



إدارة البحوث

فريق بحوث الراجحي المالية

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

## التقرير الاقتصادي الشهري – أغسطس 2011

لقد سيطرت على المشهد الاقتصادي العالمي طوال الشهر الحالي قضية خفض التصنيف الائتماني طويل الأجل للولايات المتحدة الأمريكية، من AAA إلى AA+. ورغم أن قرار رفع سقف الدين، فقد أخفقت الحكومة في تحديد أي مسار واضح لاستقرار الدين مستقبلاً. وعلى صعيدٍ آخر، فقد وضع القادة الأوروبيون مجتمعين خطة "شاملة" للتعامل مع قضايا الديون السيادية في الدول المحيطة. ورغم أن الأسواق المالية لم تقتنع كثيراً. إلى جانب ذلك، فإن البيانات الاقتصادية ظلت من ضعيفة إلى أضعف خلال الشهر المنصرم مما زاد من احتمال حدوث ركود في الولايات المتحدة الأمريكية. ومع ذلك، فإن هناك بصيص أمل مصدره بيانات الوظائف التي تم الإفصاح عنها في الخامس من أغسطس. وفي المملكة العربية السعودية، يظل القطاع النفطي قوياً إذ ارتفع متوسط الإنتاج اليومي من النفط الخام بنسبة 8.5% في النصف الثاني 2011، مقارنةً بمتوسط الإنتاج اليومي في العام الماضي. وقد ارتفع معدل التضخم بشكل طفيف في شهر يوليو.

**الاقتصاد العالمي:** خلال الأسابيع القليلة الماضية سيطرت على المشهد الاقتصادي العالمي قضايا الدين على جانبي الأطلسي. وقد توصل قادة الاتحاد الأوروبي إلى حزمة مالية لحل قضايا الديون السيادية في الدول المحيطة غير أن ذلك لم يسهم كثيراً في إقناع السوق المالية. وقد نجحت القيادات السياسية في الولايات المتحدة الأمريكية، في رفع سقف الدين ولكنهم أخفقوا في المحافظة على التصنيفات الائتمانية السيادية العالمية التي تم خفضها من الدرجة AAA إلى الدرجة AA+ من قبل وكالة ستاندرد أند بورز. علاوةً على ذلك، فإن البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها توضح بعض علامات الضعف في فرص النمو المستقبلي في النصف الثاني 2011. وقد أدى ذلك إلى تصحيح حاد في أسعار السلع العالمية بما فيها أسعار النفط، في الأسبوع الأول من شهر أغسطس.

**اقتصاد المملكة العربية السعودية:** في ظل حالة الشكوك وعدم التيقن السائدة عالمياً والتصحيح الأخير في أسعار النفط الخام، لا يزال القطاع النفطي قوياً إذ ارتفع متوسط الإنتاج اليومي بنسبة 8.5% في النصف الأول من عام 2011 مقارنةً بمتوسط الإنتاج اليومي للعام الماضي. وليس من المحتمل أن يكون للتصحيح الأخير في أسعار النفط الخام تأثير كبير على الإنتاج في المدى القريب. بيد أن ظهور مزيد من البيانات الاقتصادية العالمية الضعيفة ربما يؤدي إلى إحداث خفض في إنتاج النفط الخام. وعلى صعيد القطاع غير النفطي، فقد خدمت فورة النشاط بعد مستويات الاستهلاك الكبيرة التي أعقبت الحوافز التي قدمتها الحكومة للمواطنين. وعموماً، ومع ارتفاع وتيرة نمو القروض تدريجياً واستمرار الحكومة في إنفاقها كما أعلنت من قبل، فمن المتوقع أن يكون النمو قوياً في هذا القطاع أيضاً. وقد ارتفع معدل التضخم في شهر يوليو إلى 4.9%.

جدول 1. مؤشرات اقتصادية رئيسية

| 2011F | 2010  | 2009   | 2008  |                                |
|-------|-------|--------|-------|--------------------------------|
| 6.1%  | 3.8%  | 0.6%   | 4.2%  | الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي |
| 6.6%  | 2.1%  | -6.7%  | 4.2%  | القطاع النفطي                  |
| 5.5%  | 3.7%  | 3.5%   | 4.6%  | القطاع الخاص غير النفطي        |
| 7.0%  | 5.9%  | 4.4%   | 3.7%  | القطاع الحكومي غير النفطي      |
| 4.0%  | 3.1%  | 1.8%   | 2.7%  | رسوم الاستيراد                 |
| 14.4% | 16.6% | -21.8% | 23.8% | إجمالي الناتج المحلي الإجمالي  |
| 4.8%  | 5.3%  | 5.1%   | 9.9%  | التضخم (معدل شهري)             |
| 178   | 109   | -86    | 581   | الرصيد المالي (عجز/ فائض)      |
| 992   | 735   | 510    | 1101  | الإيرادات (بليون ريال)         |
| 814   | 627   | 596    | 520   | الإنفاقات (بليون ريال)         |

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، مؤسسة النقد، والراجحي المالية

## نظرة على الاقتصاد العالمي تم رفع سقف الدين ولكن صاحبته أضرار

لقد أنقذت التسوية التي تمت في الدقائق الأخيرة، بين الرئيس الأمريكي والكونجرس، الحكومة الأمريكية من عجز كان محدداً إذ وصل هذا العجز إلى حد الدين المسموح به. ووفقاً لهذه الصيغة، فقد أجاز الكونجرس بمجلسيه، الشيوخ والنواب "قانون الرقابة على الميزانية لعام 2011" الذي وقع عليه في وقت لاحق الرئيس الأمريكي، وهو يسمح بزيادة تتراوح بين 2.1 و 2.4 تريليون دولار في سقف الدين. وسوف يتم تنفيذ إجمالي هذه الزيادة على ثلاث مراحل وستكون هناك زيادة فورية بمبلغ 400 مليار دولار. وسوف يتم تنفيذ المبالغ المتبقية من الزيادة على مرحلتين آخريتين. وفي هذه الأثناء، أنشأ القانون لجنة مشتركة من الكونجرس حول خفض العجز أوكلت إليها مهمة اقتراح مزيد من الخفض في عجز الميزانية وتم تحديد هدفها في تحقيق وفورات في الميزانية لا تقل عن 1.5 تريليون دولار خلال العشر سنوات التالية. وفي حالة عدم مقدرة اللجنة المقترحة على تحقيق هذه الوفورات، فسوف تكون الحكومة ملزمة بخفض الإنفاق بمبلغ يصل إلى 1.2 تريليون دولار على مدى العشر سنوات التالية. علاوة على ذلك، فقد وضع القانون سقفاً على الإنفاق الاختياري حتى عام 2021. وحسب مكتب الميزانية التابع للكونجرس، فإن تحديد الإنفاق الاختياري سوف يؤدي إلى خفض العجز بمقدار 917 مليار ريال خلال الفترة 2012-2021. وعليه، فإن القانون يتصور حدوث خفض في عجز الميزانية يتراوح بين 2.1 و 2.4 مليار دولار.

إن التطورات التي حدثت لم تثير حماس الأسواق المالية نظراً لأن الإجراءات التي اتخذتها الحكومة لم تكن كافية. إن هذا الخفض في الإنفاق يعتبر ضئيلاً جداً إذا أخذنا في الاعتبار أن العجز المالي للحكومة الأمريكية يتوقع أن يصل إلى 1.6 تريليون دولار من حيث الأرقام المطلقة وينسب 9.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011 وحده. لقد أدى العجز المالي المرتفع والنمو الاقتصادي البطيء إلى قفزة حادة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. فقبل الأزمة الاقتصادية التي حلت بالبلاد في 2007، كان الدين العام الإجمالي يمثل نسبة 62.2% من الناتج المحلي الإجمالي ثم قفز إلى 91.2% في عام 2010. ويتوقع أن تصل هذه النسبة إلى ما يقرب من 100% من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام. إن الخفض التراكمي المقترح في الإنفاق (2.1 تريليون دولار) على مدى العشر سنوات القادمة أقل من العجز المالي المركب لسنتين فقط، هما عامي 2009 و 2010. إن هذا الخفض لا يوفر أي مسار معقول للخفض في العجز المالي. ونتيجة لذلك، فإن هذا الخفض لا يوفر أي آلية موثوقة يمكن أن تؤدي إلى استقرار نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي التي يبدو أنها قد تحركت إلى منطقة لا يمكن الحفاظ عليها.

