



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

## فبراير 2011:

# توقع ارتفاع نمو اقتصاد المملكة العربية السعودية إلى 4.2% في 2011

تظل المؤشرات الاقتصادية العالمية قوية مؤكدة استمرار الانتعاش والخروج من الأزمة الاقتصادية الأخيرة. فقد ارتفع معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 3.2% في الربع الرابع 2010 كما أن المؤشرات القادمة من منطقة اليورو تظهر تحسنا في التوقعات الاقتصادية المستقبلية مع استمرار ألمانيا في قيادة اقتصاديات هذه المنطقة. لقد تم تقدير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية بحوالي 3.8% لعام 2010. وقد توقعنا أن يرتفع هذا النمو إلى 4.2% في 2011. بيد أن المخاوف المتعلقة بالتضخم لا تزال متفائلة في الاقتصاديات الناشئة، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى الارتفاع في أسعار السلع والمواد الغذائية مما يؤدي إلى التشنج في السياسة النقدية. إن الارتفاع في أسعار المنتجات الغذائية عالميا يمكن أن يغير مسار التضخم في المملكة العربية السعودية أيضا في المدى القريب. على صعيد المالية العامة، يتوقع أن يؤدي ارتفاع متوسط أسعار النفط الخام مقرونا بارتفاع معدلات الإنتاج إلى زيادة فائض ميزانية المملكة إلى 148 بليون ريال.

**الاقتصاد العالمي:** لقد ارتفع معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، أكبر اقتصاد في العالم، إلى 3.2% في الربع الرابع 2010 مدعوماً بانفاق المستهلكين والطلب الخارجي. وتشير المؤشرات الاقتصادية الحقيقية إلى أن النمو سوف يستمر في هذا المستوى. وعبر المحيط الأطلسي، لا تزال منطقة اليورو مستمرة في الانتعاش، رغمًا عن أن مسألة الديون السيادية لا تزال قائمة. إننا نعتقد أن النمو السلبي المفاجئ في بريطانيا في الربع الرابع كان يعزى أساساً إلى الطقس القاسي في شهر ديسمبر الذي أربك نشاطات الأعمال وأهمها الخدمات. إننا نتوقع أن يكون هذا الوضع مؤقتاً ولا يمثل اتجاهاً محددًا. ومن المحتمل أن يعود النمو مرة أخرى خلال الربع الحالي أيضاً مع احتمال تعديل النمو السلبي الذي ساد في الربع الأخير. ومع حدوث النمو القوي، فإن الاقتصاديات الناشئة تعاني من معدلات تضخم مرتفعة بسبب ارتفاع أسعار السلع والمواد الغذائية مما يؤدي إلى التشنج في السياسة النقدية.

**اقتصاد المملكة العربية السعودية:** تشير التقديرات إلى أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للمملكة العربية السعودية قد نما بنسبة 3.8% خلال عام 2010 مستفيداً من الدعم الحكومي وعودة إنتاج النفط إلى مستوياته السابقة. إننا نتوقع أن يرتفع معدل هذا النمو إلى 4.2% في 2011 وأن تزداد مساهمة القطاع الخاص. ويتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 4.5% خلال عام 2011 مقارنة بنسبة 3.7% في 2010 بينما يتوقع أن ينمو القطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 5.5%. ومن المحتمل أن ينمو القطاع النفطي بنسبة 2% مع بقاء الطلب على النفط قوياً. ونتوقع أن يرتفع فائض الميزانية الحكومية إلى 148 بليون ريال في 2011، من فائض مقدر بحوالي 108 بليون ريال في 2010. ومن المحتمل أن يؤدي الارتفاع الأخير في أسعار المواد الغذائية إلى مزيد من الضغوط التضخمية في البلاد في المدى القريب بعد أن ظل يشهد انخفاضاً منذ أغسطس من العام الماضي.

جدول 1. مؤشرات اقتصادية أساسية

2011 F	2010 E	2009	
4.2%	3.8%	0.2%	الناتج القومي المحلي
2.0%	2.1%	-7.6%	القطاع النفطي
4.5%	3.7%	2.7%	القطاع الخاص غير النفطي
5.5%	5.9%	5.2%	القطاع الحكومي غير النفطي
3.9%	5.4%	4.2%	التضخم (تهلية الفترة)
825	735	510	الدخل الحكومي (الفعلي، بليون ريال)
677	626.5	596	الإنفاق الحكومي (الفعلي، بليون ريال)
148	108.5	-86	الفائض (العجز) في الموازنة (الفعلية، بليون ريال)

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



## نظرة على الاقتصاد العالمي: المؤشرات الاقتصادية لا تزال جيدة ولكن التضخم يمثل تهديدا

لقد استمر اتجاه البيانات الاقتصادية المتحسنة خلال الشهر الأخير أيضا. غير أن معدلات التضخم المتصاعدة في الاقتصاديات الناشئة وما ترتب على ذلك من إجراءات نقدية متشددة من قبل البنوك المركزية في جميع هذه الاقتصاديات، أدت إلى تغيير نظرة السوق في المدى القريب. وفي الشهر الماضي، قامت البنوك المركزية في كل من كوريا الشمالية والهند وتايلاند برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس لتصل أسعار الفائدة هناك إلى 2.75%، 6.50% و 2.50% على التوالي بينما قام البنك المركزي في الصين برفع متطلبات الاحتياطي النقدي للبنوك الكبيرة إلى مستوى قياسي بلغ 19%. وتشهد معدلات التضخم في البرازيل وروسيا ارتفاعا أيضا. وفي الوقت ذاته، تشير المؤشرات الاقتصادية إلى أن التوقعات الاقتصادية المستقبلية مستمرة في التحسن في الاقتصاديات الناشئة. إن النمو السلبي الذي حدث في بريطانيا في الربع الرابع 2010 بنسبة بلغت 0.5% يبدو انحرافا عن المعتاد وليس اتجاها جديدا، وقد حدث نتيجة ظروف الطقس التي كانت سيئة بشكل غير معتاد في ديسمبر.

