



إدارة البحوث

فريق بحوث الراجحي المالية

Tel 966 1 211 9319, research@alrajhi-capital.com

## المؤشرات الاقتصادية لا تزال ضعيفة

لا تزال الآفاق الاقتصادية المستقبلية متأثرة سلباً بقضية الدين السيادي المستمر في أوروبا والتي يبدو أنها قد انتشرت لتعم اقتصاديات أكبر كإيطاليا وأسبانيا. وقد كانت البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها من المنطقة ضعيفة. ورغم ذلك، فإن التوقعات الاقتصادية المستقبلية تبدو متحسنة في الولايات المتحدة الأمريكية كما تحسن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الربع الثالث وبدأ الاقتصاد في إضافة الوظائف وإن كان ذلك بمعدل متواضع. وقد ظلت السياسات النقدية الانكماشية خلال فترة السنة والنصف الماضية في الاقتصادات الناشئة تؤثر سلباً على النمو في هذه الاقتصادات. ولا يزال معدل التضخم العالمي في مستوى مرتفع غير أن اتجاهه يسير إلى الانخفاض مما يوفر مجالاً للبنوك المركزية للتحوّل في مواقفها من المواقف المتشددة إلى السياسات النقدية المرنة. فقد قامت البنوك المركزية في منطقة اليورو وأستراليا واندونيسيا والبرازيل بخفض أسعار الفائدة الرئيسية لدعم النمو الاقتصادي. إن اقتصاد المملكة العربية السعودية، القوي من ناحية مقوماته الأساسية، من المتوقع أن يشهد نمواً معتدلاً في العام القادم بعد أن شهد نمواً كبيراً خلال العام الجاري ويعزى ذلك أساساً إلى مقارنته بمعدل النمو للعام السابق الذي كان مرتفعاً جداً. ومن المحتمل أن يتفوق نمو القطاع الخاص على نمو القطاع الحكومي في العام القادم.

**الاقتصاد العالمي:** أن التوقعات المستقبلية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو تبدو متباينة حيث تظهر البيانات الاقتصادية تحسناً في الولايات المتحدة رغمًا عن ازدياد مخاطر انخفاض النمو في منطقة اليورو. وقد تحسن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليصل إلى 2.5% في الربع الثالث في الولايات المتحدة الأمريكية كما أضاف الاقتصاد حوالي 244 ألف وظيفة خلال الشهرين الأخيرين. من جانب آخر، فقد ارتفعت العائدات على السندات الحكومية في كل من إيطاليا وأسبانيا إلى أعلى مستوى لها منذ قيام منطقة اليورو مما يشير إلى انتشار عدوى أزمة الديون السيادية. وتوضح بيانات مؤشر بي إم أي للتصنيع وبي إم أي للخدمات تراجعاً في هذين القطاعين. لقد ظلت السياسات النقدية الانكماشية في الاقتصادات الناشئة تعمل على إبطاء النمو منذ بداية العام. وقد تحولت البنوك المركزية في هذه الاقتصادات في مواقفها من التشدد في السياسات إلى إبداء مرونة في السياسات.

**اقتصاد المملكة العربية السعودية:** على إثر ارتفاع أسعار ومستويات إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية بأكثر مما كان متوقعاً فقد رفعتنا تقديراتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي لهذا العام. بيد أن النمو الكبير الذي شهده عام 2011 من المحتمل أن يتبعه نمو متوسط خلال العام القادم. ومن المحتمل أن يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي من 23.4% في 2011 إلى 4% في 2012 بينما يتوقع أن ينخفض نمو الإنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي من 6.8% إلى 3.6% خلال الفترة ذاتها. ومن المحتمل أيضاً أن يستمر مناخ التضخم المستقر مع ميل للانخفاض. ويتوقع أن يكون فائض الميزانية الحكومية وفائض قطاع التجارة الخارجية في مستويات مرتفعة في العام القادم ولكن بأقل من مستويات العام الجاري.

جدول 1. المؤشرات الاقتصادية الرئيسية

2011 (متوقع)	2011 (متوقع)	2010	2009	
3.6%	6.8%	3.8%	6.0%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
4%	23%	17%	-21.8%	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
4.3%	4.8%	5.3%	5.1%	التضخم (متوسط شهري)
144	178	109	-86	فائض/عجز الميزانية (بمليارات الريالات)
890	992	735	510	الإيرادات (بمليارات الريالات)
746	814	627	596	الإنفاق (بمليارات الريالات)
708	867	541	363	الميزان التجاري
373	537	250	79	الحساب الجاري
18%	27%	15%	6%	الحساب الجاري (% من الناتج المحلي الإجمالي)

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة و مؤسسة النقد والراجحي المالية



## نظرة سريعة على الاقتصاد العالمي:

### تباين في التوقعات الاقتصادية المستقبلية عبر الأطلسي

تشير المؤشرات الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو إلى تباين في التوقعات الاقتصادية المستقبلية إذ تحسنت توقعات النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة بينما تعمقت مخاطر انخفاض توقعات النمو في منطقة اليورو. إن قضية الديون السيادية في منطقة اليورو التي يبدو أنها امتدت إلى كل من إيطاليا وأسبانيا لا تزال تمثل مخاطر كبيرة. وحتى بعد أن تم تبني اتخاذ قرار بواسطة القيادات السياسية في أعلى مستوياتها في هذه المنطقة في الشهر الماضي للقضاء على مشكلة العجز عن السداد المحدقة من قبل اليونان واحتواء انتشار عدوى هذه المشكلة، فإنه يبدو أن هذا القرار لم يفلح في إقناع الأسواق المالية. ويبدو أن العدوى بدأت في الانتشار كما انعكس ذلك في ارتفاع أسعار السندات الحكومية في كل من أسبانيا وإيطاليا.. كذلك، فإن النمو في الاقتصاديات الناشئة لا يزال مستمراً في الانخفاض. وتتجه معدلات التضخم في جميع أنحاء العالم نحو الانخفاض بينما لا يزال تركيز البنوك المركزية منصباً على توفير السيولة ودعم النمو الاقتصادي.

