

النشرة الاقتصادية

المحتويات

1	النقاط البارزة
3	الأسواق العالمية
3	الأسواق المالية العالمية
8	النمو الاقتصادي العالمي والتضخم
14	أسواق النفط
18	المملكة العربية السعودية
23	دولة الإمارات العربية المتحدة
25	دولة قطر

الدائرة الاقتصادية

مجموعة سامبا المالية

صندوق بريد 833، الرياض 11421

المملكة العربية السعودية

Chief.economist@samba.com

+9661 477 4770; Ext. 1805 (Riyadh)

+44 20 7659-8200 (London)

النقاط البارزة

- يواصل الاقتصاد العالمي الاستفادة من تدابير إعادة بناء المخزونات وبرامج التحفيز الحكومي، ولكن الأسابيع الأخيرة شهدت اهتماما متزايدا باحتمال ظهور علامات مبكرة على تباطؤ النشاط وإمكان استمراره في الاقتصادات الصناعية المتقدمة. وتفاعلت الأسواق المالية مع تداعيات الأحداث الاقتصادية الأخيرة وما صاحبها من خيارات صعبة للسياسات لمواجهة الفترة القادمة، وذلك بتقليل الحدود المسموح بها لتحمل المخاطر.
- وقد امتدت تأثيرات هذه الأوضاع لتشمل جميع فئات الأصول مما أدى إلى تقلص أسعار الأسهم وأسعار العديد من أدوات الدخل الثابت. وكان الملاذ الآمن التقليدي للمستثمرين، بما في ذلك سندات الخزنة الأمريكية والذهب، من بين المستفيدين الرئيسيين من مشاعر القلق المنتشرة بين المستثمرين.
- وما تزال أسعار النفط تعاني من شدة التقلبات، إذ هبطت بمقدار 20 دولارا للبرميل من مستواها الأعلى البالغ 86 دولارا للبرميل في شهر مايو، قبل أن تتعافى لتصل إلى حوالي 75 دولارا للبرميل في منتصف يونيو. ومع استمرار الضعف في الأساسيات المادية للسوق، فإن المستثمرين الماليين هم الذين تسببوا في التقلب الجاري، مع تذبذب المشاعر إزاء التعافي الاقتصادي العالمي. ومن المتوقع أن تصل الأسعار في المتوسط إلى 75 دولارا للبرميل هذا العام و80 دولارا للبرميل في العام القادم.
- وفي المملكة العربية السعودية، تتسارع حاليا خطى انتعاش النشاط الاقتصادي مع ظهور قوة متجددة في التدفقات المالية للشركات. وحدث فنور بعض الشيء في مؤشرات الاستهلاك الخاص في أبريل، ولكن النشاط الاقتصادي الشامل سجل تحسنا بالمقارنة إلى العام الماضي. ومن المتوقع أن يظل التضخم ضمن حدود يمكن السيطرة عليها، وتبدو توقعات الوضع المالي ووضع ميزان المدفوعات مشرقة.
- وفي دولة الإمارات العربية المتحدة، سيوفر التقدم المحرز في إعادة هيكلة دبي العالمية دعما للوضع الاقتصادي، بينما يبدأ تدفق المدفوعات النقدية إلى المقاولين ويستأنف العمل في المشاريع الرئيسية. غير أنه ما تزال هناك

ضغوط داخل اقتصاد دبي المتقل بالديون، وسوف تقل هذه من تأثير الاستثمارات العامة المتزايدة والنشاط المتزايد في أبو ظبي.

- ويستمر اقتصاد دولة قطر في التوسع بسرعة مع بدء الإنتاج من محطات الهيدروكربونات الجديدة. وقد تحسنت وفرة السيولة والائتمان، بالرغم من أن معظم الإقراض الجديد ما زال موجها نحو الكيانات العامة. وما زال القطاع العقاري يعاني من الضعف، واستمر انخفاض الإيجارات، مما أسهم في استمرار الانكماش حتى شهر أبريل.

الأسواق العالمية

الأسواق المالية العالمية

يواصل الاقتصاد العالمي الاستفادة من تدابير إعادة بناء المخزونات برامج التحفيز الحكومي، ولكن الأسابيع الأخيرة شهدت اهتماما متزايدا باحتمال ظهور علامات مبكرة على تباطؤ النشاط وإمكان استمراره في الاقتصادات الصناعية المتقدمة. ومع تطور هذا الوضع، فإن صانعي القرارات في أوروبا واليابان والولايات المتحدة يتدبرون الحاجة إلى التوفيق بين الدعم لاقتصاد ما زال في طور التعافي الهش والحاجة إلى الانتقال إلى مسار مالي أكثر استدامة. وفي نفس الوقت، فإن خطر السخونة الزائدة في بعض القطاعات مثل القطاع العقاري في أجزاء من آسيا الناشئة، فضلا عن الشواغل حول التضخم، يمكن أن تؤدي إلى تشديد السياسات وما يترتب على ذلك من تداعيات سلبية على النمو الاقتصادي.

وقد تفاعلت الأسواق المالية مع تداعيات الأحداث الاقتصادية الأخيرة وما صاحبها من خيارات صعبة للسياسات لمواجهة الفترة القادمة وذلك بتقليل الحدود المسموح بها لتحمل المخاطر. وقد امتدت تأثيرات هذه الأوضاع لتشمل جميع فئات الأصول، مما أدى إلى تقلص أسعار الأسهم وأسعار العديد من أدوات الدخل الثابت. وكان الملاذ الآمن التقليدي للمستثمرين، بما في ذلك سندات الخزنة الأمريكية والذهب، من بين المستفيدين الرئيسيين من مشاعر القلق المنتشرة بين المستثمرين. وبالرغم من أن العديد من المحللين والخبراء المرموقين يعتقدون بأن المشاركين في السوق قد بالغوا في رددهم على مشاكل الميزانيات العمومية السيادية في أوروبا، وإزاء تباطؤ النمو المحتمل في آسيا، فمن المرجح أن يعتمد أي رد فعل إيجابي من قبل المستثمرين على توافر أدلة أكثر قوة بإمكان استمرار النمو العالمي في الاستهلاك والاستثمار بدون مساعدة من الحكومات.

أسواق الأسهم

المعركة بين الأساسيات والتقنيات تخيم على حركة الأسعار مستقبلا

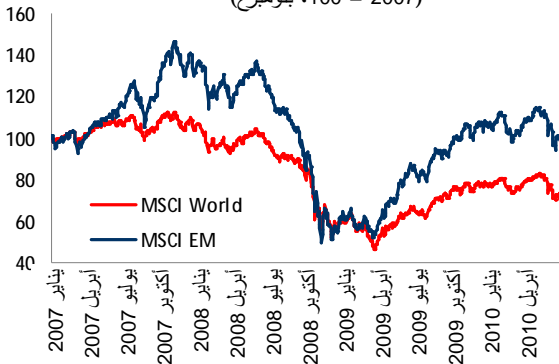
اتجهت أسعار الأسهم إلى التراجع بشكل عام بعد أن حققت ذروة سنوية في منتصف شهر أبريل، وذلك بسبب الضغوط البالغة على الميزانيات العمومية واحتمال ضعف النمو، الذي حجب الأنباء الإيجابية عن أساسيات العديد من الشركات. وبالرغم من أن الشركات في الولايات المتحدة تفوقت في أدائها على الشركات في أوروبا والمناطق الأخرى، فقد تعرض مؤشر ستاندرد أند بور 500 لتصحيح كبير.

آفاق الاقتصاد العالمي

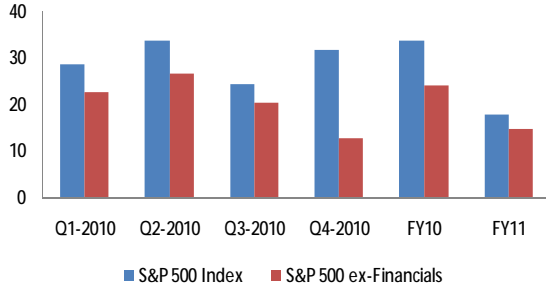
2011f	2010f	2009e	
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (%، سنويا)			
3.9	4.3	-0.6	العالم
2.2	3.0	-2.4	الولايات المتحدة
1.5	3.0	-5.2	اليابان
1.3	1.2	-4.1	منطقة اليورو
6.0	6.3	2.4	الأسواق الناشئة
سعر الفائدة الرسمي (في نهاية الفترة)			
0.75	0.25	0.25	الولايات المتحدة
0.10	0.10	0.10	اليابان
1.50	1.00	1.00	منطقة اليورو
سعر النفط الخام (دولار للبرميل، متوسط الفترة)			
80.0	75.0	62.0	(WTI)

المصدر: تقديرات وتنبؤات مجموعة سامبا المالية.

أسواق الأسهم العالمية
(2007 = 100، بلومبرغ)



الولايات المتحدة: ستاندرد آند بور 500: النمو المتوقع للإيرادات (% التغيير على مدى 12 شهرا)



المصدر: بلومبرغ

والواقع أن الشواغل إزاء الميزانيات العمومية السيادية امتدت آثارها إلى أسواق الدخل الثابت الأخرى، وقللت على المدى الطويل على الأقل من فرص عودة الفروق قريبا إلى مستوياتها التي كانت سائدة قبل أزمة اليورو.

الولايات المتحدة: عائد السندات الحكومية لأجل 10 سنوات (%)



المصدر: بلومبرغ

وكان تراجع أسواق الأسهم مصدر قلق كبير من وجهة نظر التحليل الفني. ففي حالة مؤشر ستاندرد آند بور 500 عندما يتعرض لتصحيح بنسبة 13-14% في غضون 30 يوما، وهو ما حدث في الأسبوع الأول من مايو إلى الأسبوع الأول من يونيو، تخضع السوق تبعا لذلك لهبوط آخر بنسبة 10% في المتوسط وذلك في نسبة 85% من الحالات. وعلاوة على ذلك، وعلى أساس تاريخي خلال فترة تصحيحية مثل هذه الأخيرة، يهبط مؤشر ستاندرد آند بور 500 بنسبة 24% تحت المتوسط المتحرك لمدة 200 يوم، وهو ما يضع المؤشر عند مستوى أقل بكثير من مستواه الحالي.

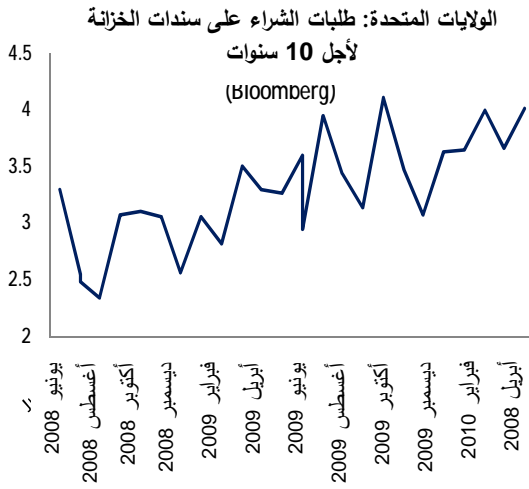
ومن منظور الأساسيات، يمكن لأرباح الشركات أن تحقق رقما قياسيا جديدا في الربع الثالث وذلك في الولايات المتحدة وعدد من البلدان الأخرى المختارة. والواقع أن التدفق النقدي الحر للشركات الأمريكية غير المالية وصل إلى أعلى رقم له في السنوات الستين الماضية عند نسبة 11% من الأصول. وهذه المستويات النقدية العالية تولد بالفعل زيادات في أرباح الأسهم، ونتج عنها لجوء الشركات إلى إعادة شراء أسهمها، وزيادة استثماراتها الرأسمالية، فضلا عن زيادة نشاط الدمج والاستحواذ، وكلها تطورات صديقة لحملة الأسهم.

وبالرغم من أن الكثير من المحللين ما زال يتوقع انتعاشا صحيا للأرباح، فإن هذا لا يعني بالضرورة حدوث مكاسب أخرى في أسعار الأسهم. ونحن نرى أن أي ارتفاع في أسعار الأسهم سيعتمد بشدة على تعاف اقتصادي قادر على الاستمرار بدون برامج التحفيز المالي والنقدي غير المسبوقة. والواقع أن هذه النتيجة، لا سيما في الاقتصادات الصناعية المتقدمة، تزيد فرصتها بقليل فقط عن 50% في رأينا. أما بالنسبة للأسواق الناشئة، يبدو من غير المرجح أن تشهد تعافيا ملحوظا ومستداما إلى حين استعادة شهية الإقبال على تحمل المخاطر على المستوى العالمي.

أسواق الائتمان

الميزانيات العمومية السيادية الضخمة تضغط على فروق العائد على عقود مبادلات الإعسار الائتماني والسندات

كشفت الأحداث في الأسابيع الأخيرة عن وجود مكان ضعف كبيرة في الأوضاع المالية للاقتصادات الهامشية في أوروبا، والتي يمكن للعديد من بدائل السياسات الموجهة للتعامل مع هذه المشكلة فيها أن تقوض في النهاية أو تضعف الإطار المؤسسي للاتحاد الأوروبي. وقد ارتفعت فروق العائد على عقود مبادلات الإعسار الائتماني والسيادية والسندات في بلدان مختارة، وذلك من جانب المستثمرين الذين ينتظرون بقلق أي إشارات تفيد بإمكان اتخاذ ما يلزم من



عند النهاية القصيرة للمنحنى، استطاعت وزارة الخزانة الأمريكية أن تقترض بأسعار فائدة منخفضة تاريخياً.

إجراءات التصحيح المالي، لموازنة الحاجة إلى تخفيض الديون إلى مستويات مستدامة مع مطالب المصالح الذاتية التي تعتمد على شكل ما من أشكال الدعم الحكومي. والواقع أن الشواغل إزاء الميزانيات العمومية السيادية امتدت آثارها إلى أسواق الدخل الثابت الأخرى، وقللت على المدى الطويل على الأقل من فرص عودة الفروق قريباً إلى مستوياتها التي كانت سائدة قبل أزمة اليورو.

عائدات سندات الخزانة الأمريكية تهبط مؤقتاً إلى مستوى أقل من نطاق التداول الذي نتوقعه

هبط بدرجة العائد على سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10 سنوات، ليصل إلى حد أدنى قدره 3.14% في 7 يونيو، وهي أقل رقم في 13 سنة، بعد أن حقق رقماً قياسياً في 18 شهراً بنسبة 3.99%، بينما اندفع المستثمرون للجوء إلى ما يعتبرونه ملاذاً آمناً، ويعكس ذلك الشواغل حول الدين العام في اليونان وبلدان أوروبا الجنوبية الأخرى. وقد انتعش العائد على سندات الخزانة لأجل 10 سنوات من مستوياته الدنيا الأخيرة، ولكنه ما زال متدنياً بينما يقيم المستثمرون ما إذا كانت الأحداث الأخيرة ستغير من الرأي السائد عموماً بأن التعافي الاقتصادي العالمي سوف يستمر. وقد صاحب عمليات التداول بحثاً عن ملاذ آمن نتائج مزادات قوية، ذلك أن طلبات الشراء غير المباشرة، التي تستعمل كبديل للطلب الأجنبي، كانت أعلى من المتوسط في أحد المزادات الأخيرة، إذ وصلت إلى 36%. وكانت نسبة طلبات الشراء الشاملة في المزادات الأخيرة 2.65 في المتوسط، ووصلت في آخر مزاد على سندات الخزانة لأجل 30 سنة إلى 2.87 ضعفاً فوق الكمية المعروضة. وعند النهاية القصيرة للمنحنى، استطاعت وزارة الخزانة الأمريكية أن تقترض بأسعار فائدة منخفضة تاريخياً. وارتفعت فروق العائد على عقود المبادلات في الأسابيع الأخيرة، لتعطي بذلك إشارة أخرى للزعزعة عن تحمل المخاطر.

