عام 2010 التي بلغت 0,4٪. ومع ذلك، فقد انخفض الإنتاج الصناعي بمعدل 1,8٪ في الوقت الذي ارتفع فيه معدل البطالة إلى 5,1٪ في شهر أكتوبر.

تواصل مؤشرات النمو في الصين تحقيق نمو اقتصادي قوي. فقد ارتفع الاستثمار في الأصول الثابتة بمعدل سنوي مقداره 24,4٪ كما ارتفع الإنتاج الصناعي بمعدل سنوي مقداره 13,1٪ في شهر أكتوبر. كذلك فقد ارتفع التصدير بمعدل 22,9٪ والاستيراد بمعدل 25,3٪ في شهر أكتوبر مقارنةً بالشهر نفسه من العام الماضي مما أدى إلى تحقيق فائض في الميزان التجاري للصين بمبلغ 27,1 بليون دولار أمريكي. وعلاوة على ذلك، فقد ارتفع معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الهند ارتفاعًا طفيفًا ليصل إلى 8,9٪ في الربع الثالث من عام 2010. وقد ارتفع معدل نمو الإنتاج الصناعي من 4,4٪ في سبتمبر إلى 10,8٪ في شهر أكتوبر.

المؤشرات الاقتصادية للدول النامية تتبئ بمستقبل أفضل

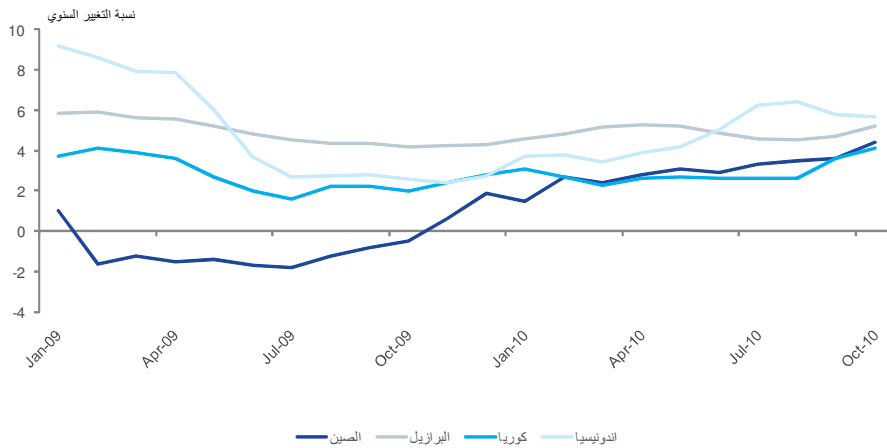


توقع انخفاض معدلات التضخم بشكل طفيف في الأسواق الناشئة

في الوقت الذي كان فيه التضخم في البلدان المتقدمة طفيفاً، فقد كانت معدلات التضخم في الأسواق الناشئة مرتفعة نسبياً. فمن ناحية، فإن النوع الأساسي من التضخم الذي يستبعد المواد الغذائية والوقود قد انخفض إلى أقل من 1% في الولايات المتحدة وهو أمر يعتبر مصدر قلق بالنسبة للبنك المركزي. ومن ناحية ثانية، قفزت نسبة التضخم في أسعار المواد الاستهلاكية إلى 5,1% في الصين في شهر نوفمبر. كما ارتفعت إلى 4,1% في كوريا الجنوبية في شهر أكتوبر ولكنها تراجعت بعد ذلك لتصل إلى 3,6% في شهر نوفمبر. وكانت نسبة التضخم في الصين وكوريا الجنوبية بواقع 1,5% و 2,3% على التوالي في بداية العام، علماً بأن اقتصاد هذين البلدين معروف تاريخياً بتسجيل نسب منخفضة من التضخم. أما في البرازيل فقد سجلت أسعار السلع الاستهلاكية ارتفاعاً طفيفاً وصل إلى 5,2% في شهر أكتوبر.

التضخم في الدول النامية ارتفع في الأشهر الأخيرة

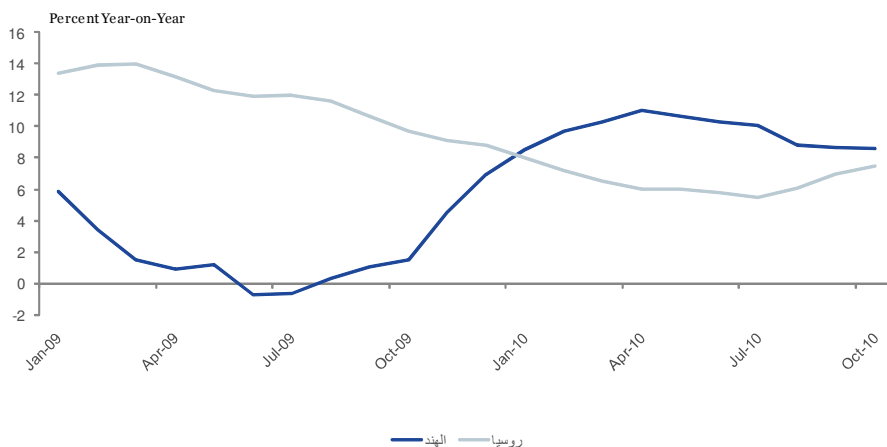
شكل 2: ارتفاع نسب التضخم في العام الماضي