### الولايات المتحدة الأمريكية

كما توقعنا في تقريرنا الاقتصادي الشهري الأخير، فقد ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على أساس سنوي إلى 2.5% في الربع الثالث 2011 مقارنة بنسبة 1.3% في الربع الثاني 2011. فقد أظهرت بعض البيانات الاقتصادية الأخرى التي تم الإفصاح عنها تحسناً كبيراً في الأنشطة الاقتصادية. فقد أضاف الاقتصاد 80 ألف وظيفة جديدة في شهر أكتوبر حيث أضاف القطاع الخاص 104 ألف وظيفة بينما تخطى القطاع الحكومي عن 14 ألف وظيفة. وقد تم تعديل بيانات الوظائف برفعها من 103 ألف وظيفة إلى 158 ألف وظيفة لشهر سبتمبر. وكان معدل البطالة قد تحسن بشكل طفيف إلى 9% في شهر أكتوبر، من 9.1% في سبتمبر. ومع ذلك فقد انخفض مؤشرا إس إم آي للتصنيع وللأنشطة غير التصنيعية انخفاضاً طفيفاً في شهر أكتوبر. أما مبيعات التجزئة، باستثناء مبيعات السيارات، التي تعتبر مؤشراً لسلوك إنفاق المستهلكين، فقد ارتفعت إلى 0.6% في شهر أكتوبر من 0.5% في شهر سبتمبر.

لقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 0.7% بينما ارتفع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية بدرجة طفيفة ليصل إلى 77.8% في شهر أكتوبر. ولا تزال بيانات المساكن متذبذبة. فمن ناحية، ارتفع عدد تصاريح المباني من 589 ألف (الأرقام على أساس سنوي) في شهر سبتمبر، إلى 653 ألف في شهر أكتوبر. ومن ناحية أخرى، فقد بدأ عدد المساكن في الانخفاض بدرجة طفيفة، من 630 ألف (على أساس سنوي). إلى 628 ألف (على أساس سنوي). وقد ارتفع حجم القروض المقدمة للمستهلكين بمقدار 7.3 مليار دولار في شهر أكتوبر بعد انخفاض بمقدار 9 مليار دولار في الشهر السابق. هذا، وقد انخفض المؤشر الرئيسي للاقتصاد بنسبة 0.9% في شهر أكتوبر.

### منطقة اليورو

بالمقارنة مع الأوضاع في الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى الجانب الآخر من الأطلسي، فإن البيانات الاقتصادية تشير إلى وجود مخاطر عميقة تحيط بالتوقعات الاقتصادية المستقبلية. ورغم أن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قد بلغ 0.2% على أساس الربع الثالث 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق وبنسبة 1.4% على أساس سنوي، فإن البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها كانت ضعيفة في الأونة الأخيرة. فقد سجل مؤشر بي إم آي للتصنيع ومؤشر بي إم آي للخدمات 47.1 نقطة و 46.4 نقطة على التوالي مما عكس تراجعاً في كلا القطاعين في أكتوبر. وقد كان كلا القطاعين دون مستوى 50 نقطة في شهر سبتمبر أيضاً. وكان الإنتاج الصناعي قد انخفض بنسبة 2% على أساس الشهر مقارنة بالشهر السابق بينما انخفضت مبيعات التجزئة بنسبة 0.7% في شهر سبتمبر. ولا يزال مؤشر مسح معهد ZEW للمعنويات الاقتصادية مستمراً في انخفاضه إذ بلغ -59.1 نقطة في شهر نوفمبر مقارنة بـ -51.2 نقطة في أكتوبر. أما معدل البطالة فقد ارتفع ليصل إلى 10.2% في شهر سبتمبر، من 10.1% في الشهر السابق.

إن المؤشرات الاقتصادية في ألمانيا، أكبر اقتصاديات منطقة اليورو، تعكس أيضاً ضعفاً في الأنشطة الاقتصادية. ورغم أن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قد ارتفع إلى 0.5% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق في الربع الثالث 2011، من 0.1% على أساس سنوي للربع الثاني 2011، فقد تباطأ هذا النمو على أساس سنوي في الربع الثاني 2011 إلى 2.5% على أساس سنوي. وقد انخفض النمو من 3% على أساس سنوي في الربع الثاني 2011 إلى 2.5% على أساس سنوي في الربع الثالث 2011. علاوة على ذلك، فقد ظل مؤشر بي إم آي للتصنيع دون مستوى 50 نقطة عند 49.1 في أكتوبر بينما تمكن مؤشر بي إم آي للخدمات من البقاء في مستوى أعلى بدرجة طفيفة فوق مستوى 50 نقطة عند 50.6 نقطة. أما مؤشر مسح ZEW للمعنويات الاقتصادية فقد تدهور حتى وصل إلى (-55.2) نقطة في شهر نوفمبر.

ورغم أن تحسن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وارتفاعه إلى 0.4% على أساس ربعي في الربع الثالث 2011، من 0.1% على أساس ربعي في الربع الثاني 2011، فقد ظل الضعف سائداً في الأنشطة الاقتصادية في فرنسا. وقد كان مؤشر بي إم آي للتصنيع ومؤشر بي إم آي للخدمات دون مستوى 50 نقطة مما يعكس تراجعاً في هذه الأنشطة. وقد تحول الإنتاج الصناعي وإنتاج الصناعات التحويلية إلى أرقام سلبية بلغت 1.7% و -1.6% على التوالي على أساس الشهر مقارنة بالشهر السابق في سبتمبر. وتشير المؤشرات الاقتصادية من إيطاليا إلى توقع حدوث نظرة مستقبلية أقل تفاؤلاً. وقد بلغ مؤشرا بي إم آي للتصنيع وللخدمات 43.3 و 43.9 نقطة على التوالي في أكتوبر. أما الإنتاج الصناعي فقد تحول إلى سلب في شهر سبتمبر على أساس شهري وعلى أساس سنوي أيضاً.



وقد كانت المؤشرات الاقتصادية في الدول الأوروبية المهتدة بأزمة الديون ضعيفة أيضاً في الأونة الأخيرة. وقد نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 0.8% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق في أسبانيا بينما انخفض بنسبة 0.4% على أساس ربعي في إيرلندا في الربع الثالث 2011. وقد تراجع الاقتصاد اليوناني بنسبة 5.2% في الربع الثالث مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وكان هذا الانخفاض نتيجة لانخفاض بنسبة 8.2% و 7.4% في الربعين السابقين. أما الإنتاج الصناعي فإنه مستمر في الانخفاض في هذه الاقتصاديات.

### الاقتصادية المتقدمة الأخرى

لقد ارتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بشكل حاد في الربع الثالث بنسبة 6% على أساس سنوي بعد النمو السلبي في الربعين الأولين في اليابان. وقد فقزت طلبات أدوات الماكينات بنسبة 25.9% على أساس الشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق في شهر أكتوبر بعد ارتفاع بنسبة 20% على أساس سنوي في الشهر السابق. ويعكس ذلك الإنفاق الكبير على الاستثمار كجزء من عملية إعادة البناء التي تلت "الزلازل الكبير الذي ضرب اليابان". ولكن مثل هذا المستوى من النمو من غير المحتمل أن يستمر بسبب الظروف العالمية غير المواتية الناتجة عن مشكلة الديون السيادية لمنطقة اليورو وانخفاض وتيرة النمو في الاقتصاديات الناشئة.