ونحن، كما ذكرنا منذ بعض الوقت، نتوقع أن تتداول سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10 سنوات في نطاق يتراوح بين 3.25-4.00% هذا العام. ونتوقع، على الأمد القصير، أن يظل المستثمرون مرتاحين إزاء كميات الإصدار الكبيرة التي تعتمدها وزارة الخزانة الأمريكية الإعلان عنها خلال الجزء المتبقي من العام. وعلاوة على ذلك، فقد انخفضت توقعات التضخم في الأشهر الأخيرة، ومن المتوقع أن يبقى ذلك على تدني العائدات. ومع ذلك، ننتظر من إدارة أوباما اتخاذ المزيد من التدابير الملموسة عن كيفية تخفيض العجزات في الفترة القادمة. ويمكن لمشاعر المستثمرين أن تتبدل بسرعة إذا تأخر العمل لفترة طويلة في هذا الاتجاه.



المصدر: بلومبرغ

حزمة تدابير التثبيت الاقتصادي الأوروبية تضيف تجاعيد جديدة في أسواق الدخل الثابت باليورو

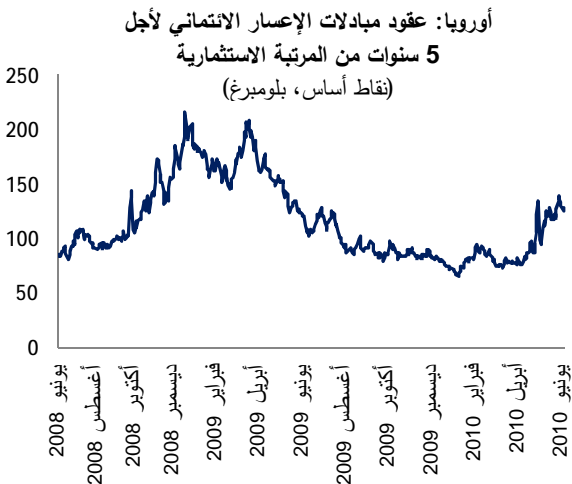
بلغت كمية النقود التي يحتتمل توافرها من خلال حزمة التدابير لبلدان منطقة اليورو، حسبما أعلنت في 10 مايو، 750 مليار يورو، أي ما يعادل نسبة 8% من الناتج المحلي الإجمالي. وسوف يأتي ثلث المبلغ على الأقل من صندوق النقد الدولي. وتلتزم الدول الأعضاء في منطقة اليورو بتوفير ما يصل إلى 440 مليار يورو من خلال أداة ذات غرض خاص، وهي مرفق الاستقرار المالي الأوروبي. ومن جانبه، يتدخل البنك المركزي الأوروبي في سوق السندات كجزء من برنامج أسواق السندات التابع له لتأمين العمق والسيولة. وجاري تعقيم التدخل لتجنب أي تأثير على القاعدة النقدية. وأعاد البنك المركزي أيضا فتح عملياته الخاصة بمبادلات الدولار، وأعلن مؤخرا أنه سيوفر للبنوك قروضا غير محدودة مدتها ثلاثة أشهر حتى نهاية هذا العام.

علامات الإجهاد ظهرت في السوق الأوروبية للتعاملات بين البنوك

ابتعدت أسعار الفائدة على القروض بين البنوك الأوروبية إلى أبعد حد منذ أن بدأت في ديسمبر 1998، وهو ما يعكس علامات الإجهاد في النظام المصرفي بمنطقة اليورو. وقد ارتفعت أسعار الفائدة في سوق النقد (اليوريور)، التي تحدها 42 من البنوك الأوروبية، ارتفعت بصورة مستمرة فوق أسعار الفائدة على اليورو (اللييور) - التي تحدها 16 من البنوك في لندن. والمعروف أن استقصاء اليوريور الأعرض مرجح بقوة بالبنوك في منطقة اليورو، التي لا تشكل سوى 25% من استقصاء لييور. ويرفض بعض البنوك إقراض بعضها البعض أو أنها مستعدة فحسب لكي تقرض أقوى المؤسسات. وقد طالب كثير من المسؤولين داخل الاتحاد الأوروبي وخارجه بمزيد من الشفافية في عرض الحالة الصحية للبنوك، بما في ذلك نشر اختبارات الإجهاد على البنوك الأوروبية على غرار ما يحدث في الولايات المتحدة.

سوق الدخل الثابت للشركات لم تسلم من الشواغل إزاء الميزانيات العمومية السيادية

لم تتمكن فوارق العائد على سندات الشركات وعقود مبادلات الإعسار الائتماني في أوروبا من تجنب تداعيات المشكلات المالية في بلدان أوروبا الجنوبية. وقد خسرت عقود مبادلات الإعسار الائتماني الأوروبية عالية الدرجة والعائد كل مكاسبها وأكثر منذ بداية عام 2010. وبعد رد فعل إيجابي عقب إعلان حزمة التثبيت الأوروبية في 10 مايو، واصلت أسعار الفائدة على عقود مبادلات الإعسار الائتماني ارتفاعها، ولو أنها ما تزال أقل بكثير من الفروق التي كانت سائدة بعد انهيار لييمان برازرز في خريف عام 2008.





تعرضت معدلات التخلف عن السداد بين الشركات على المستوى العالمي إلى هبوط حاد في مايو، وهو ما يعكس التحسن العام للاقتصاد العالمي.

ويبدو في الوقت الحالي أن المشاركين في أسواق سندات الشركات الأوروبية يلتزمون موقف الانتظار والتربح إلى أن يتضح وضع الدين السيادي، ويدب النشاط من جديد في إصدارات سندات الشركات. ونجد صعوبة في إيجاد حل لمشكلة الدين السيادي الأوسع، بحيث يكون مثل هذا الحل إيجابيا لسندات الشركات. وكحد أدنى، سيكون من الضروري حدوث خفض حاد في عجوزات الميزانية عبر الأنظمة المالية الأكثر تراخيا، مع ما يرتبط بذلك من ضغط على النمو واحتمال زيادة الضرائب التي سيكون لها أثر سلبي على قطاع الأعمال. ويمكن للإصدارات الجديدة من سندات الشركات أن تؤثر في تسعير السوق الثانوية على الأجل القصير.

أما بالنسبة للولايات المتحدة، فنحن نعتقد أن البيئة الاقتصادية العامة مواتية للشركات أكثر من أوروبا، ذلك أن ربحية الشركات الأمريكية كانت أفضل مما كان متوقعا، بالإضافة إلى ارتفاع مستويات السيولة النقدية المتاحة لها. كما أن الشركات في الولايات المتحدة أقل اعتمادا بكثير على التمويل المصرفي عن الشركات الأوروبية. وبالرغم من القوة النسبية للشركات الأمريكية، فلم تكن محصنة ضد تداعيات المشكلات في أوروبا. ونجد أن فوارق العائد على عقود مبادلات الإعسار الائتماني لسندات الشركات عالية الدرجة قد ارتفعت بحوالي 50 نقطة أساس من مستواها الأدنى في وقت سابق من العام، ولكنها ما تزال أقل من نصف المستوى الذي بلغ 280 نقطة أساس تقريبا في ديسمبر 2008. ووصلت فروق العائد على عقود مبادلات الإعسار الائتماني عالية العائد إلى ذروتها فوق 700 نقطة أساس بقليل في نهاية مايو، بعد أن تددت إلى أدنى مستوى لها في منتصف أبريل عند 472 نقطة أساس.

ومن المرجح أن يظهر مزيد من التحسن في صحة الشركات الأمريكية في شكل هبوط فروق العائد على السندات وتراجع حالات التخلف عن السداد. غير أن عائدات سندات الشركات وحالات التخلف عن السداد سوف تتخفف على الأرجح في مناطق أخرى أيضا، ولو أن ذلك لن يكون بنفس القدر كما في الولايات المتحدة. وقد تعرضت معدلات التخلف عن السداد بين الشركات على المستوى العالمي إلى هبوط حاد في مايو، إذ تراجعت إلى 7.5% من 9% في أبريل، وهو ما يعكس التحسن العام للاقتصاد العالمي. وطبقا لموديز، هبطت معدلات التخلف عن السداد الآن بنسبة غير مسبوقه بلغت 44% من ذروتها البالغة 13.5% في نوفمبر 2009.

وبينما نشعر بالثقة حول حدوث انخفاض آخر على المدى القصير في معدلات التخلف عن السداد بين الشركات على المستوى العالمي، فما زلنا نشعر بالقلق إزاء قدرة الشركات - وخصوصا في أوروبا - على إعادة تمويل مئات المليارات

وبينما نشعر بالثقة حول حدوث انخفاض آخر على المدى القصير في معدلات التخلف عن السداد بين الشركات على المستوى العالمي، فما زلنا نشعر بالقلق إزاء قدرة الشركات - وخصوصا في أوروبا - على إعادة تمويل مئات المليارات من الدولارات من القروض والتي تستحق السداد في السنوات القليلة القادمة.

من الدولارات من القروض والتي تستحق السداد في السنوات القليلة القادمة. وعلاوة على ذلك، فإن بعض الممارسات والهياكل التي تثير التساؤل (مثل جمع الأموال لدفع الأرباح لحملة الأسهم أو الجهات الراعية) قد عادت إلى عدد ليس بالقليل من التعاملات الأخيرة، مشيرة إلى أن الممارسات المفرطة التي سادت في الماضي لم تتلاشى بعد. وبالرغم من هذه الشواغل، فإن صناديق الديون المتعثرة وصناديق الحالات الخاصة قد حققت أداء طيبا في الشهور الأخيرة في تدبير أموال جديدة وفقا لما جاء في التقارير.

سندات الأسواق الناشئة لم تسلم من تداعيات المشكلات في أوروبا

ارتفعت فروق العائد على سندات الأسواق الناشئة، المقيسة بمؤشر الأسواق الناشئة بمقدار 70 نقطة أساس في مايو إلى 338، بينما سعى المستثمرون إلى تخفيض درجة المخاطرة في حوافظهم المالية. ومنذ نهاية مايو، تعرضت الفروق لموجة من التقلبات الشديدة مع قيام المشاركين في السوق بمحاولة تقييم ما إذا كان الوضع في أوروبا سيكون له أثر سلبي آخر على الأسواق العالمية. وأثرت أسواق السندات بالعملة المحلية بشكل سلبي هي الأخرى، بالرغم من السلامة النسبية للنظم المالية في الأسواق الناشئة، وانخفاض مستويات المديونية وخدمة الديون. ومن المرجح أن تتخفف فروق العائد على سندات الأسواق الناشئة خلال الجزء المتبقي من هذا العام مع استمرار توسع النشاط الاقتصادي وتشديد السياسة النقدية بصورة معتدلة لإبقاء التضخم تحت السيطرة.

ويبدو أن مبيعات السندات الإسلامية تكتسب بعض الزخم بعد أن بدأت بطيئة في أوائل العام، وفقا للتقارير الصادرة عن "راوية". وتشير البيانات المتاحة حتى منتصف يونيو أن إصدارات الصكوك قفزت بنسبة 24% إلى 4.6 مليار دولار، وهو أكبر رقم منذ الزيادة بنسبة 50% في نفس الفترة منذ ثلاث سنوات. وقد تعهد صانعو السياسات الذين اجتمعوا في المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي في كوالالمبور خلال الشهر الماضي، بدفع النمو في الأدوات المالية الملتزمة بأحكام الشريعة.

النمو الاقتصادي العالمي والتضخم

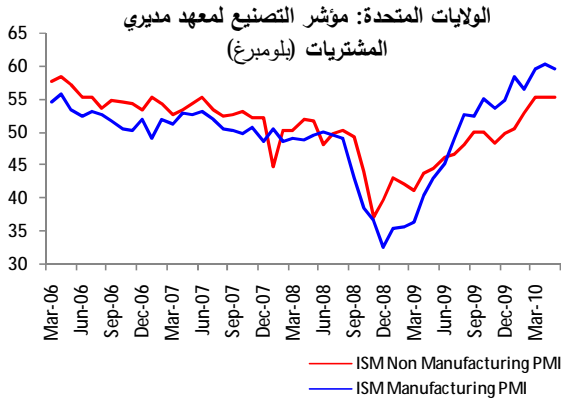
بينما شهدت الأسواق المالية تقلبا زائدا في أعقاب الشواغل إزاء مشكلات الميزانية العمومية في أوروبا، والتسرب النفطي في خليج المكسيك والتهديدات من كوريا الشمالية، إلا أن الاقتصاد العالمي مستمر في تعافيه بوتيرة أفضل مما كان متوقعا. والواقع أن النمو العام في قطاعي التصنيع والخدمات على مستوى العالم أسفر عن زيادات في فرص العمل، ولو أنها ما تزال ضئيلة. ونمو العملة عنصر أساسي في التعافي الاقتصادي المستدام وسيظل يمثل تحديا في رأينا،

الأسواق الناشئة: فروق مؤشر ج.ب. مورغان للأسواق الناشئة (نقاط الأساس، بلومبرغ)



ج.ب. مورغان: المؤشر العالمي لمعهد مديري المشتريات (Bloomberg)





لا سيما إذا أدت التأثيرات السلبية الناتجة عن شواغل الميزانيات العمومية الحكومية مؤخرا إلى فقدان الثقة من جانب قطاع الأعمال، فضلا عن اتباع سياسات مالية مشددة قبل الأوان.

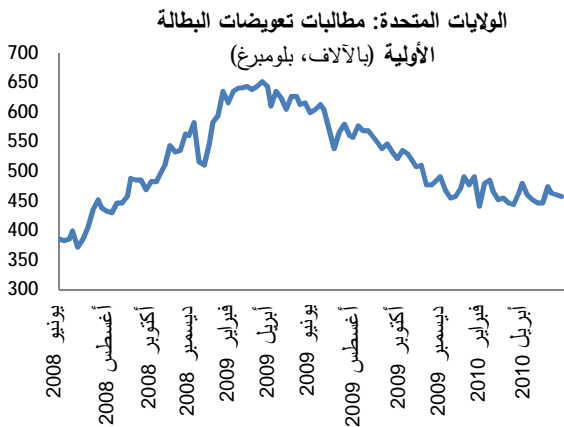
الاقتصاد الأمريكي في سبيله على الأرجح إلى التباطؤ في النصف الثاني

صرح بن برنانكي رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي في شهادة أمام الكونغرس مؤخرا بأنه على الرغم من أن التعافي الاقتصادي قطع شوطا طويلا بالفعل، فمن المرجح أن يتباطأ في النصف الثاني من العام، في ظل تراجع النشاط الإسكاني، والإنشاءات غير السكنية، والقيود على ميزانيات حكومات الولايات والحكومات المحلية. وهناك بالفعل شعور بخيبة الأمل إزاء مبيعات التجزئة التي انخفضت بنسبة 1.2% في مايو مقارنة بالشهر الأسبق. غير أن معظم الانخفاض تركز في العناصر الأكثر تقلبا في هذه السلسلة، ومن بينها مواد البناء التي هبطت بنسبة 9.3%.

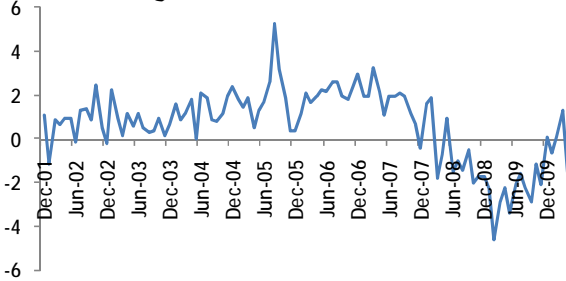
وكان أداء الاستثمارات الثابتة لقطاع الأعمال جيدا، حيث اتسم الإنفاق على تجهيزات الاتصالات والتكنولوجيات المتعلقة بالإنترنت بالقوة، بالإضافة إلى مشاريع الطاقة البديلة. وكان التعافي في الاستثمارات الأساسية أبطأ مما كان متوقعا، ولكنها استقادت بعض الشيء من عمليات تجديد المخزونات. وبالرغم من هبوط مؤشر التصنيع الصادر عن معهد مديري المشتريات في مايو إلى 59.7 من 60.4 في أبريل، فقد ظل مؤشر الطلبات الجديدة ثابتا عند 65.7، مما يشير إلى استمرار الزيادات في النفقات الرأسمالية ولو أنها قد تتراجع في وقت لاحق من العام.

