



الإقراض المصرفي على الطريق

استمرار التمويل الرسمي للمشروعات عقبه أخرى تواجهها البنوك

❖ قد يتجاوز حجم القروض المطلوبة لتمويل المشروعات المحتملة حدّ المئة وعشرين مليار دولار، ما يُتيح للبنوك فرصاً تمويلية جديدة؛ لكن توقعاتنا الحالية تشير إلى أن عودة النشاط الائتماني المصرفي إلى مستواه الطبيعي قد لا تحدث قبل عام ٢٠١١

❖ عززت مؤسسة النقد العربي السعودي أصولها الخارجية وأعادتها إلى مستويات ما قبل سنة من الآن، وهو ما أدى أيضاً إلى رفع مستوى التوقعات المتعلقة بحجم الفائض في الحساب الجاري

❖ ازدادت معدلات التضخم بسبب ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الغذائية ونمو الطلب المحلي عليها؛ لذا، سترفع معدل التضخم العام المتوقع لعام ٢٠١٠، من ٤,٣٪ إلى ٤,٧٪

❖ نتيجة لنمو الصادرات، بلغ حجم الفائض في الحساب الجاري السعودي في عام ٢٠٠٩، مئة مليار ريال سعودي؛ فتجاوز جميع التوقعات. بدورنا، رفعنا سقف توقعاتنا السابقة لحجم هذا الفائض في العام الجاري، إلى ٧٧٪

❖ من المستبعد أن تترك أزمة الديون السيادية الأوروبية أثراً ملموساً على الاقتصاد الكلي السعودي لأنّ البنوك السعودية محصّنة، إلى حدّ كبير، من العدوى بأزمة ديون اليونان؛ لكن أسعار النفط مرشحة للانخفاض

تحسّنت توقعات الاقتصاد السعودي بفضل الانفاق الحكومي الضخم، بالدرجة الأولى، ما يعني أنّ دور الإقراض المصرفي في عملية تعافي الاقتصاد السعودي ظلّ محدوداً. فبعد انقضاء جزء كبير من الربع الثاني، ظل النشاط الائتماني للبنوك السعودية الخاصّة دون التوقعات، رغم تحسّن ثقة الشركات الخاصّة بالاقتصاد الوطني واستمرار أسعار النفط المرتفعة وبقاء الأوضاع المالية القويّة للبنوك السعودية.

ويُمثّل التمويل الرسمي للمشروعات إحدى العقبات الرئيسية التي تواجهها البنوك السعودية الخاصّة. فعلى الرغم من ضخامة حجم ونطاق سوق الائتمان المحليّة، يبدو من المستبعد أن تتوافر الحوافز الكافية لتشجيع هذه البنوك على توسيع نشاطها الائتماني قبل نهاية العام الجاري وبداية عام ٢٠١١، لأنّ التمويل الرسمي الهائل يُقلص فرص الإقبال على القروض المصرفية خلال العام الجاري. فانطلاقاً من حرصها الشديد على تنفيذ استراتيجيتها التنبؤية القريبة المدى، تتحمل الدولة السعودية معظم الأعباء المالية لعملية التعافي الاقتصادي عبر تقديم قروض معفيّة من الفوائد لتسريع إنجاز المشروعات الرئيسية للبنية التحتية، ما يشجّع الشركات الخاصّة، بطريقة أو بأخرى، على تقادي القروض المصرفية ذات التكاليف المرتفعة نسبياً.

هنا، يتمثّل السيناريو المثير للقلق بحقيقة أنّ البنوك السعودية الخاصّة لم تبذل الجهد الكافي لاستغلال الفرص المتاحة في مجال الإقراض الاستراتيجي المحدود المخاطر. كما أنّ هذه البنوك تتردّد في تقديم قروض إلى الشركات الخاصّة الصغيرة التي لم تسجّل نجاحات باهرة، وتتعامل بحذر شديد مع طلبات الإقراض التي تتلقاها من الشركات العائلية العريقة، بعدما عدّلت سياساتها الائتمانية بسبب تعثر ديون شركتين عائليتين كبيرتين في عام ٢٠٠٩.

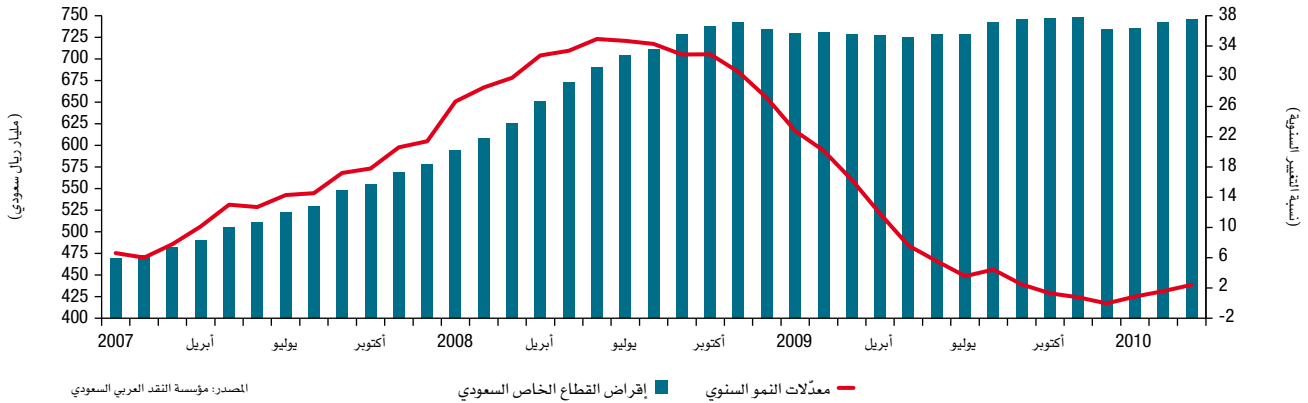
د. جون سفكيانakis
كبير الاقتصاديين للمجموعة
هاتف: +٩٦٦ ١ ٢٨٩ ١٧٩٧
بريد إلكتروني: johns@alfransi.com.sa

تركي عبد العزيز الحقييل
باحث ومحلل اقتصادي
هاتف: +٩٦٦ ١ ٢٨٩ ١١٦٣
بريد إلكتروني: talhugail@alfransi.com.sa

داليا مرزبان
محللة اقتصادية
هاتف: +٩٧١ ٤ ٤٢٨ ٣٦٠٨
بريد إلكتروني: dmerzaban@alfransi.com.sa



نمو النشاط الائتماني للقطاع المصرفي الخاص لا يزال محدوداً



١٤,٥ مليار ريال سعودي، من أجل تمويل بناء مركز الملك عبد الله المالي.

هذا، وبدأت البنوك العمل على زيادة نسب القروض الممنوحة إلى إجمالي الودائع، ما يُبشِّرُ بتحسُّن أدائها الائتماني خلال الشهور المقبلة. وقد تتسارع وتيرة نمو النشاط الائتماني المصرفي ابتداءً من أواخر العام الجاري وعلى مدى عامي ٢٠١١ و٢٠١٢؛ إذ تشير تقديراتنا إلى أنَّ التكلفة الاجمالية للمشروعات التي ستحتاج إلى تمويل مصرفي خلال هذه الفترة قد تزيد عن ١٢٠ مليار دولار، وأنَّ أكثر من ٦٠٪ من هذه المشروعات سيُطلق في عام ٢٠١١.

بعيداً عن العقبات التي تعترض سبيل تعافي النشاط الائتماني المصرفي، تخطى متوسط سعر برميل النفط الثمانين دولاراً خلال مارس وأبريل، كما أنَّ المملكة رفعت معدّل إنتاجها النفطي بصورة تدريجية لتلبية الطلب العالمي المتزايد على الخام، ما عزّز وضعها المالي ومكّنها من تعزيز أصولها الخارجية حتى عادت إلى مستويات ما قبل سنة من الآن. لكنَّ الشهر الجاري اتسم بالحدز نتيجةً لاحتمال تراجع أسعار النفط بسبب أزمة الديون السيادية الأوروبية. أما انخفاض مجموع المدخرات المودعة في البنوك السعودية خلال النصف الأول من العام الجاري والبيانات التجارية الإيجابية، فإنهما يُشيران إلى عودة الشركات السعودية إلى استثمار أموالها في الاقتصاد المحلي.

في هذه الأثناء، نستبعد أن يترك إحجام البنوك الأوروبية عن الإقراض وأزمة الديون السيادية لليونان وسواها من دول منطقة اليورو أثراً يُذكر على الاقتصاد الكلي السعودي. ونتوقّع أيضاً أن تتقلّص الضغوط التضخّمية بصورة تدريجية نتيجةً لانخفاض معدّلات التضخّم الأخيرة في الأسعار العالمية للسلع، بما فيها المواد الغذائية. لكننا نستبعد حدوث أي انخفاض ملحوظ في معدّل التضخم العامّ الحالي، بسبب نمو الطلب المحلي على السلع الاستهلاكية.

لا تزال توقعات نمو التمويل المصرفي المتوسط الأجل للمشروعات إيجابية خلال الربع الجاري، رغم انسحاب شركة كونوكوفيليبس (ConocoPhillips) من مشروع بناء مصفاة ضخمة لتكرير النفط في يُنبع بالتعاون مع شركة أرامكو السعودية؛ وذلك إثر إعلان شركة أرامكو الرسمية العملاقة وشركة داو كيميكال (Dow Chemical) عن خطط لترميم إحدى المنشآت البتروكيمياوية في رأس تنورة. فقد توقّعت البنوك السعودية أن تبدأ خلال الربع الجاري عملية التفاوض على تمويل هذه المشروعات التي تربو تكاليفها الاجمالية على ثلاثين مليار دولار. وهناك أيضاً العديد من المشروعات الأخرى التي تحتاج إلى تمويل مصرفي في عام ٢٠١٠، علماً بأنَّ بنوك التصدير والاستيراد أقيمت على نسبة التغطية القصوى البالغة ٤٠٪ من التكاليف الاجمالية للمشروعات التي تساهم في تمويلها. لكنَّ نظراً إلى عدم تأكيد انسحاب بعض الأطراف الرئيسية، فإنَّ إمكانية مشاركة البنوك السعودية في تمويل هذه المشروعات قد لا تتبلور قبل مرور بضعة أشهر.

نحن نتوقّع أن تبحث شركة أرامكو عن شريك عالمي جديد لإنجاز مشروع مصفاة يُنبع لكي تتفادى تمويله بمفردها. ومع أن الدولة السعودية تبذل قصارى جهدها لضمان العودة إلى معدّلات النمو الاقتصادي المرتفعة، إلا أنه ينبغي عليها أن تعمل، في الوقت ذاته، على ضمان اضطلاع القطاع الخاصّ بدور استثماري فاعل.

ما زلنا نتوقّع أن ينمو حجم القروض المصرفية الممنوحة إلى القطاع الخاصّ بمعدّل ٨٪ في عام ٢٠١٠، لأنّه لا يزال من الممكن إبرام عدد من الصفقات التمويلية الضخمة خلال العام الجاري. وقد بدأ بعض البنوك بتوسيع نشاطه الائتماني، لا سيما البنك الأهلي التجاري وبنك الرياض والبنك السعودي البريطاني، ما قد يشجّع البنوك الأخرى على الاقتداء بهذه البنوك للحفاظ على حصصها السوقية. وفي الشهر الجاري، تتوقع مجموعة مكونة من بنك الرياض ومجموعة سامبا المالية والبنك العربي الوطني أن تبرم صفقة جماعية لإقراض مجموعة ابن لادن السعودية مبلغ



الخمس الأخيرة. وتخطت المملكة أيضاً لاستثمار ١٠٧ مليارات دولار إضافية في مشروعات للطاقة خلال السنوات الأربع المقبلة. لكن في الشهر الماضي، أفاد وزير النفط السعودي بأن تكلفة استخراج كل برميل من النفط من الآبار البحرية والبرية ارتفعت مؤخراً بشكل كبير. ففي عام ١٩٩٨، كان استخراج كل برميل من حقل شيبية النفطي البحري يكلف خمسة آلاف دولار فقط. لكن بعد إحدى عشرة سنة، أصبح استخراج كل برميل من حقل خريص النفطي البحري يكلف عشرة آلاف دولار، بينما أصبح استخراج كل برميل من حقل منيفة النفطي البري يكلف خمسة عشر ألف دولار.