### الولايات المتحدة الأمريكية

لقد ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 3.2% في الربع الرابع 2010 مقارنة بنسبة 2.6% في الربع السابق. وقد بلغ معدل النمو لعام 2010 بكامله 2.9% مقارنة بنسبة -2.6% لعام 2009. وقد كان الداعم الرئيسي للنمو في الربع الرابع هو إنفاق المستهلكين والتجارة الخارجية. وكان الإنفاق على الاستهلاك الشخصي الذي يشكل نسبة 70% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع بنسبة 4.4% في الربع الرابع 2010. وقد قضى التغيير في المخزون على حوالي 3.7% من الرقم الخاص بالنمو ويتوقع أن يسهم هذا التغيير بشكل إيجابي خلال هذا العام، حيث سيقوم المنتجون بتعديل المخزون وفقا لمستوى الطلب الجديد. علاوة على ذلك، فمن المحتمل أن يؤدي الانتعاش العالمي الذي يسير في اتجاهه الصحيح وسوق العمل المتحسن في البلاد إلى تعزيز النمو الاقتصادي في 2011 أيضا.

يبدو أن بيانات التوظيف التي يتم التركيز عليها كثيرا قد أظهرت صورة أفضل كثيرا مما كان يعتقد السوق. فقد أشارت بيانات الوظائف غير الزراعية أنه قد تم إضافة 39,000 وظيفة إلى سوق العمل في شهر يناير وتم تعديل البيانات الخاصة بالإضافات من 103,000 وظيفة إلى 121,000 وظيفة لشهر ديسمبر. لقد انخفض معدل البطالة إلى 9% وهو انخفاض حاد بلغت نسبته 0.4% خلال شهر واحد. وقد ارتفع مؤشر ISM للتصنيع، وهو مؤشر يوضح النشاطات في قطاع التصنيع إلى 60.8 في يناير، من 57.0 في شهر ديسمبر. وحسب أرقام مؤشر ISM، فقد بلغ المتوسط للمؤشر 53 خلال الفترة من يناير 2002 إلى يونيو 2008 (وهي فترة نمو جيدة في أمريكا). وقد ارتفع مؤشر ISM للقطاعات غير الصناعية والذي يقيس حركة القطاع الخاص الذي يستأجر بحصة كبيرة من الاقتصاد الأمريكي، من 57.1 في ديسمبر إلى 59.0. في يناير. وقد كانت بيانات مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي أيضا أفضل مما كان متوقعا. وقد ارتفع مؤشر ثقة المستهلكين من 52.2 في ديسمبر إلى 60.6 في يناير. غير أن بيانات سوق المساكن، مثل مبيعات المساكن والمساكن الجديدة وتصاريح البناء، كانت متباينة في الأشهر الأخيرة. وعلى الجانب السلبي، فقد انخفضت طلبات الشراء من المصانع بنسبة 2.5% في شهر ديسمبر.

### منطقة اليورو

رغما عن مشاكل الديون السيادية في بعض الدول الأعضاء في منطقة اليورو، فقد أوضحت المؤشرات الاقتصادية الأخيرة تحسنا في النظرة المستقبلية. وقد ظلت قوة الاقتصاد الألماني، بشكل خاص، توفر دعما للمنطقة. وظل مؤشر PMI للتصنيع، وهو مؤشر يمثل النشاط في قطاع التصنيع في المنطقة، يسجل ارتفاعا حتى وصل إلى 57.1 في ديسمبر. وسجل نظيره لقطاع الخدمات تحسنا أيضا في الأشهر الأخيرة ليصل إلى 54.2 في شهر ديسمبر أيضا. وتنوه هنا إلى أن مؤشر PMI عندما يكون فوق مستوى 50 فإنه يشير إلى حدوث توسع في القطاعات المعنية وكلما ارتفع المستوى كلما كان النمو أسرع. وقد ارتفع الإنتاج الصناعي في المنطقة إلى 7.4% (للفترة من السنة مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة) في نوفمبر مقارنة بارتفاع بنسبة 6.9% في الشهر السابق. وسجل مؤشر ZEW الألماني للمعنويات الاقتصادية ارتفاعا إلى 15.5% في ديسمبر من 13.8% في الشهر السابق وقد ازدادت طلبات الشراء الصناعية الجديدة بنسبة 15% تقريبا على أساس سنوي. أما في جانب المستهلكين، فقد انخفضت المؤشرات قليلا حيث انخفضت ثقة المستهلكين ومبيعات التجزئة على حد سواء.

### المملكة المتحدة

من المثير للاستغراب أن الاقتصاد البريطاني قد انخفض بنسبة 0.5% مقابل توقعات تشير إلى نمو بنسبة 0.5% في الربع الرابع 2010. لقد أدت ظروف الطقس التي كانت سيئة بشكل غير عادي في شهر ديسمبر إلى توقف نشاطات الأعمال في العديد من المناطق مما أدى إلى انخفاض قطاع الخدمات. وقد كان ذلك واضحا من انخفاض مؤشر PMI للخدمات إلى ما دون 50 كما ذكرنا آنفا مما يعكس تراجع القطاع. ولكن يبدو أن هذا التراجع كان مؤقتا وتسببت فيه ظروف الطقس القاسية خلال الشهر مما أربك نشاطات الأعمال. وقد كان أداء قطاع الصناعات التحويلية أفضل إذ ارتفع مؤشر PMI الصناعي ليصل إلى 58.3% في ديسمبر. وقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 3.3% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بينما نما إنتاج الصناعات التحويلية بنسبة 5.6% في نوفمبر مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.

### اليابان

متأثرة ببعض العقبات السياسية، فقد كانت المؤشرات الاقتصادية اليابانية تمثل أضعف حلقة في انتعاش الاقتصاديات المتقدمة. وقد أوضحت مسوحات تانكان، وهو من أهم المؤشرات في البلاد، أن الانتعاش الاقتصادي بدأ يفقد قوته الدافعة. فقد انخفض مؤشر تانكان لكبار الصناعيين ومؤشر تانكان لغير الصناعيين إلى 5 و 1 على التوالي في الربع الرابع 2010، من 8 و 2 في الربع السابق. بيد أن التوقعات المستقبلية تبدو متباينة إذ أن التوقعات المستقبلية لكبار الصناعيين لفترة الستة أشهر القادمة تبدو سيئة بينما تحسنت التوقعات المستقبلية لغير الصناعيين. وقد وجدت التوقعات المستقبلية الأفضل في القطاع غير التصنيعي دعما أيضا من قطاع الخدمات الذي



ارتفع بنسبة 0.5% في شهر ديسمبر. علاوة على ذلك، فقد تحسنت قراءات المؤشر الوتقي والمؤشر الرئيسي. وقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 5.8% في شهر نوفمبر مقارنة بنفس الشهر من العام الماضي بينما ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 1.3%. كذلك فقد ارتفعت طلبات شراء الماكينات بنسبة 11.6% في شهر نوفمبر على أساس سنوي مقابل 7% في الشهر السابق. وفي نهاية الشهر، خفضت وكالة ستاندرد اند بورز تصنيفها الائتماني لدون البلاد إلى AA- من AA وعزت السبب إلى الافتقار إلى إستراتيجية واضحة لكبح جماح الدين السيادي المتصاعد الذي يعتبر الأعلى في العالم.