أما مؤشرات سوق العمل فقد كان أداؤها مختلطا. فلم تتمكن مطالبات تعويضات البطالة الأولية - التي تراقب عن كثب - من أن تتجاوز 450 000 بشكل مقنع. غير أنه بينما كان نمو العمالة، باستبعاد وظائف التعداد الجديدة، فائرا، إلا أن مؤشرات العمالة الأخرى مثل العمالة المؤقتة ومتوسط الأجر في الساعة زادت قوة، مما يوحي بأن العمالة في القطاع الخاص يمكن أن تكون في سبيلها إلى التحسن. ويؤكد ذلك الاستقصاء الأخير لأجواء التفاؤل في قطاع الأعمال الصغيرة الذي أجراه الاتحاد الوطني لقطاع الأعمال المستقلة، والذي أظهر زيادة في التوظيف لأول مرة منذ سبتمبر 2008. وما تزال أكبر العوائق أمام التوظيف في الأعمال الصغيرة ممثلة في ضعف إمكانات الحصول على الائتمان وعدم حدوث زيادة مستمرة في الطلب على المنتجات والخدمات.

وقد هبط مؤشر أسعار المستهلك بنسبة 0.2% في مايو، للشهر الثاني على التوالي، فأسفر عن تغير لمدة 12 شهرا بنسبة 2.0%، مقارنة بنسبة 2.2% في



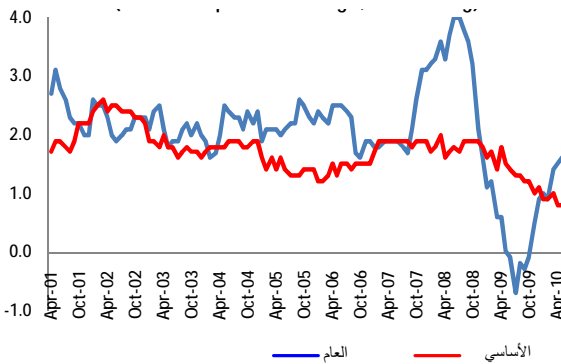
منطقة اليورو: حجم مبيعات التجزئة
(% التغيير على مدى 12 شهرا، بلومبرغ)



نتوقع أن يحقق نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة زيادة بنسبة 2.0% في المتوسط في النصف الثاني من عام 2010.

ويحتمل أن يؤدي تشريع الإصلاح المالي الذي يناقش حاليا في الكونغرس، إلى تقليل إصدار الائتمان للمتعاملين في القطاع الخاص المحلي، من خلال النص على حدود أعلى لرأس المال، وفرض ضوابط على السيولة في مؤسسات الإيداع فضلا عن خفض حدود تحمل المخاطرة.

منطقة اليورو: مؤشر أسعار المستهلك
(% التغيير على مدى 12 شهرا، بلومبرغ)



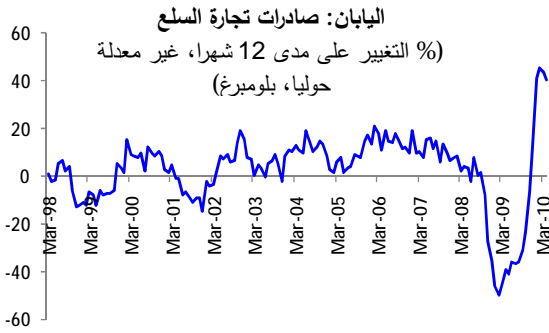
أبريل. واستمر انخفاض أسعار الطاقة يمارس ضغطا في اتجاه الهبوط على المؤشر العام. وبينما ساعد ضعف سوق الإيجارات السكنية على خفض أسعار البنود الأساسية في الأشهر الأخيرة، إلا أن الانكماش كان ظاهرا في أسعار البنود الأساسية الأخرى. ونعتقد أن تباطؤا شديدا في الاقتصاد سيواصل الإبقاء على انخفاض التضخم الأساسي للجزء المتبقي من هذا العام وفي عام 2011.

ونتوقع أن يحقق نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة زيادة تبلغ نسبتها في المتوسط 2.0% في النصف الثاني من هذا العام. ومن المرجح أن يواجه الاقتصاد رياحا مضادة بسبب انتهاء عمليات تجديد المخزونات وانتهاء برامج التحفيز المختلفة. وقد شكل هذان البنودان جزءا مهما من تعافي الاقتصاد الأمريكي حتى الآن، بينما سجلت الزيادة في المبيعات النهائية 1.5% فقط على مدى الأرباع الثلاثة الماضية.

كما أن تدابير تقليص المديونية والائتمان ستشكل على الأرجح ضغوطا على النشاط الاقتصادي، بعد أن اجتاحت معظم القطاعات بقسوة في عام 2009. والواقع أن القطاعات الوحيدة التي يرجح أن تزيد من اقتراضها هذا العام هي الحكومة الفيدرالية وحكومات الولايات والحكومات المحلية. ويحتمل أن يؤدي تشريع الإصلاح المالي الذي يناقش حاليا في الكونغرس، إلى تقليل إصدار الائتمان للمتعاملين في القطاع الخاص المحلي، من خلال النص على حدود أعلى لرأس المال، وفرض ضوابط على السيولة في مؤسسات الإيداع فضلا عن خفض حدود تحمل المخاطرة. ومن المرجح أن تفقد الدروس المستخلصة من تدفقات الائتمان بحرية تامة تقريبا في الماضي أن تقلل من نمو الديون بالعلاقة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأعوام القادمة.

استمرار تعافي منطقة اليورو بالرغم من الاضطرابات المالية والضريبية

بالرغم من استمرار التعافي الاقتصادي في منطقة اليورو خلال الربع الثاني، فإنه سيظل هشاً لبعض الوقت مستقبلا. وطبقا لهيئة الإحصاءات الأوروبية، ارتفع الإنتاج الصناعي الشهري بنسبة 0.8% في أبريل، بعد زيادة بنسبة 1.5% في مارس. وقد استفاد القطاع الصناعي من قوة الطلب في الأسواق الناشئة، وخصوصا آسيا، ومن ضعف اليورو. وتشير بيانات الاستقصاءات الأخيرة إلى تباطؤ معتدل في النشاط خلال شهر مايو. وتراجع مؤشر الإنتاج في استقصاء التصنيع الذي أجراه معهد مديري المشتريات إلى 55.8 في مايو، أي بمقدار نقطتين عن الشهر السابق. وعلاوة على ذلك، تشير العناصر الأكثر تطلعا إلى المستقبل في هذا الاستقصاء إلى احتمال حدوث تباطؤ آخر. وقد انخفضت بشدة في مايو نسبة الطلبات إلى المخزون، التي تمثل مؤشرا جيدا للزخم الكامن في هذا القطاع.



وقد هبطت مبيعات التجزئة الشهرية بصورة غير متوقعة بنسبة 1.5% في أبريل، وهو أكبر هبوط في أكثر من سنة، بينما دفعت معدلات البطالة المرتفعة في بعض البلدان، دفعت الأسر إلى تقليص إنفاقها. وفي إسبانيا، التي وصل معدل البطالة فيها إلى 20% تقريبا، انهارت المبيعات بنسبة 2.1%، بينما ارتفعت المبيعات في ألمانيا بنسبة 1%. وتراجعت ثقة المستهلكين إلى حد أدنى في سبعة أشهر خلال شهر مايو، وهو ما يمكن أن يقود إلى ضعف في قطاع التجزئة.

وعلى الجانب الإيجابي، ظلت مشاعر الثقة في قطاع الأعمال بمنطقة اليورو ثابتة بشكل جيد نسبيا، مع تحقيق الاستقصاء الألماني واستقصاء منطقة اليورو لمكاسب في تقييم الظروف الراهنة. ويمكن أن تعكس نتائج الاستقصاءين أخطاء إحصائية لأن قسما التوقعات في الاستقصاءين يشيران إلى مشكلات محتملة على المدى الطويل بسبب الصعوبات في مناطق أوروبا الهامشية. وأعرب المسؤولون التنفيذيون في قطاع الأعمال أيضا عن ثقتهم في أن حالة العمالة ستتحسن في المنطقة ككل. وتتمشى بيانات الاستقصاء حاليا مع احتمالات ارتفاع فرص العمالة بعدد يتراوح بين 50 000-100 000 شهريا.

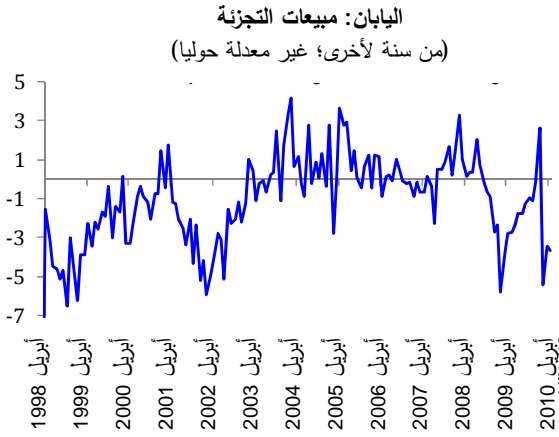
ومع استمرار سياسات التشدد المالي مع تدني الضغوط التضخمية، نرى أن البنك المركزي الأوروبي لن يخضع لأي ضغط لرفع أسعار الفائدة على أدوات السياسة المالية في أي وقت قريب. وتشير آخر البيانات عن أسعار المستهلك إلى أن هذه الضغوط هامشية للغاية.

ومن المتوقع أن يستمر انخفاض التضخم في أسعار المستهلك مع مرور الوقت في هذا العام وأن يظل التضخم أقل من معدلاته في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. وسوف تسمح النتائج للأسر في منطقة اليورو بأن تتعرض دخولها الحقيقية إلى تقلص أقل من التقلص في الدخل الحقيقية للأسر في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

رئيس وزراء جديد في اليابان يتقلد مهام منصبه مع تزايد النشاط الاقتصادي

تقلد ناوتو كان مهام منصبه كرئيس جديد للوزراء عقب استقالة يوكيو هاتوياما في 2 يونيو.

تقلد ناوتو كان مهام منصبه كرئيس جديد للوزراء في اليابان عقب استقالة يوكيو هاتوياما في 2 يونيو. وقد شغل السيد كان منصب وزير المالية في الحكومة السابقة، وهو خامس رئيس وزراء لليابان في ثلاث سنوات. وستكون فترة السيد كان الأولى في رئاسة حزبه ثلاثة أشهر فقط حتى 30 سبتمبر، يسعى بعدها إلى إعادة انتخابه في إطار الجدول الزمني العادي لانتخابات الحزب. ومن غير المرجح على ما يبدو أن يقدم على مخاطر سياسية في المستقبل القريب حتى لا يؤثر في فرص إعادة انتخابه.



ونما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل أعلى مما كان متوقعا في الربع الأول، إذ ارتفع بنسبة 5% على أساس سنوي. وقد حقق الاقتصاد نمواً على مدى أربعة أرباع بدون انقطاع، بعد أسوأ ركود شهدته البلاد منذ الحرب العالمية الثانية. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي الإسمي بنسبة 1.3% مقارنة بالربع السابق، وهو أعلى رقم يحققه خلال عشر سنوات. وهبط مكتمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.8% عن سنة سابقة، أي أقل من التقدير الأولي البالغ 3.0%.

وكان التوسع الاقتصادي بقيادة الصادرات التي ارتفعت بنسبة 6.9%. أما الإنفاق الاستهلاكي الذي يمثل ما يزيد عن نصف قيمة النشاط الاقتصادي، فقد زاد بنسبة 0.4% عن الربع السابق، وعززته الحوافز الحكومية لشراء الأجهزة الإلكترونية والسيارات. وأسهم الإنفاق الرأسمالي أيضاً في دعم صلابة الاقتصاد، إذ زاد بنسبة 0.6% من الربع الأخير لعام 2009. وتشير البيانات الأكثر حداثة عن أوامر شراء الآلات إلى استمرار هذه الاتجاه، بينما ترى الشركات اليابانية فرصاً أخرى على الآفاق للتوسع في نشاطها بالرغم من القلق السائد في الأسواق المالية.

أما بالنسبة للتضخم، فقد هبطت أسعار المستهلك الوطنية بنسبة 1.2% في أبريل بالمقارنة إلى عام مضي. ويواصل تجار التجزئة تخفيض الأسعار لخفز الإنفاق الاستهلاكي. ومثال ذلك أن إحدى شركات الأثاث الكبرى أعلنت مؤخراً أنها ستخفض الأسعار على حوالي 500 صنف بنسبة تصل إلى 40% - وكانت هذه تاسع جولة من التخفيضات في هذه الشركة منذ عام 2008. وقد تفاقمت آثار الانخفاض المستمر في أسعار المستهلك بعض الشيء نتيجة للإعفاء الذي أعلنته الحكومة في رسوم التعليم في المدارس الثانوية في سعي منها لمساعدة الأسر. وحسبما أعلنه البنك المركزي الياباني، أدى ذلك إلى تقليل أسعار البنود الأساسية بحوالي 0.5 نقاط مئوية.

وقد قرر مجلس السياسات في البنك المركزي خلال اجتماعه الأخير الإبقاء على سعر الفائدة الرسمي، ويسمى سعر الفائدة، لطلبات الشراء لليلة واحدة عند حوالي 0.1%، ولم يكن ذلك مثاراً للدهشة. وخلص المجلس إلى أن الاقتصاد أظهر علامات أخرى على قوته وأن مخاطر النمو والتضخم متوازنة بصفة عامة. وأمام هذه الخلفية، قرر البنك المركزي إنشاء مرفق جديد لتشجيع الإقراض إلى الشركات العاملة في مجالات واعدة لتحقيق النمو الاقتصادي، وهذه تتضمن 18 قطاعات، مثل البحث والتطوير، والرعاية الصحية والطاقة. ويبلغ أجل استحقاق القروض سنة واحدة ويمكن تجديدها ثلاث مرات. وهناك قدر كبير من الشكوك في مجتمع الأعمال حول الفعالية المحتملة لهذا المرفق.

زخم النمو في الأسواق الناشئة ما زال مستمرا

في آسيا الناشئة، استفاد الطلب المحلي من الأساسيات القوية ومن بينها انخفاض المديونية الحكومية والمديونية في قطاعي الشركات والأسر. وساعدت هذه القوة صانعي السياسات على الاستمرار في اتباع سياسات مالية توسعية، ولو أن هناك بعض الشواغل من أن احتمال السخونة الزائدة في الاقتصاد الصيني وظهور التضخم برقمين في الهند يمكن أن يؤدي إلى ارتداد هذه السياسات. ونتوقع استمرار تشديد السياسات بصفة تدريجية مع إدراك المسؤولين بأن التعافي الاقتصادي العالمي ما يزال هشاً. وكانت بعض العملات في المنطقة معرضة للضغط بسبب تراجع شهية تحمل المخاطرة والتمويل بالدولار، ولكن ينبغي أن يستمر ذلك لفترة قصيرة.

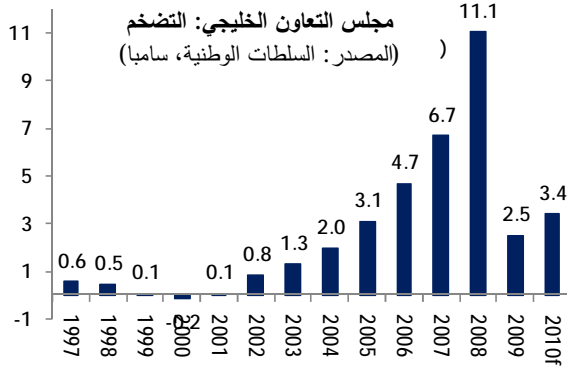
وتظل أمريكا اللاتينية على المسار السليم لتحقيق تعاف قوي خلال الجزء المتبقي من السنة، بالرغم من عدم اليقين العالمي الناشئ عن الشواغل حول الإستدامة المالية في البلدان الواقعة في الجزء الجنوبي من أوروبا. وما زال التحفيز النقدي والمالي يشكل جزءاً من قصة النمو بالإضافة إلى قوة الطلب المحلي، ووجود نظم مصرفية مزودة برؤوس أموال وافية وتخضع للتنظيم الملائم، بالإضافة إلى أسواق التصدير المتنوعة جغرافياً. وقد أحدثت العدوى المالية من أوروبا اضطراباً في أسواق رأس المال المحلية وأدت إلى اهتزاز العملات. وهناك بصفة خاصة شواغل بين بعض المحللين من أن اتجاه الأحوال المالية في إسبانيا إلى الأسوأ يمكن أن يحدث ضائقة ائتمانية في أمريكا اللاتينية نظراً لأهمية البنوك الأسبانية في تلك المنطقة. غير أن معظم الإقراض يتم من جانب بنوك تابعة تعتمد على قاعدة الودائع المحلية لتمويل القروض الممنوحة بالعملة المحلية.