جدول 2. مؤشرات مالية رئيسية لحكومة الولايات المتحدة

| نسبة من الناتج القومي المحلي % | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  | 2010  | 2011 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  |
|--------------------------------|------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| الفاصل/العجز المالي            | -2   | -2.7 | -6.5 | -12.7 | -10.3 | -9.9 | -7.8  | -5.7  | -5.2  | -5.5  | -6    |
| الموازنة الأولية               | -0.1 | -0.7 | -4.5 | -10.9 | -8.9  | -9   | -5.7  | -3.7  | -2.7  | -2.4  | -2.3  |
| إجمالي الدين العام             | 61.1 | 62.2 | 71.2 | 84.6  | 91.2  | 98.3 | 102.3 | 105.6 | 107.5 | 109.4 | 111.9 |
| العجز المالي (بليون دولار)     | 248  | 160  | 458  | 1412  | 1293  | 1645 | 1101  | 767   | 644   | 606   | 648   |

المصدر: صندوق النقد الدولي، مكتب الميزانية بالكونجرس، والراجحي المالية

رغم أن سقف الدين قد تم رفعه، فقد أدى الخداع السياسي خلال مرحلة المفاوضات التي جرت بين الرئيس الأمريكي والكونجرس شعوراً بقبالية التعرض للأضرار لدى المستثمرين. وفي حقيقة الأمر، فقد وضعت معظم القضايا جانباً في الوقت الراهن إذ سوف يتم مناقشة هذه المواضيع بواسطة اللجنة المشتركة المختارة حول خفض العجز والتي ستقدم تقريرها في شهر نوفمبر. وكان القانون الجديد قد تجنب فرض أي زيادة في الضرائب والتي كان يمكن أن تمثل عاملاً هاماً في خفض العجز المالي.

### خفض التصنيف الائتماني

إن وكالات التصنيف الائتماني هي الأخرى غير راضية عن "قانون الرقابة المالية لعام 2011". فقد خفضت وكالة ستاندرد أند بورز التصنيف السيادي طويل الأجل لأمريكا من AAA إلى AA+. ومن المحتمل أن تحذو الوكالات الأخرى حذو هذه الوكالة. وكمثال للتوضيح نذكر هنا التصريح الذي صدر عن موديز انفسترز سيرفيس في الشهر الماضي. فوفقاً لوكالة التصنيف هذه، "بينما تم رفع سقف الدين عدة مرات في الماضي، وكان هذا الموضوع مثيراً للنزاع والاختلاف، فقد كانت فوائد السندات وأصول المبالغ تدفع في أوقاتها. وإذا تم رفع سقف الدين مرة أخرى وتم تجنب التعثر عن السداد، فإن تصنيف AAA من المحتمل أن يتم تأكيده. غير أن النظرة المستقبلية التي تم تحديدها في ذلك الوقت لتصنيف السندات الحكومية يمكن، على الأرجح، أن تتحول إلى سلبية في نهاية المراجعة إلا إذا تم تحقيق اتفاقية أساسية وموثوقة حول الميزانية تشتمل على خفض للعجز على المدى البعيد. ومن أجل المحافظة على نظرة مستقبلية مستقرة، فإنه ينبغي أن تشتمل مثل هذه الاتفاقية على مسار للعجز يؤدي إلى الاستقرار ومن ثم انخفاض في نسبة عجز دين الحكومة الفدرالية إلى الناتج المحلي الإجمالي والدين إلى الإيرادات بدءاً من السنوات القليلة القادمة". ومن الواضح أن الاتفاقية تفتقر إلى مسار محدد للعجز يؤدي إلى الاستقرار ومن ثم الانخفاض في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.



## قضية الدين في منطقة اليورو

يبدو أن حل مشكلة الدين السيادي في أوروبا أصبحت تأخذ طابعاً شمولياً إذ وافق القادة الأوروبيون بتاريخ 21 يوليو على خطة يبلغ حجمها 109 مليار يورو لإيقاف أزمة الدين السيادي اليوناني واحتواء انتشارها في دول أكبر مثل إسبانيا وإيطاليا. إن هذه الحزمة الإنقاذية تفوض صندوق تسهيلات الاستقرار المالي الأوروبي الذي يبلغ حجمه 440 مليار يورو بشراء ديون الدول الأوروبية المعسرة ومساعدة البنوك المضطربة ومنح خطوط ائتمان لإبعاد المضاربين. وسوف يتم حث المؤسسات المالية للإسهام بمبلغ 50 مليار يورو إضافية تجاه العرض المقترح لمصلحة اليونان. وبإضافة هذه المساهمة إلى المساهمات الطوعية من القطاع الخاص والدعم المتواصل من صندوق النقد الدولي، فسوف يؤدي ذلك إلى سد الفجوة التمويلية في ميزانية اليونان إذ سوف يترتب عليه تحقيق مزيد من الخفض في أسعار الفائدة وموازنة آجال استحقاق موازنة الديون للبلاد. إن برنامج الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي يفترض أن عبء تسديد الفوائد سيكون أقل من 2.6% من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط بعد عام 2015 مع تحقيق فائض أساسي تتراوح نسبته بين 6%-6.5% من الناتج المحلي الإجمالي. ويرى معهد المالية العالمية أن التمويلات الجديدة والإصلاح الذي وعدت به الحكومة اليونانية سيؤدي إلى استقرار نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي عند 170% في 2013-2014 ويفترض المعهد حدوث الانخفاض بعد عام 2015 عندما تتجه ميزانية الحكومة إلى تحقيق الفائض.

ورغما عن ما ذكرنا، فإنه يبدو أن السوق لم يقتنع تماماً بحزمة الإنقاذ المالية. فالسوق يعتقد أن حجم الحزمة المالية لا يزال غير كاف لدعم الدول الكبيرة مثل إسبانيا وإيطاليا. إن السوق يعتقد أنه إذا كانت إسبانيا وإيطاليا تحتاجان لحزمة الدعم (18 شهر تمويل كامل و18 شهر تمويل جزئي و50 مليار يورو لإعادة رسملة البنوك من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي) فإن آلية الاستقرار المالي الأوروبية (EFSF) تحتاج لحوالي 700 مليار يورو. عموماً، فإننا نعتقد أن الأوضاع المالية في الدول التي تلقت حزمة دعم كاملة، أفضل من الأوضاع في الدول التي تلقت حزمة دعم كاملة. (يرجى الرجوع إلى تقريرنا الاقتصادي الشهري لشهر ديسمبر 2010). إن إسبانيا لديها واحدة من أدنى نسب الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من بين الدول المتقدمة بنسبة بلغت 63% كما في نهاية 2010. إن المالية الحكومية لهذه البلاد يمكن أن تستمر وتعتمد على نفسها لبعض الوقت. بيد أن النظام المصرفي لأسبانيا يحتاج إلى رسملة عاجلة وقائية. وقد كشف اختبار تحمل الضغوط المالية الذي أجرته هيئة البنوك الأوروبية الشهر الماضي أن خمسة بنوك من مجموع الثمانية بنوك فشلت في هذا الاختبار هي بنوك أسبانية.

وفي سياق متصل، فقد وضعت إيطاليا بالفعل برنامجاً للاستقرار يستهدف تحقيق ميزانية متوازنة بحلول عام 2014 م. وبافتراض حدوث نمو منخفض بنسبة 3.5% في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ابتداءً من عام 2014 م فصاعداً، فإن الدين العام سيعود إلى نسبة 100% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2020م، من 120% هذا العام مع تحقيق فائض رئيسي تتراوح نسبته بين 4.5% و5.0% من الناتج المحلي الإجمالي. بيد أن إيطاليا لا يمكنها الاعتماد على الإجراءات التقشفية فقط ولكنها تحتاج إلى إصلاح هيكلي من شأنه أن يؤدي إلى تعزيز الإنتاجية والفعالية والنمو المحتمل.