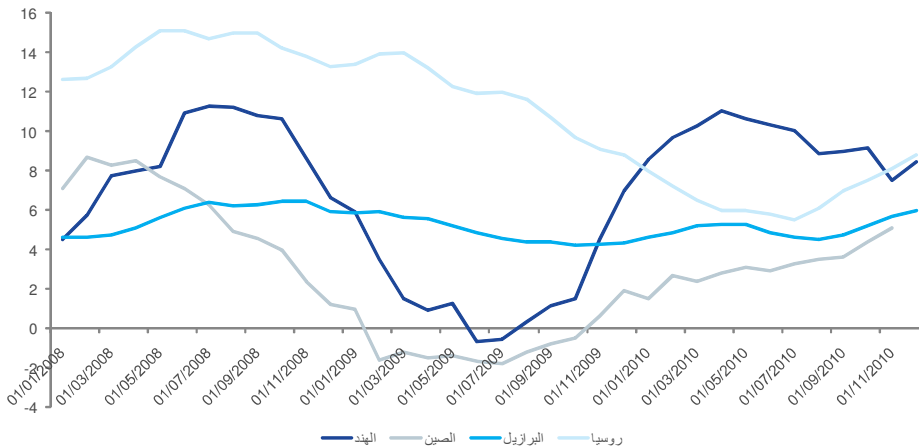
## الصين والهند

ظلت مؤشرات النمو في الاقتصاديات النامية جيدة أيضا. فقد نما القطاع الصناعي في الصين بنسبة 13.3% في شهر نوفمبر ويتوقع له أن ينمو بنفس المعدل تقريبا في ديسمبر. ورغمما عن انخفاض مؤشر PMI للتصنيع بشكل طفيف، فقد تحسنت القراءات الأخيرة التي أعلنت حول مؤشر PMI للقطاعات غير التصنيعية والمؤشر الاقتصادي الرئيسي وكذلك مؤشر بيئة الأعمال. علاوة على ذلك، فقد استمر نمو الائتمان في الارتفاع نظرا لارتفاع القروض الجديدة باليون بمقدار 480.7 بليون في ديسمبر. وفي الهند، ورغمما عن أن مؤشرات النمو قد انخفضت بشكل طفيف، فإنها لا تزال متميزة. ويبدو أن الانخفاض الحاد في معدل نمو الإنتاج الصناعي في نوفمبر كان أمرا غير عادي ويعزى بشكل كبير إلى التغير في الشهر الذي شهد احتفالات دولي التي جرت في 2010 مقارنة بعام 2009 والتي توجد نوعا من الموسمية في سلسلة البيانات. وقد انخفضت مبيعات السيارات أيضا ولكنها استمرت في حدود 148000 وحدة في ديسمبر. ومع ذلك، وكما ذكرنا أنفا، فقد أثر التضخم سلبيا على الأجواء الاقتصادية في هذه البلدان.

## التضخم يبرز كمهدد للحركة الدافعة للنمو في الاقتصاديات الناشئة

لقد ارتفعت معدلات التضخم ليس فقط في دول مجموعة بريك (البرازيل، روسيا، الهند والصين) ولكن أيضا في العديد من الاقتصاديات الناشئة الأخرى وبلغت مستويات خارج النطاق المريح للبنوك المركزية لهذه الدول. وتواجه كل من كوريا الجنوبية واندونيسيا وتايلاند وماليزيا ودول أخرى نفس المشكلة المتمثلة في ارتفاع التضخم. وقد أدى ارتفاع أسعار الوقود والسلع على المستوى العالمي إلى تفاقم الأوضاع أكثر. ويعمل الارتفاع السريع في أسعار مكونات الوقود والمواد الغذائية على إجبار البنوك المركزية على اتخاذ إجراءات على صعيد السياسة النقدية، وذلك بفرض قيود على أسعار الفائدة والسيولة في النظام المصرفي بغية السيطرة على جانب الطلب في الاقتصاد. وقد كانت الهند أكثر الدول جرة من حيث رفع سعر الفائدة، فقد رفعت سعر الريبو بنسبة 1.5% في 2010 ومن المحتمل أن يرتفع أكثر بنسبة تتراوح تقريبا بين 75-100 نقطة أساس في 2011 منها 50 نقطة في الربع الأول. من جانب آخر، فقد اعتمدت الصين سياسة أكثر على تشدد في السيولة وذلك برفع متطلبات الاحتياطي النقدي المطلوبة من البنوك بنسبة 3.5% تقريبا خلال السنة الأخيرة بينما تم رفع سعر الفائدة على الإقراض لأجل عام واحد بمقدار 50 نقطة أساس ليصل إلى 5.86%. وفي البرازيل رفع بنك البرازيل المركزي سعر الإقراض بنسبة 2% ليصل إلى 0.75% خلال فترة العام المنصرم. علاوة على ذلك، وكما ذكرنا أنفا، فقد رفعت كل من اندونيسيا وماليزيا وكوريا الجنوبية وتايلاند أسعار الإقراض أيضا. وبما أن اتجاه التضخم قوي في هذه الدول، فإننا نتوقع مزيدا من التشدد في أسعار الفائدة بنسبة تتراوح بين 0.5% و1% خلال عام 2011.