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

على الرغم من تراجع نسب التضخم في أسعار المواد الاستهلاكية في الشهرين الماضيين، فإنها لا تزال أعلى من المستويات المقبولة بالنسبة للبنوك المركزية في كل من الهند واندونيسيا. فقد بلغ معدل التضخم في أسعار المواد الاستهلاكية 8,6% في الهند و 5,7% في اندونيسيا في شهر أكتوبر، في الوقت الذي بلغ فيه معدل التضخم في روسيا 7,5% في شهر أكتوبر بعد أن كان قد هبط إلى 5,5% في شهر يوليو من هذا العام.

شكل 3: ارتفاع معدل التضخم بشكل حاد في روسيا بينما يواصل الارتفاع في الهند



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

في أعقاب ارتفاع معدلات التضخم في أسعار المواد الاستهلاكية، اتبعت معظم البنوك المركزية في الدول ذات الأسواق الناشئة سياسة متشددة في تحديد أسعار الفائدة لهذا العام. فقد رفع البنك المركزي الصيني من متطلبات الاحتياطي للبنوك خمس مرات هذه السنة بينما رفع سعر الفائدة في شهر نوفمبر. فقد ارتفعت نسبة متطلبات الاحتياطي للبنوك في 10 ديسمبر إلى 18,5% أما البنوك المركزية في البرازيل واندونيسيا والهند وكوريا فقد رفعت من أسعار الفائدة الاسمية وزادت من متطلبات الاحتياطي على الودائع المصرفية للتخفيف من أثر ارتفاع الأسعار.

السياسات الاقتصادية المتبعة من قبل البنوك المركزية للدول النامية بالإضافة إلى التوقعات الإيجابية لمعدلات التضخم للدول المتقدمة قد تؤدي إلى السيطرة على نسبة التضخم للدول النامية



وعلاوة على ذلك، فإن التوقعات الإيجابية لمعدلات التضخم في النظم الاقتصادية المتقدمة إلى جانب الإجراءات المتخذة في هذه البلدان في مجال السياسة الرامية للسيطرة على معدلات التضخم ينبغي أن يكون لها تأثير على اعتدال مستويات التضخم في العام المقبل. ونحن نعتقد أن الإجراءات التي اتخذت حتى الآن ينبغي ألا تؤثر على احتمالات نمو هذه النظم الاقتصادية. ومع ذلك، فإن المزيد من الارتفاع في معدلات التضخم وما يترتب على ذلك من تشديد السياسة الرامية للسيطرة على معدلات التضخم من شأنه أن يؤثر سلباً على معدلات النمو في تلك النظم الاقتصادية.

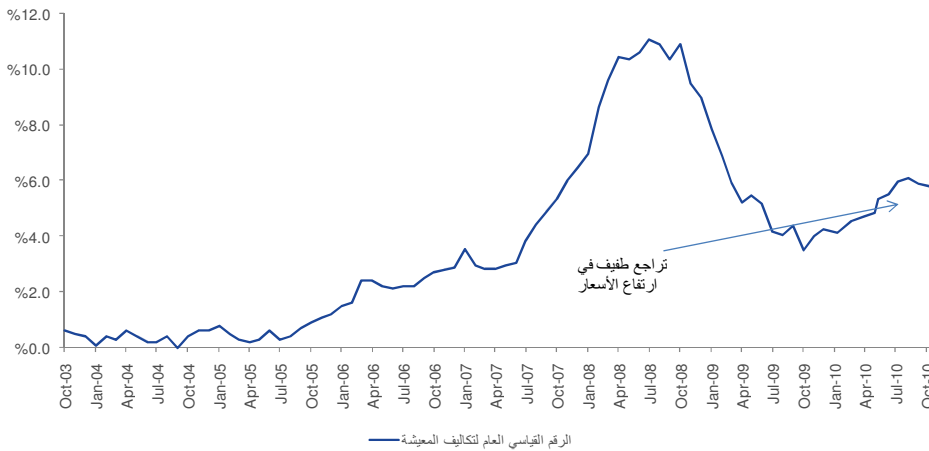
الاقتصاد السعودي توقع انخفاض معدل التضخم إلى 3,9 % في عام 2011