## البيانات الضعيفة تزداد ضعفاً

إذا تركنا جانباً بيانات التوظيف من الولايات المتحدة الأمريكية بتاريخ 5 أغسطس والتي كانت أفضل من المتوقع فإن معظم البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها كانت مخيبة للتوقعات. فقد أضافت بيانات التوظيف للوظائف غير الزراعية 117,000 وظيفة في شهر يوليو كما تم رفع الأرقام الخاصة بالشهرين السابقين. وقد انخفض معدل البطالة قليلاً، من 9.2% إلى 9.1%، ووفر ذلك بعض التخفيف على الأسواق المالية. غير أن الكم الهائل من البيانات الضعيفة من غير المحتمل أن ترفع المعنويات في المستقبل القريب. وقد تم خفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للربع الأول 2011 بدرجة كبيرة، من 1.9% إلى 0.4% بينما كان معدل النمو 1.3% في الربع الثاني 2011. وقد سجل مؤشر أي إس إم للتصنيع انخفاضاً من 55.3 يونيو إلى 50.9 في يوليو في إشارة إلى أن قطاع التصنيع قد نما نمواً طفيفاً في الشهر الماضي. وكان مؤشر أي إس إم للنشاطات غير التصنيعية قد سجل انخفاضاً بأكثر مما كان متوقعاً عند 52.7 نقطة. وقد كانت طلبيات الشراء من المصانع سلبية.

لقد ظلت البيانات الاقتصادية التي تم الإفصاح عنها في منطقة اليورو ضعيفة أيضاً. فقد انخفضت التقديرات الأولية لمؤشر بي أم أي للتصنيع إلى 50.4 في شهر يوليو، من 52 في الشهر السابق. وبالمثل فقد انخفضت التقديرات الأولية لمؤشرات بي أم أي للخدمات من 53.7 إلى 51.4 خلال نفس الفترة. وقد سجلت مؤشرات الثقة أيضاً انخفاضاً خلال الشهر الماضي. وقد تحول مسح معهد zew للمعنويات الاقتصادية إلى الجانب السلبي في يونيو بسبب تباطؤ حلول مشاكل الديون السيادية في بعض الدول الأعضاء في منطقة اليورو. وقد سجل الإنتاج الصناعي نمواً بمعدلات أبطأ كثيراً كان متوقعاً في نفس الشهر. ورغم أن مؤشرات النمو في ألمانيا، أكبر اقتصاد في المنطقة لا تزال قوية، فقد سجلت بعض المؤشرات انخفاضاً. وقد تحرك مؤشر أي إف أو لمناخ الأعمال وبعض مؤشرات التقييم الحالي تحركاً إيجابياً بينما سجل مؤشر التوقعات بعض الانخفاض.

وفي المملكة المتحدة، نما الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 0.2% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق وذلك في الربع الثاني 2011، بانخفاض من 0.5% في الربع السابق. وقد بقيت بعض البيانات الاقتصادية الأخرى في الجانب السلبي. وهبط مؤشر جي إف كي لثقة المستهلكين إلى 30- نقطة في شهر يوليو، من 25- في شهر يونيو حتى مع استمرار الإنتاج الصناعي في انخفاضه. وسجل مؤشر بي إم أي للتصنيع مزيداً من الانخفاض ليصل إلى 51.3 نقطة في يونيو، من 52.1 في الشهر السابق. أما مؤشر بي إم أي للخدمات فلم يسجل أي تغيير تقريباً وظل عند مستوى 53.9 نقطة.



وتوضح البيانات الاقتصادية في اليابان تحسناً في النظرة المستقبلية بعد كارثة الزلزال التي ضربت البلاد في مارس. وقد نما الإنتاج الصناعي بنسبة 3.9% في شهر يونيو مقارنة بالشهر السابق بينما نمت طلبات شراء الماكينات بنسبة ضخمة بلغت 53.3% على أساس الشهر مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وقد ارتفع معدل العاطلين عن العمل إلى 4.6% في يونيو، من 4.5% في شهر مايو. وتحسن أيضاً قطاع الخدمات بأفضل مما كان متوقعاً. من جانب آخر، فقد جاءت بيانات مسح تانكان Tankan Survey التي أفصح عنها البنك المركزي الياباني للربع الثاني (أبريل- يونيو) أقل من التوقعات والتي كانت هي الأخرى منخفضة مقارنة بالربع الأول من العام الجاري. ومع ذلك، فقد أوضح المسح أن خطة الشركات للاستثمار الرأسمالي كانت أعلى من توقعات السوق. ويستخدم هذا المسح بواسطة البنك المركزي لتقييم الوضع الاقتصادي كما يعتبر من المدخلات الهامة لاتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسات النقدية. وتعكس الأرقام السلبية في المسح أن عدد المتشائمين يفوق عدد المتفائلين.

### جدول 3. نتائج استطلاع تانكان

| التوقعات للربع الثاني                           | Q2-2011 | Q1-2011 |
|---|---------|---------|
| مؤشر تانكان العريض للصناعة                      | -9      | 6       |
| مؤشر تانكان العريض للقطاع غير الصناعي           | -5      | 3       |
| مؤشر تانكان لتوقعات القطاع الصناعي              | 2       | 2       |
| مؤشر تانكان لتوقعات القطاع غير الصناعي          | -2      | -1      |
| مؤشر تانكان للمصروفات الرأسمالية لجميع الصناعات | %4.20   | -%0.40  |

المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

إن البيانات الاقتصادية في اقتصاديات الأسواق الناشئة لا تزال قوية. فقد كان نمو الناتج المحلي الإجمالي في الصين بمعدل 9.5% في الربع الثاني 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق ومقارنة بتوقعات السوق التي بلغت 9.3%. وقد بلغ معدل النمو في النصف الأول من العام الجاري 9.6% مقارنة بمعدل بلغ 9.7% لنفس الفترة من العام السابق. وقد ارتفع الإنتاج الصناعي إلى 15.1% في شهر يونيو مقارنة بنفس الشهر من العام السابق ومقارنة بنسبة 13.3% للشهر السابق على أساس المقارنة السنوية أيضاً. وقد حافظ الاستثمار في الأصول الثابتة على نمو عند نسبة بلغت حوالي 25% على أساس العام مقارنة بالعام السابق. غير أن أحدث بيانات لمؤشر مدراء المشتريات PMI تشير إلى أن النمو قد انخفض في قطاع التصنيع. وفي الهند، ورغم أن النمو الاقتصادي المتوقع للسنة المالية 2011-2012 قد تم خفضه من قبل الحكومة من 9% إلى 8.2%، فإنه يظل قوياً بدرجة كبيرة. وقد نمت الصادرات والواردات على حد سواء بأكثر من 50% على أساس سنوي في شهر مايو. وقد أدى الأداء القوي على صعيد الصادرات إلى خفض عجز الحساب الجاري حتى وصل إلى 5.4 مليار دولار في الربع الأول 2011، مقابل 10 مليار دولار في الربع السابق.