وبفضل ارتفاع معدلات الإنتاج النفطي وبقاء متوسط أسعار النفط فوق الثمانين دولاراً للبرميل في شهري مارس وأبريل، تمكنت مؤسسة النقد العربي السعودي من ترميم أصولها الخارجية بسرعة. ففي مارس، بلغت قيمة صافي الأصول الخارجية لمؤسسة النقد العربي السعودي ١,٥٦ تريليون ريال سعودي، ما يعني أن هذه المؤسسة استطاعت إعادة قيمة صافي أصولها الخارجية إلى مستويات ما قبل سنة من الآن، بعدما انخفضت بنسبة ٧,٥٪ في عام ٢٠٠٩؛ أي بواقع ١٢٢,٣ مليار ريال سعودي، وذلك للمساهمة في تغطية الميزانية العامة خلال فترة أسعار النفط المتدنية. ففي سبتمبر ٢٠٠٩، تراجعت قيمة صافي الأصول الخارجية لمؤسسة النقد العربي السعودي إلى أدنى مستوى لها بعدما فقدت ١٤٪ من قيمتها القصوى، التي بلغت في نوفمبر ٢٠٠٨. إذ سجلت أسعار النفط رقماً قياسياً مرتفعاً في عام ٢٠٠٨، قدره ١٤٧ دولاراً للبرميل ثم تراجعت إلى ما دون الأربعين دولاراً للبرميل في غضون بضعة أشهر.

نظراً إلى حقيقة أن درجة اعتماد المملكة على التصدير إلى أوروبا هي أقل بكثير من درجة اعتماد دول شمال إفريقيا، فإن الميزان التجاري السعودي قد يتحسن نتيجة لانخفاض سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي، مع أن الصادرات السعودية إلى منطقة اليورو (حوالي ٦,١٠٪ من إجمالي صادرات المملكة) قد تتراجع. بدورها، ستواصل البنوك الأوروبية اتباع

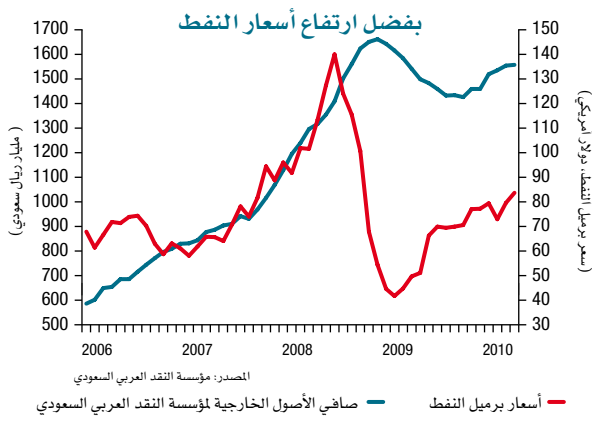
توقعات التعافي الاقتصادي

من الواضح أن البيئة الاقتصادية أصبحت أفضل بكثير مما كانت عليه قبل ستة أشهر، خصوصاً أن أسعار النفط تجاوزت الثمانين دولاراً للبرميل في شهري مارس وأبريل. ونظراً إلى تراجع النشاط التجاري العالمي في شهر مايو بسبب المخاوف العالمية من العدوى بأزمة الديون السيادية الأوروبية، نتوقع أن تتقلب أسعار النفط في المدى المنظور لكن من دون أن تترك تداعيات مالية على المملكة. فأسعار النفط التي تحوم حول الستين دولاراً للبرميل تكفي لتعزيز الوضع المالي القوي للمملكة ولدعم نمو الاستيراد المحلي بمعدلات معقولة، بالإضافة إلى تشجيع المواطن السعودي على الاستهلاك. أما أسعار النفط التي تتجاوز حد السبعين دولاراً للبرميل، فإنها تمكن المملكة من الإبقاء على مستويات الانفاق العالية مع تسجيل فائض كبير في ميزان حسابها الجاري.

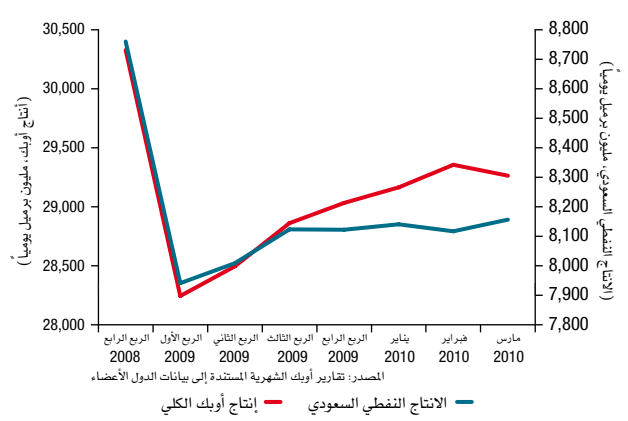
إن التوقعات المتوسطة المدى للاقتصاد السعودي مشجعة للغاية نظراً إلى إمكانية ارتفاع أسعار النفط ونمو الطلب العالمي عليه. فقد دأبت الدول الأعضاء بمنظمة أوبك مؤخراً على رفع معدلات إنتاجها بشكل تدريجي لتلبية الطلب العالمي المتزايد على الخام، مع أن المنظمة لم ترفع سقف إنتاجها منذ ديسمبر عام ٢٠٠٨. وفي مارس، مثلاً، ارتفع معدل الإنتاج النفطي في المملكة إلى ٨,٢٦ مليون برميل يومياً بعدما بلغ ٨,١٣ مليون برميل يومياً في فبراير. ليسجل بذلك زيادة نسبية قدرها ٢,٧٪ بالمقارنة مع الربع الأول من العام الماضي. هنا، نشدد أيضاً على أهمية تعافي الاقتصادين الأمريكي والآسيوي بالنسبة لنمو إجمالي الطلب العالمي على النفط الخام.

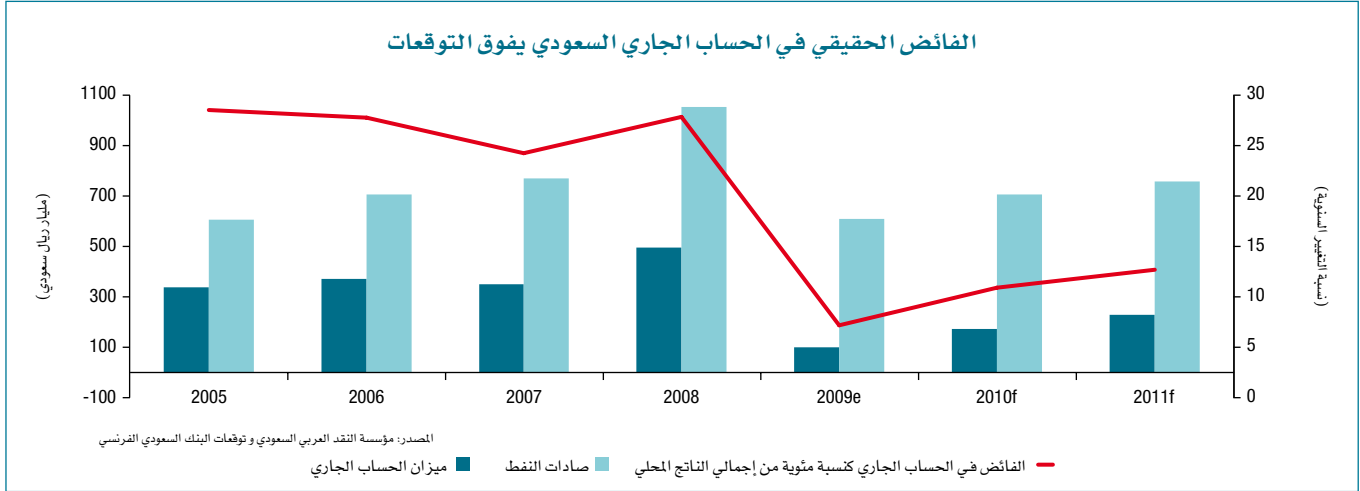
لطالما عملت المملكة كمنتج موازن لإمدادات النفط العالمية لأنها تتمتع بطاقة إنتاجية احتياطية تتراوح ما بين ١,٥ مليون ومليون برميل يومياً، تم تطويرها بعدما استثمرت المملكة ثلاثة وستين مليار دولار خلال السنوات

مؤسسة النقد العربي السعودي تعزز الأصول الخارجية



ارتفاع معدل الإنتاج النفطي السعودي في مارس





التقديرات الرسمية الأولية توقعت فائضاً مالياً قدره ٧٦,٧ مليار ريال سعودي. ونتجت هذه الزيادة عن ارتفاع عائدات الصادرات إلى ٧١١ مليار ريال سعودي، أي بزيادة نسبية قدرها ٢٪ بالمقارنة مع التقديرات الأولية. أما عائدات صادرات النفط، فقد ارتفعت إلى ٦٠٩,٧ مليار ريال سعودي. أي بزيادة نسبية قدرها ٦٪ بالمقارنة مع التقديرات الأولية. ونظراً إلى ازدياد حجم الواردات وارتفاع أسعار النفط ومعدلات إنتاجه، رفعنا توقعاتنا السابقة لحجم الفائض في الحساب الجاري السعودي في عام ٢٠١٠ إلى ١٧٢ مليار ريال سعودي؛ أو ما يعادل ١٠,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي السعودي.

ارتفاع معدلات التضخم

على هذه الخلفية المالية، قررنا رفع معدل التضخم العام المتوقع لعام ٢٠١٠، من ٤,٣٪ إلى ٤,٧٪، وذلك بسبب الارتفاعات الأخيرة المتواترة في الأسعار العالمية للسلع، لا سيما السلع الغذائية، فضلاً عن العوامل المحلية. كمعدلات تضخم الإيجارات والارتفاع العام في أسعار السلع والخدمات. ففي أبريل، ارتفع معدل التضخم العام إلى ٤,٩٪، ليسجل أعلى مستوى له منذ يونيو ٢٠٠٩، ومع أننا نتوقع حدوث بعض التراجع في أسعار السلع والطاقة خلال الشهور المقبلة، إلا أن زخم الأسعار سيظل قوياً بما فيه الكفاية لتبرير زيادتنا الطفيفة لمعدل التضخم العام المتوقع.

وبعدما انخفض مؤشر أسعار الأغذية الذي تُعده منظمة الأغذية والزراعة (الفاو) بشكل حاد خلال الشهور العشرة الأولى من العام ٢٠٠٩، عاد هذا المؤشر إلى الارتفاع خلال العام الجاري حيث قفز بأكثر من ٢٠٪ في يناير وفبراير، بالمقارنة مع نفس الشهرين من العام الماضي. ولئن تراجعت معدلات تضخم أسعار الأغذية إلى ١,١٪ في مارس، إلا أن الأسعار العالمية للأغذية لا تزال مرتفعة بالمقارنة مع مستويات عام ٢٠٠٩. ويقاس مؤشر أسعار الأغذية الذي تُعده الفاو بالتغيرات السعرية لسلّة من الأغذية تشمل

سياسة تلافي المخاطر تجاه منطقة الخليج، مما سيُفاقم ظاهرة تردد البنوك السعودية في الاقراض. وعلى مستوى القطاع المالي، سترك خفض تصنيف البنوك الأوروبية أثراً سلبياً على قيمة أصول الصناديق السيادية السعودية والخليجية للثروة والمستثمرين عموماً. وفي الحقيقة، لا تعتمد المملكة كثيراً على القروض الأوروبية لتمويل مشروعاتها التوسيعية المختلفة، كما أن انكشاف بنوكها على أوروبا يكاد لا يُذكر. لكن إحصاء البنوك العالمية عن الاقراض قد يدفع البنوك المحلية إلى التمسك بسياسة تلافي المخاطر. وفي هذه الأثناء، أصبح لدى غالبية البنوك السعودية من الدولارات الأمريكية أكثر بكثير مما لديها من الأوراق النقدية الأوروبية. وتشير بيانات الربع الرابع من عام ٢٠٠٩ للبنك الدولي للتسويات أن حجم التعرض المالي للبنوك الأوروبية لدول منطقة الخليج العربي تعد نحو ١٧٤ مليار دولار و٣٤ مليار دولار للبنوك الأمريكية وحوالي ٨٣ مليار دولار حجم تعرضها المالي للبنوك البريطانية. يعد نصف حجم التعرض المالي للبنوك الأوروبية لدول الخليج العربي من دولة الإمارات العربية المتحدة وحوالي ١٦٪ من المملكة العربية السعودية و١٧٪ من دولة قطر.