احتمال تحقق مزيد من الانخفاض في معدلات التضخم تماشياً مع توقعاتنا

سجل الارتفاع في مؤشر تكاليف المعيشة تراجعاً طفيفاً من 5,9 % في شهر سبتمبر إلى 5,8 % في شهر أكتوبر بسبب الانخفاض الطفيف في فئة الإيجار كما كان متوقعاً. ومع ذلك، فقد سجلت أسعار فئة المواد الغذائية والمشروبات ارتفاعاً وصل إلى 8,3 % مقارنة بنسبة 7,5 % التي كانت عليها في الشهر السابق. كما ارتفعت أسعار فئة الخدمات الأخرى في هذا الشهر بنسبة 8,9 % مقارنة بنسبة 7,9 % التي كانت عليها في الشهر السابق. ولكن هذه الارتفاعات قد أبطل أثرها الانخفاض الحاد في فئة الأثاث المنزلي بنسبة 0,4 % مقابل الارتفاع بنسبة 4,3 % في شهر سبتمبر من العام.

التضخم في السعودية ينخفض للمرة الثانية على التوالي، حيث بلغت النسبة لشهر أكتوبر 5,8%

شكل 4: تراجع التضخم



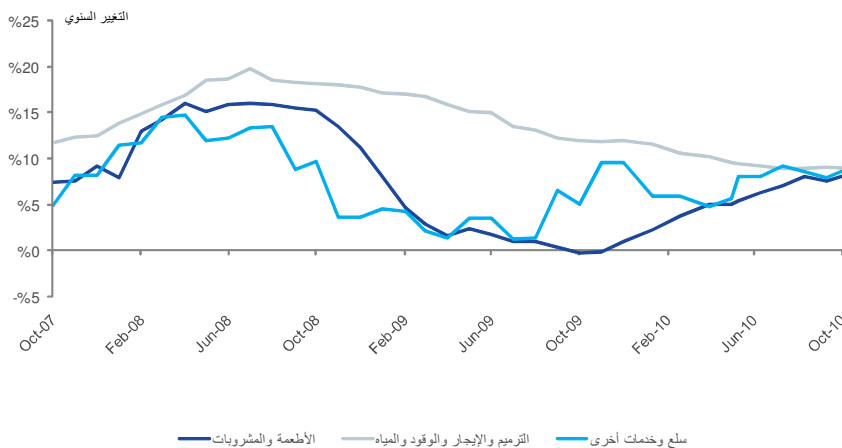
المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

توقع حصول تراجع طفيف في الارتفاع السريع في فئات مؤشر تكاليف المعيشة

لوحظ أن هناك ثلاثة من المكونات الفرعية لمؤشر تكاليف المعيشة التي تضم 57 % من أوزان المؤشر تسجل ارتفاعاً أسرع من بقية عناصر المؤشر العام على مدى الأشهر القليلة الماضية. فقد سجل عنصر المواد الغذائية والمشروبات، وهو العنصر الأكبر الذي يبلغ وزنه 26 %، ارتفاعاً بمعدل يقارب 8% في الأشهر الثلاثة الماضية. وبالمثل، فإن فئة أعمال الترميم والإيجار والوقود والمياه التي يبلغ وزنها 18 % قد سجلت ارتفاعاً بمعدل 8,9 %. وأخيراً، فإن فئة النفقات والخدمات الأخرى التي يبلغ وزنها 13 % قد سجلت أيضاً ارتفاعاً بمعدل 8,4 % خلال الأشهر الثلاثة الماضية.

الارتفاعات في الأطعمة، الإيجار، والسلع الأخرى متوقع لها أن تنخفض

شكل 5: الفئات الفرعية الثلاث الأسرع ارتفاعاً من مؤشر تكاليف المعيشة



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية



إن ديناميكية التضخم في المستقبل ستعتمد إلى حد كبير على حركة هذه الفئات الثلاث الكبرى. ويلاحظ أن فئة أعمال الترميم والإيجار والوقود والمياه بدأت تميل مؤخراً نحو الاعتدال. فبعد أن بلغت ذروتها من معدلات الارتفاع السنوي على مدى ما يقارب 20 سنة في منتصف عام 2008، بدأت في التباطؤ والتراجع إلى نحو 9٪ في شهر سبتمبر من عام 2010. ومع ذلك، فإن تراجع معدل تضخم الإيجار كان بطيئاً حقا خاصة في ضوء حقيقة أن الإيجار قد شهد تراجعا في كثير من البلدان في منطقة مجلس التعاون الخليجي. والسبب في التحول الذي حصل في سوق الإيجارات في البلاد يعود إلى ديناميكيات العرض والطلب. فسوق الإيجار السكني يواجه نقصا في الوحدات السكنية للمستأجرين من الفئة المنخفضة والمتوسطة الدخل في البلاد لأن اهتمام المقاولين ومتعهدي البناء يتركز على فئة المساكن الفاخرة والمكاتب التجارية، مما أبقى على الإيجار السكني في ارتفاع مستمر ولو بمعدل أخذ في التباطؤ.