وفي المملكة المتحدة، تشير بعض التقديرات الحديثة إلى بلوغ معدل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 0.5% في الربع الثالث 2011، أي أعلى من نسبة 0.1% للربع الثاني 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وقد ارتفع مؤشر بي إم أي للإنشاءات من 50.1 نقطة في سبتمبر إلى 53.9 نقطة في أكتوبر. غير أن مؤشر بي إم أي للتصنيع انخفض إلى ما دون 50 نقطة ووصل إلى 47.4 نقطة. وتجدر الإشارة هنا إلى أن انخفاض المؤشر إلى ما دون 50 نقطة يشير إلى حدوث تراجع في نشاط التصنيع. وقد سجل مؤشر بي إم أي للخدمات أيضاً انخفاضاً ولكنه ظل أعلى من مستوى 50 نقطة. وقد كان نشاط الإنتاج الصناعي أفضياً ولم يشهد تغييراً على أساس شهري ولكنه انخفض بنسبة 0.7% على أساس سنوي. وإجمالاً يبدو أن الظروف غير المواتية المذكورة آنفاً، قد أثرت سلباً على الانتعاش الاقتصادي في المملكة المتحدة أيضاً. وقد أشارت لجنة السياسة النقدية التابعة لبنك إنجلترا إلى التباطؤ الاقتصادي الذي حدث مؤخراً، في اجتماعها الأخير.

### الاقتصاديات الناشئة

يشهد النمو في الاقتصاديات الناشئة تباطؤاً بدرجة كبيرة نتيجة للسياسة النقدية المتشددة على مدى السنة والنصف المنصرمة. فقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 9.1% على أساس سنوي في الربع الثالث 2011 بعد نمو بلغت نسبته 9.7% في الربع الأول و 9.5% في الربع الثاني في الصين. وتشير بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى إلى احتمال حدوث مزيد من الانخفاض. وقد انخفض المؤشر الرئيسي إلى 100.4 نقطة في الشهر الماضي، من 101.8 نقطة في الشهر السابق. وبلغ مؤشر بي إم أي للتصنيع 50.4 نقطة في شهر أكتوبر مما يظهر بالكاد توسعاً في النشاط الصناعي. كذلك فقد انخفض مؤشر بي إم أي للنشاط غير الصناعي من 59.3 إلى 57.7 نقطة في شهر أكتوبر. ورغم أن ذلك، فقد ظل معدل النمو في الإنتاج الصناعي في مستوى 13% تقريباً على أساس سنوي بينما استمر معدل نمو مبيعات التجزئة في حدود 17% على أساس سنوي. أما الاستثمار في الأصول الثابتة فقد نما بنسبة 24.9% على أساس سنوي.

وفي سياق متصل، انخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الهند أيضاً من 8.2% في الربع الأول إلى 7.7% في الربع الثاني. وتشير المؤشرات الاقتصادية إلى أن هذا التباطؤ سيستمر خلال المدى القريب. وقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 1.9% فقط على أساس سنوي في شهر سبتمبر. وقد كان متوسط نمو الإنتاج الصناعي في حدود 4% لهذا العام. ويبدو أن جانب الاستهلاك من الاقتصاد يشهد بعض الانخفاض أيضاً. فقد انخفضت مبيعات السيارات المحلية إلى 138 ألف وحدة في أكتوبر، من 165 ألف وحدة في الشهر السابق. وحدث هذا الانخفاض رغم أن هذا الشهر يمثل موسم المهرجانات وعادة ما يقوم فيه المواطنون الهنود بشراء السلع ذات الأسعار باهظة الثمن مثل السيارات والسلع المعمرة الأخرى.

## التضخم والسياسة النقدية

### الاقتصاديات المتقدمة

رغم أن بدء تراجع معدلات التضخم في الاقتصاديات المتقدمة، فإنها لا تزال مرتفعة. فقد انخفضت إلى 3.5% في أكتوبر، من 3.9% في الشهر السابق في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد سجلت انخفاضاً من 5.2% إلى 5% خلال الفترة ذاتها في المملكة المتحدة بينما ظلت بدون تغيير عند نسبة 3% في منطقة اليورو. ورغم أن بقاء معدلات التضخم في مستويات مرتفعة، فإن تركيز السياسة النقدية لا يزال على النمو. وفي هذا السياق، فقد خفض البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس (0.25%) ليصبح 1.25% في الثالث من نوفمبر مع تولي الرئيس الجديد السيد/ ماريو دريغ رئاسة هذا البنك. وفي تصريح مصاحب عقب اجتماع مجلس محافظي البنك، أعلن البنك المركزي الأوروبي أن التوتّر المستمر في الأسواق المالية من المحتمل أن يؤدي إلى إبطاء وتيرة النمو الاقتصادي في منطقة اليورو في النصف الثاني من العام الجاري والسنوات التالية. وقد أضاف المجلس أيضاً أن مخاطر انخفاض النمو الاقتصادي قد ازدادت. واعتراضاً بالتحسن الذي طرأ مؤخراً في المؤشرات الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد صرح بنك الاحتياطي الفدرالي، عقب اجتماع لجنة السوق المفتوحة في الثاني من نوفمبر، بأن النمو الاقتصادي قد تعزز بعض الشيء. وأضافت اللجنة أيضاً أنه من أجل دعم الانتعاش الاقتصادي بصورة أقوى، فسوف تستمر في برنامجها الرامي لتمديد متوسط أجال استحقاق حيازتها من السندات كما تم الإعلان في شهر سبتمبر الماضي. وقد تعهدت اللجنة بالاستمرار في إعادة استثمار الدفعا ت الرئيسية (الأصلية) من حيازتها من سندات المؤسسات الخاصة المدعومة من الحكومة الأمريكية Agency Debt والأوراق المالية الأخرى وتمديد أوراق الضمان على الخزنة عن طريق المزداد العلني.



وقد أبقى بنك إنجلترا أيضاً على سياسته الرامية إلى ضخ مزيد من الأموال النقدية في النظام المصرفي كما هي بدون تغيير بعد اجتماع عقد في العاشر من نوفمبر. وقد أبقى البنك المركزي على سعر إعادة الشراء (الريبو) بدون تغيير عند 0.5%. ويتوقع البنك اكتمال خطة شراء أصول تبلغ قيمتها 275 مليار جنيه إسترليني في غضون الثلاثة شهور التالية. ومن بين البنوك المركزية الأخرى في الاقتصاديات المتقدمة، قام بنك استراليا المركزي بخفض سعر الفائدة الرسمي بمقدار 25 نقطة أساس ليصبح 4.25% وذلك في الأول من نوفمبر.