وفي أوروبا الناشئة، يبدو أن انتعاش الإنتاج يكتسب زخماً وذلك إلى حد كبير بفضل زيادة الطلب الأجنبي بخصى ثابتة. وكان الطلب المحلي بصفة عامة بطيئاً في انتعاشه نتيجة ارتفاع معدلات البطالة وركود الأجور الحقيقية والإقراض المصرفي الذي يتسم بالضعف. وقد انخفض الاستثمار الثابت بالمقارنة إلى عام مضى في معظم البلدان بينما انحدر استخدام الطاقة الإنتاجية إلى مستويات متدنية وسعي الشركات إلى تحسين الأرباح والتدفقات النقدية. ويبدو أن المنطقة محصنة جيداً بصورة نسبية من التداعيات المباشرة للمشكلات في أوروبا الهامشية. أما التدفقات التجارية، فهي تسير بمعدلات طفيفة بينما لا تتعرض المنطقة عموماً لتأثيرات الدين على القطاع العام. ولكن أوروبا الناشئة معرضة للتأثيرات من خلال الارتباطات المالية لأن البنوك اليونانية وسعت بسرعة من عملياتها ومن نشاطها المالي في منطقة البلقان خلال السنوات الأخيرة. وبالإضافة إلى ذلك، وفي حالة حدوث تراجع للنمو في أوروبا الرئيسية، فإن

في آسيا الناشئة، استفاد الطلب المحلي من الأساسيات القوية ومن بينها انخفاض المديونية الحكومية والمديونية في قطاعي الشركات والأسر.

هناك بصفة خاصة شواغل بين بعض المحللين من أن اتجاه الأحوال المالية في إسبانيا إلى الأسوأ يمكن أن يحدث ضائقة ائتمانية في أمريكا اللاتينية نظراً لأهمية البنوك الأسبانية في تلك المنطقة.

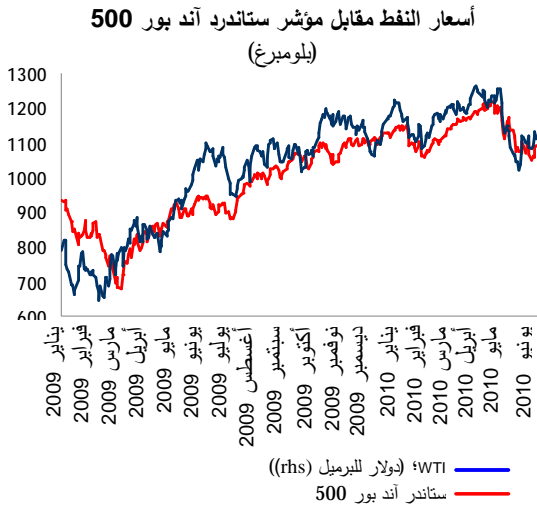
وفي أوروبا الناشئة، يبدو أن انتعاش الإنتاج يكتسب زخماً وذلك إلى حد كبير بفضل زيادة الطلب الأجنبي بخصى ثابتة.



أوروبا الناشئة يمكن أن تعاني من تداعيات ذلك إذ أن أوروبا الرئيسية تشكل تقريبا ثلثي صادرات أوروبا الناشئة.

أما دول مجلس التعاون الخليجي، فهي في طريق العودة إلى نمو أكثر صلابة، بعد عام من النشاط الضعيف في 2009. وتقوم الزيادة في النمو على أساس ارتفاع أسعار النفط، والإنفاق الحكومي القوي، وانتعاش التجارة العالمية والتدفقات الرأسمالية. ومن غير المرجح أن تؤدي المشكلات في أوروبا، مع غياب أي اضطراب آخر في الأسواق المالية، إلى إحداث تغيير عميق في فرص النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الجزء المتبقي من هذا العام وفي عام 2011. وينبغي لحدوث أي هبوط فوري آخر في أسعار النفط أن تعوضه قوة الدولار إلى حد كبير.

ويوحي تدهور حوافز القروض في مختلف بلدان المنطقة حدوث انتعاش متواضع فقط في نمو الائتمان. وبينما يتمتع الجهاز المصرفي الرئيسي في دول مجلس التعاون الخليجي بالصحة نسبيا، فإن نسب القروض المتعثرة والمخصصات الاحتياطية ستستمر في الارتفاع حتى نهاية السنة. ويبدو أن الاتفاق بين دبي العالمية ودانيتها حول خطط إعادة هيكلة الدين قد خففت من مظاهر عدم اليقين في السوق بشكل عام ويمكن أن تمهد الطريق لتعزيز الثقة بشكل محسوس بين المستثمرين المحليين والأجانب.



أسواق النفط

تراجعت أسعار النفط من مستوياتها العالية التي زادت عن 80 دولارا للبرميل...

هوت أسعار النفط بصورة درامية تمشيا مع أسعار الأسهم العالمية بعد أن قفزت إلى 86 دولارا للبرميل، ووصلت إلى حوالي 75 دولارا للبرميل في منتصف يونيو. وقد افترضنا دائما أن الأسعار ستكون متقلبة هذا العام بينما نتدبر الأسواق مسار التعافي العالمي. ويزيد من التقلبات تزايد استعمال النفط كواحدة من فئات الأصول العادية. وأدى ذلك مؤخرا إلى نشوء علاقة إيجابية بين أسعار النفط وأسواق الأسهم، وشدد على العلاقة العكسية التي نشاهدتها في أغلب الأحوال مع قيمة الدولار الأمريكي. ومع الصعوبات التي تمر بها أسواق الأسهم العالمية وتزايد قوة الدولار، ارتفعت الضغوط على أسعار النفط في اتجاه الهبوط. وفي ظل هذه الأحوال، فإن التغييرات السلبية في المشاعر ستنتاقم على الأرجح بصفة دائمة، خصوصا إذا ما نظرنا إلى استمرار ضعف الأساسيات في سوق النفط.

أسعار النفط			
% التغير حتى الآن	2010 المتوسط السنوي حتى الآن*	2009 المتوسط	دولار للبرميل
26.8	78.6	62	غرب تكساس انترميديا
25.6	77.9	62	برنت
25.1	76.3	61	سلة الأوبك

* 12 يونيو؛ المصدر: بلومبرغ

... ولكن الأسعار ينبغي أن تبقى في حدود "نطاق الارتياح" الذي حددته أوبك بين 70-80 دولارا للبرميل

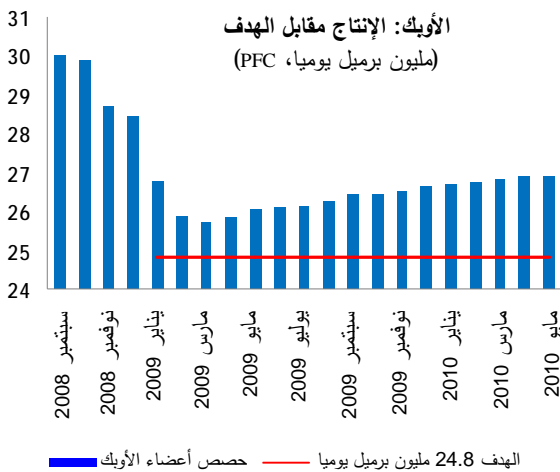
رصيد النفط العالمي - وكالة الطاقة الدولية			
2010f	2009e	2008	(مليون برميل يوميا)
86.4	84.9	86.3	الطلب العالمي
45.5	45.5	47.6	منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي
23.6	23.3	24.2	أمريكا الشمالية
14.2	14.5	15.3	أوروبا
7.7	7.7	8.1	آسيا-المحيط الهادئ
40.9	39.5	38.4	بقية العالم
86.4	84.76	86.42	العرض العالمي
52.3	51.5	50.8	خارج أوبك
5.4	4.7	4.4	سوائل الغاز الطبيعي - أوبك
28.7	28.6	30.8	الطلب على أوبك
المصدر: وكالة الطاقة الدولية			

وبالرغم من أن فرص النمو في الطلب المادي على النفط تعتبر إيجابية، فقد أشارت التنبؤات أنها ستكون ضعيفة نسبيا هذا العام. وقد كان الطلب المالي على النفط هو الذي ساند أساسا الأسعار التي زادت على 80 دولارا للبرميل، بالرغم من ضعف الأساسيات المادية للسوق - الذي انعكس في الزيادة الضخمة للمعروض من النفط في شكل مخزونات مرتفعة تاريخيا من الخام والمنتجات، والسعة الزائدة الكبيرة لدى أوبك والتي تراوحت بين 6-7 مليون برميل يوميا، والتي تعد أضخم وسادة نفطية منذ الثمانينيات من القرن الماضي. وإذا نظرنا إلى المستقبل، نجد أن الأمر سيعتمد كثيرا على تصرف أوبك وسلوك المستثمرين الماليين في النفط. فمن المرجح أن تلجأ أوبك إلى الحد من عرض النفط إذا هبطت الأسعار بشدة تحت 70 دولارا للبرميل لفترة طويلة، بينما يتوقع أن يستعيد المستثمرون الثقة في التوقعات الإيجابية الأطول أمدا للطلب على النفط من الأسواق الناشئة بينما تشير الدلائل إلى تراجع احتمال الوقوع في ركود مضاعف.

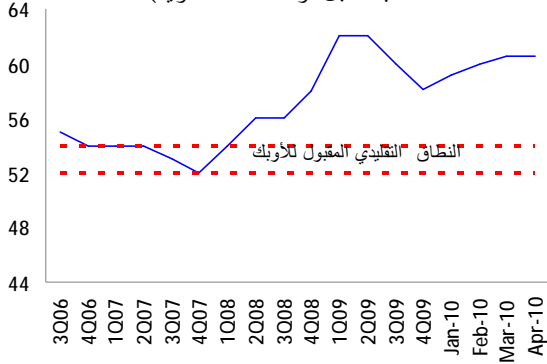
وتحت هذه الظروف نميل إلى الإبقاء على تنبؤنا لسعر للنفط يصل في المتوسط إلى 75 دولارا للبرميل في عام 2010، ولكننا عدلنا تنبؤنا لسعر يبلغ 80 دولارا للبرميل في عام 2011، تمشيا مع توقعاتنا بتباطؤ النمو العالمي، وأن الأسواق المادية ستظل تشهد عرضا زائدا. أما المخاطر فهي تظل في اتجاه الهبوط كما لاحظنا من قبل.

الطلب المالي يلعب دورا متزايدا

ينعكس التأثير المتزايد للطلب المالي على النفط في حقيقة أن العقود الآجلة المالية قد زاد حجمها خلال السنوات الـ15 الماضية من ضعف حجم الأسواق المادية للنفط إلى 12 ضعفا تقريبا من حجم هذه الأسواق (انظر الرسم البياني أدناه الذي يوضح النسبة بين العقود الآجلة المادية والمالية في أسواق النفط الخام). وبالإضافة إلى ذلك، فإن حجم أسواق النفط ضئيل بالمقارنة إلى حجم الأسواق المالية العالمية، التي أصبح النفط فيها فئة من فئات الأصول، وعليه يمكن أن تتشوه أسعاره بسهولة أكبر. وبينما يتم تداول عقود النفط الآجلة استنادا إلى التوقعات بصفة أساسية، إلا أن مشاعر السوق إزاء اتجاه الاقتصاد العالمي يمكن أن تحل محل أساسيات العرض والطلب على النفط في التأثير على الأسعار (بل تفعل ذلك بالفعل) - فلم يكن هناك تغيير في أساسيات السوق عندما هبطت الأسعار بمقدار 20 دولارا للبرميل في مايو. وفي هذا السياق، فما نزال نتوقع حدوث المزيد من التقلب في هذا العام والعام القادم.

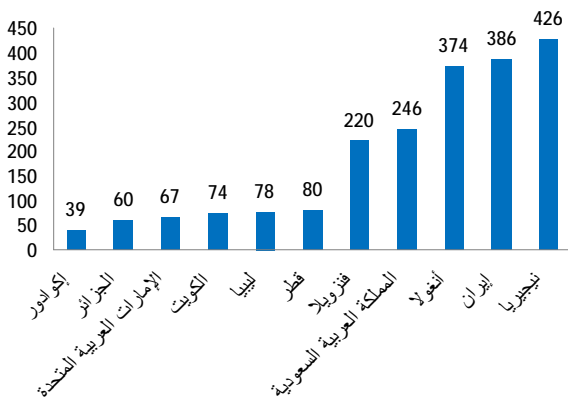


منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي:
مخزونات الصناعة (عدد أيام مخزونات الصناعة
للطلب الآجل، وكالة الطاقة الدولية)



الأوبك: الإنتاج مقابل الحصص

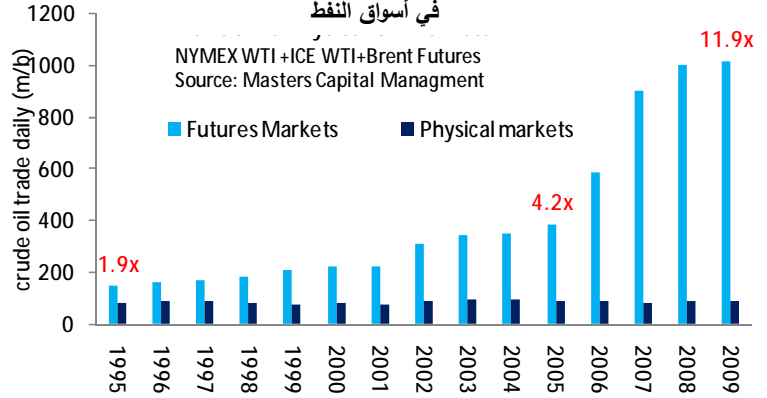
(مايو 2010 المجموع = 2.1 مليون برميل يوميا، PFC)



أوبك تواجه صعوبة في إحتواء العرض

ما زال الوضع العام لعرض النفط غير ثابت. فإنتاج نفط أوبك يزيد بحوالي مليوني برميل يوميا على الهدف المتفق عليه، حيث وصل إلى 26.9 مليون برميل يوميا في أبريل ومايو. وبالإضافة إلى ذلك، يظل الإنتاج من غير دول أوبك قويا ويعزز من العرض العام إنتاج أوبك المتزايد من سواحل الغاز الطبيعي. وقد عدلت وكالة الطاقة الدولية تنبؤاتها للطلب العالمي على النفط في اتجاه الصعود، وتتوقع الآن حدوث زيادة قدرها 1.6 مليون برميل يوميا (2%) هذا العام إلى 86.4 مليون برميل يوميا. غير أن ذلك لن يكون كافيا لامتناس العرض القائم وتخفيض المخزونات إلى مستويات أكثر قبولا - وقد ارتفعت مخزونات الصناعة في دول منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي مرة أخرى إلى 60 يوما من الغطاء الآجل.

العقود الآجلة المالية مقابل العقود الآجلة المادية
في أسواق النفط



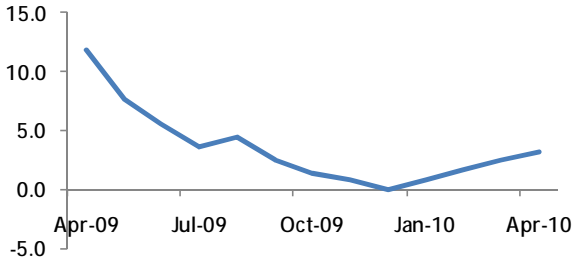
ولذلك، سيكون مهما أن تعزز أوبك من انضباط الإنتاج حتى نهاية النصف الثاني من العام، حيث من المحتمل أن تتباطأ معدلات النمو العالمية. غير أنه سيكون من الصعب تحقيق ذلك طالما ظلت الأسعار فوق 70 دولارا للبرميل. فالدول الإحدى عشر الخاضعة لنظام الحصص تزيد من إنتاجها حاليا، ويشكل ثلاث منها فقط، وهي نيجيريا وإيران وأنغولا ما يصل إلى 1.2 مليون برميل يوميا من إنتاج أوبك الزائد عن الحصص. ولن يعقد الاجتماع القادم المقرر لأوبك حتى 14 أكتوبر، وما لم يحدث تراجع في الأسعار لمدة طويلة تحت 70 دولارا للبرميل، فنحن لا نتوقع اتخاذ أي إجراءات حتى ذلك التاريخ. ونتيجة لذلك، فمن المرجح أن تبدأ الأسواق عام 2011 بكميات ضخمة من العرض الزائد.