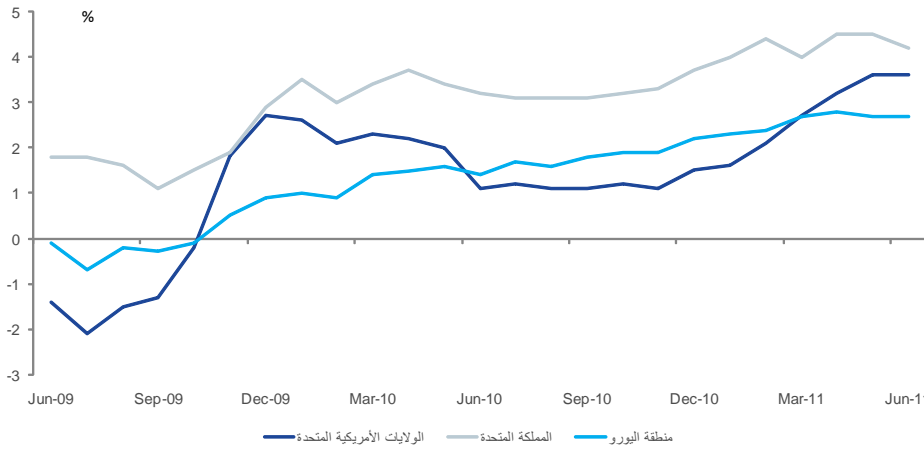
### التضخم والسياسة النقدية

رغم أن موضوع التضخم بدأ ينال أولوية منخفضة وخاصة بعد التصحيح في أسعار السلع في الأسبوع الأول من أغسطس والانخفاض الحاد في النشاط الاقتصادي، فمن المتوقع أن يكون له تأثير على النمو الاقتصادي في النصف الثاني 2011 وخاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة. وفي الوقت الراهن، لا يزال معدل التضخم في جميع أنحاء العالم مرتفعاً في الأشهر الأخيرة ويعزى ذلك إلى ارتفاع أسعار السلع حتى وقت قريب. ومع ذلك، فقد حدث بعض الانفراج في شهر يونيو عندما ظل التضخم في وضع أفقي بدون تغيير في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ودول منطقة اليورو وسجل انخفاضاً طفيفاً في المملكة المتحدة. وقد بلغ معدل التضخم 3.6% في الولايات المتحدة الأمريكية و 2.7% في منطقة اليورو بينما بلغ 4.2% في بريطانيا. التضخم الحالي انعكس من خلال التضخم على مستوى المنتجين أو على مستوى تجارة الجملة ظل مرتفعاً في معظم الاقتصاديات المتقدمة. وسجل مؤشر أسعار المنتجين PPI ارتفاعاً بنسبة 7% في شهر يونيو مقارنة بنفس الشهر من العام السابق في الولايات المتحدة الأمريكية. وتوضح أحدث بيانات أن مؤشر أسعار المنتجين قد ارتفع بنسبة 6.2% في منطقة اليورو في شهر مايو مقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وقد ارتفع سعر المدخلات بنسبة 17% على أساس سنوي كما ارتفع بالنسبة للمنتجين حيث ارتفع سعر الإنتاج بالنسبة لهم بنسبة 5.7% على أساس سنوي. وقد جاء ضغط الأسعار أساساً من أسعار السلع المرتفعة. ولا يزال التضخم الرئيسي، الذي لا يشمل مكونات المؤشر المتذبذبة مثل أسعار المواد الغذائية والوقود، في مستوى منخفض.

إن التضخم في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية يبدو مقاوماً للارتفاع لرفع أسعار الفائدة بواسطة البنوك المركزية. وقد وصل معدل التضخم في الصين إلى أعلى مستوى له في ثلاث سنوات عند 6.4% في شهر يونيو بسبب أسعار المواد الغذائية المرتفعة. وقد ارتفع معدل التضخم في الهند ليصل إلى 9.4% في يونيو بعد أن كان 9.1% في يونيو، ويعزى ذلك أساساً إلى الارتفاع في أسعار الوقود الهيدروكربوني المتحكم فيها. وفي البرازيل ارتفع التضخم أكثر ليصل إلى 6.7% في يونيو بينما يبدو أنه قد اتجه نحو الاستقرار عند حوالي 9.5% في روسيا. وكما ذكرنا آنفاً، فإن المخاوف المتعلقة بالتضخم من المحتمل أن تتخفف خلال الأشهر القادمة نظراً لأن أسعار السلع الرئيسية قد شهدت تصحيحاً في الأسبوع الأول من شهر أغسطس.

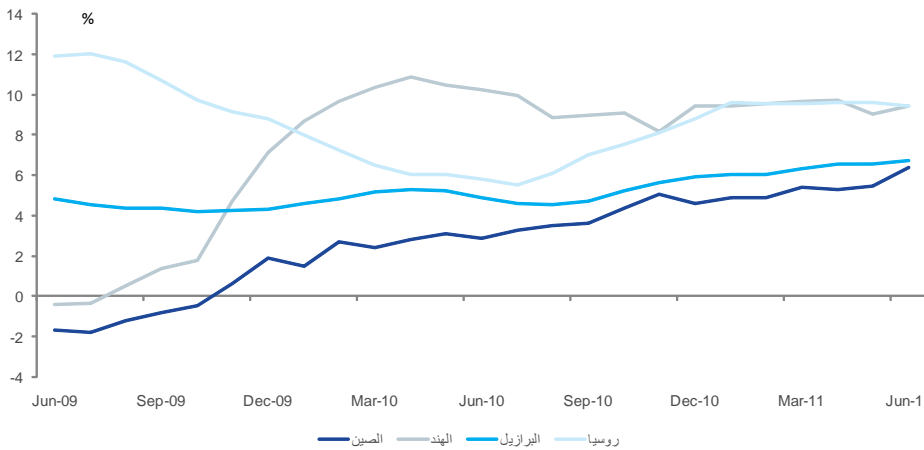


شكل 1. التضخم في G3



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

شكل 2. التضخم في دول مجموعة بريك



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

### السياسة النقدية

في ضوء التضخم المتزايد في جميع بلدان العالم، فقد دأبت العديد من البنوك المركزية على رفع أسعار الفائدة عبر السياسة النقدية. ومن بين الدول المتقدمة، فقد قام واحد من أهم البنوك المركزية، وهو البنك المركزي الأوروبي، برفع سعر إعادة التمويل الرئيسي للمرة الثانية خلال هذا العام بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 1.5% في شهر يونيو. غير أن هذا البنك أوقف الارتفاع في سعر الفائدة في يوليو بسبب النشاطات الاقتصادية الضعيفة. ويمكن أن يفهم من تصريح رئيس البنك المركزي الأوروبي على أنه تلميح بمزيد من الارتفاع المتوقع في سعر إعادة التمويل. وقد قامت البنوك المركزية في كل من الدنمارك والسويد أيضاً برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس. غير أن البنك المركزي السويسري قام بخفض سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس وذلك بغرض احتواء التضخم في عملتها، الفرنك السويسري.

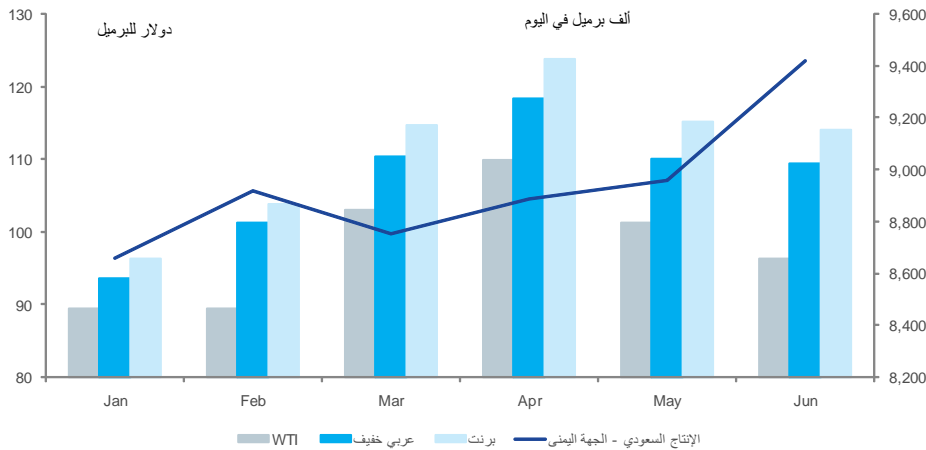
ومن بين اقتصاديات الأسواق الناشئة، قام البنكان المركزيان في كل من البرازيل والصين برفع أسعار الفائدة في يوليو بمقدار 25 نقطة أساس لكل منهما. وإلى جانب رفع سعر الفائدة إلى 6.56% في 6 يوليو، فقد قام البنك المركزي في الصين برفع نسبة الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية لمستوى مرتفع قياسي عند 21.5% من إجمالي الودائع عند الطلب والودائع لأجل. وقام البنك المركزي الهندي برفع سعر فائدته الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس في شهر يوليو بغرض احتواء التضخم المحكم. وبهذا يكون البنك قد رفع سعر الفائدة 11 مرة منذ العام الماضي. إن رفع أسعار الفائدة الرئيسية بصورة متكررة في النصف الأول من العام الجاري في اقتصاديات الأسواق الناشئة سوف يكون له تأثير على النمو الاقتصادي في النصف الثاني من العام.



