



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

ملخص

أظهر النمو الاقتصادي العالمي علامات من التماسك والتعزيز إذ كانت المؤشرات الاقتصادية الأخيرة متباينة وإن كانت تميل إلى الجانب الإيجابي. غير أن التضخم المرتفع والمستمر في اقتصاديات الأسواق الناشئة ومنطقة اليورو لا يزال يفرض مخاطر انخفاضية للنمو الاقتصادي العالمي ولا تزال البنوك المركزية في دول الاقتصاديات الناشئة مستمرة في تطبيق سياسات نقدية انكماشية متشددة وسار على خطاها البنك المركزي الأوروبي في الشهر الماضي. وقد أصبحت البرتغال ثالث دولة في منطقة اليورو تتلقى حزمة مالية لإنقاذها من أزمة ديونها السيادية. أما على صعيد الاقتصاد المحلي، فقد قمنا بمراجعة ورفع توقعاتنا للنمو والتضخم للعام 2011 في المملكة العربية السعودية.

الاقتصاد العالمي: لقد كانت البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها خلال الشهر الأخير من الاقتصاديات الرئيسية متباينة بدرجة كبيرة وإن كانت منحازة إلى الجانب الإيجابي. وبناء عليه، فإننا نعتقد أن النمو الاقتصادي يمر بمرحلة تماسك وتعزيز وليس بمرحلة تسارع في النمو. إن المخاطر الرئيسية للنمو الاقتصادي لا تزال تصدر من جانب التضخم وما ينتج عن ذلك سياسات نقدية انكماشية وبخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة الرئيسية. وفي الحقيقة، فقد بدأت دورة السياسة النقدية الانكماشية حتى في الدول الأوروبية الثلاثة الكبرى G-3 إذ قام البنك المركزي الأوروبي برفع سعر إعادة التمويل (سعر الفائدة الرئيسي) من 1% إلى 1.25% خلال اجتماع مندوبي هذه الدول في اجتماعهم الذي عقد في شهر أبريل، وهي أول زيادة لسعر الفائدة بعد الأزمة الاقتصادية الأخيرة في 2008. وكدليل آخر يشير إلى أن مشكلة الديون السيادية في القارة الأوروبية لا تزال بعيدة جدا عن الحل، فقد أصبحت البرتغال ثالث دولة بعد اليونان وأيرلندا تتلقى حزمة مالية مشتركة لإنقاذها من أزمة ديونها السيادية، من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. ليس ذلك فحسب، بل إن اليونان تسعى لزيادة مبلغ الحزمة المالية التي تم توفيرها لها في العام الماضي وكما تسعى لزيادة عدد سنوات استرداد هذه الأموال.

اقتصاد المملكة العربية السعودية: لقد أدت الاضطرابات السياسية في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلى ارتفاع أسعار النفط الخام عالميا. وكما كنا قد توقعنا في تقريرنا الاقتصادي الشهري الأخير بأن المملكة العربية السعودية سوف تقوم بسد الفجوة، فقد ارتفع متوسط الإنتاج اليومي للمملكة بنسبة 7.3% في الربع الأول 2011 مقارنة بمتوسط الإنتاج اليومي لعام 2010. إن الارتفاع في مستوى إنتاج النفط الخام، مقرونا بالأسعار المرتفعة والإجراءات المالية التي اتخذتها حكومة المملكة في الأونة الأخيرة، من المحتمل أن تعزز جانبي الإنتاج والاستهلاك في اقتصاد المملكة العربية السعودية. لقد قمنا بتعديل ورفع توقعاتنا لمتوسط سعر خام نפט غرب تكساس إلى 93 دولار للبرميل لعام 2011، من تقديرات سابقة بلغت 87 دولار للبرميل. واستنادا إلى التوقعات الجديدة لسعر الخام، فإننا نتوقع أن يرتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لاقتصاد المملكة إلى 6.1% مع نمو القطاع النفطي بنسبة 6.6%. إننا نتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 5.5% والقطاع الحكومي غير النفطي بنسبة 7% في عام 2011. هذا، وقد قمنا أيضا بمراجعة ورفع تقديراتنا لمعدل التضخم الذي نتوقع أن يبلغ متوسطه 4.8% خلال عام 2011.

جدول 1. مؤشرات اقتصادية أساسية

نسبة النمو			
2011F	2010	2009	2008
6.1%	3.8%	0.6%	4.2%
6.6%	2.1%	-6.7%	4.2%
5.5%	3.7%	3.5%	4.6%
7.0%	5.9%	4.4%	3.7%
4.0%	3.1%	1.8%	2.7%
14.4%	16.6%	-21.8%	23.8%
4.8%	5.3%	5.1%	9.9%

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية



نظرة على الاقتصاد العالمي: تعزيز للنمو ولكن المخاطر قائمة

لقد كانت البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها من مختلف أنحاء المنطقة متباينة وان كانت منحازة إلى الجانب الإيجابي. بيد أن التضخم الذي طال أمده في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية ظل يمثل هاجسا لهذه الاقتصاديات إذ استمرت أسعار الفائدة في الارتفاع مما قد يؤدي إلى خفض النمو في النصف الثاني من العام. وفي حقيقة الأمر، فقد أدى التضخم المرتفع إلى إعادة دورة سعر الفائدة في منطقة اليورو إذ قام البنك المركزي الأوروبي برفع سعر إعادة التمويل من 1% إلى 1.25% في أبريل. ورغم أن بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي لا يزال مستمرا في ضمان سعر الفائدة المنخفض الحالي لفترة إضافية، فإن بنك إنجلترا ربما يرفع سعر الفائدة في النصف الثاني من العام إذا لم ينخفض التضخم. ومن مصادر القلق الأخرى على صعيد النمو حقيقة أن قضية الدين السيادي لم تحل بعد في منطقة اليورو. وقد أصبحت البرتغال ثالث دولة تتلقى حزمة إنقاذ مالية من الاتحاد الأوروبي ومن صندوق النقد الدولي بعد اليونان وأيرلندا. لقد عادت إمكانية إعادة هيكلة دين اليونان السيادي إلى طاولة المفاوضات مرة أخرى.