التسرب النفطي في خليج المكسيك قد يؤثر في الإمدادات
على المدى المتوسط

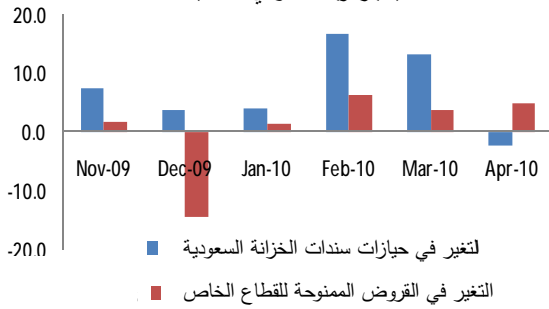
لم يؤثر التسرب النفطي في خليج المكسيك كثيرا على الإمدادات النفطية المباشرة، وكانت الأسواق في الأشهر الأخيرة أكثر قلقا تجاه التطورات الاقتصادية في أوروبا وآسيا. غير أنه مع فرض حظر مؤقت لمدة ستة أشهر على عمليات حفر الآبار الاستكشافية في المياه الساحلية العميقة بالولايات المتحدة، ويحتمل تمديده، فهناك خطر في أن الإمدادات الأمريكية ستتأثر بشكل سلبي على المدى المتوسط.

المملكة العربية السعودية

المملكة العربية السعودية: ائتمان القطاع الخاص
(% التغيير على مدى 12 شهرا، ساما)



المملكة العربية السعودية: القروض الممنوحة من البنوك التجارية مقابل حيازات سندات الخزنة
(مليار ريال سعودي، ساما)



تتسارع خطى التعافي في النشاط الاقتصادي، مع تحدد قوة التدفقات المالية للشركات. وتراجعت مؤشرات الاستهلاك الخاص بعض الشيء في أبريل، ولكن النشاط العام شهد تحسنا كبيرا بالمقارنة إلى عام مضى. ومن المتوقع أن يظل التضخم تحت السيطرة، وتوقعات لميزان المالي وميزان المدفوعات تبدو طيبة.

الإقراض للقطاع الخاص يواصل صعوده

تشير آخر البيانات الصادرة عن البنك المركزي (ساما) إلى أن إقراض المصارف التجارية للقطاع الخاص ينتعش بصورة مستمرة، إذ نما الإقراض بنسبة 3.2% في الإثنى عشر شهرا حتى أبريل. وهذا هو الشهر الرابع على التوالي الذي يسجل زيادات من سنة إلى أخرى، ويوحى بأن دورة الائتمان قد استدارت.

عائدات أدون الخزنة لم تعد جذابة...

إن أحد العوامل التي شجعت البنوك على التوسع في دفاتر قروضها هو العائدات الضئيلة المتاحة على الدين الحكومي. فقد ارتفعت مشتريات البنوك من أدون الخزنة ارتفاعا حادا في الربع الأول، خصوصا عند الطرف الأطول من المنحنى. واستجابة لتنامي الطلب، قامت ساما (نيابة عن وزارة المالية) بمضاعفة مبالغ المزادات ثلاث مرات من 3 مليارات ريال سعودي إلى 9 مليارات ريال سعودي في الأسبوع. غير أن عائدات الأشهر الأخيرة انخفضت بشدة وتراجع الآن شهية البنوك إلى إصدارات جديدة.

... ولكن ثقة البنوك في قطاع الشركات عادت من جديد

يفسر تراجع اهتمام البنوك بالإصدارات الجديدة عاملا ثانيا، وهو تحسن الثقة في قطاع الشركات المحلية. فبعد إجراء فحص دقيق لدفاتر القروض الحالية للشركات، تشعر البنوك إلى حد كبير بالثقة في أن الأسوأ قد ولى، وأن حالات التخلف عن السداد بالحجم الذي شهدته في العام الماضي لم يعد حدوثها محتملا عن قريب. وبناء عليه، يجري حاليا تقديم رؤوس أموال عاملة وأموال جديدة للاستثمار. ولكن ذلك لا يعني أن البنوك قد تخلت تماما عن الحذر: فهي لا تنتظر إلى منح القروض من النوع الشبيه "بأسلوب دبي" قبل الأزمة والذي كان يمنح لأجل يتراوح بين 3-5 سنوات على أسس لا تزيد كثيرا عن مجرد الارتفاع المتوقع لقيم الأصول. وبدلا من ذلك، هناك تركيز متنامي على إنشاء مرافق ائتمان جيدة التركيب، وتدفقات نقدية قائمة على جدول زمني للاهلاك، ووجود ضمانات للقروض.

المملكة العربية السعودية: سندات الخزنة

(15 يونيو 2010، %)

الأجل	العائد
شهر واحد	0.17
3 أشهر	0.34
6 أشهر	0.42
سنة واحدة	0.51

سوق تمويل المشاريع في حالة جيدة

وعلى جبهة تمويل المشاريع، استمر الإقبال على وضع خطط تتمتع بدعم من جهات راعية قوية، على غرار المشروع المشترك للبتروكيماويات والتكرير في جبيل بين آرامكو السعودية وتوتال الفرنسية الذي ينص على فوارق عائد قوية للغاية (وكان من المقرر أن يبرم الاتفاق المالي في 22 يونيو). ومع ذلك، فإن وفرة السيولة واشتداد المنافسة بين البنوك تعني أن فوارق العائد قد هبطت بشكل عام، إذ استطاعت مشاريع الإنشاءات التي يقوم بها القطاع الخاص وحده أن تحقق فوارق عائد تتراوح بين 150-200 نقطة أساس فوق سعر الفائدة السعودي للتعاملات بين البنوك لليلة واحدة (سيبور)، أي أقل مما يزيد كثيرا عن 300 نقطة أساس منذ سنة مضت. وتبرز البيانات من "نشرة مشاريع ميد" تزايد النشاط في قطاع المشاريع. وقد بلغت القيمة الكلية للعقود الممنوحة لمشاريع في مرحلة التنفيذ 132 مليار دولار في خلال الأشهر الإثني عشر حتى منتصف يونيو. ويواصل القطاع العام قيادة هذا التوسع، إذ يمثل حوالي 62% من مجموع العقود الممنوحة، وسجل نموا قويا بوجه خاص في أبريل ومايو، عندما منحت عقود بلغت قيمتها 50 مليار دولار. ولكن العقود الممنوحة في القطاع الخاص قفزت هي الأخرى لتصل إلى 30 مليار دولار في أبريل ومايو.

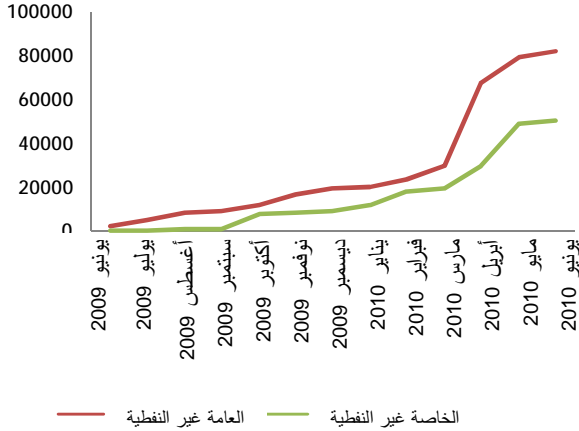
الموافقة النهائية على قانون الرهن العقاري من شأنها أن تدعم سوق الإقراض للمستهلك...

وفي هذه الأثناء، ما زال إقراض المستهلك يخضع لحدود الإقتراض الإلزامية للأفراد (التي تقتصر على ثلث راتب الفرد عبر الجهاز المصرفي). ومن المفهوم أن الإقراض العقاري لن يخضع لهذه الحدود، وتنتظر البنوك الموافقة النهائية على قانون الرهن العقاري بشغف شديد. وسوف يسمح القانون للبنوك، في المقام الأول، بأن تلبي الطلب الشديد على المساكن المكبوت لدى المواطنين السعوديين، الذي لا يمتلك أغلبهم منزله الخاص. ومن المأمول فيه أن تستجيب شركات التطوير العقاري لهذا الطلب بإعادة تركيز جهودها على تشييد المساكن من المستوى الاقتصادي والمتوسط، الذي يشكل قطاعا لم يحظ بالاهتمام في السنوات الأخيرة.

... ولكن الموافقة قد لا تكون وشيكة

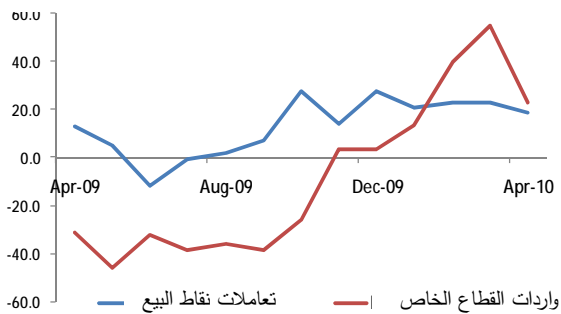
بالرغم من تصاعد التوقعات، لا توجد علامات واضحة على أن القانون سيحظى بالموافقة النهائية هذا العام. ويقول الذين اطلعوا عليه أنه لا يتضمن أي تفاصيل عن آليات التنفيذ، ضمن مجالات أخرى. ومن المفهوم أيضا أن السلطات قلقة من أن القانون سيقود إلى فقاعة سعرية متضخمة. ويرتكز جزء من القلق حول إمكانية أن يستمر المطورون العقاريون في تجاهل القطاع الإسكاني الاقتصادي

المملكة العربية السعودية: العقود الممنوحة
(بملايين الدولارات، تراكميا منذ يونيو 2009، المشاريع المنفذة فقط، نشرة مشاريع ميد)

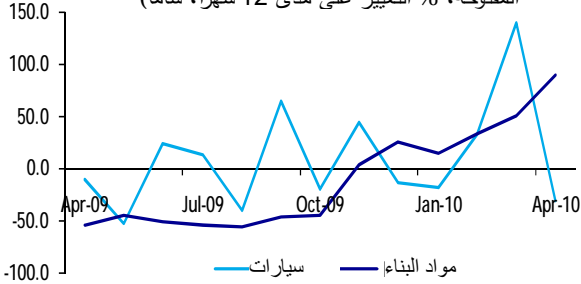


الإقراض الاستهلاكي ينبغي أن يرتفع بعد الموافقة النهائية على قانون الرهن العقاري.

المملكة العربية السعودية: مؤشرات الاستهلاك الخاص (% التغيير على مدى 12 شهرا، ساما)



المملكة العربية السعودية: واردات القطاع الخاص من السيارات ومواد البناء (قيمة خطابات الاعتماد الجديدة المفتوحة، % التغيير على مدى 12 شهرا، ساما)



والمتوسط، ويرتكز جزء آخر حول حقيقة أن أسعار الأراضي قد ارتفعت بحدة في السنوات الأخيرة نتيجة لاستثمارات المضاربة.

تراجع مؤشرات التجزئة بشكل معتدل في أبريل، ولكن النشاط أكثر ثباتا بكثير من مثيله في العام الماضي

وفي هذه الأثناء، نجد أن الاتجاه العام لنشاط التجزئة يظل نحو الصعود، ولو أنه حدث بعض التراجع المعتدل في أبريل. وتشير آخر بيانات من ساما إلى أن تعاملات نقاط البيع (التي تشكل حوالي 20% من مبيعات التجزئة) نمت بنسبة 19% خلال الإثني عشر شهرا حتى أبريل، وهي نسبة تقل عن نسبة الـ 23% في مارس. وتراجع النمو أيضا بصورة معتدلة في طلب القطاع الخاص على الواردات (المقيس بعدد خطابات الاعتماد المفتوحة)، ولو أن الإنفاق ظل إيجابيا بشكل ثابت في أبريل مع بلوغ الزيادة في خطابات الاعتماد الجديدة نسبة 23% على نسبتها في العام الماضي.

وكان الأداء مختلطا في مختلف فئات الواردات. فواردات مواد البناء ارتفعت بنسبة ضخمة قدرها 64% على مثلتها في العام المنصرم، مما يؤكد تعافي قطاع الإنشاء الخاص. غير أن واردات السيارات - التي تمثل مقياسا جيدا للإنفاق التقديري - هبطت بنسبة 31% في الإثني عشر شهرا حتى أبريل (بعد أن ارتفعت بنسبة 140% في الإثني عشر شهرا حتى مارس).

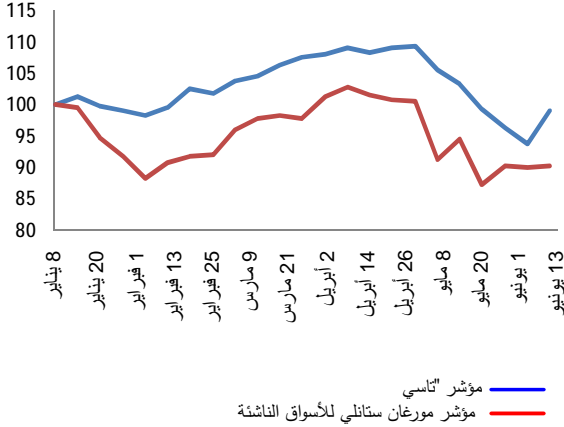
وقد كان للعوامل الموسمية تأثير في حدوث ذلك، كما أن مثل هذه التقلبات الواسعة في الطلب على السيارات هي أمر عادي جدا على أية حال. ونحن نرى أن الإنفاق التقديري على البنود العالية الثمن (بل وعلى الإنفاق الاستهلاكي عموما) سيتجه إلى الصعود هذا العام، حتى مع حدوث انخفاض في مايو بالنظر إلى موجة البيع الشديدة في السوق المالية المحلية (انظر أدناه).

قوة أسعار النفط تساعد في دعم الثقة بين المستهلكين

هناك عدد من العوامل التي تدعم الاستهلاك الخاص في الوقت الراهن. فأسعار النفط تظل مرتفعة للغاية بالمعايير التاريخية. وأسفرت موجة البيع الأخيرة في أسواق الأسهم عن هبوط الأسعار بأكثر من 15 دولارا للبرميل، ولكنها ظلت، على الرغم من عدم اليقين البالغ، ثابتة فوق 65 دولارا للبرميل، وانتعشت مؤخرا لتصل إلى حوالي 75 دولارا للبرميل. وبخلاف ذلك، يدرك المستهلكون أيضا - على الجانب العكسي - أن التحفيز المالي لن يتم على الأرجح سحبه في أي وقت قريب: ذلك أن المدخرات الحكومية في الجهاز المصرفي والتي تزيد على تريليون ريال سعودي، تكفي لمواصلة السياسة المضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية لعدد من السنين، إذا اقتضى الأمر ذلك.

ارتفاع أسعار النفط والتزام الحكومة بتقديم الدعم المالي لفترة ممتدة عزز من ثقة المستهلكين.

المملكة العربية السعودية: مؤشر "تاسي" مقابل مؤشر مروغان ستانلي للأسواق الناشئة (يناير 2010 = 100، بلومبرغ)



سوق الأسهم شهدت شهرا عصيبا في مايو ولكن الأساسيات تظل جيدة

حتى شهر مايو، سادت الثقة بين المستهلكين أيضا بفضل الأداء القوي لسوق الأسهم المحلية، إذ ارتفع مؤشر تداول لجميع الأسهم (تاسي) بنسبة 13% في الأشهر الأربعة الأولى من العام. وقد انعكست موجة البيع التي اجتاحت أسواق الأسهم العالمية في منتصف مايو على السوق السعودية (بل أن موجة البيع كانت أشد في الأخيرة)، وخسر مؤشر تداول 14% خلال الشهر، مع هبوطه بنسبة 7% في 25 مايو. غير أن مؤشر "تاسي" ما زال متفوقا في أدائه بدرجة مريحة بالمقارنة إلى معظم بورصات الأسواق الناشئة هذا العام. وفي منتصف يونيو، كان التغيير من سنة إلى أخرى بنسبة -0.1%، بالمقارنة إلى هبوط بنسبة 11% لمؤشر مورغان ستانلي المركب للأسواق الناشئة.