## اقتصاد المملكة العربية السعودية القطاع النفطي لا يزال قوياً والقطاع غير النفطي ينخفض قليلاً

ظلت أسعار النفط الخام العالمية تشهد اتجاهاً انخفاضياً منذ شهر ابريل نظراً لانخفاض علاوة المخاطر المتعلقة بانقطاع الإمدادات النفطية. وجاءت المساهمة الكبيرة والهامة من المملكة العربية السعودية إذ قامت بزيادة إنتاجها من النفط الخام لسد فجوة المعروض النفطي التي أوجدها انقطاع جزء من الإمدادات النفطية من ليبيا. ورغم ذلك، فقد شهد الأسبوع الأول من أغسطس تصحيحاً حاداً في أسعار النفط الخام أدى إلى أن تعود أسعار النفط العالمية إلى مستويات شهر فبراير بسبب البيانات الاقتصادية الضعيفة التي تم الإعلان عنها والخوف من عودة الركود الاقتصادي مرة أخرى. ورغم ذلك، فقد استمر إنتاج النفط الخام في الارتفاع في الشهرين حتى وصل في القطاع النفطي في المملكة العربية السعودية يعتبر جيداً جداً. فقد استمر إنتاج النفط الخام في الارتفاع في الشهرين حتى وصل إلى 9.4 مليون برميل في اليوم (بيانات أوبك). وقد كان متوسط إنتاج النفط في المملكة 8.9 مليون برميل في اليوم في النصف الأول من العام الجاري وهو أعلى بنسبة 8.5% من متوسط الإنتاج اليومي لعام 2010 بكامله. ورغم ذلك، فإن أسعار النفط الخام العالمية قد شهدت انخفاضاً من المستويات المرتفعة التي بلغت في ابريل، فإنها تظل قوية وتعتبر في الجانب الأعلى من نطاق الأسعار المريح لأوبك.

شكل 3. إنتاج النفط الخام يستمر في الارتفاع في السعودية



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

يبدو أن النمو في القطاع غير النفطي بدأ يشهد بعض الانخفاض بعد أن هدأ نشاط المستهلكين الذي استمر لفترة عقب الإنفاق السخي من جانب الحكومة (حافظ راتب الشهرين،... الخ). وهناك بعض الدلائل التي تشير إلى أن إنفاق المستهلكين قد انخفض قليلاً. ومع ذلك، فإن القيمة الإجمالية "لعمليات نقاط البيع" قفزت مرة أخرى إلى 9.2 مليار ريال في شهر يونيو، من 8.9 مليار ريال في شهر مايو. وكانت قيمة عمليات شهر يونيو أعلى بشكل طفيف عن مستوى شهر ابريل الذي بلغ 9.1 مليار ريال. علاوة على ذلك، فإن الإنفاق الحكومي الذي تم الإعلان عنه في وقت مبكر من هذا العام سوف يستمر في دعم القطاع.

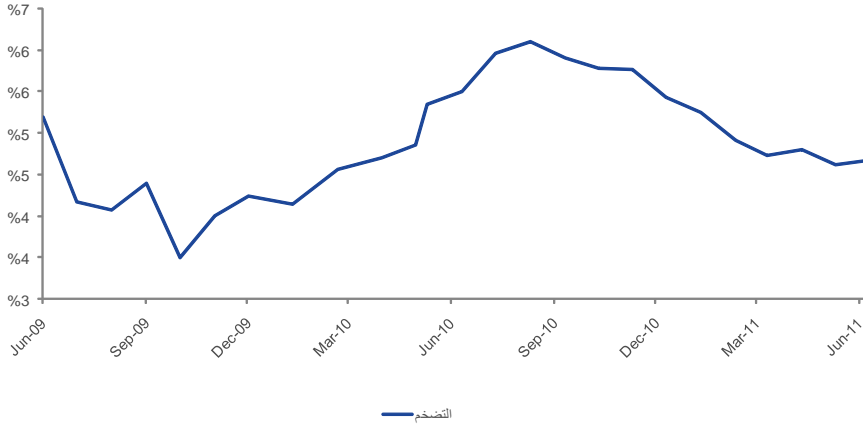
### التضخم يرتفع في يوليو

ارتفع معدل التضخم بشكل طفيف، من 4.7% في يونيو إلى 4.9% في يوليو بسبب الارتفاعات الطفيفة في بعض مكونات مؤشر التضخم. فقد ارتفع معدل نمو التضخم في مكون "الإيجارات، الترميمات، الوقود والمياه" من 7% إلى 7.5% خلال الفترة المذكورة. ويعتبر هذا الارتفاع الثاني على التوالي لهذا المكون من مكونات مؤشر التضخم منذ شهر سبتمبر من العام الماضي. إننا لا نزال نعتقد أن هذا المكون سيشهد انخفاضاً خلال الأشهر التالية من العام نظراً لضعف نمو الطلب على العقارات السكنية وزيادة العرض في سوق المساكن. وقد كانت مجموعة "سلع وخدمات أخرى" الأعلى ارتفاعاً بين المجموعات المكونة للرقم القياسي لتكاليف المعيشة، حيث ارتفع المؤشر الخاص بها بـ 3.9% خلال الشهر. في حين ارتفعت مجموعتي "الأطعمة والمشروبات"، "النقل والمواصلات" بنسبة 1% و 0.7% على التوالي. على الجانب الآخر، ظلت مجموعتا "التعليم والترويح" و "الرعاية الطبية" دون تغيير يذكر.

لقد بلغ متوسط التضخم في النصف الأول من العام الجاري (يناير إلى يونيو) 4.8%، وهذا مطابق لتوقعاتنا لعام 2011 بكامله. وبلغ متوسط النمو في مكون "المواد الغذائية والمشروبات" 5.8% رغم أن متوسط النمو لمكون "الإيجارات والتجديلات والمياه والوقود" قد بلغ 7.7% خلال نفس الفترة. إننا لا نزال متمسكين بنفس توقعاتنا بأن التضخم سيبلغ في المتوسط 4.8% في عام 2011 ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى أن الانخفاض المتوقع في مكون "الإيجارات... الخ" سوف يتم التعويض عنه بالارتفاع في المكونات لأخرى الأصغر حجماً.



شكل 4. التضخم ارتفع قليلاً في يوليو



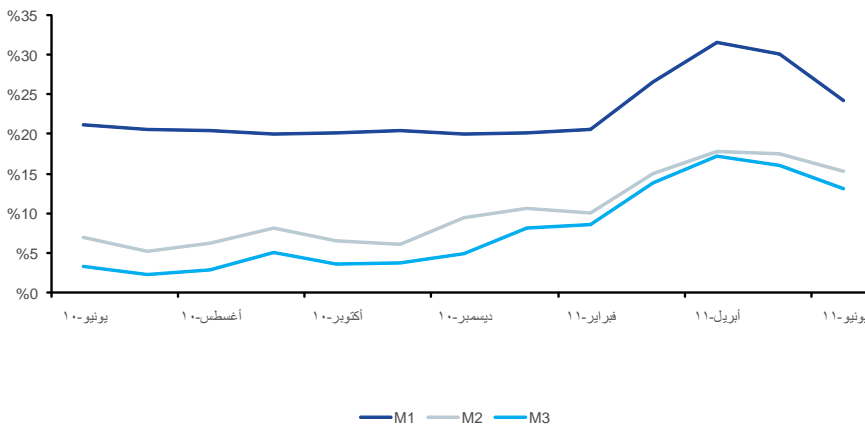
المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والأرصدة، والراجحي المالية