### الاقتصاديات الناشئة

رغم أن معدلات التضخم قد بدأت في التراجع في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية، فإنها لا تزال في مستويات مرتفعة كما هو الحال في الاقتصاديات المتقدمة. فقد انخفض معدل التضخم في الصين إلى 5.5% في شهر أكتوبر، من مستوى عال بلغ 6.5% في يوليو. وفي اندونيسيا، استمر معدل التضخم في الانخفاض حتى وصل إلى 4.4% في أكتوبر متراجعا من مستوى مرتفع بلغ 7% في يناير من هذا العام. وفي البرازيل انخفض التضخم إلى 6.97% في أكتوبر من 7.31% في سبتمبر. أما في الهند، فقد ظل التضخم في مستوى مرتفع بمعدل قريب من خانتين.

ونظراً لأن الاتجاه العام السائد في الاقتصاديات الناشئة يميل إلى انخفاض وتيرة النمو وكذلك معدل التضخم، فقد بدأت البنوك المركزية في دول معينة في إظهار بعض المرونة في سياستها النقدية المتشددة. على سبيل المثال، فقد تم خفض سعر الفائدة الرسمي في البرازيل مرتين خلال هذا العام بمقدار 50 نقطة أساس في كل مرة ليصل إلى 11.5%. كذلك فقد قام البنك المركزي في اندونيسيا بخفض سعر الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس إلى 6% وذلك في العاشر من نوفمبر. وقد توقفت البنوك المركزية في بعض الاقتصاديات الرئيسية الأخرى، التي كانت قد رفعت أسعار الفائدة في السابق، عن الاستمرار في رفع أسعار الفائدة مؤخراً. على سبيل المثال، فقد توقف البنك المركزي الصيني عن رفع سعر الفائدة منذ شهر يوليو. كذلك، لم يرقم البنك المركزي الروسي بتغيير سعر الفائدة منذ أبريل. إن البنك المركزي الهندي، هو البنك المركزي الوحيد من بين بنوك الاقتصاديات الناشئة الرئيسية الذي قام برفع سعر الفائدة الرئيسي خلال شهر أكتوبر. غير أن البنك قد أظهر بعض المؤشرات بالتوقف عن رفع سعر الفائدة.

## اقتصاد المملكة العربية السعودية:

### توقع انخفاض معدل النمو بعد النمو الكبير خلال هذا العام

لقد نتج عن انقطاع إمدادات النفط الخام من بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ارتفاع أسعار النفط الخام عالمياً بأكثر مما كان متوقعاً. إضافة إلى ذلك، فقد تمكنت المملكة العربية السعودية، التي تملك أكبر طاقة احتياطية لإنتاج النفط الخام، من سد جزء كبير من الفجوة التي حدثت في المعروض النفطي بسبب الأزمة الليبية. وقد نتج عن ذلك وصول حجم الإنتاج النفطي إلى مستويات فاقت ما كان متوقعاً في وقت سابق. وقد دفعنا هذه العوامل لتعديل توقعاتنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي للعام الجاري. بيد أن توقعات النمو الاقتصادي المرتفعة للسنة الجارية، أي سنة المقارنة، من المحتمل أن تؤدي إلى انخفاض توقعات معدلات النمو لمؤشرات الاقتصاد الكلي خلال العام المقبل رغم أن المستوى العام سيكون مرتفعاً. ويتوقع أن يكون معدل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي 4% فقط في عام 2012 مقارنة بنسبة النمو المتوقعة عند 23.4% خلال هذا العام بسبب التصحيح الطفيف المتوقع في أرقام إنتاج النفط الخام والأسعار. ورغم أن ذلك، فإن الانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يتوقع أن يكون أقل حدة إذ من المحتمل أن ينخفض من مستوى 6.8% لهذا العام إلى 3.6% في العام القادم. وبالرغم من أننا نتوقع فوائض نقدية وفوائض في الميزان التجاري والحساب الجاري أقل في العام القادم بسبب انخفاض حجم إنتاج النفط الخام، فإن حجم الفائض من المحتمل أن يكون مرتفعاً.

### سعر النفط الخام وإنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية

لقد شهد سوق النفط الخام العالمي انخفاضاً كبيراً ومفاجئاً في المعروض في مستهل هذا العام عندما شهدت بعض الدول في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وبخاصة ليبيا، اضطرابات سياسية أدت في نهاية المطاف إلى تغيير الأنظمة الحاكمة. ورغم أن الفجوة التي أحدثتها اختفاء النفط الليبي من السوق العالمية قد تمكنت من سدها دول الأوبك الأخرى، وبخاصة المملكة العربية السعودية، فقد ارتفعت أسعار النفط الخام العالمية. وبالنظر إلى المستقبل، فإننا نتوقع تراجع حدة انقطاع الإمدادات النفطية خلال أرباع السنة القادمة. علاوة على ذلك ومن منظور جانب الطلب، فإن هناك أربعة عوامل هامة من المحتمل أن يكون لها تأثير على الطلب على النفط الخام وعلى أسعار الخام أيضاً.

- لا تزال قضية الديون السيادية في منطقة اليورو بدون حل مما أثر على المعنويات الاقتصادية العالمية كثيراً خلال فترة السنة والنصف المنصرمة. ورغم أن اتخاذ بعض الإجراءات في مرات عديدة للحيلولة دون انتقال عدوى مشكلة الدين السيادي اليوناني إلى الدول الأوروبية الأخرى، فقد انتقلت هذه المشكلة إلى دول أخرى مثل إيرلندا والبرتغال وأخيراً إيطاليا. وفي الأسابيع الأخيرة ارتفعت العائدات على السندات الحكومية الإيطالية والإسبانية لأجل استحقاق عشر سنوات. وجاءت المؤشرات الاقتصادية الأخيرة مخيبة للتوقعات أيضاً. وقد تقلص متوسط تقدير المحللين لنمو الناتج المحلي الإجمالي إلى النصف ليصل إلى 0.8% فقط لعام 2012. وبالإضافة إلى البيانات الاقتصادية الضعيفة، فقد أدت حالة عدم الاستقرار السياسي في الدول المضطربة إلى إضعاف المعنويات الاقتصادية. إننا نتوقع أن يكون لقضية الديون السيادية في الدول المهتدة بأزمة الديون السيادية والسياسات التي تم اتخاذها لخفض العجز في الدول الكبرى في المنطقة تأثير سلبي على توقعات النمو المستقبلية. علاوة على ذلك، فقد انخفض الطلب على النفط بمقدار 0.13 مليون



برميل في اليوم في الربع الثالث مقارنة بالسنة الماضية في ألمانيا. وقد نتج عن ذلك خفض تقديرات الطلب على النفط من قبل منظمة الأوبك ووكالة الطاقة الدولية للمنطقة.