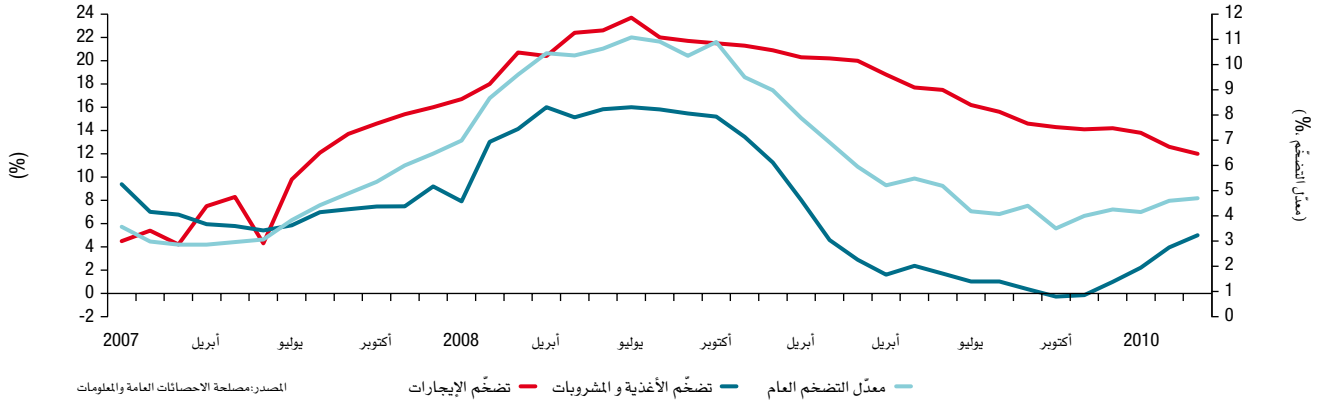
وعلى الرغم من هشاشة الأوضاع المالية العالمية، حافظت الاستثمارات السعودية العامة على زخمها حتى بعد ظهور مؤشرات على تعافي النشاط الاستثماري الخاص، بشكل تدريجي. ففي الربع الأول من العام الجاري، منحت الدولة السعودية عقوداً لإنجاز مشروعات تنموية بقيمة إجمالية قدرها ٢٠,٩ مليار ريال سعودي. وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة ٥٠٪ بالمقارنة مع الربع الأول من العام الماضي، لكننا نتوقع أن يرتفع هذا المستوى في وقت لاحق من العام الجاري.

هذا، وتبدو بيانات الحساب الجاري أقوى مما كان متوقعاً. فقد أظهرت البيانات التي نشرتها مؤسسة النقد العربي السعودي أن فائض الحساب الجاري الحقيقي في عام ٢٠٠٩، بلغ ٩٩,٤ مليار ريال سعودي، علماً بأن



مايو ٢٠١٠

ارتفعت معدلات تضخم أسعار الأغذية وانخفضت معدلات تضخم الإيجارات

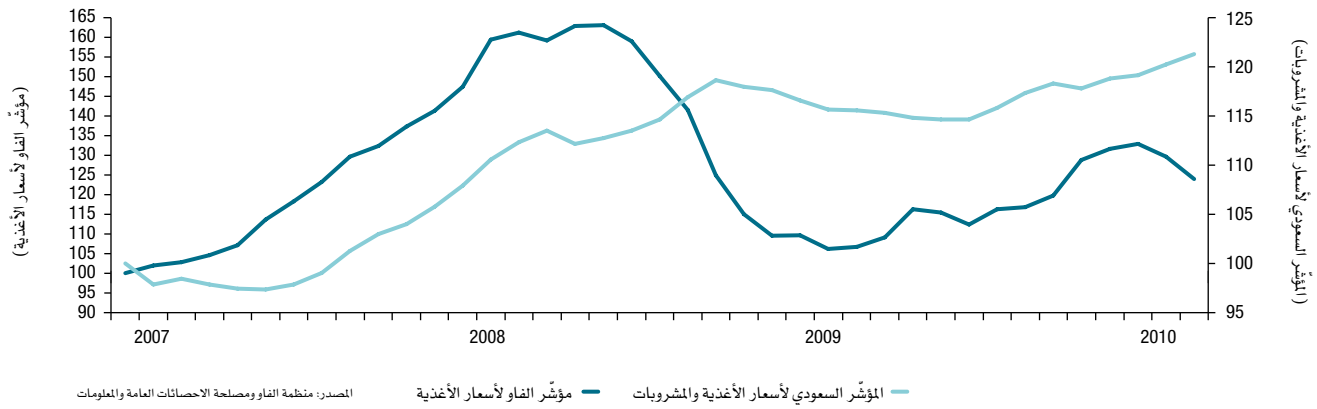


قاعدة مؤشّر التضخم العامّ السعودي. وفي مارس ٢٠١٠، شهد كلّ واحد من هذه المكونات نمواً سعرياً قدره ٤٪ بالمقارنة مع مارس ٢٠٠٩. لكنّ تكاليف الواردات السعودية ظلت معقولة بفضل تحسّن سعر صرف الدولار ومعدلات التضخم المعتدلة، لدى معظم الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة. نحن نتوقّع أنّ يزداد الدولار قوّة وأنّ يزداد اليورو ضعفاً خلال العام الجاري، مع أن الأسواق قد تتفاعل مع مشكلة العجز المالي الأمريكي الهائل، في النهاية. ومن المتوقع أنّ يبلغ معدّل التضخم العام في الولايات المتحدة ٢,٢٪ في عام ٢٠١٠ و ٢,١٪ في عام ٢٠١١. أما في منطقة اليورو، فإنّ معدّل التضخم العام قد يظلّ دون الواحد في المائة خلال العام الجاري وقد يرتفع إلى ٤,١٪ في عام ٢٠١١. وفي الصين، قد يظلّ معدّل التضخم العام دون الثلاثة في المائة في عام ٢٠١٠، وقد يرتفع إلى ٣,١٪ في عام ٢٠١١. وبصفة عامّة، من المتوقع أنّ يبلغ متوسط معدّلات التضخم في آسيا ٣,٣٪ في عام ٢٠١٠، وأنّ يظلّ دون الأربعة في المائة في عام ٢٠١١.

على الحبوب، والبقول الغنية بالزيوت ومشتقات الحليب واللحوم والسكر. ويؤدي ارتفاع الأسعار العالمية للسلع الغذائية إلى ارتفاع المؤشّر السعودي لأسعار السلع الاستهلاكية. إذ لا تزال الأغذية والمشروبات أكبر مكونات سلة المستهلك السعودي لأنها تمثّل ٢٦٪ من هذه السلة، تليها الإيجارات بفارق ضئيل ثم المحروقات والماء بنسبة ١٨٪. وتعتمد المملكة بشكل كبير على السلع الغذائية المستوردة. ففي عام ٢٠٠٨، بلغت القيمة الاجمالية لواردات المملكة من الأغذية الحيوانية والنباتية الجاهزة والمشروبات والتبغ حوالي ٦٢,٢ مليار ريال سعودي، أيّ ١٤٪ من إجمالي واردات البلاد، طبقاً للبيانات الرسمية. وتتعرّض أسعار موادّ البناء أيضاً لضغوط تضخميّة متزايدة بسبب تنفيذ العديد من مشروعات البناء العملاقة في آنٍ معاً.

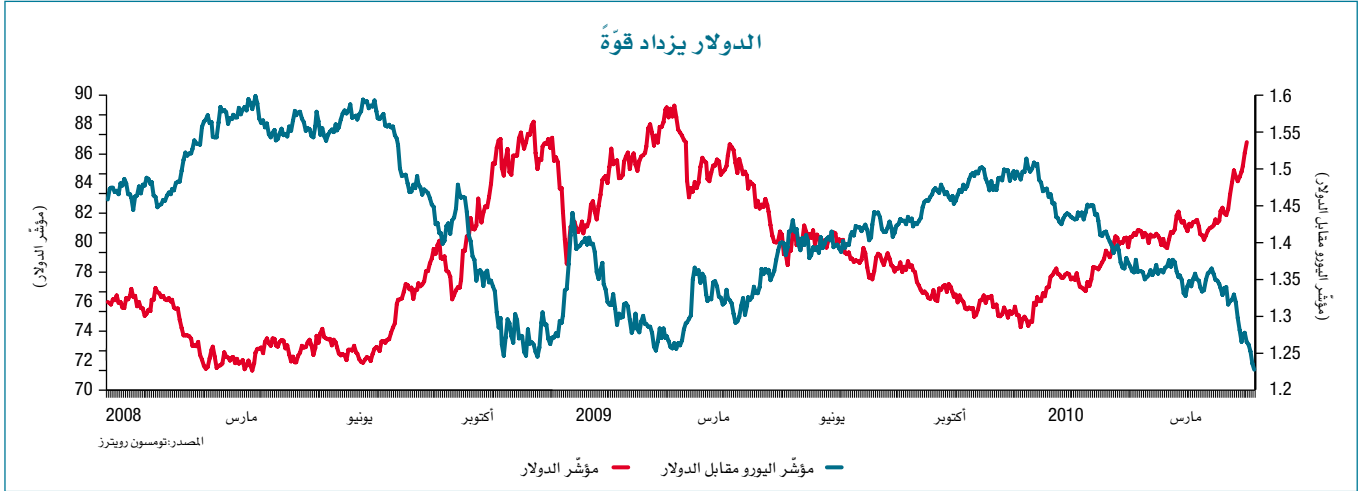
وتتمثّل العوامل الأخرى التي تؤثر في معدّل التضخم العام السعودي بأسعار الأثاث المنزلي والسلع غير الغذائية والخدمات، إذ تمثّل مجتمعة ٢٤٪ من

مؤشّر الفناو مقابل المؤشّر السعودي لأسعار الأغذية





مايو ٢٠١٠

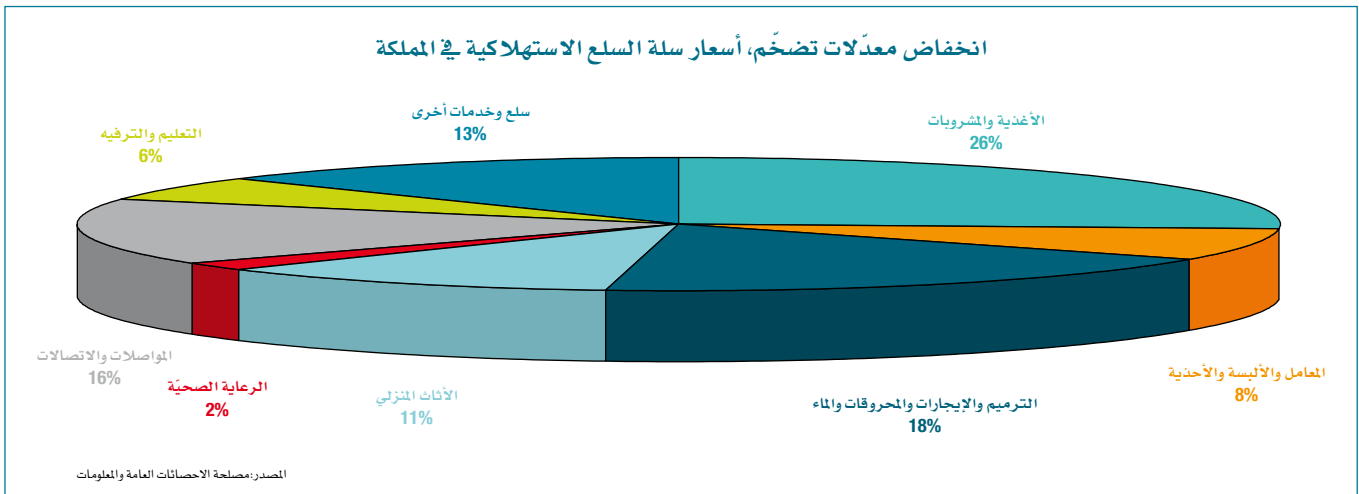


الذي يشتمل أيضاً على أسعار الوقود والماء. لذا، نتوقع أن يتراجع مستوى مؤشر تضخم الإيجارات الذي بلغ ١٠٪ في مارس إلى ٧٪ أو ٨٪، في وقت لاحق من العام الجاري. ونظراً إلى التضخم المتسارع في أسعار الأغذية وانخفاض وتيرة تضخم الإيجارات، التي لا تزال مرتفعة، نتوقع أن يظل متوسط معدلات التضخم في المملكة مرتفعاً نسبياً خلال العام الجاري وبواقع ٧، ٤، ١، بالمقارنة مع ٥، ١، في عام ٢٠٠٩. ويُعزى هذا الانخفاض النسبي في معدل التضخم العام السنوي إلى انخفاض معدلات تضخم الإيجارات.