## التطورات الائتمانية والنقدية

### نمو عرض النقود

سجلت مقاييس نمو عرض النقود انخفاضاً طفيفاً في شهر يونيو نظراً لتضاؤل تأثير السيولة الناتجة عن حافز راتب الشهرين. فقد تراجع نمو عرض النقود (ن) إلى 24.2% في شهر يونيو مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق، من 30% في شهر مايو على أساس سنوي أيضاً بسبب الانخفاض الحاد في حجم الودائع على الطلب لدى البنوك التجارية إلى 23.8%، من 30.7%. وقد استمرت أسعار الفائدة المنخفضة في التأثير على الودائع لأجل و الودائع الادخارية التي انخفضت بنسبة 1.9% في شهر يونيو مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق، رغمًا عن أن ذلك كان أقل من انخفاضها بنسبة 5.4% في الشهر السابق على أساس سنوي. وبناءً عليه، فقد بلغ النمو في عرض النقود (ن) 13.1% على أساس سنوي مقارنةً بـ 16% لشهر مايو مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق. وقد انخفض النمو في «الودائع شبه النقدية الأخرى» انخفاضاً حاداً مرة أخرى من 8.1% في مايو مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق إلى 0.9% في شهر يونيو على أساس سنوي. ويرجى ملاحظة أن النمو كان قد بلغ 13.9% في إبريل على أساس المقارنة بنفس الشهر من العام السابق. لقد بلغ عرض النقود ذروته في شهر إبريل وكان قد ارتفع عقب الحوافز والمبالغ الضخمة التي أنفقتها الحكومة على المواطنين في شهري فبراير ومارس. ويبدو أن معدلات النمو عائدة الآن إلى اتجاه المستويات التي كانت عليها قبل عمليات الإنفاق الحكومي الأخيرة.

شكل 5. نمو عرض النقود تناقص في يونيو



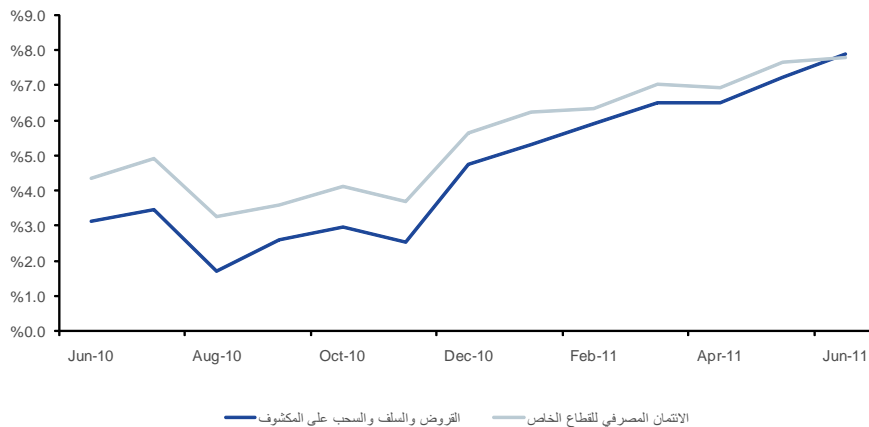
المصدر: ساما، والراجحي المالية



## نمو حجم القروض للقطاع الخاص

لقد ارتفع مستوى حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص في شهر يونيو نظراً للدعم الذي يبدو أن القطاع غير النفطي قد حصل عليه من الإنفاق الحكومي. فقد ارتفع معدل النمو في القروض والسلف إلى 7.9% في شهر يونيو على أساس سنوي مقارنةً بنسبة 7.2% في الشهر السابق على أساس سنوي أيضاً. وعلى أساس شهري أيضاً، فقد ارتفع معدل النمو في القروض والسلف إلى 1.2%. هذا، وقد ارتفع معدل النمو في إجمالي مطالبات البنوك على القطاع الخاص إلى 7.8% في شهر يونيو على أساس سنوي مقارنةً بنسبة بلغت 7.7% لشهر مايو مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق.

شكل 6 القروض والسلف للقطاع الخاص ترتفع في يونيو

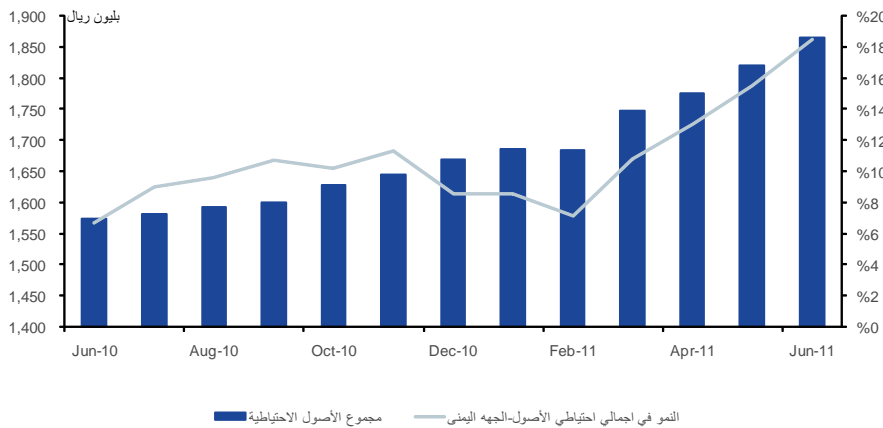


المصدر: ساما، والراجحي المالية

## الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي

نظراً لبقاء أسعار النفط العالمية مرتفعة واستمرار الارتفاع في الإنتاج المحلي من النفط الخام مما نتج عنه ارتفاع الصادرات، فقد ارتفعت الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي بمقدار 44 مليار ريال خلال الشهر السابق لتصل إلى 1865 مليار ريال (497 مليار دولار) في شهر يونيو. وقد بلغ حجم العملات الأجنبية والودائع في الخارج 486 مليار ريال كما في نهاية يونيو 2011. وقد ارتفع إجمالي الأصول الاحتياطية بنسبة 18.5% مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق. وقد ظل معدل نمو الأصول الاحتياطية يشهد ارتفاعاً منذ فبراير من هذا العام.

شكل 7. الأصول الاحتياطية لمؤسسة النقد العربي السعودي تستمر في الارتفاع



المصدر: ساما، والراجحي المالية



## القطاع الخارجي للمملكة العربية السعودية

ركزنا في تقريرنا الاقتصادي الشهري الأخير على أن المالية الحكومية في المملكة العربية السعودية قد شهدت تحولاً كبيراً في العقد الأخير. وقد كانت الإيرادات الحكومية المرتفعة نتيجة لارتفاع الصادرات النفطية. ويعزى السبب الرئيسي لارتفاع قيمة الصادرات إلى الارتفاع في قيمة صادرات المنتجات الهيدروكربونية. فقد نمت قيمة الصادرات من 255 مليار ريال في 2001 إلى 941 مليار ريال في 2010 بعد أن لامست أعلى مستوى لها على الإطلاق بلغ 1175 مليار ريال في عام 2008. وقد انخفضت قيمة الصادرات مرة واحدة فقط خلال العقد بكامله وذلك في عام 2009 بسبب الركود العالمي وأسعار النفط المنخفضة. من جانب آخر، فقد شهدت الواردات نمواً متوسطاً رغمًا عن أنها قد انخفضت أيضاً في عام 2009 بسبب انخفاض الطلب المحلي. بيد أن الفجوة بين أرقام الصادرات والواردات قد اتسعت خلال العقد المنصرم وبلغت ذروتها في 2008. ونتيجة لذلك، فقد تضخم فائض الميزان التجاري كما ارتفع أيضاً فائض الحساب الجاري بدرجة كبيرة وتزامن ذلك أيضاً مع ازدياد التحويلات النقدية وأنواع التحويلات الأخرى عدة مرات. وقد كانت التدفقات الرأسمالية الصافية ايجابية إلى حد كبير. وهكذا، فقد شهدت المملكة العربية السعودية فائضاً في ميزان المدفوعات على مدى العقد المنصرم الشيء الذي ساعد مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي للمملكة) على تكوين احتياطات ضخمة من الأصول الأجنبية وخفض الدين العام.