- بالرغم من أن البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها مؤخراً قد هدأت من مخاوف حدوث ركود اقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية في المدى القريب، فمن المتوقع أن يظل النمو تحت ضغوط محتملة خلال العام القادم. وقد كان الطلب على النفط ضعيفاً في الثلاثة أرباع الأولى من العام الجاري. ومن المتوقع أن يستمر هذا الضعف حتى خلال العام القادم.
- لقد عملت السياسات النقدية الانكماشية خلال العام والنصف الماضي على الاقتصاديات الناشئة على خفض نمو الناتج المحلي الإجمالي. ومن المحتمل أن يكون النمو منخفضاً في عام 2012 في جميع الاقتصاديات الناشئة الرئيسية مقارنة بالنمو الذي تحقق عام 2011. وسوف يؤدي ذلك إلى خفض النمو في الطلب على النفط من هذه الاقتصاديات.
- إننا نتوقع أن يتجه الدولار الأمريكي نحو الارتفاع في 2012 ويُعزى ذلك أساساً إلى قضايا الديون السيادية في منطقة اليورو واستمرار توجه المستثمرين نحو الابتعاد عن المخاطر في الأسواق المالية.

بناءً على العوامل السابقة، فإننا نتوقع أن يكون متوسط سعر النفط الخام منخفضاً قليلاً عند 95 دولاراً للبرميل خلال 2012 مقارنة بالسنة الحالية. وفيما يتعلق بمستوى إنتاج النفط الخام، فقد ظلت المملكة العربية السعودية تقوم بسد الفجوة التي نتجت عن انقطاع الإمدادات النفطية من بعض الدول. ومن أجل القيام بذلك، ظلت المملكة تنتج كميات من النفط الخام خلال هذا العام أعلى كثيراً من الحصة المقررة لها. وبناءً عليه، ومع توقع انحسار حالات توقف الإمدادات النفطية من بعض الدول، فمن المحتمل أن تقوم المملكة بخفض الإمدادات النفطية الإضافية. وهكذا، فإننا نتوقع حدوث انخفاض طفيف في متوسط إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية ليصبح عند مستوى 9 مليون برميل في اليوم في عام 2012 مقارنة بتقديرنا الذي بلغت 9.1 مليون برميل في اليوم في عام 2011.

### نمو الناتج المحلي الاسمي

على ضوء متوسط أسعار ومستوى إنتاج النفط الخام في عام 2011، قمنا بتعديل ورفع تقديرنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي إلى 23.4% من تقديرنا السابق التي بلغت 14.4% في 2011. ومن المتوقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي إلى 2005 مليار ريال في 2011، مرتفعاً من 1630 مليار ريال في 2010. ويعزى رفع تقديرنا لنمو الناتج المحلي الإجمالي أساساً إلى تحقيق نمو حاد في القطاع النفطي والذي يتوقع أن يرتفع إلى 35% في العام الجاري. علاوة على ذلك، فإن النمو في القطاع الخاص غير النفطي والقطاع الحكومي غير النفطي يتوقع أن يرتفع أيضاً. ويتوقع أن ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي انخفاضاً حاداً خلال العام 2012 إذ نشهد حالياً بعض الانخفاض في أسعار النفط الخام العالمية وكذلك في إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية. وكما ذكرنا آنفاً، فإننا نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار صادرات خام النفط السعودي 95 دولاراً للبرميل كما نتوقع أن يبلغ إنتاج المملكة من النفط 9 مليون برميل في اليوم في 2012. وبناءً عليه، من المتوقع أن ينخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 4% خلال العام القادم، إذ نتوقع حدوث انخفاض بنسبة 2.5% في القطاع النفطي بالأرقام الاسمية. ومع ذلك، فإن النمو في القطاع غير النفطي يتوقع أن يرتفع بسبب الإنفاق الضخم في القطاعين الخاص والحكومي على حد سواء. ويتوقع أن يرتفع نمو القطاع ليصل إلى 11% في 2012 مقارنة بنمو متوقع بمعدل 8% في 2011. ورغم ذلك، فإن نمو القطاع الحكومي يتوقع أن يتباطأ بشكل طفيف من نسبة قدرت بحوالي 17% في 2011 إلى 14% في 2012. ويعزى ذلك في المقام الأول إلى أن وتيرة النمو في القطاع الحكومي يتوقع لها أن تنخفض.

جدول 2. النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومكوناته

	2009	2010	(متوقع) 2011	(متوقع) 2012
القطاع النفطي	-38.8%	25%	35%	-2.5%
القطاع الخاص غير النفطي	3.1%	5.3%	8.0%	11.0%
القطاع الحكومي غير النفطي	7.50%	15.70%	17%	14%
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	-21.80%	16.60%	23.40%	4%

المصدر: أوبك والراجحي المالية

### نمو الناتج المحلي الحقيقي

من المتوقع أن يؤدي إنتاج النفط الخام الذي كان أعلى من التوقعات إلى نمو حقيقي أعلى كثيراً في القطاع النفطي. وقد كان متوسط الإنتاج اليومي من النفط الخام في المملكة العربية السعودية أعلى بشكل طفيف من 9.1 مليون برميل في اليوم ونتوقع أن يبلغ متوسطه 9.1 مليون برميل في اليوم لعام 2011 بكامله. ويتوقع أن يبلغ نمو القطاع النفطي بالأرقام الحقيقية 9% في عام 2011. وقد قادنا ذلك إلى تعديل تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2011 من 6.1% إلى 6.8%. ولا نزال نتوقع حدوث نمو قوي في القطاع غير النفطي أيضاً. إننا نتوقع أن ينخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 3.6% في 2012 ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى توقعاتنا بحدوث خفض في متوسط إنتاج النفط الخام. إن متوسط الإنتاج اليومي للنفط الخام من المحتمل أن ينخفض ليصل إلى 9 مليون برميل في اليوم في 2012 مقارنة بمتوسط يبلغ 9.1 مليون برميل في اليوم في 2011. وسوف يؤدي ذلك إلى حدوث انخفاض بنسبة 1% في القطاع النفطي. علاوة على ذلك، فمن المتوقع أن يتباطأ نمو القطاع غير النفطي، وخاصة القطاع الحكومي غير النفطي، من النمو الكبير الذي شهده خلال عام 2011. إن القطاع الحكومي (غير النفطي) من المتوقع أن ينمو بنسبة



5% في 2012 مقارنة بنسبة 7% في 2011. ورغم ذلك، فمن المتوقع أن يرتفع القطاع الخاص غير النفطي ارتفاعاً طفيفاً، من 5.5% في 2011 إلى 5.6% في 2012. ويعني ذلك أن نمو القطاع الخاص من المحتمل أن يتجاوز نمو القطاع الحكومي.