وسيظل مؤشر "تاسي" متقلبا بلا شك - على غرار مؤشرات الأسواق العالمية - ولكن مشاعر الثقة المحلية ينبغي أن تزداد قوة مع مرور الوقت هذا العام. ومع انحسار ظلال مشكلات المديونية لشركات محلية في العام الماضي، يعيد المستثمرون التركيز الآن على الأثر الإيجابي للإنفاق الحكومي القوي وتسارع نمو الاستهلاك الخاص على الميزانيات العمومية للشركات هذا العام. وقد ساد الارتياح أوساط المستثمرين أيضا بفضل صلابة الأساسيات الاقتصادية الكلية للمملكة العربية السعودية: ومن بينها انخفاض الديون، وانخفاض معدل البطالة، وتوافر القوة المالية.

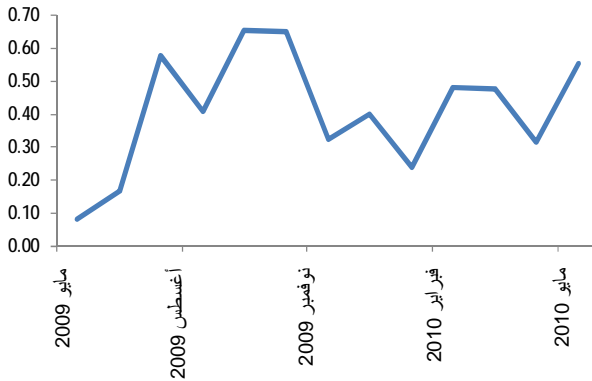
ثبات مستويات الطلب المحلي والمكاسب المتزايدة في الإنتاج النفطي من شأنها أن تساعد على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4% هذا العام

ومن ناحية أخرى، ارتفع إنتاج النفط مرة أخرى. فقد واصل إنتاج النفط الخام السعودي إلى 8.15 مليون برميل يوميا في مايو وفقا لتقارير نشرة مشاريع ميس، بعد زيادة ضئيلة مماثلة في أبريل. وما يزال ذلك أقل بقليل من المستوى المحقق نحو نهاية العام الماضي، ولكن الاتجاه تصاعدي، ونتوقع أن يصل الإنتاج إلى 8.27 مليون برميل يوميا في المتوسط هذا العام، بزيادة قدرها 2% على عام 2009.

وبتجميع هذه الخيوط معا، نتوقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 4% هذا العام، مع توسع القطاع غير النفطي أيضا بنسبة 4%. غير أنه في أعقاب شبه الانكماش في العام الماضي، فإن "وقع" هذا المعدل سيكون أفضل بكثير. وينبغي أن تزداد قوة النمو إلى 4.5% في العام القادم مع ازدياد مشاعر الثقة في أوساط القطاع الخاص، وينبغي أن يصل إلى 4.7% في عام 2012.

نتوقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى 4% هذا العام.

المملكة العربية السعودية: أسعار المستهلك
(% التغيير، من شهر إلى شهر، CDS)



المملكة العربية السعودية: موجز لتنبؤات خط الأساس

	2012f	2011f	2010f	2009
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار)	512.8	460.8	423.1	372.8
الناتج المحلي الإجمالي النفطي الإسمي (مليار دولار)	270.7	237.0	215.9	179.2
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% التغيير)	4.7	4.5	4.0	0.6
الناتج المحلي الإجمالي النفطي الحقيقي (% التغيير)	4.8	4.5	4.0	3.8
التضخم في أسعار المستهلك (%)	5.3	5.1	5.0	5.1
رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)	6.2	4.7	6.0	7.3
الرصيد المالي (% من إجمالي الناتج المحلي)	4.3	1.6	1.2	-3.2
صافي الأصول الاحتياطية (مليار دولار)	514.6	482.8	461.0	435.6
مذكرة: سعر النفط (WTI، دولار للبرميل)	90.0	80.0	75.0	62.0

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، سامبا.

التضخم في سبيله إلى الاستقرار....

وفي هذه الأثناء، صعد التضخم بحدة في مايو، إذ أشارت البيانات من الإدارة المركزية للإحصاء إلى أن نسبة التضخم على مدى 12 شهرا كانت 5.4%، بالمقارنة إلى 4.9% في أبريل. وكانت هذه الطفرة مفاجأة، لأن ضغوط الأسعار تخف في هذا الوقت من العام تاريخيا. وربما كان للتأثيرات القاعدية دور في ذلك، ولكن الزيادة من شهر إلى آخر كانت هي الأخرى أقوى بكثير من مثيلاتها في الأشهر السابقة. وكان المحرك الرئيسي للإجارات، حيث زادت الأسعار من شهر لآخر في ضوء انتعاش الاقتصاد غير النفطي. غير أن أسعار الأغذية هبطت في أبريل وظلت متدنية في مايو، بينما بدأ التأثير المتأخر للاختلالات في سوق السكر العالمية يخف تدريجيا.

ومن المرجح أن تظل الإجارات في مسار تصاعدي في ضوء توقعات الاقتصاد المحلي، ولكن العوامل الخارجية ستساعد في التخفيف من ضغوط الأسعار إلى حد ما: فأسعار السلع الزراعية العالمية تتراجع بسرعة عالية، بينما التضخم والتوقعات التضخمية في الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة العربية السعودية ما تزال مكبوتة. ولذلك، نعتقد أن معدل التضخم سيصل في المتوسط إلى 5% هذا العام، ومع ارتفاع بشكل معتدل إلى حوالي 5.2% في الفترة 2011-2012، بينما يعود التضخم في الشركاء التجاريين إلى متوسطاته التاريخية.

... ويتسم الموقف المالي وميزان المدفوعات بالقوة

إن توقعات كل من الموقف المالي وميزان المدفوعات مشرقة، ذلك أن المكاسب الزائدة في الإنتاج النفطي مع الإنتاج الأكثر قوة في المكتثات عالية القيمة سيعملان على تعزيز النمو في إيرادات الصادرات. ومن المرجح أن يقفز نمو الإنفاق على الواردات هذا العام بعد أن تترجم عقود القطاع العام الممنوحة في عام 2009 إلى زيادة في الطلب على الواردات، وتتسارع وتيرة الاستهلاك الخاص. وبالرغم من ذلك، فمن المرجح أن يظل الحساب الجاري موجبا بثبات، مع تزايد قوة الأصول الأجنبية.

كما أن التوقعات المالية جيدة. وسيرتفع الإيراد النفطي تمشيا مع الصادرات، وينبغي أن يدعم الإيرادات غير النفطية تزايد نشاط الواردات من جانب القطاع الخاص. وسوف تؤدي التأثيرات المتأخرة لطفرة الإنفاق الرأسمالي في عام 2009 إلى زيادة حادة في نمو الإنفاق هذا العام، ولكن ينبغي معدل النمو أن يتراجع بشكل طفيف في 2011-2012. ونتوقع أن يظل الموقف المالي في حالة فائض (ولو في 2010-2011 فقط). وعلى أية حال، فإن الأصول السائلة لدى الحكومة هي بالدرجة التي تجعل أي تغيير في الموقف المالي بدون أهمية على المدى القصير والمتوسط.

دولة الإمارات العربية المتحدة

يرجى الإطلاع على آخر تحليل لنا وتنبؤاتنا في التقرير الذي نشرناه مؤخرا بعنوان: الإمارات العربية المتحدة: تعافي الاقتصادي على مسار ثنائي، الذي يحتوي على النقاط البارزة التالية.

- كان التقدم في تنفيذ مقترحات إعادة هيكلة الديون المستحقة على دبي العالمية إيجابيا بدرجة أكبر مما كان متوقعا، وسوف يعطي ذلك دفعة للاقتصاد، بينما تتحسن أجواء الثقة، وتبدأ السيولة في التدفق نحو المقاولين، ويستأنف العمل في المشروعات الرئيسية. غير أنه مازال هناك ضغوط داخل اقتصاد دبي المتقل بالديون، وسوف تستمر هذه الضغوط في الحد من تأثير الاستثمارات العامة المتزايد والنشاط الجاري في أبو ظبي، مع احتواء النمو العام في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي إلى ما يقدر 2% هذا العام و2.7% في 2011.

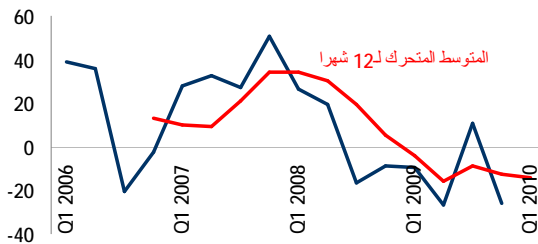
- وبالرغم من الاضطراب الشديد الحاصل في الأسواق المالية، يسير الاقتصاد العالمي في طريق التعافي، وبينما قد يصيب النمو الأوروبي بعض الفترات، فلا نعتقد أن الضغوط المالية ستتحول إلى حالة من الركود العالمي المضاعف. وفي هذا السياق، مازال متوقعا أن تبلغ أسعار النفط 75 دولارا للبرميل في المتوسط هذا العام و80 دولارا للبرميل في العام القادم. وسوف يساعد ذلك على دعم الإيرادات النفطية القوية وتعزيز الثقة في دولة الإمارات العربية المتحدة.

- والواقع أن ثروة أبو ظبي النفطية ستدعم استمرار النشاط في الاستثمارات العامة، بينما ستقيد الوفرة المحدودة للائتمان من نمو القطاع الخاص. ومع أن تأثير إعادة هيكلة دبي العالمية سيكون على الأرجح معقولا، فما زالت بنوك دولة الإمارات العربية المتحدة قلقة إزاء تدهور نوعية الأصول، وما زال الكثير منها يعاني من ضغوط تمويلية. وينطبق ذلك بوجه خاص على دبي التي تفرض فيها ضخامة التعرض للقطاع العقاري الضعيف ضغوطا على الميزانيات العمومية للبنوك.

- ما تزال الأوضاع المالية العامة لدولة الإمارات العربية المتحدة قوية، ومن المتوقع أن تسجل الحسابات المالية الموحدة فوائض تتراوح نسبتها بين 6-7% من إجمالي الناتج المحلي في الفترة 2010-2011، وهو ما سينعكس على وضع الحساب الجاري. وبالرغم من ارتفاع مستويات المديونية، تحتفظ دولة الإمارات العربية المتحدة بمركز دائن كبير على أساس صاف، عند حوالي 305 مليارات دولار، أو ما نسبته 132% من إجمالي الناتج المحلي.

دولة الإمارات العربية المتحدة: موجز لتنبؤات خط الأساس				
2011f	2010f	2009e	2008	
256	238	218	261	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار)
2.7	2.0	-1.1	7.4	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% التغير)
3.1	3.2	-9.1	3.3	الهيدروكربونات
2.5	1.7	1.3	8.7	غير الهيدروكربونات
3.0	1.8	1.6	12.3	التضخم (%)
89.5	74.7	59.5	108.3	صادرات الهيدروكربونات (مليار دولار)
8.8	6.1	-2.1	10.8	رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
70.3	70.0	75.7	61.3	الدين الخارجي (% من إجمالي الناتج المحلي)
6.8	5.8	1.9	30.4	رصيد الميزانية (% من إجمالي الناتج المحلي)
45.0	35.0	30.0	31.6	الاحتياطي الرسمي (مليار دولار)
مذكرات:				
80.0	75.0	62.0	100.0	سعر النفط (دولار للبرميل)
2.40	2.29	2.23	2.57	إنتاج النفط (مليون برميل يوميا)
المصدر: معهد التمويل الدولي، المصرف المركزي لدولة الإمارات، سامبا.				

دولة الإمارات العربية المتحدة: تعاملات نقاط البيع (% التغير على مدى 12 شهرا، المصرف المركزي لدولة الإمارات)



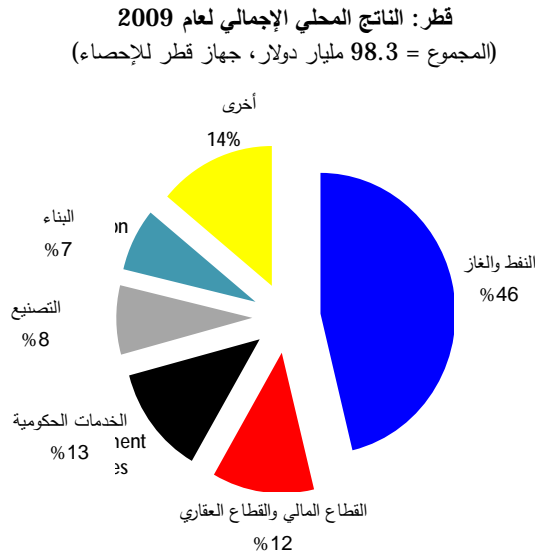
غير أن ذلك يحجب فرقا حادا بين الأوضاع المالية الصحية لأبو ظبي ومركز المديونية الصعب لدبي.

- إن الفرص في القطاع العقاري غير مواتية، مع إمكان حدوث هبوط آخر في الأسعار بالتزامن مع دخول ممتلكات جديدة إلى السوق. ولما كانت الايجارات تشكل ما يقرب من 40% من الرقم القياسي لأسعار المستهلك، فسوف يستمر ذلك في التخفيف من الضغوط التضخمية. ونظرا لاستمرار البيئة التضخمية المواتية واستمرار ربط العملة الوطنية بالدولار الأمريكي، فلا نتوقع أي تغيير في الوضع النقدي الميسر في الوقت الراهن.

دولة قطر

ملخص التوقعات الاقتصادية

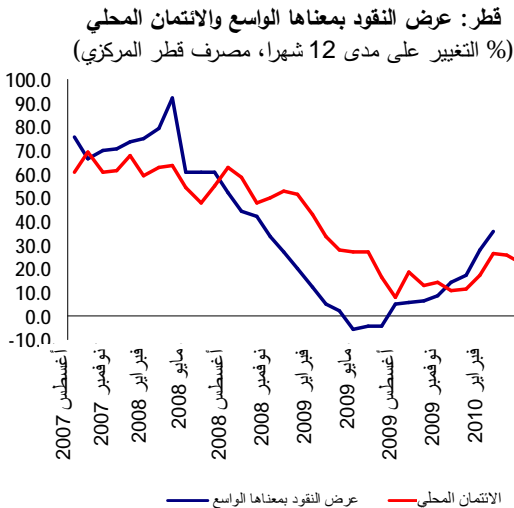
استمر التوسع في الاقتصاد بخطى سريعة، وذلك بفضل ارتفاع الإنتاج من الغاز الطبيعي المسال وما يرتبط به من إنتاج سوائل الغاز الطبيعي، وكذلك بفضل تزايد الصادرات. وتوفر أسعار النفط والغاز الأكثر قوة دعماً هي الأخرى للإبقاء على استمرار القوة البالغة لأوضاع المالية العامة، ومن المتوقع أن يحقق الحساب الجاري والحساب المالي فوائض في هذا العام والعام القادم. ويسمح ذلك للحكومة بأن تواصل بارتياح اتباع سياسات مالية توسعية، وتنفيذ برنامجها الاستثماري الطموح في البنية الأساسية، والذي سيكون المحرك الرئيسي لنمو القطاعات غير الهيدروكربونية. وتحسنت وفرة السيولة والائتمان، بالرغم من أن معظم الإقراض الجديد ما زال موجهاً إلى كيانات القطاع العام. وما زال القطاع العقاري في حالة اضطراب شديد، واستمر هبوط الإيجارات مما أسهم في استمرار الانكماش حتى نهاية أبريل.