### اتجاه التجارة الخارجية في الآونة الأخيرة

ظل اتجاه الصادرات والواردات في الآونة الأخيرة قوياً إذ ارتفعت الصادرات غير النفطية بنسبة 10.9% في شهر مايو على أساس المقارنة بنفس الشهر من العام السابق، على أثر ارتفاع بنسبة 23.9% في الشهر السابق أبريل على أساس المقارنة بنفس الشهر من العام السابق. وقد كان متوسط النمو في الواردات 17.8% خلال الخمسة أشهر الأولى من العام الجاري. ورغمًا عن أن قيمة الواردات قد تغيرت قليلاً في مايو 2011 مقارنة بقيمتها في مايو 2010، فقد كان متوسط النمو في الواردات 8.7% في الخمسة أشهر الأولى من العام الجاري مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.

شكل 8. الزخم يستمر في التجارة الخارجية

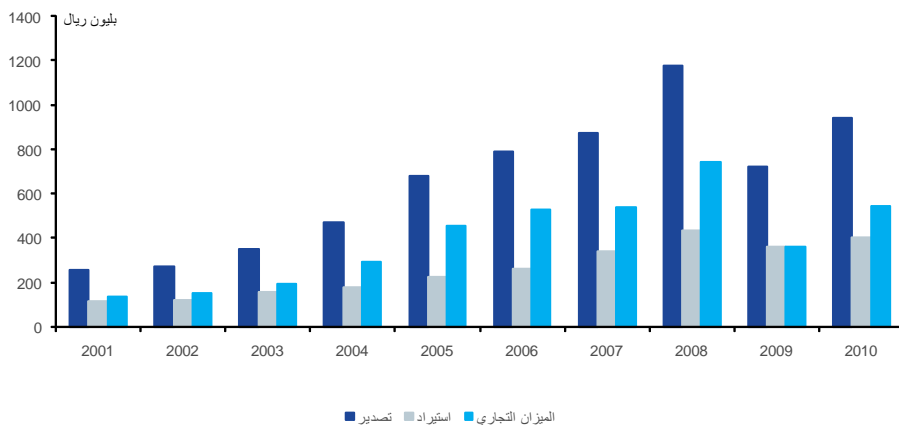


المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

### التجارة الخارجية

إن الوضع الجيد في الميزان التجاري الخارجي يعزى تماماً إلى الأداء الممتاز في التجارة الخارجية طوال العقد الماضي مما أدى إلى تحقيق فوائض كبيرة في كل عام. وقد ظلت الصادرات تتفوق باستمرار على الواردات مما نتج عنه تحقيق فائض في الحساب التجاري. وقد بلغ متوسط النمو السنوي في قيمة الصادرات 16% بينما بلغ نفس المتوسط للواردات 14% خلال الفترة 2001-2010.

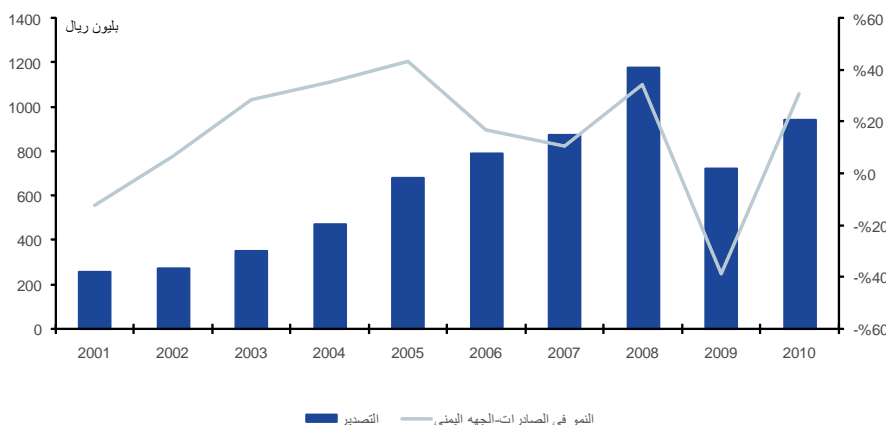
شكل 9. فائض كبير في الميزان التجاري في العقد المنصرم



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

**الصادرات:** ظلت الصادرات تمثل العمود الفقري لاقتصاد المملكة العربية السعودية إذ استمرت نسبة إجمالي الصادرات إلى الناتج الإجمالي المحلي أعلى من 50% دائما. وقد بلغ متوسط نسبة الصادرات السنوية إلى الناتج المحلي الإجمالي 52% خلال الفترة 2001-2010. وقد ارتفعت قيمة الصادرات من 255 مليار في 2001 إلى 941 مليار في 2010. وبلغت قيمة الصادرات ذروتها في 2008 عندما لامست مستوى قياسيا بلغ 1175 مليار ريال نتيجة للمستوى القياسي لأسعار النفط الخام العالمية. غير أن الركود العالمي في السنة التالية أدى إلى خفض الطلب العالمي للنفط وأسعار النفط على حد سواء مما ترتب عليه انخفاض قيمة الصادرات لتصل إلى 721 مليار ريال في 2009 (انخفاض بنسبة 38%). ولكن، مع ارتفاع وتيرة الانتعاش الاقتصادي العالمي في 2010، فقد انتعش الطلب العالمي على النفط كما ارتفعت الأسعار بسرعة. ونتيجة لذلك، فقد قفزت قيمة الصادرات بنسبة 31% لتصل إلى 941 مليار ريال في 2010.

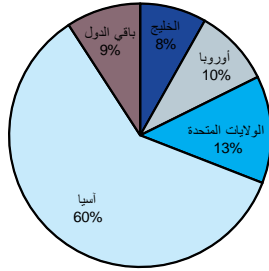
شكل 10. الصادرات تنتعش بسرعة في 2010



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

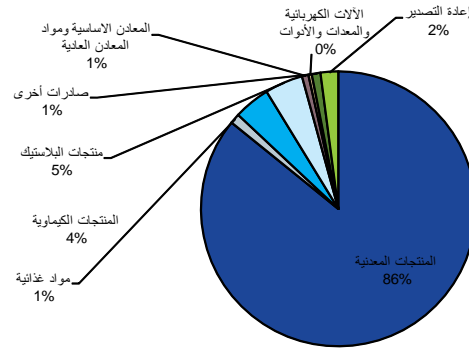
لا تزال تشكيلة منتجات الصادرات متركزة بمستوى عال في اتجاه النفط الخام ويعكس ذلك حقيقة أن المنتجات المعدنية قد شكلت 87% من إجمالي الصادرات في 2010. وقد شكلت المكونات الأخرى للصادرات، ونقصد بها المنتجات الكيماوية والبلاستيكية، نسبة 8%. وهذه الصادرات هي أيضا عبارة عن منتجات هيدروكربونية. ويعني ذلك، أن الصادرات من المنتجات الهيدروكربونية تشكل نسبة 95% تقريبا من إجمالي صادرات البلاد. أما نسبة ال 5% المتبقية من إجمالي الصادرات فإنها تتكون من بنود أخرى.

شكل 11.2. التوزيع الجغرافي للصادرات في 2010



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

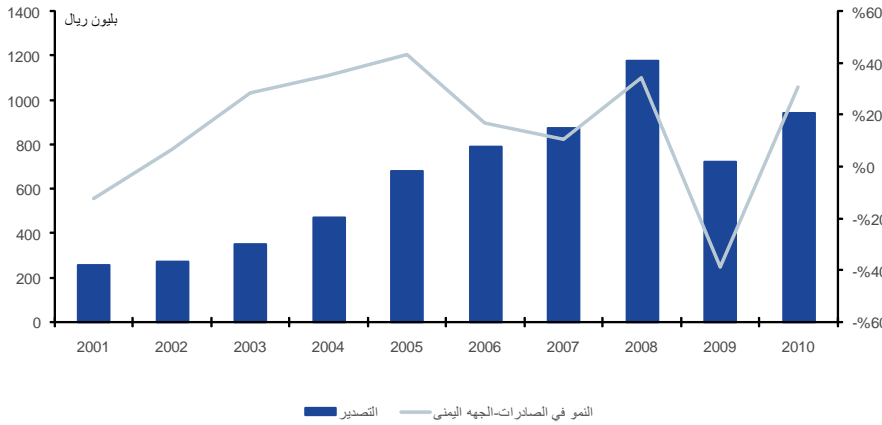
شكل 11.1. التوزيع حسب المنتج للصادرات في 2010



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

**الواردات:** مع ارتفاع وتيرة النمو الاقتصادي خلال العقد المنصرم، فقد ارتفعت الواردات لتلبية الطلب من المستهلكين والمستثمرين. وقد نمت الواردات بصورة مستمرة بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 14% خلال الفترة 2001-2010، من 117 مليار ريال في 2001 إلى ما يقرب من 400 مليار ريال في 2010. وقد ارتفعت نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي من 17% في بداية العقد، إلى 25% في نهايته.