الاقتصاد العالمي يمر بمرحلة تعزيز النمو

أصدر صندوق النقد الدولي تقريره نصف السنوي "الأفاق الاقتصادية العالمية" في شهر أبريل. ويتوقع الصندوق في هذا التقرير أن يشهد نمو الاقتصاد العالمي في 2011 تماثلا بعد الانتعاش الحاد الذي شهدته في 2010. ووفقا لتوقعات الصندوق، يتوقع أن ينمو الاقتصاد العالمي بنسبة 4.4% في 2011 بعد أن نما بنسبة 5% في العام الماضي. ويتوقع أن تنمو الاقتصاديات المتقدمة بنسبة 2.4% بينما يتوقع أن تنمو الاقتصاديات الناشئة والنامية بنسبة 6.5% خلال السنة الحالية. ويتوقع أن تنمو دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بنسبة 4.1% بينما يتوقع أن ينمو اقتصاد المملكة العربية السعودية بنسبة 7.5% خلال 2011، حسب توقعات صندوق النقد الدولي.

لقد كانت البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها خلال الشهر المنصرم من قبل الاقتصاديات الرئيسية متباينة بدرجة كبيرة وان كانت منحازة نحو الجانب الإيجابي. وبناء عليه، فإننا نعتقد أن النمو الاقتصادي في مرحلة تعزيز نمو وليس في مرحلة تسريع نمو. لقد بلغ النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي 1.8% في الربع الأول 2011 في الولايات المتحدة الأمريكية، منخفضا عن مستوى 3.1% الذي بلغه في الربع الرابع 2010. بيد أن سوق الوظائف في أمريكا أظهر مزيدا من التحسن إذ أضافت الوظائف غير الزراعية 244,000 وظيفة في شهر أبريل بعد أن أضافت 216,000 وظيفة في الشهر السابق له. وقد كان أداء القطاع الخاص أفضل كثيرا إذ أضاف 230,000 و 268,000 وظيفة في شهري مارس وأبريل على التوالي. لقد كان الارتفاع في نسبة البطالة إلى 9% في شهر أبريل، من 8.8% في شهر مارس نتيجة للتفاوت في أوساط العاملين إذ بدأت أعداد أكبر من العاملين تبحث عن وظائف مع تحسن فرص العمل. وقد استمر مؤشر ISM للصناعات محافظا على وضعه الجيد عند مستوى 60.2 في أبريل بينما سجل مؤشر ISM غير الصناعي انخفاضا حادا ليصل إلى 52.8 (كان مستواه في مارس 57.3). وقد كانت قراءات البيانات الأخرى لجانب الإنتاج مثل الإنتاج الصناعي واستغلال الطاقة الإنتاجية، أفضل. أما مؤشرات جانب الطلب مثل ثقة المستهلكين ومبيعات التجزئة فقد استمرت في إظهار تحسن أيضا.

لقد أظهرت المؤشرات الاقتصادية في منطقة اليورو أيضا تحسنا في النشاطات الاقتصادية. فقد ارتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 0.8% في الربع الأول 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق ومقارنة بنمو بنسبة 0.3% في الربع السابق مدعوما بالنمو القوي الذي شهدته كل من ألمانيا وفرنسا. لقد سجل مؤشر مدراء المشتريات المجمع للمنطقة PMI ارتفاعا طفيفا إلى 57.8 في أبريل كما ارتفع الإنتاج الصناعي. غير أن معظم مؤشرات معنويات الأسواق سجلت انخفاضا طفيفا بسبب ارتفاع أسعار السلع وارتفاع سعر الفائدة للبنك المركزي الأوروبي واستمرار مشكلة الديون السيادية في المنطقة. وفي هذا السياق فقد انخفض مؤشر ZEW للمعنويات الاقتصادية إلى 19.7 في أبريل، من مستوى 31 في الشهر السابق. كذلك فقد انخفض مؤشر سنتكس لثقة المستثمرين للشهر الثاني على التوالي في شهر مايو إلى 10.9، من 14.2 في أبريل و 17.1 في مارس. وقد كانت المؤشرات الاقتصادية في المملكة المتحدة في الجانب المنخفض أيضا إذ انخفض مؤشر PMI للتصنيع للشهر الثاني على التوالي ليصل إلى 54.6 في أبريل، من 60.9 قبل بضعة أشهر. وقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 0.3% للشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق في شهر مارس بعد أن انخفض بنسبة 1.2% في فبراير. من جانب آخر، لا تزال اليابان مستمرة في صراعها للتأقلم مع الكارثة التي ضربتها مؤخرا. ومن المحتمل أن يستغرق ذلك من اليابان العديد من الأشهر لإعادة نشاطها الاقتصادي إلى المستوى الذي كان عليه قبل حلول الأزمة في شهر مارس.

إن المؤشرات الاقتصادية في اقتصاديات الأسواق الناشئة الرئيسية تخيم عليها أرقام التضخم. ورغم أن مؤشرات الإنتاج وجانب الطلب لا تزال تظهر نموا كبيرا، فإن التوقعات المستقبلية تؤثر عليها سلبا ردود الأفعال القوية للسياسات النقدية. لقد انخفضت مؤشرات الإنتاج والطلب في كل من الصين والهند بسبب السياسة النقدية الانكماشية.

التضخم لا يزال يمثل عامل مخاطرة رئيسي

رغم أن أسعار السلع، وخاصة أسعار النفط الخام، قد هدأت قليلا في الأسبوعين الأخيرين، فإن معدل التضخم المرتفع في اقتصاديات الأسواق الناشئة لا يزال يمثل عائقا كبيرا للنمو الاقتصادي في تلك الدول. ولا يزال معدل تضخم أسعار المستهلكين فوق نسبة 5% في الصين، وقريبا من 9% في الهند وأعلى من 6% في كل من البرازيل واندونيسيا و 9.5% في روسيا. وكما ألقينا الضوء في تقريرنا الاقتصادي الشهري في شهر فبراير، فقد استمرت ضغوط التضخم في ارتفاعها حتى في الاقتصاديات المتقدمة. وقد ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين بنسبة 3.1% في الولايات المتحدة الأمريكية في شهر أبريل. كذلك فقد ارتفع معدل التضخم بنسبة 2.7% وبنسبة 4% في منطقة اليورو والمملكة المتحدة على التوالي في شهر مارس. لقد استمر التضخم المتصاعد، وبخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة يمثل أهم المخاطر في طريق النمو.