دولة قطر: موجز لتنبؤات خط الأساس

2011f	2010f	2009e	2008	2007	
137.1	123.4	98.3	110.7	80.7	الناتج المحلي الإجمالي الإجمالي (مليار دولار)
13.6	17.7	8.7	25.4	26.8	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% التغيير)
16.8	25.0	7.7	23.1	23.3	الهيدروكربونات
9.8	10.0	9.8	27.9	30.9	غير الهيدروكربونات
3.0	0.5	-4.9	15.2	13.8	معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلك (% التغيير)
80.8	64.3	44.2	66.3	40.7	صادرات الهيدروكربونات (مليار دولار)
26.9	20.5	8.4	24.5	32.2	رصيد الحساب الجاري (% من إجمالي الناتج المحلي)
47.4	55.1	74.9	54.8	58.4	الدين الخارجي (% من إجمالي الناتج المحلي)
9.8	7.6	9.4	10.4	11.2	رصيد الميزانية (% من إجمالي الناتج المحلي)
25.0	22.0	17.0	9.8	9.8	الاحتياطي الرسمي (مليار دولار)
مذكرات:					
80.0	75.0	62.0	100.0	72.6	سعر النفط الخام (WTI، دولار للبرميل)
830	820	799	850	814	إنتاج النفط الخام (مليون برميل يوميا)
2500	2000	1450	1100	1031	إنتاج الغاز الطبيعي (مليون مكافئ برميل نفط يوميا)

المصدر: معهد التمويل الدولي، مصرف قطر المركزي، سامبا.



وتشير البيانات المتاحة إلى أن انتعاش نشاط القطاع الخاص من الضائقة الاقتصادية والمالية خلال الفترة 2008-2009 ربما كان أبطأ مما كان متوقعا في البداية، وأن ذلك سيعوضه الإنفاق الحكومي القوي وتوسع إنتاج الهيدروكربونات، لدرجة أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ما زال متوقعا أن

دولة قطر: الحسابات المالية (مليار دولار)			
12/2010	11/2010	10/2009	
44.3	35.0	39.8	الإيرادات
34.9	32.4	30.6	الإنفاق
9.4	2.7	9.2	الميزان المالي
7.6	2.3	9.4	% من الناتج المحلي الإجمالي
المصدر: وزارة المالية، سامبا			

ينمو بما يقرب من 18% هذا العام. غير أن استمرار الضعف في أسواق العقارات سيستمر على الأرجح في فرض ضغوط في اتجاه الهبوط على معدل التضخم العام، بالرغم من تحسن ظروف السيولة وارتفاع الإنفاق العام. ونتيجة لذلك، نتوقع الآن أن يصل التضخم في المتوسط إلى أقل من 1% هذا العام وأن يرتفع إلى 3% في 2011.

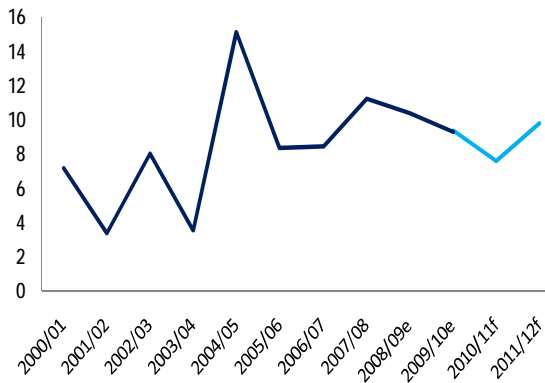
استمرار التوسع المالي

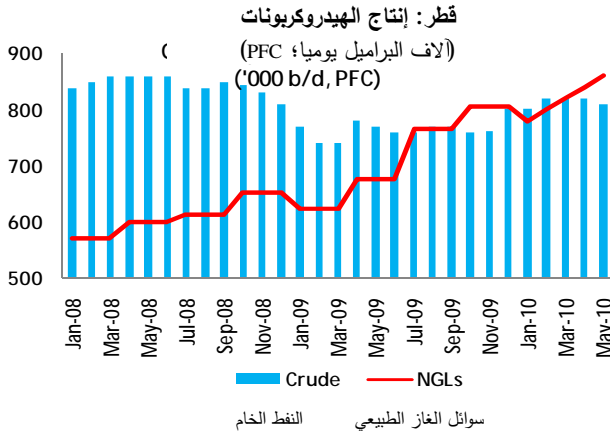
تواصل ميزانية الفترة 2010-2011، التي تبدأ في أبريل، السياسة المالية التوسعية التي اتبعت في السنوات الأخيرة. فقد ارتفع مجموع الإنفاق في الميزانية بنسبة 25% تقريبا إلى 32.4 مليار دولار مقارنة بميزانية العام الماضي، بينما ينتظر أن ترتفع الإيرادات بنسبة 43.7% إلى 35 مليار دولار، مما يترك فائضا في الميزانية بمقدار 2.7 مليار دولار. ولم تعلن بعد النتائج المالية للفترة 2009-2010، ولكننا نتوقع أن تظهر فائضا بنسبة 9.4% من الناتج المحلي الإجمالي، استنادا إلى إيرادات تقديرية بمبلغ 39.8 مليار دولار وإنفاق بمقدار 30.6 مليار دولار.

وكما حدث في السابق، نتوقع أن تتجاوز الإيرادات والنققات المعلنة في الميزانية للفترة 2010-2011. ويستند تقدير الإيرادات إلى افتراض متحفظ لسعر النفط وهو 55 دولارا للبرميل، والذي نتوقع أن يتم تجاوزه بدرجة كبيرة. وهكذا، ستكون أموال إضافية ضخمة متاحة لدعم المزيد من الإنفاق. غير أنه من المرجح أن يتردد المسؤولون في زيادة الإنفاق بسرعة مفرطة بحيث يزيد من سخونة الاقتصاد. وسوف يكون ماثلا في أذهانهم النصح الذي قدمه صندوق النقد الدولي مؤخرا بوضع أولويات مشاريع البنية الأساسية بعناية من أجل تخفيف ظهور أي اختناقات في جانب العرض وتضخم التكاليف. ونتيجة لذلك، نتوقع استخدام قدر كبير من الفائض لتعزيز الأصول الخارجية للبلاد. وهكذا، فنحن نتوقع حدوث زيادة في نشاط الاستثمار من جهاز قطر للاستثمار خلال الإثني عشر شهرا القادمة. وبصفة عامة، وعلى أساس تبنؤنا بسعر للنفط قدره 75 دولارا للبرميل في 2010 و80 دولارا للبرميل في 2011، نتوقع أن ترتفع الإيرادات إلى 44.3 مليار دولار في 2010-2011، منها 20 مليار دولار من النفط والغاز، وأن يرتفع الإنفاق إلى 35 مليار دولار، بما يحقق فائضا ماليا بنحو 10 مليارات دولار أو حوالي 8% من الناتج المحلي الإجمالي.

أما خطط الإنفاق في ميزانية 2010-2011، فهي مستمرة في التركيز على التنمية المستدامة في المجالات الاجتماعية والصحية والبيئية. وهكذا، تخصص نسبة كبيرة من الميزانية لمشاريع البنية الأساسية الاستراتيجية (9.7 مليار دولار) والتعليم (4.8 مليار دولار) والصحة (2.8 مليار دولار). ويبلغ مجموع الإنفاق

قطر: الرصيد المالي
(% من إجمالي الناتج المحلي، وزارة المالية، سامبا)



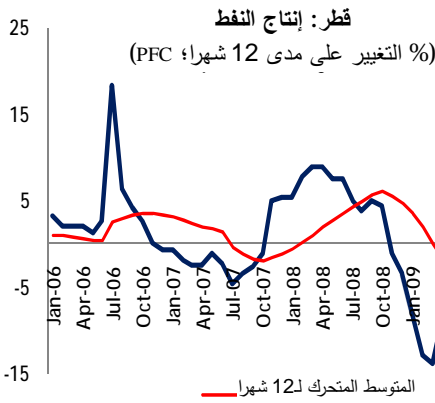


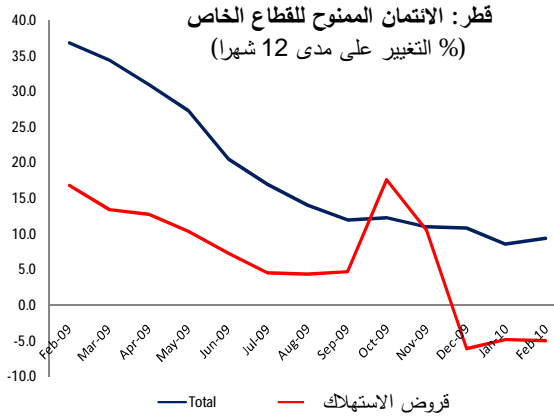
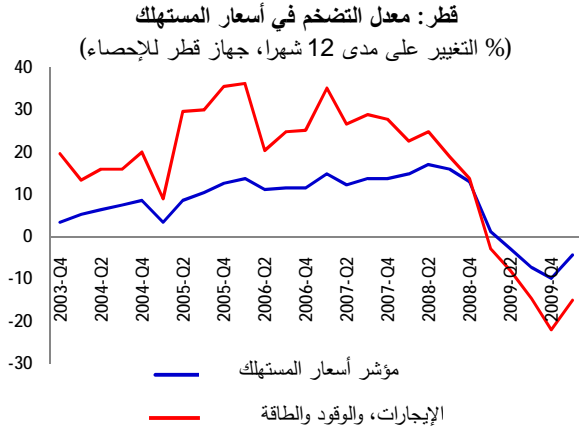
الرأسمالي 11.9 مليار دولار، أو 37% من المجموع، ويتضمن مشاريع كبرى مثل استكمال مطار الدوحة، وإنشاء ميناء الدوحة، فضلا عن إنشاء الطرق وتوسيع شبكات الماء والكهرباء. والواقع أن الإنفاق المرصود في الميزانية لهذه المجالات، فضلا عن الإنفاق على توسيع الخدمات الحكومية، سيقدم دعما موافيا للاقتصاد، ويساعد القطاع الخاص على التعافي من الظروف الصعبة التي صادفتها في عام 2009. وإضافة إلى ذلك، كشف وزير المالية أيضا عن وجود مخصص خارج نطاق الميزانية بمقدار 609 ملايين دولار تقريبا لدعم صندوق قروض الإسكان الذي ينبغي بدوره أن يحقق الاستقرار في سوق العقارات.

نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يقدر بنسبة 8.7% في 2009

تظهر التقديرات الأولية لجهاز الإحصاء أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدولة قطر نما بنسبة 8.7% في عام 2009. وقد عوّض الإنتاج الآخذ في التوسع للغاز الطبيعي المسال الانخفاض الذي قرره أوبك في إنتاج النفط، وبذلك ظل النمو في قطاع الهيدروكربونات عند 7.7%، مع تفوق إسهام قطاع الغاز على إسهام النفط للمرة الأولى. وساعدت السياسة المالية التوسعية للحكومة على استمرار النمو بمعدلات طيبة في القطاع غير الهيدروكربوني بلغت 9.8%، ولو أنه كان أقل بشدة من النسبة التي تراوحت بين 28-31% في الفترة 2006-2008. غير أن القيمة الإسمية للناتج المحلي الإجمالي انكشبت بنسبة 11.2% إلى 98.3 مليار دولار (أي أقل من القيمة المعدلة في اتجاه الصعود والتي بلغت 110.7 مليار دولار في عام 2008)، وذلك بسبب هبوط أسعار النفط والغاز الذي أدى إلى تقليص الدخل.

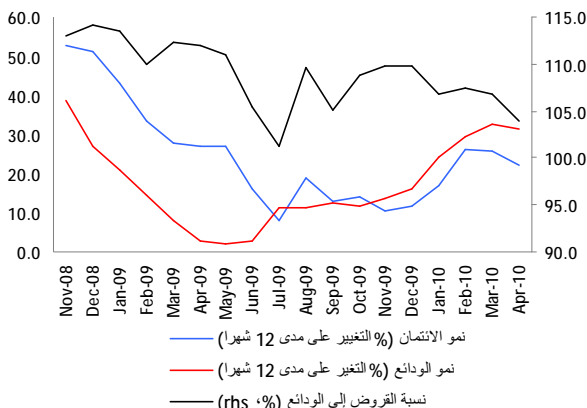
وبالرغم من ارتفاع إنتاج الغاز الطبيعي المسال، فقد أسفر هبوط الأسعار عن هبوط إسمي بنسبة 10.3% في قطاع الغاز في عام 2009، بينما انكمش قطاع النفط بمقدار الثلث. وتراجع الدخل من التصنيع أيضا بمقدار الربع، مع هبوط الإنتاج والأسعار معا، بينما تسبب تباطؤ نشاط المشاريع في حدوث هبوط بنسبة 21% في قطاع الإنشاءات. وعوّض هذا الانخفاض الأداء القوي لقطاع الخدمات الحكومية، الذي نما بنسبة 36.3%، مع اتباع الحكومة لسياسات مالية مضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية، واستمرار النمو في المالية العامة، والقطاع العقاري وخدمات الأعمال، والتجارة. وبالرغم من الهبوط الإسمي في قطاع النفط والغاز، فقد واصل سيطرته على الاقتصاد إذ شكل ما نسبته 46% من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي وحوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.





من المرجح أن يرتفع معدل التضخم مرة أخرى في النصف الثاني من عام 2010.

قطر: القروض والودائع المصرفية (مصرف قطر المركزي)



دولة قطر: الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (نسبة التغيير)					
2009	2008	2007	2006	2005	
-33.8	34.0	16.2	31.1	46.7	النفط
-10.3	23.6	44.2	58.5	47.1	الغاز
-25.3	45.9	11.9	40.3	38.1	التصنيع
-20.7	50.3	181.8	7.1	11.5	البناء
15.8	33.6	61.1	26.9	23.2	التجارة
13.8	39.5	40.2	40.1	40.0	الخدمات المالية، والقطاع العقاري، وخدمات الأعمال
36.3	57.3	8.1	55.5	4.6	الخدمات الحكومية
-11.2	37.1	33.5	40.6	35.9	الناتج المحلي الإجمالي
98.3	110.7	80.8	60.5	43.0	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)

المصدر: جهاز الإحصاء القطري

الاتجاهات الانكماشية ما تزال ظاهرة

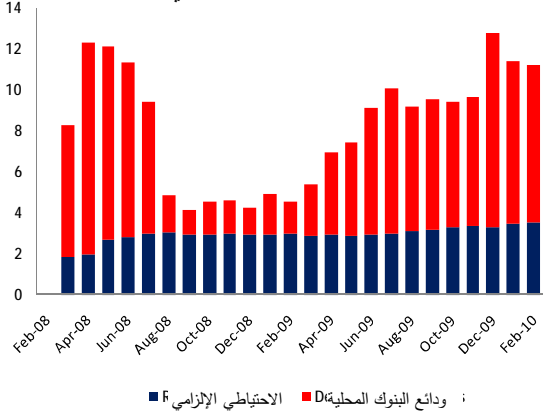
تواصل الإيجارات الآخذة في الانخفاض تأثيرها على مؤشر أسعار المستهلك، التي ظلت قيمته سالبة خلال شهر أبريل، حيث سجل معدل انكماش من سنة إلى أخرى بمقدار 3%. وكان ذلك مدفوعا بالضعف المستمر في عنصر الإيجارات الذي له وزن كبير في المؤشر، والذي هبط بنسبة 14.3% من سنة إلى أخرى. غير أنه بخلاف القطاع العقاري تزداد الضغوط التضخمية مع اتجاه أسعار الأغذية والخدمات إلى الصعود، ويبدو أن مؤشر أسعار المستهلك قد وصل إلى أدنى مستوى له وأنه في طريقه للصعود. ولذلك ما زلنا نتوقع التضخم هذا العام، بالرغم من استمرار التأثير السلبي من ضعف أسعار الإيجارات يعني أننا عدلنا تنبؤنا في اتجاه الهبوط إلى متوسط بنسبة 0.5% (بالمقارنة إلى معدل انكماش يبلغ في المتوسط -4.9 في عام 2009).

وعلى الرغم من أن الاقتصاد أخذ في النمو والاستفادة من تزايد السيولة بفضل الإيرادات الحكومية من قطاع الهيدروكربونات، فما زال القطاع العقاري يواجه صعوبات ويواجه مزيدا من الضغوط، مع دخول إمدادات عقارية جديدة إلى السوق هذا العام بما يتجاوز النمو السكاني اللازم لاستيعابها. وهكذا يمكن أن تخطو الأسعار خطوة أخرى نحو الهبوط في هذا العام قبل أن تستقر في عام 2011. وعندئذ نتوقع أن يبدأ المؤشر العام لأسعار المستهلك في الارتفاع بسرعة أكبر، ولو أننا نتوقع احتواء متوسط معدل التضخم عند 3%.