نستبعد أن يمتثل تضخم الأجر عاملاً مهماً خلال العام الجاري أو حتى خلال العام القادم، نظراً إلى توافر العمالة الإقليمية والآسيوية بأجور معقولة. وهذا ما ينطبق أيضاً على الانفاق الحكومي السخي، من وجهة نظرنا. لكن تركيز هذا الانفاق على بضع شركات خاصة قد يقوّض المنافسة السعرية في بعض القطاعات.

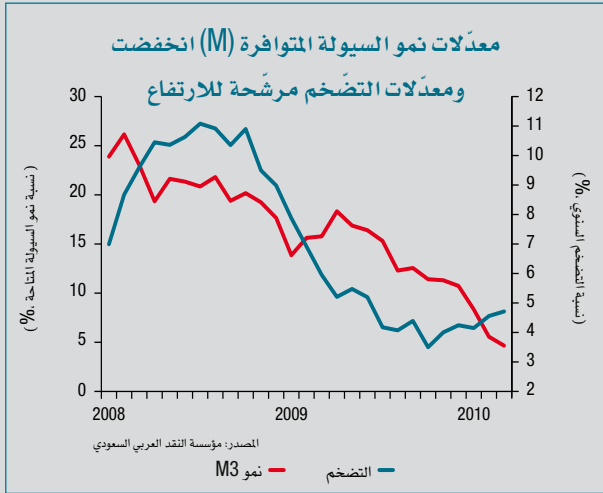
يُعدُّ انخفاض معدلات تضخم الإيجارات عاملاً إضافياً من شأنه أن يساهم في استقرار معدل التضخم العام خلال العام الجاري. إذ يمثل تضخم الإيجارات بوتيرة متسارعة العامل الرئيسي لارتفاع معدل التضخم العام إلى مستوى قياسي في يوليو ٢٠٠٨، عندما تجاوز الأحد عشر في المائة. وفي الوقت الذي انخفضت فيه معدلات تضخم الإيجارات في دول الخليج الأخرى، استمرت معدلات تضخم الإيجارات في المملكة بالارتفاع حتى بلغت مستوى قياسي تاريخياً مرتفعاً قدره ٢٣، ٧٪ في يوليو ٢٠٠٨. لكن في مارس ٢٠٠٩، بلغ معدل تضخم الإيجارات في المملكة ١٢٪ بعدما تراجع على مدى ثلاثة أشهر متتالية.

وطبقاً لمسح السوق العقاري السعودي الذي أعدّه البنك السعودي الفرنسي في أبريل، فإن وتيرة تضخم الإيجارات تمرّ بمرحلة من التراجع المستمر في الرياض وجدة. وقد يؤثر هذا الاتجاه في مستويات مؤشر تضخم الإيجارات،

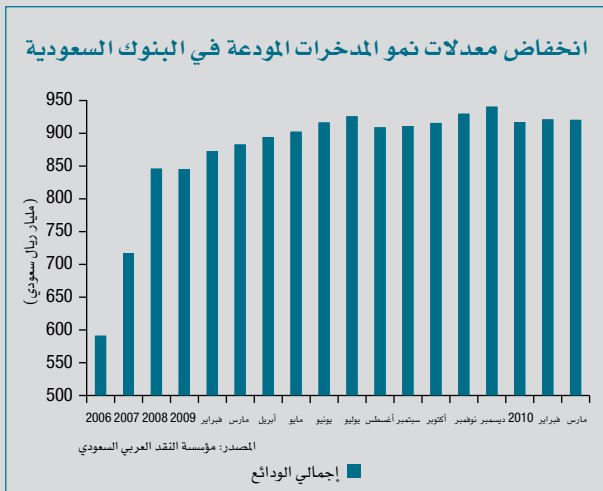




مايو ٢٠١٠



لقد انعكس تحسّن الظروف الاقتصادية إيجابياً على عائدات الشركات. وبالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية، بلغ المعدل التراكمي لنمو الأرباح خلال الربع الأول من العام الجاري ٧١٪، مدعوماً بأداء القطاع البتروكيماوي الذي سجّلت فيه الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) نتائج ممتازة، والذي انضم إليه عدد من الشركات الجديدة. لكنّ الأداء العام للقطاع المصرفي ظلّ دون المستوى المتوقع، فأنخفض مجموع أرباح البنوك السعودية خلال الربع الأول من العام الجاري بأكثر من ٩٪، بالمقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي.



ترأج معدلات نمو السيولة المتوافرة إلى أدنى مستوياتها منذ عقد، إثر انخفاض إجمالي المدخرات المودعة في البنوك

يتمثل أحد العوامل التي لا تزيد الضغوط التضخمية في المملكة بمعدلات نمو السيولة المالية المتوافرة. ففي مارس، انخفض المعدل السنوي لنمو السيولة المتوافرة (M٣) إلى ٧،٤٪، وهذا هو أدنى مستوى له منذ قرابة عقد من الزمن. أما العامل الرئيسي الذي أدى إلى هذا الانخفاض الحاد من المستوى الأقصى الذي بلغ ٢٠٪ في عام ٢٠٠٨، فقد تمثل بقصر فترات الإيداع وتراجع الحجم الإجمالي للمدخرات المودعة في البنوك السعودية إلى ٣١٣,٧١ مليار ريال سعودي في مارس؛ أي بنسبة ١١,٩٪ بالمقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي. وتسارعت وتيرة التراجع السنوي لنمو هذه المدخرات بعدما بلغت ٦,٩٪ في فبراير، ما أدى أيضاً إلى انخفاض معدل نمو السيولة المتوافرة، رغم تراجع الطلب على القروض المصرفية. إذ انخفض المعدل السنوي لنمو الطلب على هذه القروض من ٦,٢١٪ في فبراير إلى ٢٠٪ في مارس.

هذا، وانخفضت القيمة الاجمالية للمدخرات المودعة في البنوك السعودية خلال الربع الأول من العام الجاري، بعدما تضاعفت تقريباً بين عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٩. ويُعزى السبب الرئيسي لهذا الانخفاض إلى احتفاظ القطاع الخاص بأرباحه وسيولته النقدية في عام ٢٠٠٩، بدلاً من إيداعها في البنوك. ومع أن النشاط الائتماني يمثل أحد العناصر الأساسية للنمو، لوحظ أنّ القطاع الخاص السعودي يحتفظ بأكثر نسبة من سيولته النقدية بالمقارنة مع باقي القطاعات الخاصة الخليجية. ومع أنّ هذا التحوّل نحو التمويل الذاتي بدلاً من الاقتراض أدى إلى انخفاض معدلات نمو المدخرات المودعة في البنوك السعودية، إلا أنه لا يمثل، من وجهة نظرنا، أي ظاهرة مثيرة للقلق.

ويكمن أحد الأسباب الأخرى لانخفاض معدلات نمو المدخرات المودعة في البنوك السعودية خلال عام ٢٠١٠، في عودة الشركات الخاصة إلى استثمار أموالها في الاقتصاد المحلي بعد ظهور مؤشرات أوضح على تعافيه. لكنّ العامل الرئيسي لتراجع القيمة الاجمالية للمدخرات المودعة في البنوك السعودية تمثل بانخفاض قيمة الودائع بالعملات الأجنبية، التي تراجعت بنسبة ١٨,٥٪ بالمقارنة مع مستويات ديسمبر ٢٠٠٩. فقد انخفض مجموع ودائع الدوائر الحكومية بالعملات الأجنبية بنسبة ٢٢,٤٪، وانخفض مجموع ودائع الشركات الخاصة والأفراد بهذه العملات بنسبة ١٤,٨٪. وعندما تستعيد شركات القطاع الخاص رغبتها في الاقتراض لتوسيع أنشطتها، قد تتبنى هذه الشركات مقارنة تزواج بين الاقتراض واستثمار جزء من عائداتها ومدخراتها.

وتكررت الإشارة إلى السببَيْن التاليين للمعدلات المنخفضة لنمو الائتمان المصرفي: (١) تشديد البنوك لشروط منح القروض؛ (٢) إحصام شركات القطاع الخاص عن الاقتراض لأنها أعطت الأولوية لتسديد ديونها على حساب توسيع أنشطتها. ولا يعكس هذان السببان إلا جزءاً من الحقيقة لأنهما يُغفلان عاملين حاسمين آخرين خارجين عن سيطرة البنوك.

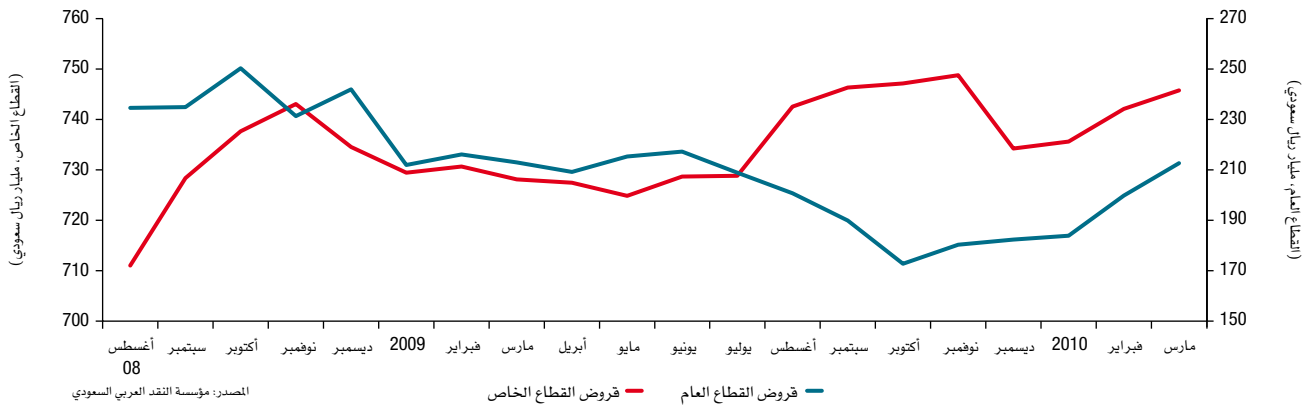
أولاً: تدخل الدولة السعودية عبر تقديم قروض تمويلية معفية من الفوائد. فمع أنّ هذه السياسة تساعد في تحقيق الطموحات التنموية الرسمية، إلا أنها لا تشجّع البنوك على توسيع نشاطها الائتماني، خصوصاً أنّ الدولة السعودية لم تقسح المجال الكافي أمام البنوك الخاصة لكي تشارك في تمويل المشروعات الاستراتيجية في عدد من القطاعات، مثل قطاعي المرافق والنقل. لذا، ينبغي أن يُعاد النظر في هذه السياسة التمويلية الرسمية للموازنة بين التدخل الحكومي وإشراك القطاع المصرفي الخاص، من ناحية، وبين القروض الرسمية المعفية من الفوائد والقروض المصرفية ذات التكاليف المرتفعة نسبياً، من الناحية الأخرى. ففي المدى المتوسط، ستكون التكاليف الاقتصادية لعدم إشراك البنوك في النشاط الائتماني أكبر بكثير من تكاليف تمويل القروض التي سيتم توفيرها، عبر تلافي القروض المصرفية. لذا، ينبغي على الحكومة السعودية أن تتجنب خلق أي سيناريو يرغمها على تحمل كامل أعباء التنمية الاقتصادية، لأنها في مثل هذه الحالة قد تُضطر إلى دعم بضع شركات خاصة منتقاة على حساب معظم شركات القطاع الخاص. بالتالي، ينبغي التركيز على توسيع مشاركة الشركات المحلية المتوسطة الحجم في المشروعات الضخمة، بما فيها شركات المقاولات، بالتزامن مع بذل الجهود الكفيلة بتوزيع العقود على أكبر عدد ممكن من مختلف الشركات الخاصة المحلية. هنا، تستطيع