عودة دورة سعر الفائدة في الدول المتقدمة الرئيسية

لقد بدأ التضخم المتصاعد عالمياً في تغيير مسارات السياسات النقدية للاقتصاديات الأسواق الناشئة والاقتصاديات المتقدمة. فمن جانب، أدى التضخم المرتفع في الاقتصاديات الناشئة إلى إجبار البنوك المركزية في هذه الدول على الاستمرار في بذل جهودها للتشدد في السياسة النقدية من أجل كبح جماح التضخم المرتفع. ومن جانب آخر، فقد شرعت منطقة اليورو في تطبيق إجراءات للتشدد في مسار السياسة النقدية في أبريل، في أول إجراء للتشدد في السياسة النقدية في الدول الثلاث الكبرى في الاتحاد الأوروبي G-3 بعد الأزمة الاقتصادية الأخيرة. وقد رفع البنك المركزي الأوروبي سعر إعادة التمويل (سعر الفائدة الرئيسي) من 1% إلى 1.25% في اجتماعه الذي عقد في شهر أبريل. غير أن البنك أبقى على سعر الفائدة عند نفس المستوى في شهر مايو. علاوة على ذلك، فإن المفهوم السائد في أوساط صانعي السياسات في بنك إنجلترا يبدو أنه يشهد تغيراً في اتجاه رفع سعر الفائدة. لقد أوجد معدل التضخم المرتفع والمستمر (ضعف مستوى 2% المستهدف تقريباً) ضغطاً على البنك لاتخاذ إجراءات على صعيد سعر الفائدة. غير أن النمو السالب للنتائج المحلي الإجمالي في الربع الرابع 2010 والبيانات الاقتصادية الضعيفة التي تم الإفصاح عنها منعت البنك من رفع سعر الفائدة. وفي الجانب الآخر من الأطلسي، لا يزال مصرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي يعتقد أن الارتفاع الأخير في معدل التضخم ارتفاع مؤقت ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى أن سبب هذا الارتفاع يعود إلى أسعار المواد الغذائية والوقود. وقد كرر البنك المركزي تعهده بالإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند مستوى منخفض "الفترة الإضافية". ولكن في تفسيره لجملة "فترة إضافية" قال رئيس مجلس إدارة البنك المركزي أنها تعني "على الأقل عدة اجتماعات".

من جانب آخر، فقد استمرت البنوك المركزية في دول الاقتصاديات الناشئة في بذل مجهوداتها لكبح جماح التضخم بإتباع سياسة نقدية انكماشية. ففي الصين، رفع البنك المركزي نسبة المتطلبات الاحتياطية (نسبة من إجمالي الودائع لأجل والودائع الإحصائية التي يتم إيداعها لدى البنك المركزي) للبنوك التجارية إلى مستوى قياسي بلغ 21% (18.5% للبنوك الصغيرة) وذلك بتاريخ 12 مايو 2011. وهذه الزيادة هي الثامنة منذ أكتوبر 2010. وتعتبر هذه الأداة أكثر أدوات السياسة النقدية فعالية للتحكم في السيولة في النظام المصرفي نظراً لأن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى استنزاف السيولة. وقد فاجأ البنك المركزي في الهند، إحدى الاقتصاديات الرئيسية النامية بسرعة كبيرة، الأسواق المالية عندما رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس (0.5%) مقابل التوقعات برفعها بمقدار 25 نقطة أساس (0.25%)، وذلك في 3 مايو.

مشكلة الدين السيادي في أوروبا لا تزال قائمة

أصبحت البرتغال ثالث دولة في منطقة اليورو تحصل على حزمة مالية مشتركة تبلغ قيمتها 78 بليون يورو من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لإنقاذها من أزمة ديونها السيادية. وكان الاتحاد الأوروبي قد تعهد بتوفير مبلغ 52 بليون يورو بينما التزم صندوق النقد الدولي بتوفير مبلغ الـ 26 بليون يورو المتبقي وذلك في غضون ثلاث سنوات بغرض تغطية العجز المالي وحزمة الإنقاذ المالي التي وفرتها البنوك. لقد أصبحت هذه المشكلة معقدة في اليونان نظراً لحقيقة أن اقتصادها يمر بفترة ركود حيث أن معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقية للربع الرابع 2010 والربع الأول 2011 كانت سلبية. إن التوقعات المستقبلية لا تبدو مشرقة في المدى القريب إذ ظلت الإجراءات التقشفية التي اتخذتها الحكومة لاحتواء العجز المالي تضعف الطلب في الاقتصاد. علاوة على ذلك، فإن صندوق النقد الدولي ينظر حالياً في طلب اليونان بمنحها حزمة مالية إضافية لإنقاذها من أزمته حيث يتوقع أن يرتفع العجز المالي في 2011. ويتوقع أن تبلغ نسبة العجز المالي 9.5% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنسبة مستهدفة تبلغ 7.4% التي كان قد اتخذها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي في وقت إقرار حزمة الإنقاذ المالية في العام الماضي. لقد تضاعف تقريباً عائد الودائع لأجل 10 سنوات خلال العام الماضي ليصل إلى حوالي 16%، وهو الأعلى في منطقة اليورو. وفي اجتماعه الذي عقد بتاريخ 16 مايو، طلب الاتحاد الأوروبي من اليونان أن تقوم أولاً بتسريع عملية بيع الأصول الحكومية وإجراء عمليات خفض كبيرة في الإنفاق.



اقتصاد المملكة العربية السعودية رفع تقديراتنا على ضوء تطورات الأوضاع

لقد أدت الاضطرابات السياسية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وبخاصة في ليبيا ذات الأهمية النسبية كدولة مصدرة للنفط الخام، إلى ارتفاع أسعار النفط الخام عالمياً. وكما توقعنا في تقريرنا الاقتصادي لشهر مارس، فقد قامت المملكة العربية السعودية بسد الفجوة في الإمدادات النفطية نظراً لما يتوفر لديها من طاقة إنتاجية احتياطية ضخمة من النفط الخام، وتبعاً لذلك فقد ارتفع متوسط الإنتاج اليومي بنسبة 7.3% في الربع الأول عما كان عليه في 2010. إن تصاعد إنتاج النفط مقرّوناً بارتفاع الأسعار والإجراءات المالية الأخيرة التي اتخذتها الحكومة من المحتمل أن تعزز جانبي الإنتاج والاستهلاك في الاقتصاد السعودي على حد سواء. فمن جانب، سيؤدي ارتفاع إنتاج النفط الخام إلى ارتفاع في نمو القطاع النفطي وإلى زيادة في الإنفاق الحكومي من خلال مجموعة من المبادرات التي تهدف منها الحكومة إلى توفير منافع اجتماعية لمواطنيها مما يعزز مستويات الاستهلاك في القطاعين الحكومي والخاص على حد سواء. وعلى ضوء هذه التطورات، قمنا برفع تقديراتنا لمتوسط سعر النفط ونمو الناتج المحلي الإجمالي والتضخم للعام 2011.