في ضوء النقص في سوق الوحدات السكنية، فقد أعدت الحكومة خطة لبناء مليون (1,000,000) وحدة سكنية خلال الخطة الخمسية التاسعة الحالية. وعلاوة على ذلك، واصل عرض الوحدات السكنية ارتفاعه وإن كان ذلك بوتيرة معتدلة. وعليه، فمن المرجح أن تؤدي كل هذه العوامل مجتمعة إلى التخفيف أكثر فأكثر من وتيرة ارتفاع الإيجار في عام 2011.

كانت فئة الأغذية والمشروبات تمثل نقطة ضغط على تكاليف المعيشة نظرا لارتفاع أسعار المواد الغذائية في الأسواق العالمية خلال الفترة بين شهري يوليو وأكتوبر بسبب المخاوف بشأن توفر الإمدادات من هذه المواد. ومع ذلك، فقد شهدت هذه الأسعار تصحيحاً في شهر نوفمبر مما يوحي بأن الضغط الناجم عن التضخم في أسعار المواد الغذائية سيأخذ في التلاشي على مدى الأشهر المقبلة.

شكل 6: التحسن في أسعار السلع الزراعية

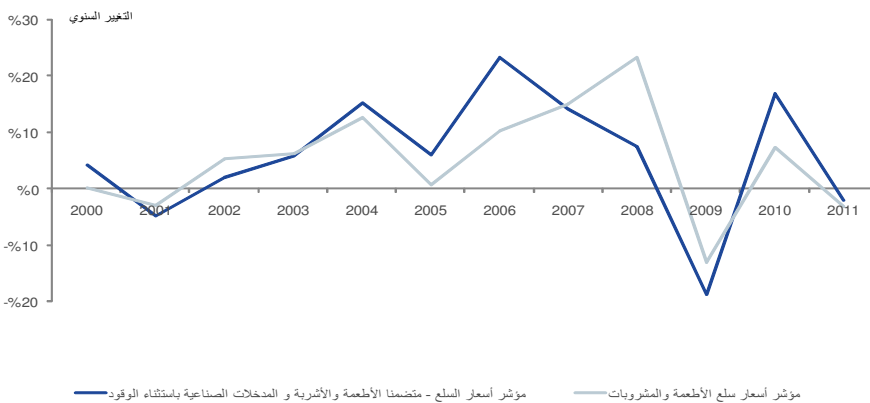


المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

علاوة على ذلك، ومن منظور متوسط المدى المتوسط، فإن صندوق النقد الدولي يتوقع في تقريره الأخير حول آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر 2010) حصول انخفاض في أسعار السلع العالمية خلال عام 2011. ويتوقع صندوق النقد الدولي حصول انخفاض في مؤشر الأسعار العالمي للمواد الغذائية والمشروبات بنسبة 3٪ في عام 2011 وذلك عقب الارتفاع الذي بلغ 7٪ في عام 2010. أما التقرير الذي صدر مؤخراً عن منظمة الأغذية والزراعة فيتوقع حصول انخفاض في أسعار المواد الغذائية في الفترات ربع السنوية القادمة. ولذلك، فإننا نتوقع حصول ارتفاع في أسعار فئة المواد الغذائية والمشروبات على مؤشر تكاليف المعيشة في العام المقبل بمعدل يقل بمقدار خاتمة واحدة عن المعدل الحالي البالغ 8,3٪.

صندوق النقد الدولي يتوقع انخفاض أسعار
الأطعمة والمشروبات بالإضافة إلى السلع
باستثناء الوقود في 2011

شكل 7: مؤشر أسعار السلع الأساسية لصندوق النقد الدولي يشير إلى احتمال انخفاض معدل التضخم



المصدر: تقرير صندوق النقد الدولي حول آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في شهر أكتوبر 2010، والراجحي المالية



يتوقع صندوق النقد الدولي انخفاض مؤشر أسعار السلع الأساسية بما في ذلك المواد الغذائية والمشروبات والمخدرات الصناعية أيضا بنسبة 2٪ في عام 2011 بعد الارتفاع الذي سجله هذا المؤشر بنسبة 17٪ هذا العام. والسبب في هذا الانخفاض يعود لتباطؤ معدلات التضخم في الدول ذات النظم الاقتصادية المتقدمة. وسيساعد تباطؤ التضخم في البلدان المتقدمة أيضا على التخفيف من أثر التضخم على اقتصاد المملكة العربية السعودية وذلك من خلال انخفاض أسعار الواردات.