جدول 3. النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومكوناته

2009	2010	2011 (متوقع)	2012 (متوقع)
-7.60%	2.10%	9.00%	-1.00%
2.70%	3.70%	5.50%	5.60%
5.20%	5.90%	7.00%	5.00%
0.20%	3.80%	6.80%	3.60%

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والراجحي المالية

### المالية الحكومية

يتوقع أن تقفز الإيرادات الحكومية بنسبة 35% تقريباً في 2011 مقارنة بالإيرادات الفعلية لعام 2010. ويتوقع أن تتحقق هذه القفزة الكبيرة في إجمالي الإيرادات كنتيجة رئيسية لارتفاع إنتاج وأسعار النفط. ونتوقع أن تصل الإيرادات الإجمالية إلى 992 مليار ريال بينما تصل إجمالي الإيرادات النفطية إلى 908 مليار ريال في العام الجاري. غير أن الإنفاق الحكومي يتوقع له أيضاً أن يكون قد ارتفع ارتفاعاً كبيراً نتيجة للعديد من المبادرات التي قامت الحكومة في وقت مبكر من هذا العام. وعليه، يتوقع أن يكون إجمالي الإنفاق قد قفز إلى 814 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 30% في عام 2011 مقارنة بالمصروفات الفعلية في عام 2010. وبناءً عليه، فمن المحتمل أن يصل إجمالي فائض الميزانية إلى 178 مليار ريال للعام الجاري.

ورغم أن ما ذكرنا أنفاً، فإننا نتوقع حدوث انخفاض في الإيرادات والمصروفات على حد سواء في عام 2012 مقارنة بعام 2011 ويعزى ذلك أساساً إلى انخفاض متوقع في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للقطاع النفطي ولمصروفات حكومية تمت لمرة واحدة خلال هذا العام. ويتوقع أن تنخفض الإيرادات الإجمالية من 922 مليار ريال في 2011 إلى 890 مليار ريال في عام 2012 ويعود السبب في ذلك أساساً إلى الانخفاض المتوقع في الإيرادات الحكومية من 908 مليار ريال إلى 802 مليار ريال. أما المصروفات الإجمالية فيتوقع لها أن تنخفض من 814 مليار ريال في 2011 إلى 746 مليار ريال في 2012 ويعزى ذلك أساساً إلى الانخفاض في المصروفات الجارية من 604 مليار ريال إلى 512 مليار ريال. وبناءً عليه، فإن الفائض النقدي يتوقع له أيضاً أن ينخفض إلى 144 مليار ريال في العام القادم.

جدول 4. المالية الحكومية

2009	2010	2011 (متوقع)	2012 (متوقع)
510	735	992	890
434.4	669	908	802
75.3	66	84	88
596	626.5	814	746
416	439	604	512
180	188	210	234
-86	108.5	178	144

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والراجحي المالية

### الميزان التجاري والحساب الجاري

يتوقع أن يقفز فائض الميزان التجاري والحساب الجاري نتيجة للارتفاع المتوقع في قيمة الصادرات في 2011. فمن المحتمل أن ترتفع الصادرات بنسبة 40% خلال العام مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 1320 مليار ريال، مسجلة أعلى مستوى لها على الإطلاق. كذلك يتوقع أن تنمو الإيرادات أيضاً بنسبة 13% للعام مقارنة بنفس العام السابق لتصل إلى 453 مليار ريال في 2011. وعليه، فإن فائض الميزان التجاري يتوقع له أيضاً أن يصل إلى مستوى قياسي جديد من الارتفاع عند 867 مليار ريال، أي بنسبة تبلغ 43% من الناتج المحلي الإجمالي لهذا العام. أما فائض الحساب الجاري فيتوقع أن يصل إلى 537 مليار ريال بنسبة تبلغ 27% من الناتج المحلي الإجمالي. غير أن جميع أرقام القطاع الخارجي (قطاع التجارة الخارجية) يتوقع لها أن تكون منخفضة بسبب توقع تراجع الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي خلال عام 2012. ويتوقع أن تنخفض الصادرات لتصل إلى 1170 مليار ريال في 2012 مقارنة بصادرات بلغت قيمتها 1320 مليار ريال لهذا العام. ومع الانخفاض المتوقع في الصادرات وبقاء الواردات على اتجاهها الارتفاعي في 2012، فإنه يتوقع أن ينخفض فائض الميزان التجاري ليصل إلى 708 مليار ريال، بنسبة 34% من الناتج المحلي الإجمالي. وعليه، فإن فائض الحساب الجاري يتوقع له أن يتراجع أيضاً إلى 373 مليار ريال، أي ما يعادل نسبة 18% من الناتج المحلي الإجمالي.

جدول 5. الميزان التجاري وميزان الحساب الجاري



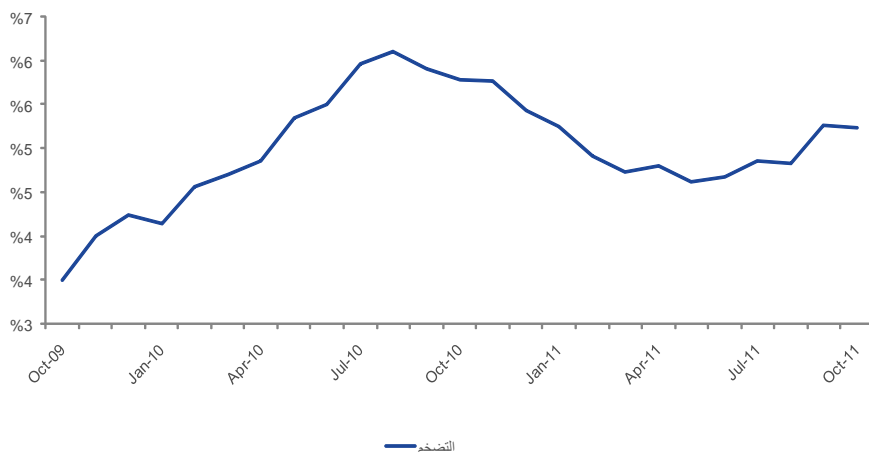
2012 (متوقع)	2011 (متوقع)	2010	2009	
1170.3	1320.3	941.8	721.1	الصادرات
461.9	452.8	400.7	358.4	الواردات
708.4	867.5	541	362.7	الميزان التجاري
%34	%43	%33	%26	الميزان التجاري % من الناتج المحلي الاجمالي
373.4	537.5	250.3	78.6	الحساب الجاري
%18	%27	%15	%6	الحساب الجاري % من الناتج المحلي المطي