الافتراضات الخاصة بأسعار النفط الخام

لقد أدت الاضطرابات السياسية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى انخفاض في إمدادات أوبك من النفط الخام رغماً عن قيام المملكة العربية السعودية وبعض الدول الأخرى برفع إنتاجها لتعويض هذا الانخفاض. ووفقاً لنشرة أوبك الشهرية الصادرة في أبريل، فقد انخفض إنتاج أوبك من النفط الخام بمقدار 698 ألف برميل في اليوم في شهر مارس مقارنة بشهر يناير من هذا العام. وقد انخفض إنتاج النفط الخام العالمي بأكثر من نصف مليون برميل في اليوم خلال نفس الفترة. من جانب آخر، فقد أدى المزيد من الانتعاش في الاقتصادات المتقدمة والنمو القوي المستمر في اقتصاديات الأسواق الناشئة، إلى زيادة التوقعات بزيادة الطلب على النفط الخام. وبناء عليه، فقد أدت عدة عوامل أهمها ضغط الطلب الأساسي وارتفاع علاوة المخاطر (احتمال انقطاع الإمدادات النفطية) وانخفاض الدولار، إلى ارتفاع كبير في أسعار النفط الخام العالمية منذ منتصف فبراير هذا العام. وفي ضوء هذه التطورات، فقد قمنا برفع تقديراتنا لمتوسط سعر الخام (سعر خام غرب تكساس) إلى 93 دولار للبرميل لعام 2011، أعلى بمقدار 6 دولارات للبرميل من تقديراتنا السابقة. إن تقديراتنا لمتوسط سعر الخام لا تزال أقل من سعر السوق الجاري ويعزى ذلك أساساً لثلاثة أسباب.

أولاً، رغماً عن أن الارتفاع الحالي في أسعار النفط هو نتيجة لتأثيرات مشتركة للعديد من العوامل، فإننا نعتقد أن العملة قد لعبت دوراً مهماً. إن نسبة الارتباط بين قيمة الدولار مقابل اليورو وسعر نفط خام غرب تكساس بلغت 88% خلال الفترة من الأول من يناير والثلاثين من أبريل من هذا العام. وتوضح هذه العلاقة القوية أكثر من حقيقة انهيار أسعار النفط بمقدار 10 دولارات للبرميل في الخامس من مايو عندما ارتفع الدولار الأمريكي بصورة حادة مقابل اليورو استجابة لإيقاف البنك المركزي الأوروبي لارتفاع أسعار الفائدة. وبناء عليه، فإن أسعار النفط العالمية تكون عرضة للتأثر بحركة سعر الدولار الأمريكي. إننا نعتقد أنه ليس من المحتمل أن ينخفض الدولار الأمريكي كثيراً إلى ما دون المستوى الحالي المنخفض الذي ينظر إليه كاتعاش اقتصادي يبدو قوياً في الولايات المتحدة. علاوة على ذلك، وبعد انقضاء الجولة الثانية من التيسير الكمي في يونيو من هذا العام، فإنه لا يبدو أن بنك الاحتياطي الفدرالي منشغل الآن بتطبيق تسهيلات أخرى في السياسة النقدية.

ثانياً، لا يزال التضخم في جميع اقتصاديات الأسواق الناشئة تقريباً مستمراً في الارتفاع حتى بعد الإجراءات النقدية الانكماشية منذ العام الماضي. وفي الحقيقة، فقد تركزت الإجراءات النقدية المتشددة في الربعين الأخيرين وسوف يظهر تأثيرها على النمو في النصف الثاني من العام الحالي. ومن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى استمرار أسعار النفط الخام في الارتفاع عن مستواها الحالي.

أخيراً، فإن مشكلة الدين السيادي في منطقة اليورو لم يتم حلها تماماً بعد. إن استمرار هذه المشكلة من المحتمل أن يؤدي إلى اضطراب المعنويات في الأسواق المالية وربما يكون لذلك أثر انتشاري على سعر النفط الخام أيضاً.

نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي

مع توقع استمرار أسعار وإنتاج النفط الخام في الارتفاع، فمن المحتمل أن يظل نمو الناتج المحلي الإجمالي مرتفعاً أيضاً إذ يشكل القطاع النفطي نصف اقتصاد المملكة العربية السعودية. لقد شكل هذا القطاع نسبة 51% ونسبة 47% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في عامي 2009 و2010 على التوالي. وبناء عليه، فمن الواضح أن نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في سنة معينة يرتبط ارتباطاً عالياً بمتوسط سعر النفط وبتوسط الإنتاج اليومي لتلك السنة. وقد بلغت نسبة الارتباط بين نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي وسعر خام النفط العربي الخفيف 94% خلال الفترة 1971-2010. ومع أخذ هذه الحقيقة في الاعتبار، فقد جربنا نماذج للاقتصاد القياسي تشتمل على مكونات مختلفة من مستويات سعر الخام وإنتاج الخام وذلك لتقدير نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. وقد كان أفضل نموذج وقع عليه اختيارنا بعد تكراره لعدة مرات هو نموذج مبسط يوفر لنا أفضل التوقعات. وقد استخدمنا خام النفط العربي الخفيف كسعر قياس للنفط الخام.



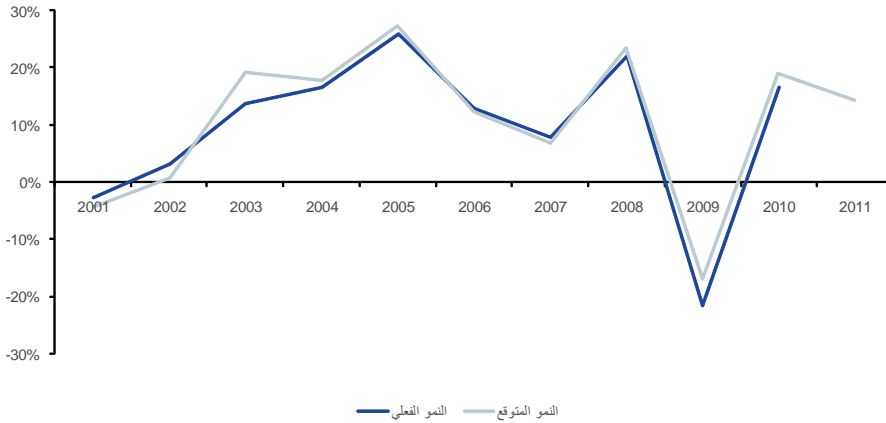
جدول 2. نتيجة نموذج الاقتصاد القياسي

المعامل	الفعالية عند نسبة 1%
ثابت	0.03
معامل	0.46

المصدر: والراجحي المالية

لقد كان أداء نموذج الاقتصاد القياسي جيدا كما يعكس ذلك الشكل التالي. وقد كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي حسب تقديراتنا قريبا جدا من المعدل الحقيقي. فقد أشارت تقديرات النموذج إلى نمو بنسبة 14.4% للناتج المحلي الإجمالي الاسمي في 2011 مقارنة بنسبة 16.6% للعام السابق. إن السبب وراء انخفاض معدل نمو الناتج الاسمي هو توقع انخفاض النمو في قيمة متوسط الإنتاج اليومي للخام في 2011 مقارنة بالمتوسط لعام 2010. لقد نمت قيمة إنتاج النفط الخام بنسبة 34.4% في 2010 بينما نتوقع أن تبلغ نسبة النمو 24.5% خلال 2011.