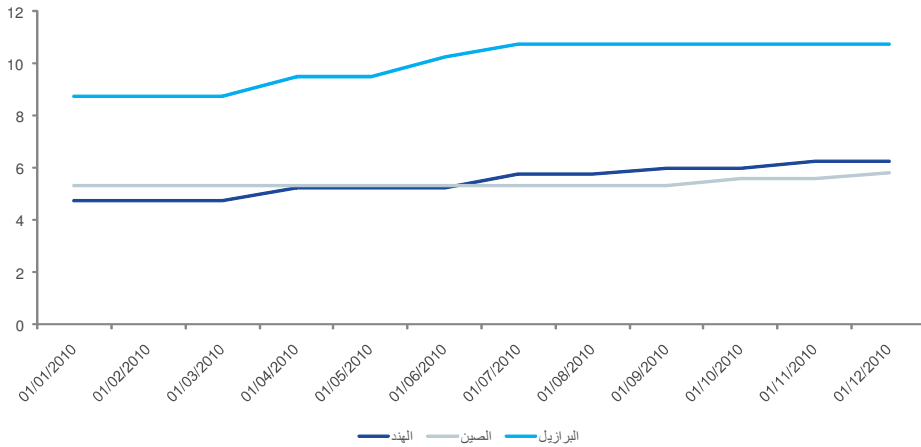
شكل 1. التضخم في دول بريك



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



شكل 2. أسعار الفائدة في الاقتصاديات الناشئة المهمة

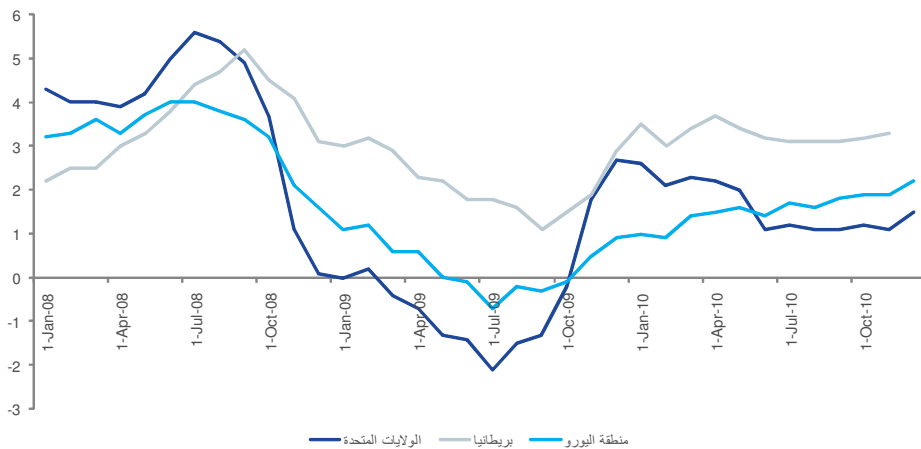


المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## توقع التغلب على ارتفاع الأسعار مع توقع استمرار الضغوط في الاقتصاديات النامية

لقد بدأ الارتفاع في أسعار الوقود والمواد الغذائية يسهم في زيادة التضخم حتى في الدول المتقدمة. وقد ارتفع حجم التضخم الرئيسي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ودول منطقة اليورو في الشهور القليلة الماضية. غير أن المسؤولين في البنوك المركزية للدول المعنية واثقون جدا ويتحدثون عن توقع خفض التضخم مستقبلا خلال الشهور القادمة. إن سبب هذه الثقة هو المستوى المنخفض لاتجاه التضخم الأساسي الذي يتم قياسه بأرقام التضخم الرئيسي. إن قياس التضخم الرئيسي لا يشمل أسعار المواد الغذائية والوقود نظرا لأنها تعتبر متذبذبة جدا لدرجة لا تسمح باستخدامها لتحديد أسعار الفائدة على الإقراض. وعادة ما يأخذ البنك المركزي في الاعتبار مؤشر سعر الإنفاق على الاستهلاك الشخصي مع استبعاد أسعار المواد الغذائية والوقود عند اتخاذ القرارات المتعلقة بسعر الفائدة على الإقراض. وقد بلغ مقياس التضخم المذكور حوالي 0.8% على أساس سنوي للشهور القليلة الماضية. وقد بلغ معدل التضخم الرئيسي لمنطقة اليورو حوالي 1.1%. وبالمقارنة، فقد بلغ هذا المقياس للتضخم حوالي 2.75 لنفس الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي في بريطانيا. وقد ثبت البنك المركزي والبنك المركزي الأوروبي معدل التضخم الرئيسي عند حوالي 2%. ويفضل بنك إنجلترا أن يكون التضخم في نطاق يتراوح بين 2%-3%. إن أي انحراف عن مستوى التضخم المرغوب فيه من شأنه أن يدفع المسؤولين إلى اتخاذ إجراءات تتعلق بالسياسة النقدية من قبل البنوك المركزية. ونظرا لأن التضخم الرئيسي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو لا يزال أدنى كثيرا من المستوى المرغوب فيه، فإنهما على الأرجح سوف يستمران في تطبيق سياسة نقدية تتسم بقدر عال من السهولة. واستنادا إلى ذلك، فإذا استمر الارتفاع الحالي في أسعار السلع مع بقاء الانتعاش في مساره السليم، فحتى التضخم الرئيسي سوف يبدأ في الارتفاع. وفي الحقيقة، فإن تضخم الأسعار المرتفع للمنتجين في هذه الدول يشير إلى تضخم مستمر مرتفع ينتقل عبر أسعار المستهلكين خلال الثلاث إلى الستة أشهر التالية وبناء عليه، فإن توقعات التضخم، رغم أنها تبدو مخففة في الوقت الراهن، فيمكن أن ترتفع إلى نقطة تجعل البنوك المركزية تبدأ في مراجعة سياستها النقدية المتساهلة جدا. ومن المحتمل أن يحدث ذلك خلال الربعين الثالث والرابع من العام الحالي.

شكل 3. التضخم في أوروبا وأمريكا



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## النظرة المستقبلية

لا تزال البيانات الاقتصادية العالمية تظهر زخما في الانتعاش الاقتصادي في جميع أنحاء العالم. وبصفة خاصة فإن البيانات المشجعة من الاقتصاديات المتقدمة توفر مزيدا من الدعم للنظرة المستقبلية الأفضل للاقتصاد العالمي مع استمرار الاقتصاديات الناشئة في قيادتها للاقتصاد العالمي. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ معدل نمو الاقتصاد العالمي 4.2% في عام 2011، أي أدنى قليلا من



النسبة المقدرة بحوالي 4.8% في 2010. إن الانخفاض الطفيف في نمو الاقتصاد العالمي يتوقع أن يحدث نتيجة لانخفاض النمو في الاقتصاديات الناشئة إلى 6.4% في عام 2010، من معدل نمو تقديري بلغ 7% في 2010. ورغم أن صندوق النقد الدولي يتوقع انخفاض معدل النمو في الاقتصاديات المتقدمة، فإننا نعتقد أن الصندوق سوف يعدل توقعاته برفعها في ضوء البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها مؤخرا (نشير هنا إلى أن هذه الأرقام قد تم أخذها من تقرير الآفاق الاقتصادية العالمية الصادر في أكتوبر 2010). ومع ذلك، فإن النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا يتوقع له أن يرتفع من 4% إلى 5% خلال هذا العام. وهكذا، فإن توقعات صندوق النقد الدولي للنمو الكلي ستكون قوية لعام 2011. ومع ذلك، فإننا نرى أن هناك عاملين من عوامل المخاطر خلال عام 2011، هما:

#### - تصاعد التضخم في الاقتصاديات الناشئة :

كانت الاقتصاديات الناشئة تقود الانتعاش الاقتصادي العالمي خلال 2010 بتحسين كبير عن مستويات النمو المنخفضة خلال 2009 ويتحقق معدلات نمو ضخمة. غير أن هذا النمو الضخم نتج عنه ضغوط تضخمية أدت بدورها إلى أسعار فائدة أعلى. وسوف يكون لهذه النتائج أثر انخفاصي في توقعات النمو لهذه الاقتصاديات. ومن المحتمل أن يكون لهذا العامل تأثير انخفاصي على أسواق الأسهم في هذه الدول وبخاصة في النصف الأول من العام إذ أننا نتوقع أن تتركز إجراءات البنوك المركزية في الربعين الأول والثاني.

#### - الدين السيادي الأوروبي:

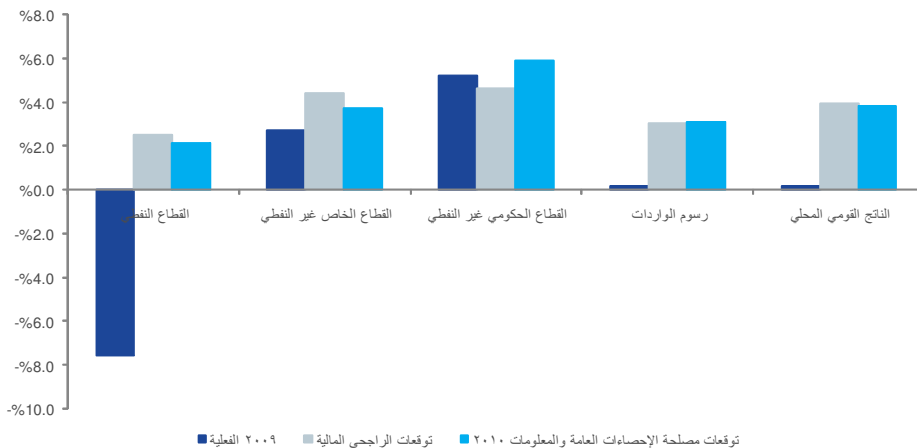
سوف تظل المخاطر الناجمة عن الدين السيادي في الدول الأوروبية قائمة طالما لم تتغير كثيرا المقومات الاقتصادية الأساسية في الدول التي تعاني من اضطرابات منذ تعليقنا الأخير. (يرجى الاطلاع على تقريرنا الاقتصادي الشهري الأخير للحصول على تحليل تفصيلي حول هذا الموضوع). إننا لا نزال نعتقد أن صانعي السياسات (البنك المركزي الأوروبي والقادة السياسيين) سيبدلون كل ما في وسعهم لتجنب حدوث أي أزمة مثل أزمة الدين السيادي لليونان التي برزت العام الماضي. وعلى كل، فإن توقيت هذا الإجراء سوف تكون له أهميته للأسواق المالية. وكما حدث في الماضي، فقد أدى الافتقار إلى الوحدة السياسية إلى تأخير القدرة على اتخاذ القرار.

## اقتصاد المملكة العربية السعودية توقع تزايد النمو في 2011

### تقديرات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تشير إلى ارتفاعه إلى 3.8%

تشير تقديرات التقرير الأولي الذي نشرته مصلحة الإحصاءات العامة إلى أن الناتج المحلي الإجمالي قد نما بنسبة 3.8% لعام 2010، وهو رقم قريب من توقعاتنا التي بلغت 3.9%. ويتوقع أن يكون القطاع الحكومي قد نما بنسبة 5.9% بينما يتوقع أن يكون القطاع الخاص، الذي يشكل نسبة 47.8% من الناتج المحلي الإجمالي قد نما بنسبة 3.7 فقط. ورغم أن النمو في القطاع الخاص قد ارتفع بشكل طفيف من 3.5% في 2009، فإن أداء القطاع الخاص كان مخيبا للآمال إذ كنا نتوقع نموا بنسبة 4.4%. ومن المحتمل أن تقوم مصلحة الإحصاءات العامة برفع تقديراتها لهذه النسبة في تقديراتها النهائية. من جانب آخر، فقد كان نمو القطاع الحكومي مفاجأة إيجابية لنا. ومع الأخذ في الاعتبار حقيقة أن النمو التقديري في الإنفاق الحكومي قد انخفض إلى 5% فقط في 2010 مقارنة بمتوسط نمو سنوي في الإنفاق بنسبة 14% خلال 2003-2008، فمن المحتمل أن يتم تعديل نسبة النمو بخفضها.

شكل 4. نمو الناتج المحلي الحقيقي



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



## جدول 2 النمو حسب القطاع

2010E	2009	2008	
1.1%	-0.5%	0.7%	الزراعة والغابات والأسماك
2.1%	-8.4%	4.2%	التعدين والتعجير
4.2%	1.5%	6.0%	الصناعات التحويلية
6.0%	6.8%	6.7%	الكهرباء، الغاز، والماء
3.7%	0.6%	1.5%	التشييد والبناء
4.4%	6.9%	6.5%	تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق
5.7%	6.9%	12.2%	النقل والتخزين والاتصالات
1.4%	3.0%	2.4%	خدمات المال والتأمين والعقارات وخدمات الأعمال
6.2%	4.0%	2.4%	خدمات جماعية واجتماعية وشخصية
1.1%	3.4%	0.1%	ناقصا: رسوم الخدمات المصرفية المحتسبة
3.1%	2.0%	2.7%	رسوم الاستيراد
3.8%	0.2%	4.2%	النتائج المحلي الإجمالي