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، والراجحي المالية

### التضخم

سجل معدل التضخم انخفاضاً طفيفاً ليصل إلى 5.2% في شهر أكتوبر بعد قفزة كبيرة في سبتمبر. وكان هذا الانخفاض يعزي أساساً إلى تراجع معدل التضخم في أسعار المواد الغذائية رغمًا عن ارتفاع مؤشر جميع المكونات الأخرى للتضخم. فقد انخفض معدل التضخم في مكون المواد الغذائية إلى 3.2%، مسجلاً أدنى مستوى له منذ يناير 2010، وذلك في شهر أكتوبر من 4.9% في شهر سبتمبر. ومن المحتمل أن يستمر في اتجاهه الهابط نظراً لحدوث بعض الانخفاض في أسعار المواد الغذائية عالمياً مقرونة بأثر سنة المقارنة. من جانب آخر، فقد أظهرت جميع مكونات مؤشر التضخم الأخرى حركة ارتفاعية. فقد ارتفع مكون الإيجارات ومكونات المؤشر الأخرى بدرجة طفيفة إلى 8% في شهر أكتوبر، من 7.9%، بينما ارتفع مكون "المصرفات الأخرى والخدمات" إلى 12.3%، من 11.8% خلال الفترة ذاتها. أما التضخم في مكون الأثاث المنزلي فقد ارتفع إلى 2.5% بينما ارتفع مكون التعليم والترفيه إلى 3.5% من 1.1%.

شكل 1. انخفاض التضخم انخفاضاً طفيفاً في أكتوبر بعد أن ارتفع في سبتمبر



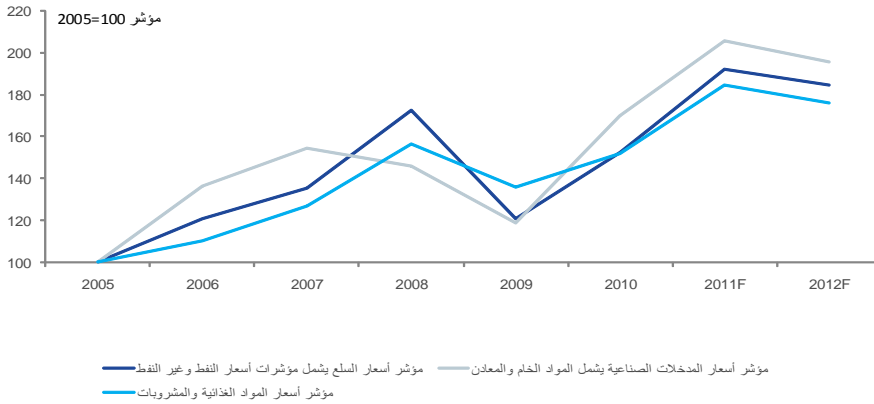
المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، والراجحي المالية

لقد كانت حركة التضخم في عام 2011 قريبة من توقعاتنا. فقد كان متوسط معدل التضخم الشهري 4.9% خلال الفترة يناير- أكتوبر مقارنة بتوقعاتنا التي أشارت إلى 4.8% للعام بكامله. وبما أنه من المحتمل أن يحوم متوسط الدخل حول نسبة 5% خلال الشهرين المتبقين من عام 2011، فإن متوسط التضخم للسنة بكاملها يتوقع أن يظل عند مستوى 4.9%. ومن الجدير بالملاحظة هنا، أن التباين في معدل التضخم كان في أقل مستوى له خلال هذا العام مقارنة بالسنوات الأخيرة. لقد كان الانحراف المعياري للتضخم 0.2% فقط في العشرة أشهر الأخيرة من 2011 مقارنة بنسبة 1.2% في 2008، و 1.3% في 2009 و 0.6% في 2010.

لقد أدى ضعف الأوضاع الاقتصادية على المستوى العالمي في الأونة الأخيرة إلى تصحيح أسعار السلع العالمية مما يبشر بخير فيما يتعلق بالتضخم في المستقبل. لقد توقع صندوق النقد الدولي في تقريره الأخير بعنوان الآفاق الاقتصادية المستقبلية (أكتوبر 2011) احتمال حدوث تصحيح في أسعار السلع عالمياً خلال عام 2012. ويتوقع الصندوق أن تنخفض مؤشرات أسعار السلع، الموضحة في الرسم البياني التالي، في حدود 4% - 5% في العام القادم. ونشير هنا إلى أن متوسط أسعار السلع قد تجاوز مستويات الذروة التي بلغها في 2008 و 2011. ومن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى تخفيف الضغط على التضخم الناتج عن ارتفاع أسعار الواردات Imported Inflation في المملكة العربية السعودية. ورغمًا عن ذلك، فإن الشق المحلي من التضخم، سوف يعتمد بدرجة كبيرة على بعض العوامل كالإنفاق الحكومي في عام 2012 والتطورات التي ستطرأ على قطاع المساكن. إن توقعاتنا الأساسية للإنفاق الحكومي للعام التالي تشير إلى الانخفاض وذلك لأنه من غير المتوقع تكرار الإنفاق الحكومي الذي تم لمرة واحدة في العام الحالي. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يرتفع المعروض من المساكن بحلول النصف الثاني من العام التالي. وبناءً عليه، فإن العوامل المحلية ليس من المحتمل أيضاً أن تمثل عوامل ضغط مهمة لرفع الأسعار. وهكذا، فإننا نتوقع أن ينخفض متوسط معدل التضخم أكثر ليصل إلى 4.3% في عام 2012.