شكل 1. النمو المتوقع قريب من النمو الحقيقي



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

في ضوء إنتاج النفط الخام الذي ارتفع بشكل كبير في الربع الأول والإنفاق الحكومي على الخدمات الاجتماعية للمواطنين، فقد قمنا بتعديل ورفع تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي إلى 6.1% للعام 2011. وقد كانت تقديراتنا السابقة للعام 4.2%. إننا نتوقع أن يقفز نمو القطاع النفطي إلى 6.6% في 2011 مقابل 2.1% في 2010. علاوة على ذلك، سوف يؤدي الإنفاق الحكومي إلى تعزيز النمو في القطاع الخاص غير النفطي والقطاع الحكومي خلال العام الحالي. ويتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 5.5% في 2011 مدعوماً في المقام الأول بالإنفاق الاستهلاكي. من جانب آخر، فإننا نتوقع أن يرتفع نمو القطاع الحكومي غير النفطي إلى 7% خلال 2011 مقارنة بنسبة 5.9% في العام الماضي. كذلك يتوقع أن ترتفع الرسوم الجمركية إلى 4% إذ يتوقع أن يؤدي مستوى الاستهلاك المرتفع إلى مستوى مرتفع من الواردات.

جدول 3. نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

التوقعات لعام 2011		نسبة النمو		
القديم	الجديد	2010	2009	2008
%2.0	%6.6	%2.1	-%6.7	%4.2
%4.5	%5.5	%3.7	%3.5	%4.6
%5.5	%7.0	%5.9	%4.4	%3.7
%3.0	%4.0	%3.1	%1.8	%2.7
%4.2	%6.1	%3.8	%0.6	%4.2

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

نمو القطاع النفطي

أشارت التقديرات إلى نمو القطاع النفطي بنسبة 2.1% في عام 2010 ويعزى ذلك أساساً إلى انتعاش الطلب العالمي على إثر انتعاش الاقتصاد العالمي خلال العام. وكنا في مستهل هذا العام قد قدرنا نمو القطاع النفطي بحوالي 2%، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى الارتفاع المتوسط في إنتاج النفط الخام بدعم من الطلب العالمي. بيد أن القطاع من المحتمل أن يتلقى دعماً كبيراً بسبب انقطاعات الإمدادات النفطية من بعض الدول المنتجة للنفط من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ووفقاً لتقديرات صادرة من أوبك، ففي الفترة ما بين يناير 2011 ومارس 2011، انخفض إنتاج النفط الخام بمقدار 1.217 مليون برميل في اليوم في ليبيا (من 1.582 مليون برميل في اليوم في يناير إلى 366 ألف برميل في اليوم في مارس) وبمقدار 75 ألف برميل في اليوم في نيجيريا (من 2.187 مليون برميل في اليوم إلى 2.112 مليون برميل في اليوم). وكما كنا قد توقعنا وأشرنا إلى أن الانخفاض في إنتاج النفط الخام في بعض الدول الأخرى المنتجة سيتم تعويضه بالارتفاع في إنتاج الخام في المملكة العربية السعودية، فقد ارتفع إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية من متوسط إنتاج يومي يبلغ 8.65 مليون برميل في يناير 2011 إلى متوسط إنتاج يومي بلغ 8.96 مليون برميل في مارس 2011. إن متوسط الإنتاج اليومي في الربع الأول 2011 أعلى بنسبة 7.3% مقارنة بمتوسط الإنتاج اليومي في 2010.

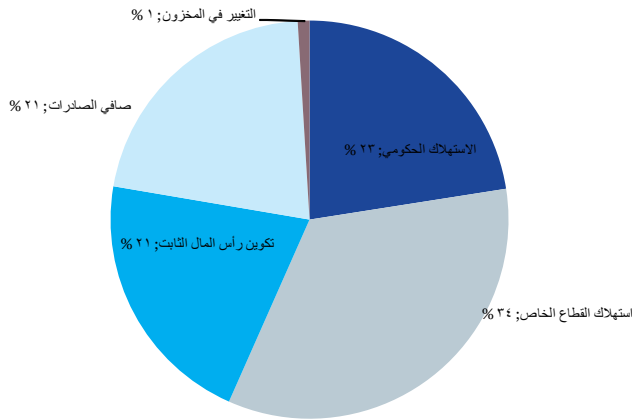
إننا نعتقد أن إعادة إنتاج النفط الخام الليبي إلى مستواه الطبيعي السابق لن يحدث لمعظم أجزاء السنة الحالية. وبناء عليه، فإن خام النفط السعودي سوف يستمر في تعويض جزء من الانخفاض في الإمدادات النفطية كما ظلت تقوم بذلك منذ فبراير من هذا العام. وعليه، فإننا نتوقع أن ينمو القطاع النفطي بنسبة 6.6% في عام 2011 مقارنة بنمو تقديري بلغت نسبته 2.1% في 2010.

نمو القطاع غير النفطي

مثل ما حظي القطاع النفطي في المملكة العربية السعودية بدعم من عوامل خارجية، فسوف ينال القطاع غير النفطي دعماً قوياً بصفة أساسية من الإجراءات التي أعلنتها الحكومة والتي تشمل على منافع اقتصادية مباشرة وغير مباشرة تهدف إلى تحقيق الرفاهية الاقتصادية للمواطنين في المملكة. إن الإنفاق الضخم من قبل الحكومة سوف يعزز النمو الاقتصادي في القطاع غير النفطي. كما أن الإنفاق الإضافي المتوقع خلال فترة الثلاث إلى الخمس سنوات القادمة، الذي سيكون معظمه من جانب الاستهلاك من الاقتصاد، من المحتمل أن يبقي معدل نمو القطاع غير النفطي في مستوى مرتفع.

لقد شكل الاستهلاك الحكومي والاستهلاك الخاص معاً حوالي 60% من إجمالي الناتج المحلي الاسمي. إن هذا المكون الضخم من مكونات الناتج المحلي الإجمالي سوف يتلقى دعماً من الإجراءات التي اتخذتها الحكومة السعودية في شهري فبراير ومارس من هذا العام.