لماذا تراجع النشاط الائتماني؟

لأخذنا بعين الاعتبار الوضع القوي للعناصر الأساسية للاقتصاد السعودي، لوجدنا أنّ ضعف النشاط الائتماني المصرفي لا ينسجم مع حجم البنوك المحلية وسيولتها ودرجة تعافي الاقتصاد المحلي. وخلافاً لدول الخليج الأخرى، لم تواجه بنوك المملكة أي تصحيحات حادة في السوق العقارية ولم تشهد أي انكشافات كبيرة بسبب تعثر ديون الشركات. فمع أنّ السوق العقارية السعودية تعاني من نقص المعروض، إلا أنّ أسعارها لا تزال مرنة لدرجة أنّ القروض العقارية مثّلت ٢,٦٪ فقط من إجمالي القروض التي قدمتها البنوك حتى شهر مارس. ولئن دأبت الشركات الخاصة السعودية مؤخراً على تقادي الاقتراض، إلا أنها ستتمكن حتماً من تسديد ديونها، ما لم تشهد الأوضاع العالمية تحولاً دراماتيكياً مفاجئاً.

بدورها، قدّمت الدولة السعودية من خلال المؤسسات الاستثمارية الائتمانية المتخصصة، مثل صندوق الاستثمارات العامة والصندوق السعودي للتنمية الصناعية، قدّمت دعماً مالياً ضخماً لإبقاء المشروعات الرئيسية للبنية التحتية على مسارها الصحيح. ومع نهاية شهر مارس، بلغت القيمة الاجمالية لأصول هذه المؤسسات الائتمانية المستقلة ٥٨٥,٢٩ مليار ريال سعودي، بعدما انخفضت بنسبة ٧,٢٪ بالمقارنة مع مستويات عام ٢٠٠٨، طبقاً لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي. ومن الناحية النظرية، ينبغي على الاستثمار العام في توسيع النشاط الاقتصادي أن يعزّز ثقة مستثمري القطاع الخاص بالاقتصاد وأنّ يشجّع البنوك الخاصة على توسيع نشاطها الائتماني. لكنّ على الرغم من توافر جميع المقومات اللازمة لإنعاش النشاط الائتماني المصرفي، ظل هذا النشاط متواضعاً.

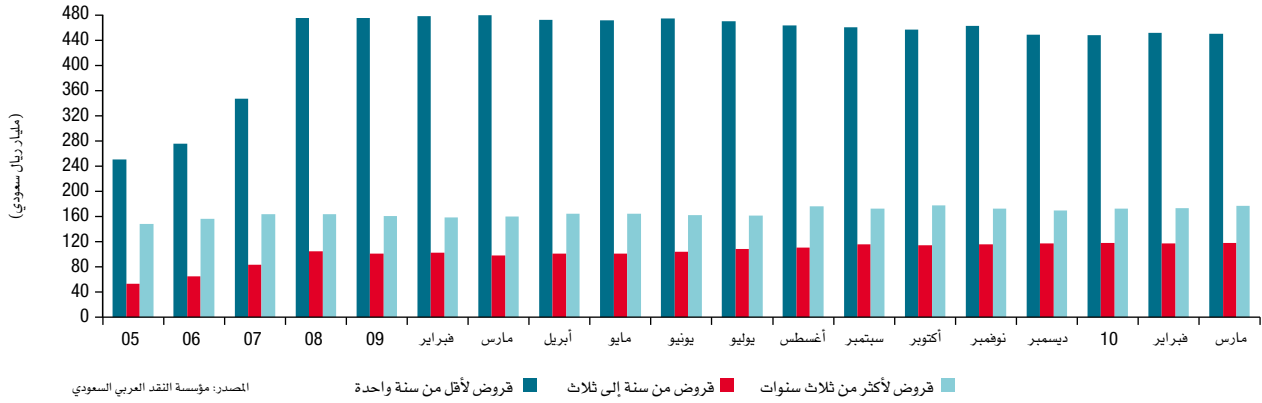
النشاط الائتماني المصرفي ينمو بمعدلات ضئيلة في عام 2010





مايو ٢٠١٠

البنوك تركّز على القروض القصيرة الأجل



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

■ قروض لأقل من سنة واحدة ■ قروض من سنة إلى ثلاث ■ قروض لأكثر من ثلاث سنوات

القطاع الخاص معدلاً ضئيلاً قدره ٥,٠٪، بينما بلغ المعدل السنوي لنمو هذه القروض في الربع الأول من العام الجاري مستوى متواضعاً قدره ٦,٦٪. في المقابل، بلغ معدل نمو إجمالي القروض المصرفية الممنوحة إلى القطاع العام بين شهري فبراير ومارس ٦,٥٪، علماً بأن أعلى معدل نمو شهري لهذه القروض منذ أن تفاقمت الأزمة المالية العالمية في سبتمبر ٢٠٠٨، بلغ ٨,٧٪. ويعزى نمو القروض الممنوحة إلى القطاع العام بهذه المعدلات إلى المشروعات التوسعية الرسمية، لكن الاستمرار في تفضيل إقراض القطاع العام ليس صحيحاً.

وتشير تقديراتنا إلى إمكانية استمرار هذا النمو المتواضع في مجمل النشاط الائتماني المصرفي خلال الشهور القادمة، إذ نعتقد أن انتعاش الائتمان المصرفي سيحتاج إلى فترة أطول من تلك التي توقعها البنوك أصلاً. وعلى الرغم من المؤشرات الأولية لإمكانية حدوث تحوّل كبير في معدلات نمو النشاط الائتماني، إلا أننا لا نرى في الأفق ما يكفي من العوامل القادرة على زيادة زخم الائتمان المصرفي بشكل كبير.

وتلعب سياسة الإقراض التي تتبعها البنوك دوراً حاسماً في معدلات النمو الضئيلة لمجمل نشاطها الائتماني. فالشركات المتوسطة الحجم تدمرت علناً من شروط الإقراض التي تقرضها البنوك، بينما أكدت الأخيرة على أنّ شركات الباطن لم تقدّم الضمانات الكافية لإقراض الشركات المتوسطة الحجم. إذاً، في ظل هذه البيئة، لن تقدّم البنوك أي قروض إلى مثل هذه الشركات ما لم تحصل على الضمانات التي نبعث من تشديد شروط الإقراض.

الحكومة، مثلاً، منح العقود بصورة مباشرة إلى شركات المقاولات المتوسطة الحجم، بدلاً من أن تسعى للحصول عليها من شركات الباطن فقط؛ كما جرت العادة حتى الآن. لذا، قد تحتاج الحكومة لإعادة تنظيم عملية تنفيذ المشروعات الضخمة بحيث يتسنى إشراك أكبر عدد ممكن، من الشركات الخاصة المحلية فيها.

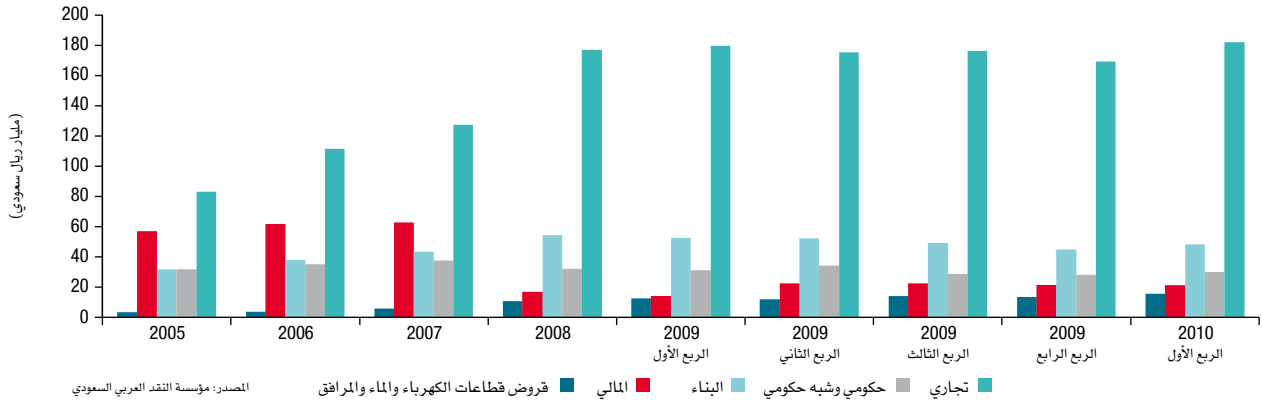
ثانياً: تراجع الدولة حالياً المشروعات التوسعية الضخمة والمحدودة المخاطر (خصوصاً في مجال الطاقة)، الأمر الذي سبّب تأخيرات كبيرة في إطلاق مثل هذه المشروعات الجديدة المحتملة، ما أجل إمكانية بدء البنوك بالتنافس على تمويلها إلى عام ٢٠١١. وفي عام ٢٠٠٩، أدى تأخير مواعيد إطلاق مثل هذه المشروعات إلى تقليص رغبة القطاع الخاص في الاستثمار، بالتالي، ظل مستوى مشاركة البنوك الخاصة في تمويل المشروعات متواضعاً.

معدّلات النمو المنخفضة للنشاط الائتماني المصرفي

شهد عام ٢٠١٠، تحولاً طفيفاً في النشاط الائتماني المصرفي إثر إجماع البنوك عن إقراض القطاع الخاص في عام ٢٠٠٩، وبعد النمو التراكمي الكبير الذي سجّله حجم القروض المصرفية الممنوحة إلى القطاع الخاص بين عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٨، والذي بلغ نحو ٧٠٪. كما انخفض حجم القروض الممنوحة إلى القطاع العام في عام ٢٠٠٩، بعدما سجّل نمواً تراكمياً فاق الخمسين في المائة بين عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٨.