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

لقد قامت مصلحة الإحصاءات العامة بخفض تقديرات نمو الناتج المحلي الجمالي الحقيقي لعام 2009 إلى 0.2%، من نسبة تقديرية تبلغ 0.6%، ومن بين القطاعات غير النفطية الرئيسية، تشير التقديرات إلى أن القطاع الصناعي قد نما بنسبة 5% خلال 2010 وهو نمو أعلى بنسبة 2.1% من معدل النمو المعدل في 2009. وتشير التقديرات أيضا إلى أن قطاع التجارة والمطاعم والفنادق قد ارتفع إلى 4.4% في 2010 مقارنة بنسبة 2.5% المعدلة في 2009. وكان أداء القطاع الخاص قد تأثر بالارتفاع الحاد في قطاعات التمويل والتأمين والعقارات وخدمات الأعمال. ويقدر أن النمو في القطاع قد انخفض من النسبة المعدلة التي بلغت 3% في 2009 إلى 1.4% فقط في 2010. وقد شهد قطاع الإنشاءات تعديلا حادا في معدل النمو لعام 2009، فقد تم تعديل النمو من 4.7% إلى 0.6%، غير أن التقديرات المتضمنة في تقرير مصلحة الإحصاءات العامة تشير إلى أن النمو في القطاع قد ارتفع إلى 3.7% في 2010.

## التوقعات لعام 2011

### أسعار النفط الخام ونمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي

تشير تقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن متوسط أسعار النفط الخام (نفط غرب تكساس) سوف يبلغ 92 دولارا للبرميل في 2011 و99 دولارا في 2012. أما توقعاتنا لمتوسط أسعار النفط الخام فإنها تشير إلى 87 دولارا للبرميل في 2011 إذ أن هناك ثلاثة عوامل هامة سوف تحول دون حدوث ارتفاع كبير في الأسعار كما حدث منذ عدة سنوات.

- العامل الأول والأكثر أهمية هو الطاقة الإنتاجية الفائضة لدول منظمة أوبك ورغبة الدول المنتجة للنفط في المدى المتوسط في عدم ترك أسعار النفط ترتفع إلى المستوى الذي يمكن أن يؤدي إلى الإضرار بالطلب. وتقدر إدارة معلومات الطاقة أن الطاقة الإنتاجية الفائضة لمنظمة أوبك تبلغ حوالي 4.7 مليون برميل في اليوم كما في نهاية 2010. ونظرا لضعف مستوى الانتعاش الاقتصادي العالمي، فإن المخاطر التي يتوقع أن تلحق بالاقتصاد العالمي نتيجة لارتفاع أسعار النفط الخام ستكون كبيرة.

- التضخم في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية مثل الصين والهند وكوريا الجنوبية وبعض الدول الأخرى خلق ضغوطا على السلطات للتشدد في السياسة النقدية وتهدئة معدل النمو الاقتصادي.

- مشكلة ديون منطقة اليورو لم تحل نهائيا بعد. إن هذه المشكلة تحمل في طياتها احتمال التأثير سلبا على معنويات الأسواق المالية مما سيكون له أثر انتشاري على أسعار النفط الخام أيضا.

لقد بلغ إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية 8.18 مليون برميل في اليوم في 2009 ويقدر أن يكون نما بنسبة 2.1% في 2010. ونتوقع أن يرتفع إنتاج النفط الخام إلى مستوى يبلغ في المتوسط 8.52 مليون برميل في اليوم في 2011. وتمشيا مع توقعات بلوغ متوسط سعر برميل النفط الخام مستوى 87 دولارا مع متوسط إنتاج يبلغ 8.52 مليون برميل في اليوم، فإنه يتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بنسبة 9% في 2011. أما من حيث الأرقام المطلقة، فإن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي يتوقع أن يصل إلى 1776 بليون ريال في 2011، من رقم تقديري بلغ 1630 بليون ريال في 2010.

### نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي

بعد ارتفاع كبير في 2010 كان مدعوما بشكل كبير بالنمو في القطاع الحكومي، فإنه يتوقع أن يزداد نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي ليصل إلى 4.2% في 2011. ومن المحتمل أن يأتي هذا الارتفاع من خلال تزايد النشاطات الاقتصادية في القطاع الخاص غير النفطي الذي كان أداءه أقل من توقعاتنا لعام 2010. ويتوقع أن ينمو القطاع بنسبة 4.5% في 2011. إن توقعاتنا مبنية على حقيقة أن النمو المرتفع خلال فترة السنة والنصف الماضية قد خلق بعضا من الثقة بين المستثمرين والشركات. إن الطلب الاستثماري من القطاع الخاص في الاقتصاد قوي ويتوقع أن يجد دعما من نمو الائتمان المرتفع في 2011 من البنوك التجارية وكذلك من ظروف السوق المالية الأفضل. بالإضافة إلى ذلك، فقد ارتفع معدل الاستهلاك في الاقتصاد خلال الأشهر القليلة الماضية ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع مستوى الدخل والإنفاق الحكومي مما أسهم في إيجاد دخل للعاملين ومقدمي الخدمات.

إننا نتوقع أن ينمو القطاع النفطي، الذي حقق نموا بنسبة 2.1% في 2010، بنفس المستوى في 2011، ويعزى ذلك أساسا لزيادة الإنتاج مع استمرار نمو الطلب على النفط الخام تبعا للنمو الاقتصادي العالمي. لقد كان نمو القطاع في 2010 يمثل فقط انتعاشا من المستوى المنخفض الذي كان عليه في 2009. بيد أن النمو العالمي كان أفضل مما كان متوقعا له في 2010، مما عزز الطلب على النفط الخام. ومن المحتمل أن يكون النمو العالمي في 2011 كبيرا إذ أن البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها من الاقتصاديات المتقدمة كانت أفضل منذ أواخر العام الماضي.



لا يزال القطاع الحكومي هو الداعم للاقتصاد ككل إذ تفوق نمو القطاع على نمو القطاع الخاص للسنتين السابقتين. وقد نما القطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 5.2% وبنسبة 5.9% في عامي 2009 و2010 على التوالي مقارنة بالقطاع الخاص غير النفطي الذي نما بنسبة 2.7% و3.7% خلال السنتين المذكورتين. إننا نتوقع أن يستمر تفوق نمو القطاع الحكومي على نمو القطاع الخاص وإن كان بوتيرة أقل مما كان عليه في السنة السابقة.