شكل 2. مكونات الناتج المحلي الإجمالي من جانب الإنفاق



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات

جدول 4. القطاعات الأساسية غير النفطية

النمو	2010	2009	2008	2007	
الزراعة والغابات وصيد الأسماك	1.10%	0.60%	0.70%	1.90%	
التصنيع (بما في ذلك تكرير النفط)	4.20%	2.30%	6.00%	5.70%	
المرافق العامة (الكهرباء والغاز والمياه)	6.00%	6.80%	6.70%	4.10%	
التشييد والبناء	3.70%	4.70%	1.50%	4.10%	
تجارة الجملة والتجزئة والمطاعم والفنادق	4.40%	2.50%	6.50%	6.20%	
النقل والتخزين والاتصالات	5.60%	6.90%	12.20%	10.20%	
التمويل والتأمين والبنوك وخدمات الأعمال	1.40%	3.70%	2.40%	3.80%	

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات



المستفيدون الرئيسيون في القطاعات غير النفطية

تجارة الجملة والتجزئة، المطاعم والفنادق: إننا نعتقد أن قطاع تجارة الجملة والتجزئة وقطاع المطاعم والفنادق الفرعي هو المستفيد الأكبر من الإجراءات الأخيرة التي اتخذتها الحكومة. لقد أعلنت الحكومة عن واحدة من أكبر الدفوعات التي تمت في تاريخ المملكة تمثلت في زيادة الرواتب ودفع راتب شهريين كحافز لمرة واحدة لجميع منسوبي المؤسسات الحكومية. إن هذا النوع من الدخل الذي دخل فجأة على ميزانيات الأسر سوف تقوم بصرفه خلال الأشهر القليلة القادمة.

البناء والتشييد: إن الدافع الأساسي لإعلانات الإنفاق الأخيرة من قبل الحكومة هو قطاع الإسكان. فقد تم رصد ما يربو على 300 بليون ريال لهذا القطاع سواء كان ذلك بشكل مباشر أو من خلال المؤسسات التي تقدم القروض لإنشاء المساكن. وسوف يكون ذلك بمثابة دعم قوي للقطاع على مدى الأجل المتوسط.

النقل، التخزين والاتصالات: سوف يؤدي الأداء الأفضل في القطاعين الفرعيين المذكورين إلى زيادة للنشاط في مجالات النقل والتخزين والاتصالات أيضا.

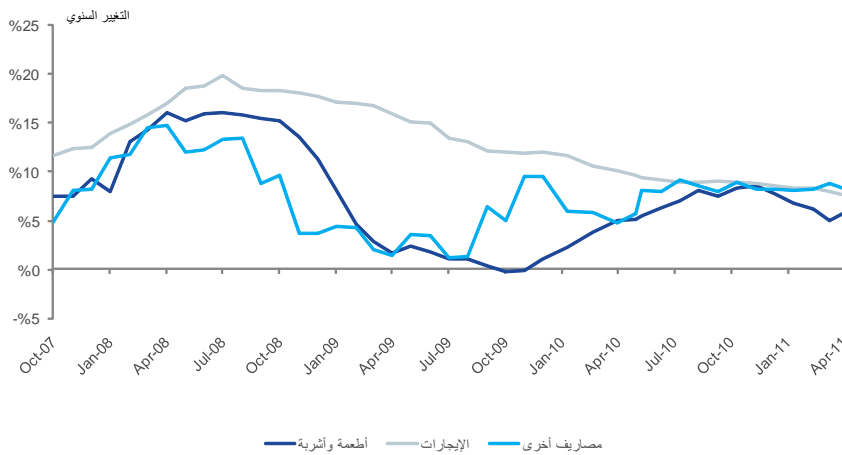
التصنيع: رغما عن أن قطاع التصنيع الفرعي تسيطر عليه صناعات التكرير والبتر وكيمياء، فإن الصناعات الموجهة نحو السوق المحلي مثل صناعات السلع الاستهلاكية وصناعات مواد البناء سوف تجد دعما قويا أيضا.

التمويل، التأمين العقارات وخدمات الأعمال: مع ارتفاع النشاط الاقتصادي ككل، فمن المحتمل أن يرتفع معدل النمو في هذا القطاع الفرعي أيضا خلال العام الحالي.

عودة التضخم ربما تكون لفترة قصيرة:

وفقا لتوقعاتنا، فقد استمر معدل التضخم في الانخفاض التدريجي حتى مارس 2011. غير أن الارتفاع الأخير في أسعار المواد الغذائية والسلع الأخرى، بالإضافة إلى انخفاض الدولار، كلها عوامل تضافرت لتتسبب في عودة ارتفاع تضخم أسعار المستهلكين في المملكة. لقد ارتفع معدل التضخم بشكل طفيف من 4.7% في مارس إلى 4.8% في أبريل، مما رفع متوسط التضخم في الأربعة أشهر الأولى من العام الحالي إلى 4.9%. وقد أسهم الإنفاق الحكومي الأخير، الذي أدى فجأة إلى زيادة الدخل المتاح للإنفاق للأسر في البلاد، في ارتفاع التضخم. وقد تحقق هذا الانخفاض أساسا بسبب معدل تضخم المواد الغذائية الذي ارتفع من 4.9% في مارس إلى 6% في أبريل. وقد سجلت ثلاثة مكونات أخرى صغيرة نسبيا في مؤشر أسعار المستهلكين، وهي بالتحديد، "النقل والاتصالات" و"الرعاية الصحية" و"التعليم والترفيه"، ارتفاعا أيضا بنسبة تراوحت بين 0.1% و 0.2%. بيد أن التضخم في المكونين الكبيرين في المؤشر، وهما "التجديد/الترميم، الإيجارات، الوقود والمياه" و"المصروفات والخدمات الأخرى" سجل انخفاضاً، من 8% إلى 7.5% ومن 8.7% إلى 8.1% على التوالي في أبريل مقارنة بمارس. لقد أدى انخفاض التضخم في هذين المكونين الكبيرين من مكونات المؤشر إلى الحد من الارتفاع في التضخم الكلي.