شكل 2. يتوقع أن تخضع أسعار السلع لتصحیح في 2012



المصدر: صندوق النقد الدولي، والراجحي المالية

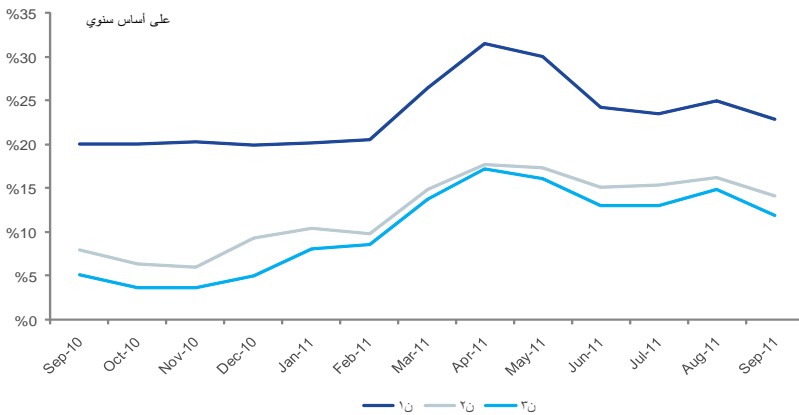
## التطورات الائتمانية والنقدية

### نمو عرض النقود

سجلت مقاييس عرض النقود انخفاضاً في شهر سبتمبر. وقد نما عرض النقود بمعناه الضيق (ن1) بنسبة 22.9% على أساس سنوي في شهر سبتمبر مقارنة بنموه بنسبة 25% على أساس سنوي في شهر أغسطس. وسجلت النقود خارج البنوك انخفاضاً من 32.7% على أساس سنوي في شهر أغسطس إلى 26.5% على أساس سنوي في سبتمبر. فقد انخفض عرض النقود خارج البنوك من 129 مليار ريال في أغسطس إلى 120 مليار ريال في سبتمبر. كذلك فقد سجلت الودائع عند الطلب، وهي أحد مكونات عرض النقود (ن1) انخفاضاً من 23.4% على أساس سنوي في شهر أغسطس إلى 22.2% على أساس سنوي في شهر سبتمبر. وسجلت الودائع لأجل والودائع الادخارية مزيداً من الانخفاض لتصل نسب انخفاضها إلى 2.9% على أساس سنوي في شهر سبتمبر من انخفاض بلغت نسبته 1.6% لشهر أغسطس مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وقاد ذلك إلى خفض النمو في عرض النقود (ن 2) إلى 14.2% لشهر سبتمبر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق، من 16.2% لشهر أغسطس على أساس سنوي.

وكما كنا قد توقعنا في تقريرنا الاقتصادي الأخير فإن ذلك الارتفاع في "الودائع شبه النقدية الأخرى" كان مؤقتاً، فقد انخفضت هذه الودائع بنسبة 1% في شهر سبتمبر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وكانت هذه الودائع قد قفزت بنسبة 6.5% في شهر أغسطس على أساس سنوي بسبب مقارنتها بنسبة ارتفاعها المنخفضة في أغسطس 2010. أما المقياس الأوسع لعرض النقود (ن 3) فقد انخفض من 14.3% في شهر أغسطس على أساس سنوي إلى 11.9% في شهر سبتمبر على أساس سنوي.

شكل 3. انخفاض نمو عرض النقود في سبتمبر



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، والراجحي المالية

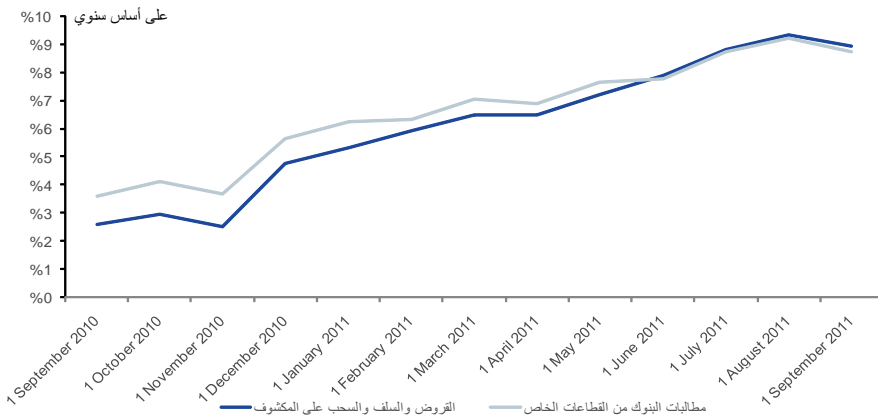
### نمو الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص

لقد انخفض حجم الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص من البنوك التجارية بشكل طفيف في شهر سبتمبر. فقد نمت القروض و السلف و عمليات السحب على المكشوف بنسبة 8.9% على أساس سنوي في شهر سبتمبر مقارنة بنمو بنسبة 9.3% على أساس سنوي في



أغسطس. وقد انخفضت الكمبيالات المخصومة، التي كانت قد قفزت إلى 8.7 مليار ريال في شهر أغسطس، إلى 8.4 مليار ريال في شهر سبتمبر. وكان متوسط الكمبيالات المخصومة الشهرية 7.6 مليار ريال في 2010 و 7.9 مليار ريال في التسعة أشهر الأولى من 2011. وإجمالاً فقد نما الائتمان المصرفي، الذي يشمل القروض والسلف وعمليات السحب على المكشوف والكمبيالات المخصومة، بنسبة 9% في شهر سبتمبر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وفي المقابل فقد نما الاستثمار في السندات الخاصة من قبل البنوك التجارية بنسبة 3.6% فقط في شهر سبتمبر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق.

شكل 4. سجل نمو القروض والسلف المقدمة للقطاع الخاص انخفاضاً طفيفاً في سبتمبر

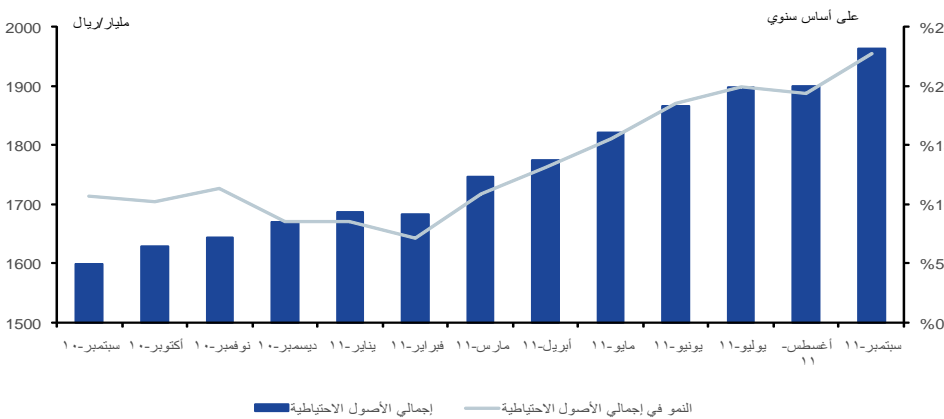


المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، والراجحي المالية

### الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي

لقد ارتفع معدل نمو الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي في شهر سبتمبر إلى 22.7% على أساس سنوي مقارنة بنسبة 19.4% على أساس سنوي في الشهر السابق. وقد بلغ إجمالي الأصول الاحتياطية 1963 مليار ريال (523 مليار دولار) في نهاية سبتمبر. وقد قفزت الاحتياطيات لدى صندوق النقد الدولي بنسبة 127% على أساس سنوي بينما ارتفعت أرصدة المملكة من العملات الأجنبية والودائع بنسبة 32.3% على أساس سنوي في شهر سبتمبر. أما الاستثمار في الأوراق المالية في الخارج، التي تشكل نسبة 70% تقريباً من إجمالي الاحتياطيات، فقد نمت بنسبة 19.7% على أساس سنوي خلال نفس الشهر.

شكل 3. تزايد معدل نمو الأصول الاحتياطية



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، والراجحي المالية



## إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عطاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، 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 الإفصاح لأخريين عما تتضمنه من محتويات وآراء، 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 عرضاً 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. وبناءً عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 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 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 خسائر أو أضرار أخرى قد تنتج، 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 السحبياني

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