توقعات التضخم

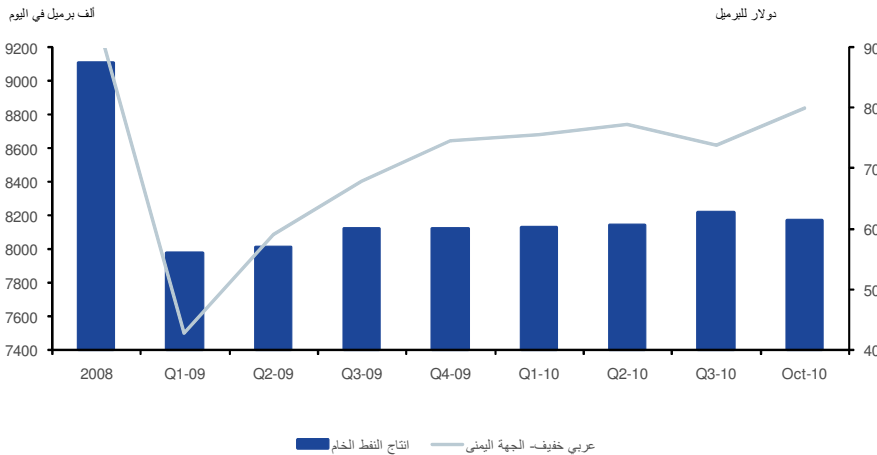
ما زلنا نتوقع تحقق المزيد من الاعتدال في الأسعار في الأشهر المتبقية من العام. ونتوقع أيضا أن يشهد الارتفاع السائد حاليا في أسعار فئة الإيجارات تراجعا طفيفا وأن تحقق المزيد من التراجع في أسعار السلع العالمية من شأنه أن يخفف من الضغط عن فئة الغذاء. وما زلنا نعتقد أن معدل الأسعار بوجه عام ينبغي أن ينخفض ليصل إلى 5,5٪ في نهاية العام. وعلاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن الاتجاه الهبوطي في مؤشر تكاليف المعيشة سيستمر في العام المقبل. كما أن الانخفاض المتوقع في أسعار السلع العالمية بما في ذلك المواد الغذائية والمشروبات والاعتدال المستمر في معدل نمو الإيجارات سيساعد على انخفاض معدل التضخم ليصل إلى 3,9٪ في نهاية عام 2011.

نتوقع انخفاض تضخم مؤشر تكاليف المعيشة في نهاية 2011 إلى 3,9%

إنتاج النفط وأسعاره

وفقا لتقرير أوبك الشهري للنفط، استمر المعدل اليومي لإنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية في الارتفاع خلال الربع الثالث من عام 2010. إلا أن شهر أكتوبر قد شهد انخفاضا طفيفا في معدل إنتاج وأسعار النفط. ولكن أسعار النفط العالمية عادت للارتفاع خلال الربع الثالث بعد أن اقتربت من أدنى مستوياتها في شهر يوليو من هذا العام.

شكل 8: مزيد من التحسن في أسعار النفط الخام



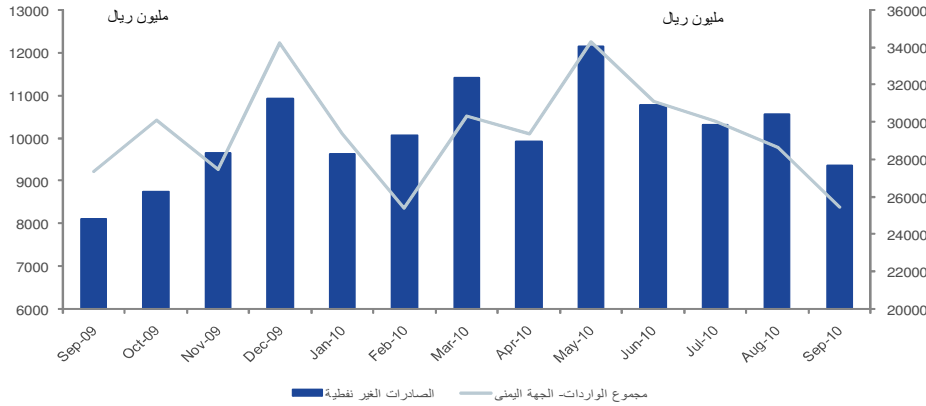
المصدر: أوبك، والراجحي المالية

التصدير يتجاوز حاجز 1000 بليون ريال في عام 2010

ارتفع المعدل السنوي للصادرات غير النفطية إلى 15٪ في شهر سبتمبر بعد النمو المتباطئ بمعدل 6,6٪ الذي شهده شهر أغسطس من هذا العام. وكان النمو الإجمالي في الصادرات غير النفطية بمعدل 20٪ في الأشهر التسعة الأولى بالمقارنة مع الفترة ذاتها من العام الماضي. فقد صدرت البلاد ما قيمته 94 بليون ريال من السلع غير النفطية في الفترة ما بين شهر يناير وشهر سبتمبر من عام 2010 مقابل 108 بليون ريال في عام 2009 بأكمله. وبالنظر إلى أن متوسط حصة الصادرات غير النفطية من إجمالي الصادرات للسنوات العشر (10) الماضية كان 12٪، فإن إجمالي الصادرات بما في ذلك الصادرات النفطية يقدر بمبلغ 783 بليون ريال للفترة من شهر يناير ولغاية شهر سبتمبر من عام 2010. وباستقراء هذا الرقم، فإننا نقدر أن يصل إجمالي الصادرات لعام 2010 بأكمله إلى 1044 بليون ريال سعودي.