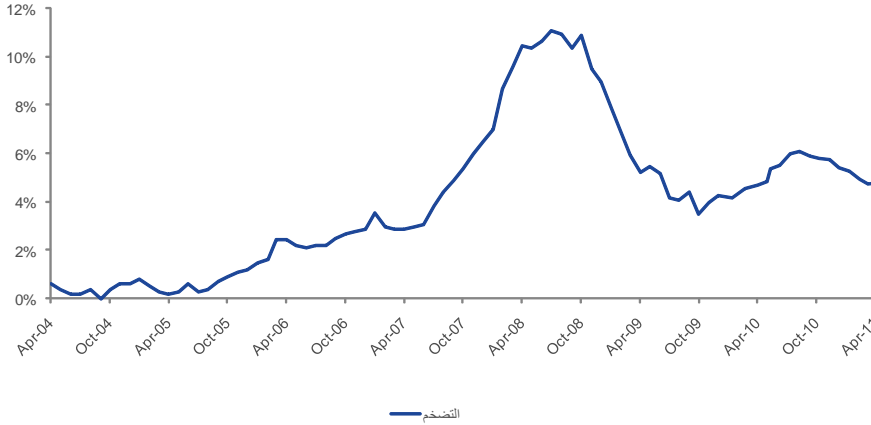
شكل 3. التضخم يرتفع بشكل طفيف في أبريل



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية



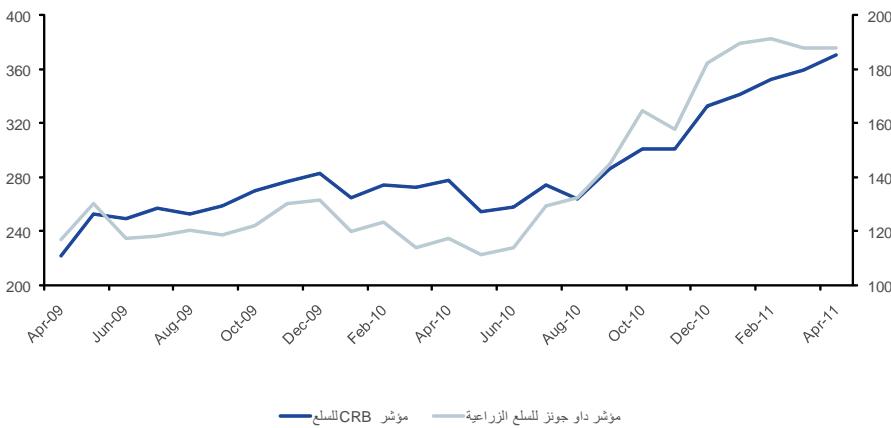
شكل 4. : تحرك المؤشرات الثلاثة الكبيرة هام لمسار التضخم مستقبلا.



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

عموماً، وكما ناقشنا في القسم الخاص بتحليل الأوضاع الاقتصادية العالمية من هذا التقرير، فإن التضخم العالمي ظل يظهر اتجاهها ارتفاعاً منذ فترة ليست بالقصيرة. إن الارتفاع الذي حدث مؤخراً في أسعار المواد الغذائية العالمية لا يعكس أوضاع التضخم في هذه المواد في المملكة. فقد انخفض معدل التضخم في أسعار المواد الغذائية من 8.5% في نوفمبر 2010 إلى 4.9% في مارس 2011. رغم أن ارتفاع مؤشر داو جونز يو بي إس لأسعار السلع الزراعية بنسبة 19% خلال نفس الفترة. ورغم أن المؤشر لم يرتفع خلال شهر أبريل، فإن انتقال تأثير ارتفاع أسعار المواد الغذائية عالمياً من المحتمل أن يرفع معدل تضخم أسعار المواد الغذائية في المدى القريب. علاوة على ذلك، فإن مؤشر CRB للسلع لا يزال مستمراً في ارتفاعه حيث وصل إلى أعلى مستوى له في أبريل، منذ أغسطس 2008. إن ارتفاع أسعار جميع السلع سوف تكون نتيجة ارتفاع أسعار الواردات من سلع المستهلكين. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الانخفاض الأخير في أسعار صرف الدولار يعتبر عاملاً مهماً في وضع ضغوط ارتفاعية على أسعار السلع المستوردة. لقد انخفض الدولار الأمريكي بنسبة 11% تقريباً مقابل اليورو ليصل إلى 1.48 دولار/ لليورو خلال الأربعة أشهر الأولى من 2011. وقد انخفض المؤشر العام للدولار بنسبة 4.5% بينما انخفض مؤشر الدولار مقابل العملات الرئيسية بنسبة 5.8% خلال نفس الفترة. وبناء عليه، فإن المؤشرات العالمية تشير إلى حدوث ضغوط ارتفاعية على مكونات التضخم مثل "المواد الغذائية" و"المصرفيات الأخرى".

شكل 5. الأسعار العالمية ترتفع إلى مستويات قياسية جديدة في عامين



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

علاوة على ذلك، فإن الارتفاع الأخير في دخل الأسر المتاح أو الذي يمكن التصرف فيه، من المحتمل أن يؤدي إلى تغيير مسار بعض المكونات الأخرى لمؤشر التضخم. إن مكونات التضخم التي تشهد انخفاضاً فيها وهي "المنسوجات، الملابس والأحذية" و"الأثاث المنزلي" من المحتمل أن تشهد عودة للارتفاع مرة أخرى بسبب الطلب القوي الذي تكون في الفترة القصيرة الماضية على إثر الحوافز



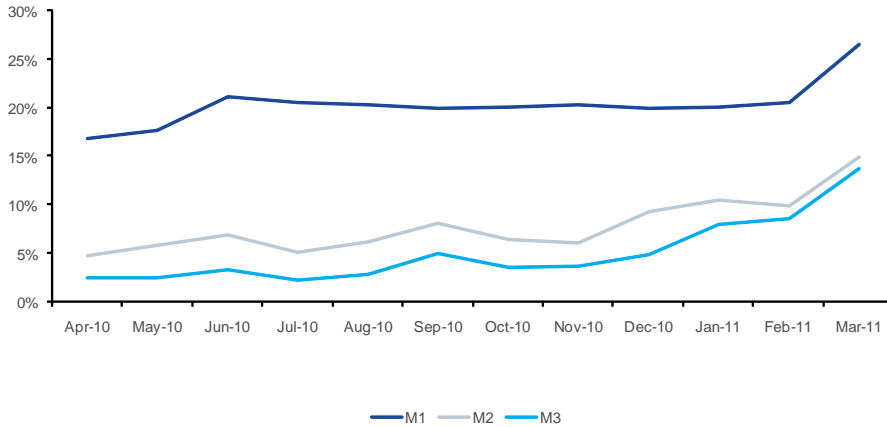
المالية التي دفعتها الحكومة للمواطنين. وعليه، فإننا نتوقع أن يرتفع معدل التضخم في المدى القريب ثم ينخفض مرة أخرى في المدى المتوسط. وبشكل أكثر تحديداً، فإننا نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في معدل التضخم خلال الثلاث إلى الأربعة أشهر القادمة ثم بعدها من المحتمل أن يعود إلى الاتجاه الانخفاضي. وبالنسبة لعام 2011 بكامله، فقد قمنا بتعديل توقعاتنا للتضخم ونتوقع أن يبلغ متوسطه 4.8%. إننا نعتقد أن معدل التضخم في نهاية العام سيكون في حدود 4.5%.