### جدول 3 نمو مكونات الناتج المحلي

نسبة القطاع من الناتج القومي المحلي	معدل الارتفاع		2009	2010
	2010 F	2010		
القطاع النفطي	2.0%	2.1%	-7.6%	
قطاع الخاص غير النفطي	4.5%	3.7%	2.7%	
القطاع الحكومي غير النفطي	5.5%	5.9%	5.2%	
رسوم الواردات	3.0%	3.1%	0.2%	
الناتج القومي المحلي	4.2%	3.8%	0.2%	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### الموازنة الحكومية تتحول إلى ايجابية في 2010

كما كان متوقعا، فقد تحولت الموازنة الحكومية إلى ايجابية في 2010 بمقدار 108.5 بليون ريال، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى تحقيق إيرادات أعلى مما هو مرصود في الميزانية. وقد بلغ إجمالي الإيرادات التقديرية 735 بليون ريال بينما تم تقدير الإنفاق بمبلغ 626.5 بليون ريال لعام 2010. ويعكس ذلك نموا بنسبة 44.1% في الإيرادات.

وبنسبة 5.1% فقط في الإنفاق في 2010 مقارنة بالأرقام الفعلية في 2009. أما عند مقارنتها بتقديرات الميزانية، فإن الإيرادات الحقيقية تكون مرتفعة بنسبة 56% والإنفاق الفعلي أعلى بنسبة 16% في 2010.

### جدول 4 الموازنة الحكومية

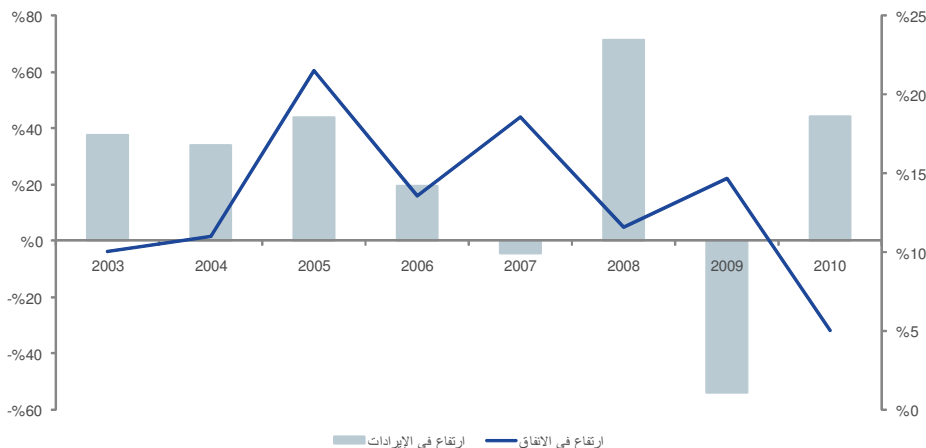
توقعات 2011	ميزانية 2011	الفعلية 2010	الفعلية 2009	الفعلية 2008	
825	540	735	510	1,101	إجمالي الإيرادات
			434.4	983	النفطي
			75.3	118	غير النفطي
677	580	626.5	596	520	إجمالي الإنفاق
			416	389	جاري
			180	131	رأسمالي
148	-40	108.5	-86	581	الموازنة

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

لقد كان النمو في الإنفاق الحكومي الأكثر انخفاضا منذ 2002 عندما هبط بنسبة 8% بسبب انخفاض الإيرادات والدين العام المرتفع في ذلك الوقت. غير أن تباطؤ نمو الإنفاق في 2010 يمكن أن يعزى إلى طبيعة النمو الدورية في الإنفاق الرأسمالي في المملكة العربية السعودية. أن تقسيم الإنفاق الحكومي إلى مصروفات جارية وإنفاق رأسمالي يكشف لنا أن نمو الإنفاق الرأسمالي دوري جدا في طبيعته. فقد نما بنسبة 37% في 2009 ولكننا نتوقع أن تنخفض هذه النسبة إلى 11% في 2010. وتتضمن مقترحات ميزانية 2011 إنفاقا رأسماليا بمقدار 256 بليون ريال بزيادة بنسبة 27% عن تقديراتنا التي بلغت 200 بليون ريال لعام 2010.

وتشير تقديرات وثيقة الميزانية الأخيرة إلى أن الدين العام قد انخفض من 225 بليون ريال كما في 2009 إلى 167 بليون ريال كما في نهاية 2010. وهكذا، فإن الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يبلغ 10.2%، ويعتبر ذلك من أقل المعدلات على المستوى العالمي.

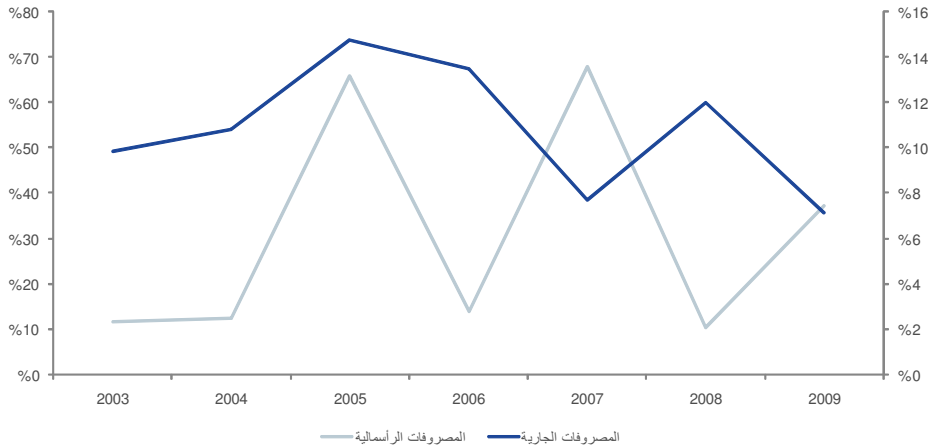
### شكل 5. نمو الإنفاق يتواصل



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



شكل 6. دورية الإنفاق الرأسمالي



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## الفائض النقدي يتوقع أن يزداد في 2011

قدرت الميزانية الحكومية الإيرادات والنفقات بمبلغ 540 بليون و580 بليون ريال على التوالي لعام 2011. وهذه الأرقام أقل كثيرا من الإيرادات والمصروفات الفعلية لعام 2010. وتفتقر الميزانية الحكومية حدوث عجز نقدي يبلغ 40 بليون ريال لعام 2011 مقابل فائض بلغ 108 بليون ريال لعام 2010. ولا يزال تركيز الإنفاق الحكومي منصبا على قطاع التعليم والتدريب الذي خصصت له نسبة 26% من إجمالي الإنفاق الحكومي المقترح للعام الحالي. وقد خصص لقطاع الصحة والشؤون الاجتماعية نسبة 12% بينما تم تخصيص نسبة 4.25% لقطاع الخدمات البلدية. أما النقل والاتصالات، فقد خصص له مبلغ 25.2 بليون ريال. ويشتمل المشروع الرئيسي المدرج في قطاع النقل 6,600 كيلومترا من الطرق التي ستضاف إلى ما مجموعه 30,200 كيلومترا من الطرق التي يجري تنفيذها حاليا.