الارتفاع الكبير في صادرات الأشهر التسعة الأولى من العام ستدفع مجموع الصادرات إلى تجاوز حاجز الـ 1000 بليون ريال

شكل 9: المعدل السنوي لارتفاع الصادرات

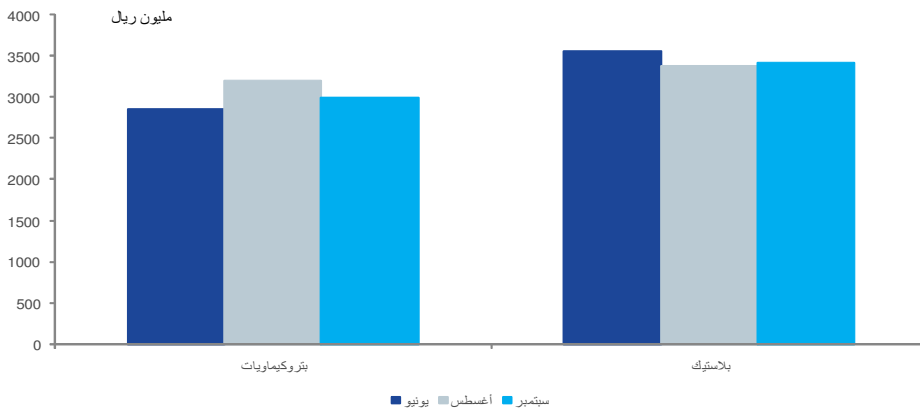


المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

تشكل منتجات البتروكيماويات والبلاستيك ثلثي حجم الصادرات غير النفطية من البلاد. أما الوجهات الرئيسية لمنتجات البتروكيماويات فهي الدول الآسيوية وخاصة الصين والهند. ويظهر الشكلان أدناه من الرسوم البيانية هذه العلاقة. فالشكل الأول يبين إجمالي الصادرات من البتروكيماويات والبلاستيك لمدة ثلاثة أشهر بينما يبين الرسم البياني الثاني إجمالي الصادرات غير النفطية من المملكة العربية السعودية إلى كل من الصين والهند. ويتضح من هذا الشكل أن أي زيادة / نقص في تصدير البتروكيماويات من المملكة العربية السعودية ينعكس على زيادة / نقص التصدير إلى الصين والهند. ومن هنا يبدو أن أداء قطاع البتروكيماويات يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالطلب على هذا القطاع من المنتجات في تلك البلدان، وبالتالي، على الأداء الاقتصادي لتلك البلدان.

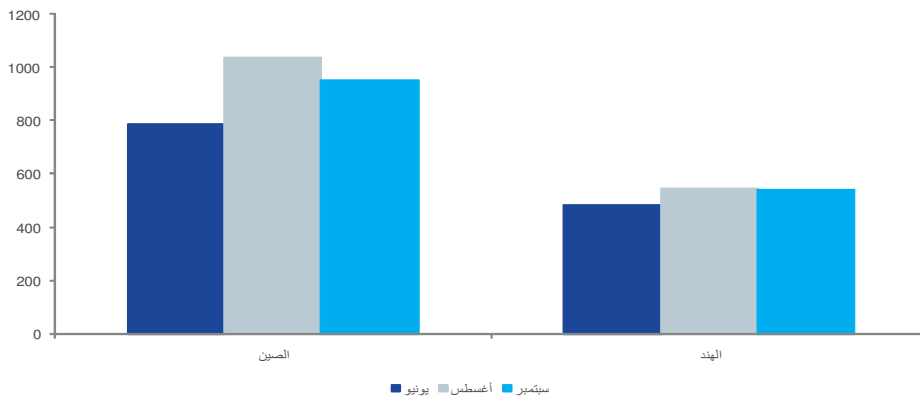
تصدير البلاستيك والمنتجات البتروكيماوية، متناسب مع نمو اقتصاديات الصين والهند