في مارس، سجّل النمو الشهري لحجم القروض المصرفية الممنوحة إلى

الاقراض المصرفية بحسب القطاعات



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

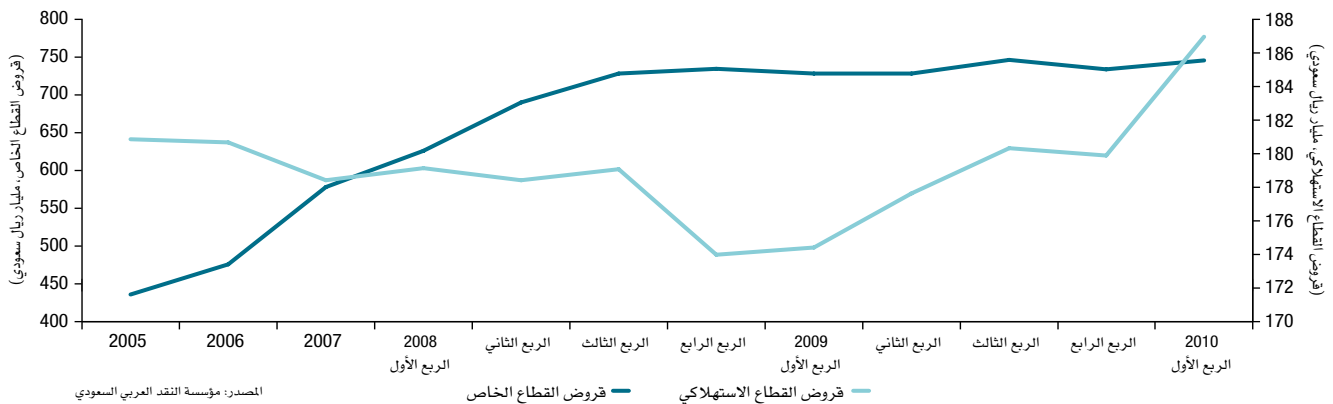
قروض قطاعات الكهرباء والماء والمرافق المالي البناء حكومي وشبه حكومي تجاري

إلى أدنى مستوياته خلال السنة الماضية. مع ذلك، نما إجمالي القروض المصرفية في شهر مارس بفضل ازدياد القروض الآجلة، بالدرجة الأولى، ما يشير إلى أن عدداً من المشروعات الكبيرة حصلت على قروض طويلة الأجل.

أثبتت سياسة الاقراض التقليدية التي كانت تتبعها البنوك السعودية فشلها في العام الماضي إثر تعثر ديون شركتين عائليتين كبيرتين، ما ولد صدمة كبيرة للنظام المصرفي السعودي الذي كانت قد جرفته الموجة العالمية لتفادي المخاطر. بالتالي، اضطرت البنوك إلى مراجعة سياستها الائتمانية التقليدية وفرضت شروطاً مشددة على إقراض الشركات الخاصة. وهكذا،

وعملت البنوك السعودية مؤخراً على مراجعة علاقاتها مع الشركات العائلية، ما يعني أن عودة البنوك مجدداً إلى استهداف مثل هذه الشركات قد تستغرق سنوات عديدة. في المقابل، يتعين على الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم أن تُصلح هيكلها بحيث تضمن، مثلاً، المزيد من الشفافية في ميزانياتها. علاوة على ذلك، ركزت البنوك مؤخراً على القروض القصيرة الأجل. فمع نهاية شهر مارس، مثلت القروض الممنوحة لمدة ثلاث سنوات أو أكثر ٢٣,٨٪ فقط من إجمالي القروض المصرفية. كما يعكس هذا الرقم نزوع الشركات إلى القروض القصيرة الأجل لتلبية احتياجاتها المالية مع تقلبات أسعار الفائدة. وتتيح القروض القصيرة الأمد فرصة استغلال التراجع الحاد للنشاط الائتماني، الذي انخفض

إقراض القطاع الاستهلاكي الخاص ينمو بمعدلات مرتفعة



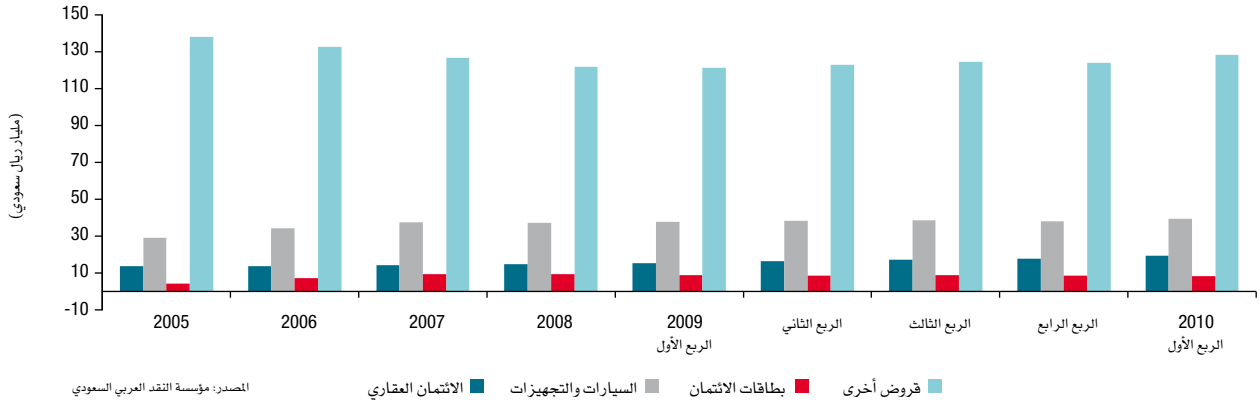
المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

قروض القطاع الخاص قروض القطاع الاستهلاكي



مايو ٢٠١٠

قروض القطاع الاستهلاكي نمت لكن ديون بطاقات الائتمان انخفضت في الربع الأول



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

٢٠٠٦ و ٢٠٠٨، تقلص الحجم الاجمالي للقروض الممنوحة إلى القطاع الاستهلاكي، ما يبرهن على أن سياسة إقراض القطاع الاستهلاكي شهدت تحولاً كبيراً منذ عام ٢٠٠٩، على الرغم من الركود العام في النشاط الائتماني. واستمر هذا الاتجاه خلال الربع الأول من العام الجاري حيث ازداد حجم القروض الممنوحة إلى القطاع الاستهلاكي بنسبة ٧٪، فوصل إلى ١٨٦,٩٧ مليار ريال سعودي. وقاد هذه الزيادة نمو الائتمان العقاري بنسبة ٢٥٪. أما معدل نمو تمويل السيارات، فقد كان أدنى بكثير؛ إذ بلغ ٢,٤٪ فقط لأن البنوك استمرت في تجميد التمويل الذي طبّقت على معظم وكالات بيع السيارات في عام ٢٠٠٩.

لكن حجم الاحتياجات الائتمانية لقطاع البيع بالتجزئة سيظل صغيراً نسبياً، لذا، نرى أن إقراض قطاع البيع بالتجزئة لا يكفي بمفرده لتوليد أي نمو قوي في النشاط الائتماني، رغم تخلي البنوك تدريجياً عن سياسة تلافى المخاطر ورغم عودة شركات القطاع الخاص إلى الاقتراض.

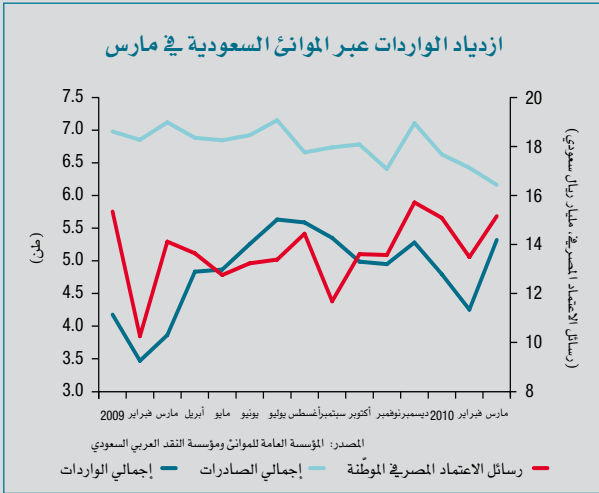
تخلت البنوك ببساطة عن تحديد مدى أهلية العائلات للحصول على قروض على أساس فترة العلاقة معها أو مكانتها الاجتماعية أو حجم ثروتها.

وإثر تطبيق هذه السياسات الجديدة في دورة النشاط الائتماني المصرفي، الذي قد يسجل نمواً شهرياً متواضعاً خلال النصف الثاني من العام الجاري. إذ من المتوقع أن يبلغ معدل النمو السنوي العام للنشاط الائتماني ٨٪ فقط. ولو كان قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم مؤهلاً للحصول على قروض مصرفية، لكان من الممكن أن ينمو النشاط الائتماني السعودي بوتيرة أعلى. لكن انتعاش الائتمان المصرفي لا ينبغي أن ينبع بالضرورة من تعافي مجمل القطاع الخاص. إذ من الممكن تحقيق هذا الانتعاش أيضاً عبر إقراض الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم إذا نوعت البنوك محافظها الائتمانية.

ويتمثل أحد الحوافز الكبيرة لنمو حجم القروض المصرفية خلال العام الجاري باستهداف البنوك لقطاع البيع بالتجزئة، الذي وصفته البنوك السعودية التي تكافح من أجل الحفاظ على استمراريتها بأنه استراتيجية نمو رئيسية غايتها استغلال معدلات النمو السكاني المرتفعة، ومعالجة اختراق البنوك المحدود لقطاع البيع بالتجزئة. ففي السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية، ارتبط معظم نمو النشاط الائتماني بتمويل المشروعات وإقراض الشركات، لكن البنوك عززت دورها في القطاع الاستهلاكي منذ اندلاع هذه الأزمة. ففي عام ٢٠٠٩، عندما انحسر إقراض القطاع الخاص، نما حجم القروض المصرفية الممنوحة إلى القطاع الاستهلاكي إلى ١٧٩,٩ مليار ريال سعودي، أي بزيادة نسبية قدرها ٣,٤٪ بالمقارنة مع مستويات عام ٢٠٠٨، أو ما يعادل سبعة أضعاف مستويات عام ٢٠٠٠. لكن بين عامي

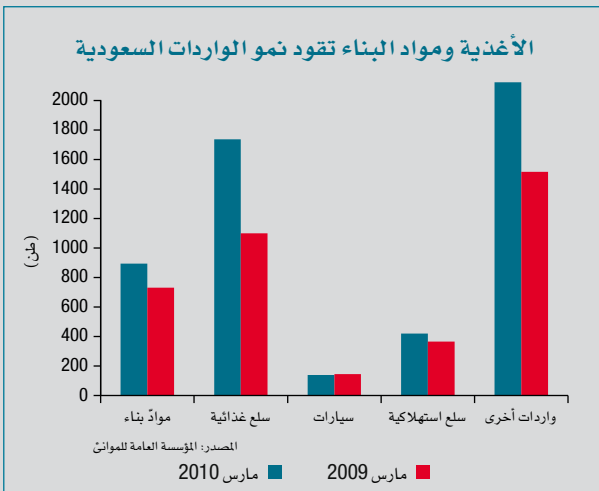


ازدياد الواردات عبر الموانئ السعودية في مارس



ارتفعت نسبة مساهمة قطاع السياحة المحلي في إجمالي الناتج المحلي السعودي من ٢,٧٪ في عام ٢٠٠٨، إلى ٣,٧٪ في عام ٢٠٠٩. وتتمحور السياحة السعودية، التي ساهمت بنسبة ٦,٩٪ من الناتج المحلي المحلي للقطاع غير النفطي في عام ٢٠٠٩، حول الحجاج والمتممرين الذين يزورون مكة المكرمة والمدينة المنورة. وفي عام ٢٠٠٩، تراجع أيضاً مستوى إشغال الفنادق من قبل السياح والمسافرين المحليين بنسبة ١,٤٪، كما تراجع مستوى إشغالها من قبل السياح الأجانب بنسبة ١٥,٧٪. طبقاً للبيانات الأولية لمركز المعلومات والأبحاث السياحية.

الأغذية ومواد البناء تقود نمو الواردات السعودية



قطاعا التجارة والسياحة يسجلان نمواً متسارعاً

تحسّن مؤخراً أداء قطاعي الأعمال والتجارة بما يسجّم مع درجة التعافي الاقتصادي. فخلال الجزء المنصرم من عام ٢٠١٠، أظهرت بيانات المؤسسة العامة للموانئ أنّ الاستيراد عاد إلى الانتعاش خلال العام الجاري بفضل تعافي الاقتصاد المحلي. وفي مارس، تحديداً، كانت حركة الاستيراد عبر الموانئ السعودية قد نمت بمعدل ٥٣٪ بالمقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي، بينما تراجعت حركة الشحن (التصدير) عبر هذه الموانئ بنسبة ١٠٪. طبقاً لبيانات هيئة الموانئ السعودية. إذ، عززت الشركات التجارية مخزونها لأنها تتوقع أنّ ترتفع معدلات الاستهلاك خلال النصف الثاني من العام الجاري. وبالمقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي، ازداد حجم السلع الاستهلاكية المستوردة عبر الموانئ السعودية بنسبة ١٤,٦٪، بينما ازدادت قيمة واردات مواد البناء بنسبة ٢٢,٣٪.