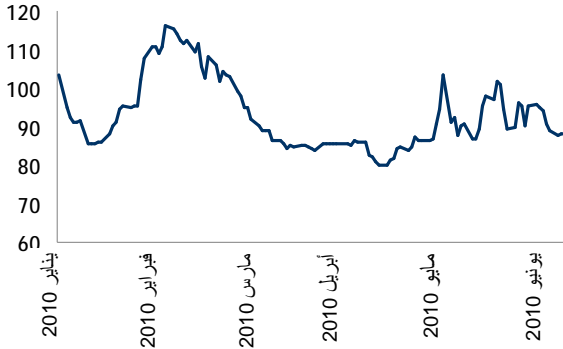
نمو الائتمان يظل قويا ولكنه موجه أساسا إلى القطاع العام

ظل الإقراض المصرفي قويا بشكل عام حتى نهاية أبريل، مع بلوغ نمو الائتمان المحلي من سنة إلى أخرى 27.2%. غير أن معظم الإقراض الجديد ما زال موجها للقطاع العام، وتراجع نمو الإقراض للقطاع الخاص (9% من سنة إلى

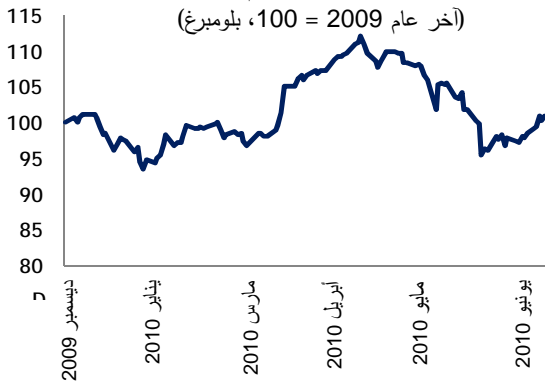
قطر: ودائع البنوك لدى المصرف المركزي
(مليار دولار، مصرف قطر المركزي)



قطر: عقود مبادلات الإعسار الائتماني لأجل 5 سنوات
(نقاط أساس، بلومبرغ)



قطر: سوق الأسهم
(آخر عام 2009 = 100، بلومبرغ)



أخرى)، وكان مدفوعا أساسا بالائتمان للمقاولين ومطوري العقارات الذين استفادوا من المشاريع والاستثمارات التي تنفذ برعاية الحكومة. وعلى العكس من ذلك، فإن الائتمان الممنوح لأغراض الاستهلاك الخاص انخفض بنسبة 5% من سنة إلى أخرى، وهو ما يوحي بضعف الطلب الكلي، الناتج عن تقليص المديونية بعد الإفراط الذي شهدته السنوات القليلة الأخيرة، وربما عن ضعف الحركة السكانية.

تحسين السيولة من جديد

سجلت السيولة تحسنا قويا مع عودة نمو الودائع إلى أكثر من 30% على أساس سنوي، مما ساعد في خفض نسبة القروض الإجمالية إلى الودائع إلى 104% في أبريل. وانعكس ذلك في انتعاش حاد لنمو النقود بمعناها الواسع الذي بلغ 35.7% من سنة إلى أخرى في فبراير. ومن المرجح أن يؤدي تزايد إيرادات الهيدروكربونات والميزانية التوسعية للفترة 2010-2011 إلى ضخ المزيد من السيولة في الاقتصاد خلال العام، وهو ما ينبغي أن يعزز من مشاعر الثقة لدى المستهلكين ويزيد من الطلب الكلي.

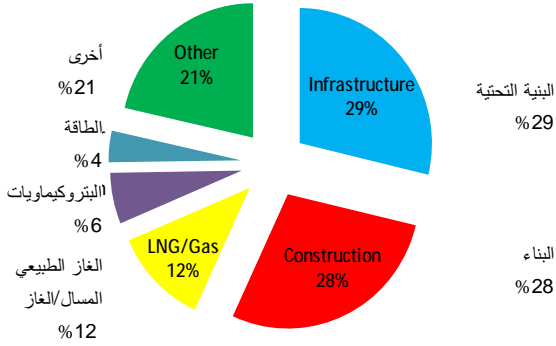
إصدار الحكومة لأول سند محلي

إدراكا منها للمشكلات التضخمية التي تسببت فيها السيولة الزائدة وطفرة الائتمان في الفترة 2007-2008، أصدرت الحكومة مؤخرا أول سندات بالعملة المحلية. وقد قسمت السندات لأجل عشر سنوات وسعر فائدة 6.5%، والتي تبلغ قيمتها الكلية 2.75 مليار دولار، قسمت بالتساوي بين السندات التقليدية والصكوك، وهي تمثل مقياسا أساسيا لجهات الإصدار الأخرى. وتشير التقارير إلى أن السندات أودعت لدى تسعة بنوك محلية، وينظر إليها كتحرك الغرض منه تطوير أسواق الدين المحلية، وأداة لمساعدة السلطات على إدارة السيولة المصرفية الزائدة. وهي تساعد دولة قطر أيضا على تنويع مصادر التمويل لديها، خصوصا للمشاريع الأطول أجلا. ومن المتوقع أن تسجل السندات في وقت لاحق من العام الحالي للتداول في سوق قطر للأوراق المالية، حيث سيكون من المهم إنشاء سوق نشطة للتداول في السندات. وسيحتاج الأمر إلى المزيد من الإصدارات المتكررة ذات آجال الاستحقاق المختلفة للمساعدة على تطوير السيولة وكفاءة السوق.

الأسواق المالية تصادف ظروفًا مختلطة

تعرضت سوق الأسهم للهبوط تمشيا مع التقلبات الشديدة في أسواق الأسهم العالمية، ولكنها ظلت مرتفعة بنسبة 1% تقريبا خلال هذا العام في منتصف يونيو. وتساعد قوة أساسيات الاقتصاد الكلي لدولة قطر وتحسن السيولة على انعاش الأسواق خلال الجزء المتبقي من العام، ولو أنها ما تزال عرضة لتأثير التغيرات في مشاعر المستثمرين على المستوى العالمي. ورفع المصرف المركزي

قطر: خط المشاريع على حسب القطاع
(المجموع = 340 مليار دولار، نشرة مشاريع ميد)



مؤخرا قرار تعليق مشتريات البنوك لشركات مسجلة في البورصة، وهذا من شأنه أن يوفر دفعة للسوق أيضا. وما تزال نظرة الأسواق العالمية لقطر مؤاتية جدا، وقد ثبتت فروق العائد على مبادلات الإعسار الائتماني السيادية عند حوالي 94. وتواصل أسعار سندات قطر أداءها الجيد أيضا، إذ عادت إلى الارتفاع على السندات السيادية لأجل 5 سنوات إلى 107 في يونيو.

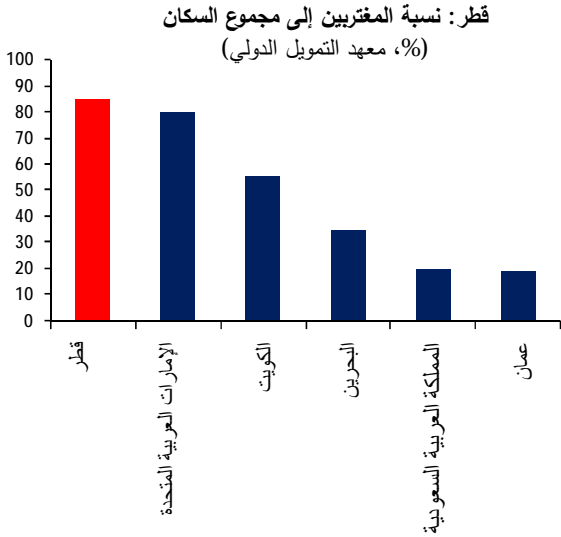
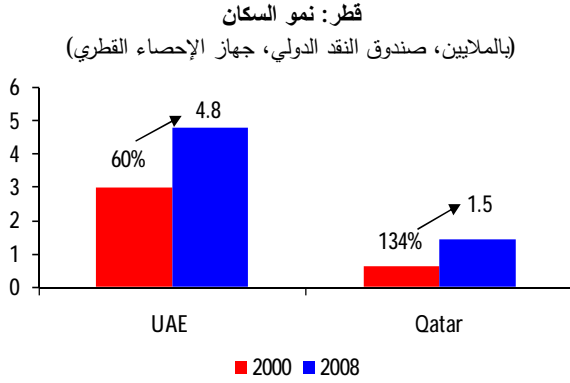
القطاع العقاري ما زال ضعيفا

إن المعروض الجديد من العقارات السكنية هذا العام، فوق الزيادة الكبيرة التي طرأت في عام 2009، سيستمر في خفض أسعار العقارات. ويشير تقدير DTZ إلى أن الإيجارات السكنية هبطت بحوالي 30% منذ بدء عام 2009، ويبدو من غير المرجح، بالرغم من ارتفاع الطلب حسب التقارير المنشورة، أن تتعافى هذا العام بسبب تجاوز العرض الجديد للطلب. وتشير التقديرات أيضا إلى أن إيجارات المكاتب تراجعت بنسبة 20-30%، بينما شددت البنوك شروط الإقراض لمشتريات الممتلكات، مما زاد من ركود النشاط في هذا القطاع. وتعتمد فرص انتعاش الأسعار بشدة على استمرار التوسع الاقتصادي الذي يقود إلى المزيد من النمو السكاني.

التحديات الأطول أمدا أمام قطر

كان المحرك الأول لأداء النمو المثير للإعجاب في قطر خلال السنوات الأخيرة، التوسع في إنتاج الهيدروكربونات والإنتاج الصناعي المرتبط بها (مثل الغاز الطبيعي المسال وسوائل الغاز الطبيعي، والمعادن والبتروكيماويات) مع بدء الإنتاج في العديد من المشاريع الضخمة ذات الوجهة التصديرية. غير أنه مع إتمام معظم هذه المشاريع بحلول عام 2012، تثار الآن أسئلة حول مصدر النمو على الأجل الطويل. والواقع أن هذا السؤال لا يقتصر على دولة قطر وحدها، ولكنه يتعلق بتحديات التنوع الاقتصادي التي تواجهها جميع الاقتصادات القائمة على الهيدروكربونات في دول مجلس التعاون الخليجي، وخصوصا الدول الأصغر (انظر تقرير سامبا بعنوان: دول مجلس التعاون الخليجي: اقتصادات آخذة في التنوع المتزايد).

وبينما نجد أن معدلات النمو الاقتصادي السنوي الحقيقي المدهشة (التي وصلت في المتوسط إلى 18% خلال الفترة 2004-2009 ويتوقع أن تصل إلى 17.7% هذا العام و13.3% في العام القادم) من غير المرجح أن تتكرر، فإن فرص النمو الصحي بنسبة 4% سنويا في المتوسط تقريبا بعد عام 2012، تبدو واعدة. ومن الواضح أن استثمار قطر في قطاع الغاز بها ذي الوجهة التصديرية والذي يتمتع بمستوى عالمي من شأنه أن يضمن حصولها على إيرادات وفيرة لتمويل استراتيجية التنوع الاقتصادي الخاصة بها. وتركز هذه حاليا وبشكل



متزايد على تطوير البنية الأساسية والتنمية البشرية (لا سيما التعليم) بهدف تسهيل التوسع في قطاعي النقل والخدمات، بما في ذلك المال والسياحة والصحة. وينصب التركيز بشدة على تهيئة مناخ منظم وتحريي لقطاع الأعمال داخل بيئة اقتصادية كلية مستقرة.

وخلال الأعوام الثلاثة إلى الخمسة المقبلة، سيولد اتباع برنامج التنويع ذاته زخما إنمائيا قويا مع الانتهاء من تنفيذ مشاريع البنية الأساسية الضخمة - مثل مطار الدوحة الجديد وميناء الدوحة الجديد، وجسر قطر-البحرين وشبكات السكك الحديدية المتكاملة. غير أنه، مثل الحال في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، ما تزال هناك تحديات. فالمنافسة في المنطقة قوية في الأسواق المالية وأسواق النقل والسياحة، وهناك دول سبقت الركب في هذا المضمار. وكما حدث في دولة الإمارات العربية المتحدة، فإن تعافي القطاع العقاري لقطر من الركود الذي أصابه سيحتاج بعض الوقت أيضا، وهذا سيؤثر في فرص النمو على المدى القصير. كما أن سيطرة قطاع التصدير سينتج قطر معرضة أيضا لتأثير التطورات العالمية.

والأهم من ذلك أن التطورات السكانية ستعطل في المستقبل دورا رئيسيا في عملية النمو والتنمية في دولة قطر. ويسري ذلك أيضا على دول وإمارات أخرى، وخصوصا دبي وأبو ظبي، حيث قام التوسع الاقتصادي على أساس التدفقات الوافدة الكبيرة للعمال الأجانب. ومثل دولة الإمارات العربية المتحدة، تحتاج قطر إلى اجتذاب شركات الأعمال التي توفر فرص العمالة الطويلة الأجل (بجانب الدفعة القصيرة الأجل التي توفرها المشاريع وتشبيد البنية الأساسية)، وتحتاج كذلك إلى معالجة المشاكل الحساسة المتعلقة بالوضع القانوني والإقامة للأجانب الذي يشكلون حوالي 80% من السكان. والواقع أن الهبوط الحاد الذي حدث مؤخرا في سكان دبي (والذي يقدر من 3-17%) عندما بدأ الأجانب مغادرة البلاد بعد فقدان وظائفهم قد زاد من شدة المخاطر الاقتصادية، نظرا لتأثير الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي نتيجة لذلك.

وبينما تعتبر التحديات كبيرة، إلا أن الثروة المالية الضخمة والمتنامية لقطر - والتي يدير معظمها جهاز قطر للاستثمار - ستقدم وسادة تبعث على الاطمئنان. وقد أظهرت السلطات أيضا حنكة متزايدة في إدارة العملية الإنمائية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الخطر المؤقت المفروض على الحقل الشمالي (وهو أكبر حقل بحري في العالم للغاز الطبيعي غير المرتبط) والذي سيستمر حتى عام 2014، سيرفع في وقت ما، ومن المرجح أن يؤدي ذلك إلى جولة جديدة من التنمية الصناعية تستند إلى الغاز ويوفر دفعة لفرص النمو المشرقة لقطر على الأجل الطويل.

Keith Savard

Director Economic Research
Keith.Savard@samba.com

James Reeve

Senior Economist
James.Reeve@samba.com

Andrew B. Gilmour

Senior Economist
Andrew.Gilmour@samba.com

Touheed Ahmed

Management Associate
Touheed.Ahmed@samba.com

إقرار إخلاء المسؤولية

تستند هذه النشرة إلى معلومات متاحة عموماً للجمهور من مصادر تعتبر موثوقة وحديثة في وقت إعدادها. ولكن مجموعة سامبا المالية لا تتحمل أي مسؤولية مهما كان نوعها عن دقة أو اكتمال محتوياتها، أو عن أي من تبعات الاستناد إلى المعلومات التي تتضمنها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المعلومات وجهات النظر الواردة فيها:

- 1 - ليس القصد منها أن تكون دراسة كاملة أو شاملة أو لتقديم المشورة، ويجب ألا تعامل كبديل عن المشورة المتخصصة والبحث المتأن في الحالات الفردية.
- 2 - وليس القصد منها السعي لبيع أو شراء أدوات مالية أو الدخول في أي استراتيجيات استثمارية.
- 3 - ولا تشكل أية ضمانات عن الأداء في المستقبل.

ولذا، لا نقدم أي إيداع أو ضمان صريح أو ضمني، من حيث الواقع أو القانون، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات تجارية مستهدفة لغرض محدد، بغض النظر عن الشكل (مثل العقد أو الإهمال أو خلافه) والذي من خلاله قد تتخذ إجراءات قانونية ضد مجموعة سامبا المالية.

مجموعة سامبا المالية
صندوق بريد 833، الرياض 11421
المملكة العربية السعودية