شكل 10: تصدير البتروكيماويات والبلاستيك



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

شكل 11: تصدير المنتجات غير النفطية إلى الصين والهند



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

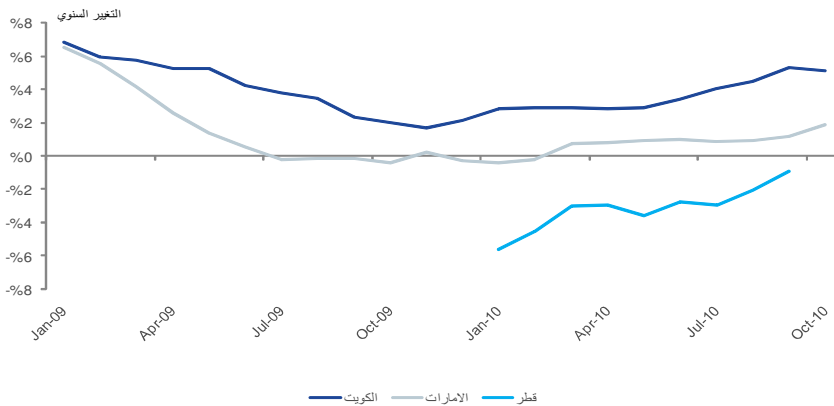
اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي التباين في اتجاه التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي

ارتفع المعدل السنوي لأسعار المواد الاستهلاكية بنسبة 1,85 ٪ في دولة الإمارات العربية المتحدة في شهر أكتوبر وذلك بسبب ارتفاع تكاليف المواد الغذائية والمشروبات والنقل. فقد ارتفعت أسعار المواد الغذائية بنسبة 7 ٪ بينما ارتفعت تكلفة نقلها بنسبة 8,6 ٪ في الشهر مقارنة مع الشهر نفسه من عام 2009. أما عنصر الإسكان فقد وصل انخفاضه الشهري ليصل نسبة 0,44 ٪. ومع ذلك ، فقد ارتفع هذا العنصر على أساس شهري بمعدل 1,23 ٪ ويرجع ذلك أساسا إلى ارتفاع أسعار الوحدات السكنية في منطقة الشارقة بمعدل 3,69 ٪ (شهريا). وبوجه عام، فقد ارتفعت أسعار المواد الاستهلاكية بمعدل شهري مقداره 0,58 ٪ في دولة الإمارات العربية المتحدة.

تراجع معدل التضخم السنوي في الكويت لأول مرة إلى 5,1 ٪ في أكتوبر عما كان عليه في الشهر السابق وهو 5,3 ٪. وكما هو الحال في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، فإن أسعار المواد الغذائية في الكويت تعتبر أيضا من أسرع العناصر ارتفاعا من بين عناصر مؤشر الأسعار الاستهلاكية، حيث ارتفع هذا العنصر بمعدل 10,6 ٪ في أكتوبر، أي بانخفاض طفيف عن معدل 10,8 ٪ الذي سجل في كل من الشهرين السابقين. وعلاوة على ذلك ، فإن عنصر الإسكان قد ارتفع أيضا ليصل إلى 5,8 ٪ وهو أعلى مستوى له منذ شهر يونيو 2009.

استمر مؤشر الأسعار الاستهلاكية في قطر في الانخفاض بسبب التصحيح الحاد والمستمر في فئة الإيجارات. فبينما انخفض المؤشر بمعدل سنوي مقداره 0,9 ٪ في شهر سبتمبر، فإن فئة الإيجار قد انخفضت في نفس الفترة بمعدل 11,7 ٪. ومع ذلك، وكما هو الحال في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، فقد ارتفعت أسعار المواد الغذائية بمعدل سنوي مقداره 2,5 ٪ في شهر سبتمبر عن المعدل الذي كانت عليه في الشهر السابق وهو 0,4 ٪.

شكل 12: تباين معدلات التضخم في الأسعار الاستهلاكية في دول مجلس التعاون الخليجي



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

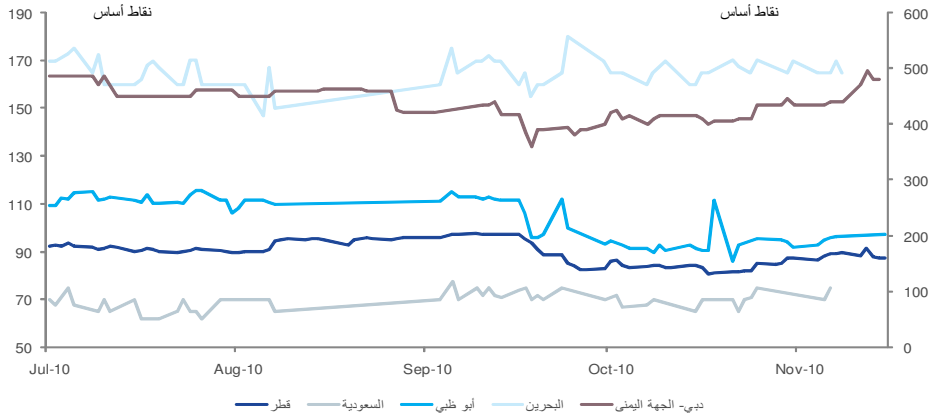
عدم التأثير بالجولة الثانية من أزمة الديون الأوروبية