وتُمثّل الأعداد المتزايدة لرسائل الاعتماد المصرفي مؤشراً واضحاً على تعافي النشاط التجاري. فبالمقارنة مع العام الماضي، ارتفع معدل نمو واردات القطاع الخاص الجديدة الممولة بواسطة رسائل الاعتماد المصرفي من ٢٨,٦٪ في فبراير إلى ٥٤,١٪ في مارس، طبقاً لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي. وفي مارس، ازداد أيضاً عدد رسائل الاعتماد المصرفي التي تمت تسويتها بمعدل سنوي قدره ٧,٣٪. يُشار، هنا، إلى أنّ حجم الواردات السعودية تقلص بنسبة ١٩٪ في عام ٢٠٠٩، جرّاء انخفاض معدلات نمو القطاع الخاص واستهلاك الفرد؛ لكننا نتوقع أنّ ترتفع هذه المعدلات بنحو ١٦٪ خلال العام الجاري، وذلك بفضل تعافي مجمل الاقتصاد السعودي. وفي عام ٢٠٠٩، تقلص أيضاً حجم الواردات السعودية بنحو ١٥٪.

لقد تحسّنت بيانات الواردات منذ أواخر العام الماضي بعد إطلاق العديد من مشروعات البناء، التي تتطلب موادّ بناءً مستوردة، وإثر ازدياد واردات المكائن والسلع الغذائية لتلبية احتياجات السوق المحلية المتنامية. ففي مارس، ازداد عدد رسائل الاعتماد المصرفي الجديدة المخصصة لتمويل واردات المكائن بنسبة ٤٧٪، بينما ارتفع عدد تلك المخصصة لتمويل واردات السيارات إلى أكثر من الضعف، وعدد تلك المخصصة لتمويل مواد البناء إلى أقل من الضعف بقليل.

ومن المتوقع أن تنمو السياحة خلال العام الجاري بعدما تبددت المخاوف من فيروس إنفلونزا الخنازير (H1N1) ونتيجةً لتعافي الاقتصاد العالمي، الذي سيؤدي إلى ازدياد عدد سياح المنطقة الذين سيقصدون المملكة. وطبقاً للبيانات الأولية لمركز المعلومات والأبحاث السياحية،



المشروعات السعودية الرئيسية

اسم المشروع	التصنيف الصناعي	التكلفة (مليون دولار)	الموعد المتوقع لإبرام الصفقة
الرياض، مشروع مستقل لمحطة كهربائية ٢٤٠٠ ميغواط	مرافق	3,000	2010
رأس الزور، مشروع مياه مشترك	مرافق	4,000	2010
رأس الزور، مشروع مياه مشترك	مرافق	5,000	2010
خط الحرمين السريع للسكك الحديدية، المرحلتان الثانية والثالثة	نقل	6,000	2010
الشركة السعودية للحديد والصلب	صُلب	2,000	2010
مطار المدينة المنورة، مشروع مشترك	مواصلات جوية	1,000	2010
شركة يُتبع لإنتاج الاسمنت	إسمنت	n/a	2010
مُجمع شركة التصنيع الوطنية لمعالجة النفط	بترو كيموايات	1,200	2010
مشروع توسعة شركة بترو رابع	بترو كيموايات	3,000	2011
مصفاة يُتبع	تكرير النفط	10,000	2011
مشروع الجبيل البتروكيماوي - أرامكو وداو كيميكال	بترو كيموايات	20,000	2011
مشروع لصهر الألمنيوم في المدينة المنورة	ألمنيوم	5,000	2010
المشروع الثاني لشركة معان وألكوا	ألمنيوم	4,000	2011
مركز الملك عبد الله المالي	مالي	3,900	2010
شركة التصنيع الوطنية (منشأة لصهر النحاس)	مناجم	1,000	2011
مشروع جبل السيد للتفتيح عن المعادن	استخراج المعادن	550	2010
مطار الملك عبد العزيز الدولي	مواصلات جوية	4,800	2010
مشروع مياه مستقل في المدينة المنورة	مرافق	4,000	2011
مصفاة جيزان	تكرير النفط	12,000	2012 / 2011
مشروع المطاط في الجبيل، سابك وإكسون	بترو كيموايات	5,500	2012 / 2011
مُجمع الجبيل للأكريليت (الدهانات)	بترو كيموايات	2,000	2010
مُجمع الجبيل البتروكيماوي - المرحلة ٢، الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات	بترو كيموايات	4,000	2011
منشأة بتروكيماوية في الجبيل، الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات	بترو كيموايات	7,000	2012 - 2011
مجمع ابن رشد البتروكيماوي، سابك	بترو كيموايات	1,800	2011
مشروع الشركة العربية لتطوير الغاز	غاز/ بترول	5,600	2011
مشروع الكهرباء المستقل في الرياض، شركة الكهرباء السعودية	مرافق	2,500	2010
مشروع الكهرباء المستقل في القرية، شركة الكهرباء السعودية	مرافق	2,000	2010
مشروع الكهرباء المستقل في رابع، شركة الكهرباء السعودية	مرافق	1,200	2011
توسيع محطة رابع لتوليد الكهرباء، شركة الكهرباء السعودية	مرافق	2,000	2010
124,050	جميع المشروعات		
44,950	مشروعات عام 2010		
79,100	مشروعات عام 2011		

المصدر: البنك السعودي الفرنسي

الاقراض الحكومي يُنقذ الاقتصاد المحلي من الركود

لكنّ هذا التوجّه الرسمي لا يخلو من سلبيات لأنه قد يؤدي إلى تهميش الدور الائتماني للبنوك المحلية الخاصّة، في حال عدم تطبيقه بعناية فائقة. وقد أكدنا في تقارير سابقة على أنّ الحكومة السعودية قادرة على تحمّل أعباء المشروعات التوسيعية في المدى القريب، لكنّ لضمان توفير فرص العمل الكافية لتوظيف الأعداد المتزايدة من السعوديين الباحثين عن عمل، يتعيّن على القطاع الخاصّ أن يقوم بدور استثماري أكبر. ففي النهاية، يظلّ القطاع الخاصّ، لا العامّ، الأقدر على خلق فرص عمل جديدة لتوظيف الشباب السعودي. وقد قامت الدولة السعودية بأكثر من المطلوب منها في مجال التمويل بمساعدة صندوق الاستثمارات العامة وسواه، لكنّ البنوك تحتاج إلى بيئة تُشجّعها على الإقراض.

مع ذلك، قرّرت الحكومة السعودية في أبريل تقديم قرض معفيّ من الفوائد قيمته خمسة عشر مليار ريال سعودي إلى شركة الكهرباء السعودية، وهي

لضمان الجدارة الاقتصادية وتيسير الأمور، قدّمت الحكومة السعودية مليارات الريالات السعودية على شكل قروض معفيّة من الفوائد إلى مؤسسات مرتبطة بالدولة بهدف إبقاء المشروعات الاستراتيجية - مثل مشروع خط الحرمين الشريفين السريع للسكك الحديدية ومشروعات توسيع قطاع الكهرباء - على مسارها الصحيح. ونظراً إلى بقاء تكاليف القروض المصرفية عند مستويات مرتفعة (خصوصاً بعدما رُفعت أسعار فوائد القروض ما بين خمسين ومئة نقطة أساس خلال الشهور القليلة الماضية)، فإن الاعتماد على الأصول العامّة الخارجية لتمويل المشروعات الحيوية إجراءً معقول، خصوصاً أنّ الدولة السعودية تكافح من أجل تحقيق أهدافها التوسيعية في الوقت الذي تمارس فيه المصارف العالمية سياسة تلافي المخاطر.



الوقت ذاته، انخفاضاً نسبياً قدره ٦٨٪ بالمقارنة مع الاصدار الثاني الذي أطلقتته هذه الشركة في العام الماضي.

الخاتمة: مشاركة المصارف في تمويل المشروعات عامل حاسم في إنعاش الائتمان المصرفي

تُبرز هذه المعضلة مدى أهمية مشاركة المصارف في تمويل المشروعات لإنعاش الائتمان المصرفي في المملكة. ومن المتوقع أن يزداد زخم التمويل المصرفي للمشروعات في أواخر عام ٢٠١٠، وخلال عام ٢٠١١، أي بعد الموعد الذي توقعناه سابقاً؛ وذلك لأسباب عديدة أهمها: التأخيرات في إنجاز المشروعات وإعادة التفاوض حول المشروعات الجديدة. لذا، فإن حجم التمويل المصرفي للمشروعات خلال السنتين المقبلتين سيُمتثل معياراً أساسياً في عملية تحديد، متى سينمو الائتمان المصرفي السعودي بوتيرة متسارعة.

لكن خلال الجزء المنصرم من العام الجاري، وُضعت نجاعة عدد من مشروعات الطاقة السعودية على المحك. ففي يناير، ونظراً إلى الصعوبات الاقتصادية التي واجهها مشروع بناء مصفاة لتكرير النفط في جيزان الواقعة في الجنوب الغربي للمملكة بطاقة إنتاجية تتراوح ما بين ٢٥٠ ألف برميل يومياً و ٤٠٠ ألف برميل يومياً، دعت الحكومة السعودية شركة أرامكو السعودية إلى إنجاز هذا المشروع بموارد محلية. وأُخذ هذا القرار بعدما غاب الاهتمام الكافي لشركات الاستثمار العالمية الخاصة بهذا المشروع الذي صُنّف، في البداية، كمشروع مستقل.

علاوة على ذلك، وسعيًا منها لخفض التكاليف، قرّرت شركة أرامكو السعودية وداو كيميكال إلغاء خطط توسيع مصفاة رأس تنورة، موقع أكبر منشأة نفطية برية في العالم. كما اتفق هذان الشريكان على نقل مشروع بتروكيماوي قُدّرت تكلفته بعشرين مليار دولار من رأس تنورة إلى الجبيل، وألغيا مشروعاً لتوسيع مصفاة رأس تنورة بتكلفة إجمالية قدرها ثمانية مليارات دولار. وكانت هذه التوسعة ستؤدي إلى مضاعفة الطاقة الإنتاجية لهذه المصفاة.

إجمالاً، لا تمثل هذه التطورات أي أخبار سارة بالنسبة للبنوك في المدى القريب. فشرركات المقاولات كانت توشك على إبرام عقود مع شركة كونوكوفيليبس قبل انسحابها، من مشروع بناء مصفاة يُبغ لتكرير النفط. لذا، نعتقد أن تمويل هذا المشروع سيعاني من تأخيرات قد تصل إلى ستة أو تسعة أشهر. وتوقّعت البنوك أيضاً أن تبدأ المنافسة على فرص تمويل مشروع توسيع مصفاة رأس تنورة خلال الشهور المقبلة. وهذا مشروع آخر تم إرجاؤه إلى أجل غير مسمى. وتعني مثل هذه التأجيلات أن البنوك قد لا تشارك بقوة في تمويل أي مشروع ضخم قبل الشهور الأخيرة من عام ٢٠١٠، أو حتى قبل بداية عام ٢٠١١، على الأرجح.

مرفق رسمي، لتمكينها من تنفيذ عدد من المشروعات الكهربائية الجديدة، بما فيها توسيع محطة رابع لتوليد الكهرباء لإمداد مكة المكرمة والمدينة المنورة بمزيد من الطاقة الكهربائية. وقد يعتقد البعض أن حالة تمويل شركة الكهرباء السعودية فريدة من نوعها نظراً إلى التحديات التي تواجهها هذه الشركة، على صعيد تسريع إنجاز مشروعات توسيع طاقتها الانتاجية.