التطورات الائتمانية والنقدية

نمو عرض النقود

إن أثر النفاق الحكومي الأخير قد ظهر بوضوح على التطورات الائتمانية والنقدية في البلاد. فقد قفزت جميع مقاييس نمو عرض النقود في حدود 5%-6% في شهر مارس مقارنة بنموها لشهر فبراير كما يوضح ذلك الرسم البياني التالي. وسجل مقياس عرض النقود بمعناها الضيق (M1) ارتفاعاً بنسبة 26.5% في مارس مقارنة بنفس الشهر من العام السابق ومقارنة بنسبة 20.5% في فبراير. وقد ارتفع هذا النمو لسبب أساسي وهو الارتفاع الحاد في الودائع تحت الطلب التي ارتفعت بنسبة 28.5% على أساس الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. وقد نمت مقاييس عرض النقود بمعناه الواسع M2 و M3 بنسبة 14.9% و 13.8% للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق على التوالي. أما الودائع لأجل والودائع الادخارية فقد استمرت في الانخفاض خلال شهر مارس وإن كان ذلك بمعدل أقل بلغت نسبته 5.1% على أساس الشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق وذلك بسبب انخفاض أسعار الفائدة.

شكل 6. نمو عرض النقود ارتفع في ابريل



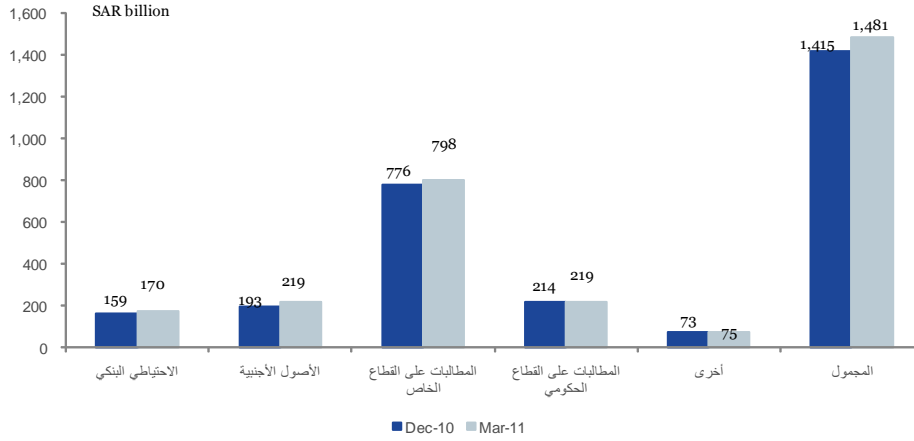
المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

نمو أصول القطاع البنكي والائتمان للقطاع الخاص

ارتفع إجمالي أصول القطاع البنكي بنسبة 4.6% خلال الربع الأول 2011 مقارنة بنسبة 3.3% لعام 2010 بكامله. لقد كان النمو في إجمالي الأصول من قاعدة عريضة وقد تحقق من ارتفاع مطالبات البنوك على القطاع الخاص والاحتياطيات البنكية ومصادر أخرى. غير أن أكبر ارتفاع كان في الأصول الأجنبية التي ارتفعت بنسبة 13.5% في الربع الأول 2011. وقد قفزت مطالبات قطاع البنوك على البنوك الأجنبية بالنقد الأجنبي بنسبة ضخمة بلغت 32.6% بينما ارتفعت الاستثمارات الخارجية بنسبة 10.2% خلال الفترة المذكورة.

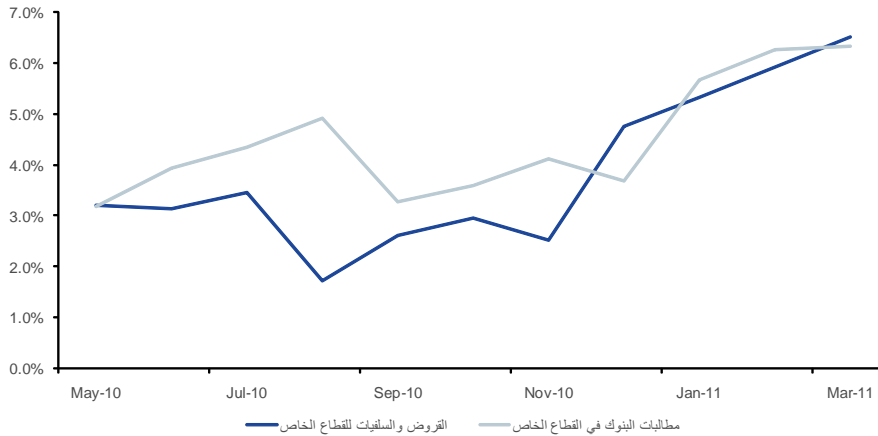


شكل 7. ارتفعت أصول القطاع البنكي خلال الفترة يناير- ابريل



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

شكل 8. ازدياد القروض والسلف المقدمة للقطاع الخاص



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

لقد ارتفع إجمالي مطالبات القطاع البنكي من القطاع الخاص إلى 7% للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق في حين نمت القروض والسلف وعمليات السحب على المكشوف للقطاع الخاص بنسبة 6.5% في شهر مارس مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. إننا لا نزال نعتقد أو نؤكد أنه مع استمرار انخفاض ضغوط المخصصات وتحسن المعنويات في الأنشطة الاقتصادية بشكل عام، فإن نسبة نمو قروض القطاع البنكي المقدمة للقطاع الخاص سوف تزداد لتصل إلى رقم من خانتين في النصف الثاني من العام الحالي.

الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي

لقد ارتفعت الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي بنسبة 10.8% في مارس على أساس الشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق لتصل إلى 1,747 بليون ريال (466 بليون دولار). وقد ارتفع حجم النقد الأجنبي والودائع الخارجية بنسبة 11.4% للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق بينما ارتفع الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية بنسبة 10.7%. وبلغ إجمالي هاتين الفئتين مجتمعين 1,693 بليون ريال في مارس. إن الارتفاع في حجم الأصول الأجنبية يعكس حقيقة أن المملكة ظلت تحقق فائضا في الحساب الخارجي وهو فائض مرشح لمزيد من الارتفاع نظرا لبقاء أسعار النفط الخام مرتفعة خلال الأشهر الأخيرة.



شكل 9. الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي تواصل ارتفاعها



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي



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 باي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عنها 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 غرض 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 المتأتي 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 المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 الآجلة 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 خسائر 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 باي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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 ادارة 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