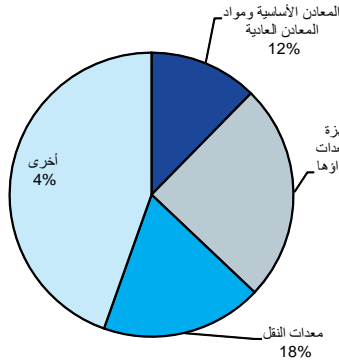
شكل 12. الواردات انتعشت أيضا في 2010



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

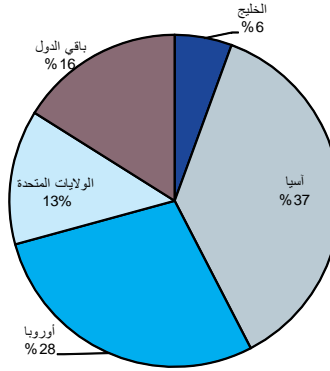
إن التوزيع حسب المنتجات يعكس الجهود المبذولة باستمرار لتنويع النشاطات الاقتصادية من قبل الحكومة. وتشكل الماكينات والأجهزة الميكانيكية والمعدات الكهربائية وقطع الغيار ربع إجمالي الواردات بينما تشكل المعادن الأساسية وبنودها المختلفة نسبة 12% من إجمالي الواردات. وتشكل معدات النقل نسبة 18% من إجمالي الواردات. ولا تزال القارة الآسيوية تمثل المصدر الأساسي للواردات حيث أن هذه المنطقة تمثل أيضا الوجهة الرئيسية للصادرات. وتستورد المملكة العربية السعودية 37% من هذه المنطقة. والمصدر الهام الثاني للواردات هو الاتحاد الأوروبي الذي يوفر نسبة 28% من إجمالي واردات المملكة. وتبقى الولايات المتحدة الأمريكية أكبر مصدر فردي للواردات تليها الصين ثم ألمانيا. أما حصة دول مجلس التعاون الخليجي في الواردات فإنها لا تزال منخفضة.

شكل 13.2. التوزيع حسب المنتج للواردات في 2010



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

شكل 13.1. مصادر الاستيراد

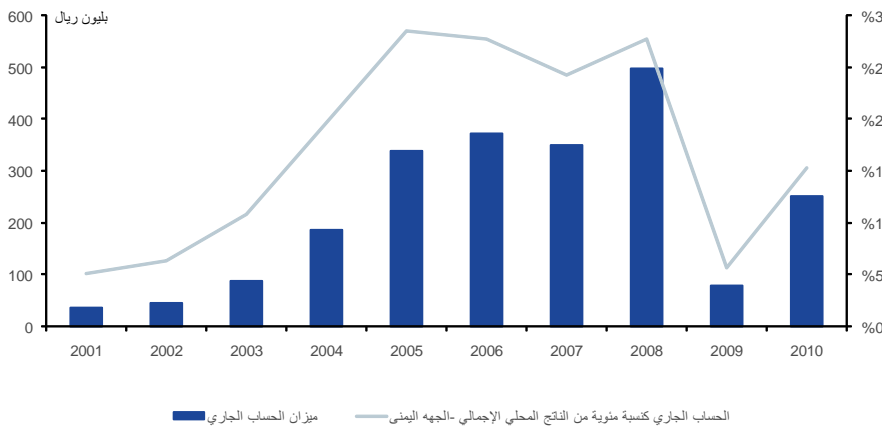


المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

### الحساب الجاري

إن ميزان الحساب الجاري هو المؤشر الأساسي للوضع الخارجي لأي دولة، وقد ظل هذا الحساب يظهر فائضا في المملكة العربية السعودية خلال العقد الأخير. وقد نتج عن الأداء القوي في تجارة السلع الخارجية في العقد الأخير تحقيق فائض تجاري كبير. ورغم ذلك، فقد كان صافي حساب الخدمات سالبا دائما مما يعني أن واردات المملكة العربية من الخدمات تفوق صادراتها. وقد بلغ صافي عجز حساب الخدمات 247.8 مليار ريال في 2010 مما أثر سلبا على فائض الحساب السلمي. وقد كان حساب التحويلات الجاري سالبا أيضا بسبب تحويلات العاملين الأجانب بيد أن صافي الدخل من الاستثمارات الخارجية ظل ايجابيا. وهكذا، فقد ظل ميزان الحساب الجاري يسجل فائضا خلال العقد المنصرم. وقد بلغ هذا الفائض 250 مليار ريال في 2010، مرتفعا من 35 مليار ريال فقط في 2001. ولا يزال هذا الفائض أقل من الفائض الذي تم تسجيله خلال عام 2005-2008 عندما تجاوز مستوى فائض 2010 في كل سنة من سنوات الفترة.

شكل 14. فائض الحساب الجاري يوفر دعما لقطاع التجارة الخارجية



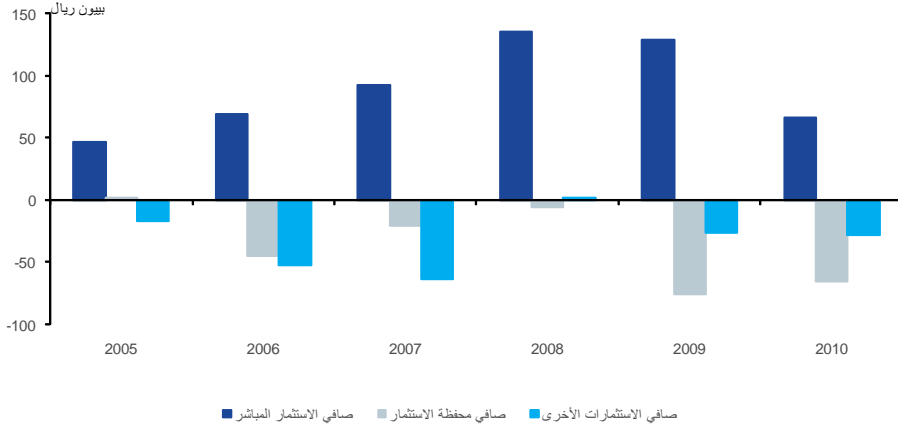
المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، والراجحي المالية

### حساب رأس المال

ظلت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وخاصة الاستثمارات المباشرة، قوية. إن البيانات المتفرقة المتوفرة منذ عام 2005 توضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر قد بلغ ذروته في 2008 عند مستوى 134.8 مليار ريال. غير أن الانخفاض في حجم هذا الاستثمار في السنتين التاليتين، أي 2009 و 2010، يأتي متوافقا مع الاتجاه العالمي في الاستثمارات الأجنبية المباشرة. ولا تزال المملكة تمثل أكبر متلق للاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم العربي كما تأتي ضمن أكبر عشرة دول متلقية لهذه الاستثمارات في الترتيب العالمي. غير أن المملكة ظلت تشهد تدفقات خارجة صافية في المحافظ الاستثمارية نظرا لأن الفرص المتاحة لوصول المستثمرين الأجانب لسوق رأس المال في المملكة لا تزال محدودة. وقد كانت الاستثمارات الأخرى بالسالب أيضا بيد أن إجمالي التدفقات الرأسمالية الصافية كانت موجبة إلى حد كبير خلال الست سنوات الأخيرة، باستثناء عامي 2006 و 2010 إذ كانت بالسالب.



شكل 15. الحسابات الرأسمالية تزيد الدعم لقطاع التجارة الخارجية



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### 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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا يرد في هذه الوثيقة بشكل 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 ويكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي 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 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 بإدخال 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 بأي 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 السحبياتي

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 37/07068