لكن صندوق الاستثمارات العامة التابع لوزارة المالية السعودية أبرم خلال العام الجاري عدداً من الصفقات المماثلة للقروض الذي قدّمته وزارة المالية إلى شركة الكهرباء السعودية، والمستحق السداد بعد خمس وعشرين سنة. ففي فبراير، طلب مجلس الوزراء السعودي من صندوق الاستثمارات العامة أن يقدم قروضاً مغيّبة من الفوائد إلى العقود التي تسرع إنجاز خط الحرميين السريع للسكك الحديدية، الذي يبلغ طوله ٤٥٠ كيلومتراً. وتبلغ تكلفة المرحلتين الثانية والثالثة من هذا المشروع حوالي ستة مليار دولار، ويتعين ضمان تمويلها في صيف العام الجاري. لكن تقديم قروض تمويلية رسمية حوالي الخمسة والأربعين مليار دولار في عام ٢٠١٠، أمرٌ محبط للبنوك السعودية لأن فرص مشاركتها في تمويل المشروعات تضاءلت بشكل كبير.

هناك خطّ يفصل بين حجم الدور الذي ينبغي أن تؤديه الدولة في تمويل المشروعات قبل أن تبدأ بإيداء البنوك، وقبل أن تهتمش معظم شركات القطاع الخاص؛ وهذا هو الأهم. ومن وجهة نظرنا، يبدو من الحكمة أن تبحث الدولة السعودية عن طرق بديلة لتمويل المشروعات الاستراتيجية. ويمثل التحدي الرئيسي، هنا، بحقيقة أن بعض الشركات باتت قريبة من تجاوز الحد الأقصى للقروض التي يُسمح لأي بنك أن يقدمها (٢٥٪ من أسهم البنك)؛ وهو ما يمكن تجاوزه بسهولة نظراً إلى طبيعة بعض المشروعات. عدا ذلك، لا يمكن تجاوز هذه المشكلة إلا من خلال تمديد الجداول الزمنية لبعض المشروعات أو خفض التكاليف الإجمالية لبعضها الآخر. وهذا ما يبدو مستبعداً في حالات عديدة. لذا، يتمثل البديل الآخر بأن تشترط السلطات تمويل بعض المشروعات الضخمة لقاء سندات ديون أو كمبيالات طويلة الأجل. وقد استخدمت هذه الآلية في التسعينيات في إطار تمويل بعض مشروعات البنية التحتية، مثل طريق القصيم السريع. وبموجب هذا الاجراء تكون الحكومة الطرف الدائن وتعتبر الأموال كاستثمارات تدخل في ميزانيات البنوك المشاركة في تمويل المشروعات. أما الخيار الآخر، فهو تمويل المشروعات على شكل اعتمادات مصرفية مضمونة الدفع على أقساط تحرر وفق مدى التقدم في إنجاز كل مشروع. هنا، لا ينطوي ضمان التمويل على أي مخاطر.

وفي جميع الأحوال، يمكن للحكومة أن تعود إلى أسواق المال عندما تنخفض أسعار فوائد القروض التمويلية. ففي الشهر الجاري، فاق سعر فائدة الاصدار الثالث لسكوك شركة الكهرباء السعودية سعر فائدة الاقتراض بين البنوك بواقع خمسة وتسعين نقطة أساس. لكن هذا السعر يمثل، في

أهم المؤشرات الاقتصادية السعودية

2011f	2010f	2009e	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
مؤشرات الاقتصاد الكلي										
478.2	422.5	369.2	475.1	384.7	356.2	315.3	250.3	214.6	188.6	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار)
1793.3	1584.2	1384.4	1781.6	1442.6	1335.6	1182.5	938.8	804.6	707.1	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار ريال سعودي)
13.2	14.4	-22.3	23.5	8.0	12.9	26.0	16.7	13.8	3.0	التغير عاما بعد عام
4.8	3.9	0.15	4.3	2.0	3.2	5.6	5.3	7.7	0.1	نسبة النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي
4.6	3.7	2.5	4.8	5.5	6.1	5.8	5.3	3.9	4.1	نسبة النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي في القطاع الخاص غير النفطي
3.8	4.1	4.0	3.7	3.0	3.1	4.0	3.1	3.1	2.9	نسبة النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي للحكومة
5.2	4.1	-6.4	4.2	-3.6	-0.8	6.2	6.7	17.2	-7.5	نسبة النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي في قطاع النفط
4.8	4.7	5.1	9.9	4.1	2.2	0.7	0.3	0.6	0.2	نسبة تغير التضخم عاما بعد عام
19275	17028	14880	19149	15870	15040	13645	11111	9744	8774	حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي
مؤشرات الميزانية										
832.1	768.7	711.0	1175.4	874.4	791.3	677.1	472.5	349.7	271.7	إجمالي عائدات الصادرات (مليار ريال سعودي)
201.9	188.5	162.6	281.0	205.3	188.2	161.6	110.4	82.0	63.6	إجمالي عائدات صادرات النفط (مليار دولار)
762.3	699.2	505.0	1101.0	642.8	673.7	564.3	392.3	293.0	213.0	إجمالي عائدات الحكومة
694.5	621.3	550.0	520.1	466.2	393.3	346.5	285.2	257.0	233.5	إجمالي الإنفاق الحكومي (مليار ريال سعودي)
67.8	77.9	-45.0	580.9	176.6	280.4	217.9	107.1	36.0	-20.5	العجز / الفائض (مليار ريال سعودي)
3.8	4.9	-3.3	32.6	12.2	21.0	18.4	11.4	4.5	-2.9	نسبة الميزانية من الناتج المحلي الإجمالي
186.0	209.0	225.0	235.0	266.8	364.6	459.6	610.6	660.0	558.0	الدين الداخلي (مليار ريال سعودي)
10.4	13.2	16.3	13.4	18.5	27.3	38.9	65.0	82.0	78.9	نسبة الدين الداخلي من الناتج المحلي الإجمالي
109.2	94.7	81.6	100.6	81.5	63.0	53.8	43.5	38.3	29.6	إجمالي الواردات (مليار دولار)
228.0	173.0	99.4	496.2	350.0	371.0	337.5	184.9	87.2	44.5	ميزان الحساب الجاري (مليار ريال سعودي)
12.7	10.9	7.2	27.9	24.3	27.8	28.5	19.7	10.8	6.3	نسبة الحساب الجاري من الناتج المحلي الإجمالي
معدل صرف الريال مقابل الدولار الأمريكي (= دولار أمريكي واحد)										
3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	الريال السعودي
المؤشرات المصرفية										
13.2	9.5	-6.1	28.6	19.7	6.5	21.6	20.9	13.6	10.8	نسبة نمو الإقراض الداخلي
12.7	8.0	-0.04	27.1	21.4	9.2	38.9	37.4	11.0	10.0	نسبة التغير عام بعد عام على مستحقات المصارف على القطاع الخاص
12.1	13.9	10.7	17.6	19.6	19.3	11.6	18.8	6.9	14.7	نسبة التغير عام بعد عام في قيمة النقد المتداول M3
498.2	445.9	405.3	437.9	300.9	221.1	150.3	86.4	59.5	41.9	الأصول الصافية لمؤسسة النقد العربي السعودي
3.25	2.00	2.00	2.50	5.50	5.20	4.75	2.50	1.75	2.00	معدلات إعادة الشراء (نهاية العام)
التوفير والاستثمارات										
26.7	24.5	24.8	19.6	20.5	17.5	16.5	16.7	18.4	18.1	نسبة إجمالي الاستثمارات من الناتج المحلي الإجمالي
14.1	13.8	15.2	6.2	6.4	4.4	4.6	3.2	2.9	2.6	نسبة استثمارات الحكومة من الناتج المحلي الإجمالي
12.6	10.7	10.2	8.3	6.6	9.7	10.0	11.6	12.9	13.8	نسبة الاستثمارات غير الحكومية من الناتج المحلي الإجمالي
43.2	41.8	35.5	52.8	48.5	50.1	51.3	45.9	41.8	37.1	إجمالي التوفير الداخلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي
23.4	19.1	9.8	40.7	20.5	26.2	23.6	14.0	6.0	-0.9	نسبة التوفير الحكومي من إجمالي الناتج المحلي
19.8	22.7	25.7	12.1	28.0	23.9	27.7	31.9	35.8	38.0	نسبة التوفير الخاص من إجمالي الناتج المحلي
مؤشرات السكان										
26.8	26.2	25.5	24.8	24.2	23.7	23.1	22.5	22.0	21.5	عدد السكان (مليون نسمة)
9.9	10.1	10	9.8	11.0	12.0	11.5	11.0	10.4	9.7	معدل البطالة سعودي
0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	معدل البطالة غير سعودي
مؤشرات النفط										
82.0	76.0	60.4	93.8	66.4	59.4					مؤشر ارغوس (ASCI)
84.0	78.0	62.1	100.2	72.3	66.1	56.6	41.3	31.3	26.3	معدل سعر النفط (غرب تكساس) (دولار للبرميل)
80.0	74.0	58.1	93.4	68.1	60.5	49.5	34.5	26.8	23.4	معدل سعر النفط السعودي (دولار للبرميل)
9.1	8.4	8.2	9.2	8.8	9.2	9.4	8.9	8.4	7.1	إنتاج النفط الخام (مليون برميل)

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي وهيئات سعودية أخرى وتوقعات البنك السعودي الفرنسي

ملحق الإفصاح

شهادة المحلل

يشهد المحلل /المحللون الواردة أسماؤهم والمسؤول/المسؤولون بشكل رئيسي عن هذا التقرير بأن الرأي /الآراء الواردة حول الورقة /الأوراق المالية أو جهة / جهات إصدارها محل الدراسة أو أي وجهة /وجهات نظر أو توقع /توقعات أخرى إنما يعبر عن آرائهم الشخصية ولم ولن يتقاضوا أي جزء من أتعابهم مقابل تقديم أي توصية /توصيات أو رأي ورد في هذا البحث.

يستهدف هذا التقرير المؤسسات الاستثمارية ولا ينبغي استخدامه عن طريق أي جهة أخرى. وعلاوة على ذلك، يرى البنك السعودي الفرنسي أن قرار المستثمر بالدخول في استثمارات معينة يجب أن يعتمد على ظروف حالته الخاصة مثل ممتلكاته الحالية مع مراعاة الاعتبارات الأخرى.

إفصاحات أخرى

- ١ - صدر هذا التقرير بتاريخ ١٨ مايو ٢٠١٠ .
- ٢ - كافة بيانات السوق الواردة في هذا التقرير مستمدة من مصادرها حتى نهاية يوم ١٧ مايو ٢٠١٠ إلا إذا ورد في التقرير ما يدل على خلاف ذلك.
- ٣ - يتبنى البنك السعودي الفرنسي إجراءات معينة تهدف إلى تحديد و إدارة أي تضارب محتمل في المصالح يكون ذا صلة بأعماله البحثية، وذلك من خلال سياسة الفصل الكامل بين الخدمات المصرفية الاستثمارية والأنشطة البحثية لضمان التعامل بشكل سليم مع المعلومات السرية و/ أو الحساسية من ناحية السعر.

ملاحظة

لقد أُعد هذا التقرير بغرض العلم والاطلاع فقط، وتم الحصول على المعلومات الواردة فيه من مصادر خارجية يعتقد البنك السعودي الفرنسي بأنها موثوقة بها، إلا أنه لا يضمن دقتها أو صحتها. كما أن الآراء الواردة فيه تخضع للتغيير من دون إشعار مسبق، ولا يتحمل البنك السعودي الفرنسي أية مسؤولية عن المعلومات الواردة في هذا التقرير.

ويحتوي التقرير على معلومات عامة فقط. ويجب ألا تُفسر على أنها عرض لبيع أو شراء أو اكتتاب في أية استثمارات. كما أن التقرير عند إعداده لم يأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية المحددة والوضع الشخصي والاحتياجات الخاصة لأي شخص كان. وبناء عليه يجب على مستلمي التقرير عدم الاعتماد عليه كمنفعة استثمارية.

هذا، ولن يكون البنك السعودي الفرنسي أو مكاتبه أو الشركات التابعة له أو أي من مديريه أو مسؤوليه أو موظفيه مسؤولاً بأي شكل من الأشكال عن أي نوع من الخسائر أو الأضرار، التي قد يتم تكبدها كنتيجة للمعلومات الواردة في هذا التقرير.