وبالنسبة لعام 2011، فإننا نتوقع أن تكون الإيرادات والإنفاق الفعلي أعلى من الأرقام الفعلية لعام 2010. وكما ذكرنا آنفاً، فإننا قد افترضنا متوسطا لسعر النفط يبلغ 87 دولارا للبرميل ومتوسطا لإنتاج النفط الخام في المملكة يبلغ 8.5 مليون برميل في اليوم. وفي ظل هذه الظروف، فإننا نتوقع أن ترتفع الإيرادات أكثر لتصل إلى 825 بليون ريال في 2011، بزيادة بنسبة 12% عن المستوى الفعلي في 2010. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يتأخر نمو الإنفاق عن نمو الإيرادات حيث من المحتمل أن ينمو الإنفاق بنسبة 8% ليصل إلى 677 بليون ريال في 2011. وبناء عليه، سوف يصل الفائض النقدي إلى 148 بليون ريال في 2011.

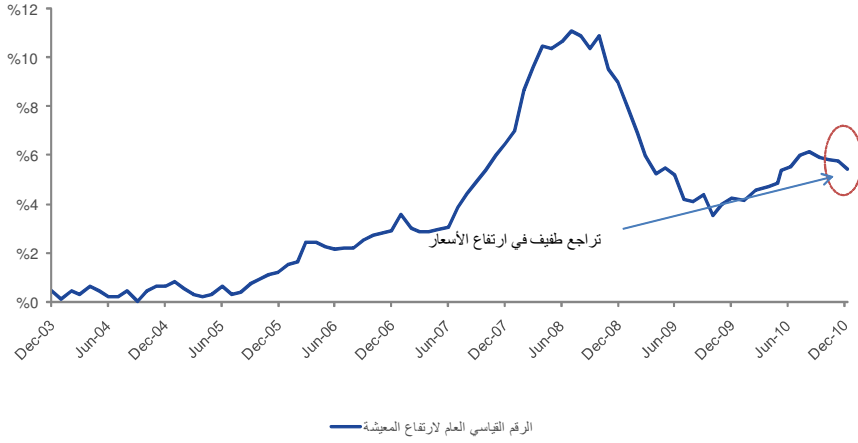
## التضخم ينخفض إلى 5.4% في ديسمبر ومن المحتمل أن يرتفع في المدى القريب

لقد انخفض تضخم أسعار المستهلكين من 5.8% في نوفمبر إلى 5.4% في ديسمبر 2010 مع تهدئة الارتفاع في أسعار المكونات الرئيسية للمؤشر. وقد انخفض معدل التضخم لأسعار المواد الغذائية من 8.5% إلى 7.6% بينما انخفض معدل التضخم العام للإيجارات من 8.9% إلى 8.5% خلال الفترة المعنية. أما "الأقمشة والملابس والأحذية" وكذلك "الأثاث المنزلي" التي يمثل وزنها 19% في مؤشر التضخم. فقد انخفض معدل تضخم أسعارها بنسبة 1.2% و 0.3% على التوالي في ديسمبر. غير أن الارتفاع في أسعار خدمات قطاع "النقل والاتصالات" الفرعي كان بنسبة 1.7% في نوفمبر ثم وصل إلى 1.9% في ديسمبر.

ونظرا لارتفاع أسعار الوقود والمواد الغذائية في ديسمبر واستمرارها في الارتفاع خلال يناير، فإن النظرة للتضخم على المدى القريب في المملكة تشير إلى الارتفاع رغما عن أن الاقتصاد المحلي بعيد عن التغيرات في أسعار الوقود. بيد أن أي ارتفاع في التضخم المحلي يتوقع أن يكون بسيطا نظرا لأن المكونات الأخرى لمؤشر التضخم ظلت تظهر اتجاهها انخفاضا. لقد أبقينا على توقعاتنا لعام واحد للتضخم عند نسبة 3.9% وذلك لأن أسعار المواد الغذائية ذات طبيعة دورية. إن توقعاتنا مبنية على حقيقة أن اتجاه التضخم الأساسي في الاقتصاديات المتقدمة منخفض وأن السياسة النقدية الانكماشية المتوقعة في الاقتصاديات الناشئة سيكون لها تأثير يعمل على تهدئة التضخم في هذه الاقتصاديات أيضا.

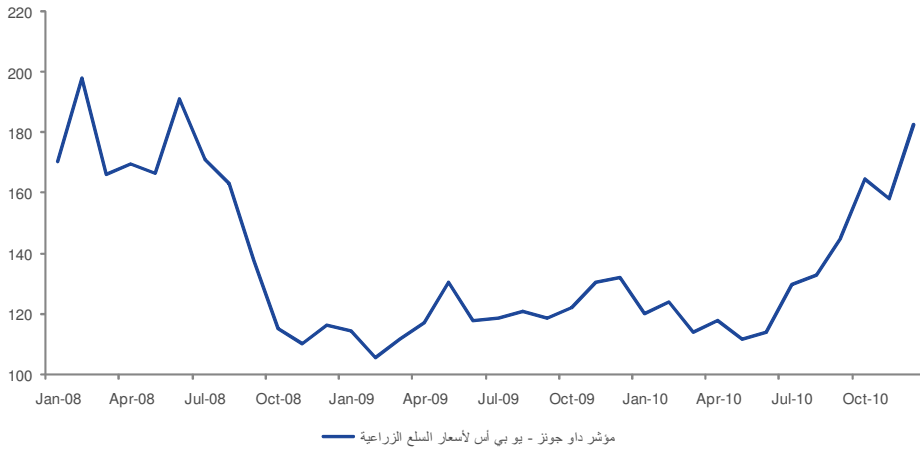


شكل 7. تراجع طفيف في التضخم



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شكل 8. أسعار المنتجات الزراعية ترتفع في ديسمبر



المصدر: معلومات الشركة، 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 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 المسولين 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 بإداء 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