ليس هناك أي أثر يذكر للجولة الثانية من أزمة الديون في أوروبا على الآراء الإقليمية بشأن الديون السيادية. ويتجسد هذا الواقع في حقيقة أن رسوم ضمان السندات لم تشهد أي حركة تذكر بالنسبة للديون السيادية الإقليمية باستثناء دبي. فقد استمرت تكلفة ضمان سندات الدين الحكومي التي تستحق بعد خمس (5) سنوات عند أدنى مستوياتها في المملكة العربية السعودية أي حوالي 0,7 ٪ (70 نقطة أساس). وتعتبر رسوم ضمان السندات الحكومية في دبي والتي تستحق بعد خمس (5) سنوات هي الأعلى من نوعها في المنطقة حيث قفزت من نحو 4,1 ٪ إلى 4,8 ٪ الذي في الأسبوع الأول من نوفمبر، وقد ناهزت حاجز 5 ٪ تقريبا في نهاية شهر نوفمبر. ومع ذلك، فإن تكلفة ضمان الديون السيادية كانت مستقرة تقريبا في كل من أبو ظبي وقطر والبحرين.

رسوم ضمان السندات و معدلات الفائدة بين البنوك مستقرة في المنطقة، باستثناء رسوم ضمان السندات لحكومة دبي



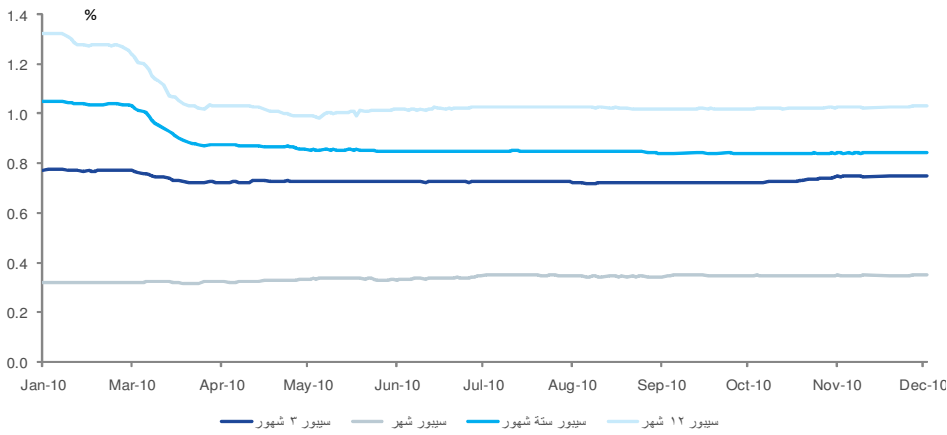
شكل 13: رسوم ضمان سندات الدين التي تستحق بعد 5 سنوات



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

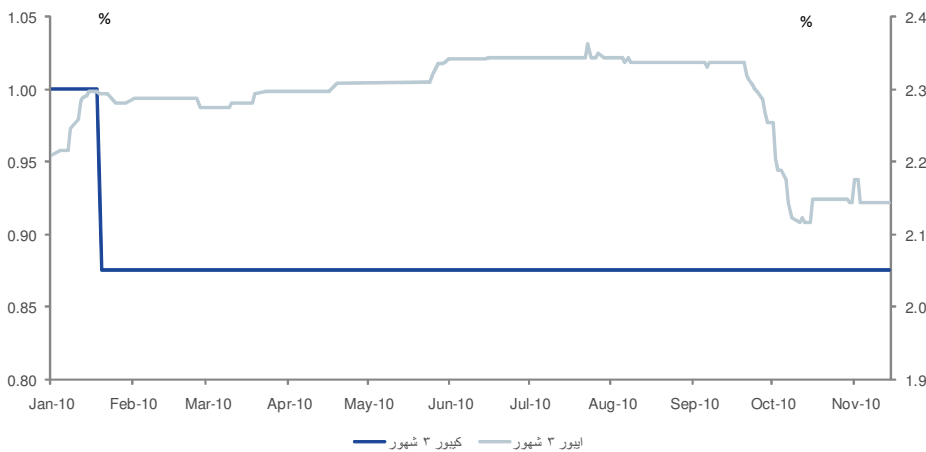
كانت تكلفة التمويل على المدى القصير للقطاع المصرفي مستقرة أيضا في أعقاب الأزمة المالية التي مرت بها أيرلندا. فقد كان معدل الفائدة المتداولة بين البنوك السعودية لجميع آجال الاستحقاق مستقرا عند المستويات التي كان عليها قبل الأزمة. وبالمثل، حافظت معدلات الفائدة بين البنوك في الكويت والإمارات العربية المتحدة على استقرارها.

شكل 14: استقرار معدل الفائدة بين البنوك في المملكة العربية السعودية



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

شكل 15: معدل الفائدة بين البنوك في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية



إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل الممتد من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسونين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

للاتصال

د. صالح السحيباني

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

(إدارة البحوث)

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37