



إدارة البحوث
محمد رحمة الله خان، محلل اقتصادي
Tel: +966 1 211 9319, khammr@alrajhi-capital.com

اقتصاد المملكة العربية السعودية: انتاج النفط الخام السعودي أقل تزامنا مع النمو الاقتصادي العالمي

سجل إنتاج النفط الخام السعودي ارتفاعا طفيفا ليصل إلى 9.1 مليون برميل في اليوم في شهر فبراير حسب تقديرات منظمة الأوبك. وقد انخفض سعر خام برنت إلى نطاق تراوح بين 108-112 دولارا للبرميل في شهر مارس، بعد أن بلغ ذروته وتخطى حاجز 120 دولارا للبرميل في فبراير. وكان متوسط السعر 110.4 دولارا للبرميل في شهر مارس (1 - 25 مارس)، أي أقل من متوسط السعر الذي بلغ 116.3 دولارا للبرميل في الشهر الماضي. وتوقع وكالة الطاقة الدولية أن ينمو المعروض النفطي من خارج أوبك بمقدار 1.1 مليون برميل في اليوم في 2013 نتيجة لتوقعات بارتفاع الطلب بمقدار 820 ألف برميل في اليوم. ويبدو أن العرض من خام النفط العالمي قد تأثر بالنمو الاقتصادي العالمي. بيد أن إنتاج النفط الخام المحلي في المملكة العربية السعودية يبدو أنه أقل تزامنا مع النمو الاقتصادي العالمي. وفي سياق ذي صلة، فقد تحولت وجهات تصدير خام النفط السعودي الرئيسية أيضا من الغرب إلى الشرق. ففي الوقت الراهن يذهب ثلثا صادرات الخام السعودي إلى الدول الآسيوية ودول الشرق الأقصى.

المؤشرات الاقتصادية الحقيقية: لا تزال المؤشرات الاقتصادية الحقيقية في المملكة العربية السعودية قوية إذ ارتفعت مستويات إنتاج النفط الخام في المملكة كما كانت مؤشرات التجارة غير النفطية إيجابية. ووفقا لتقديرات منظمة الأوبك، فقد ارتفع إنتاج النفط الخام في المملكة ليصل إلى 9.1 مليون برميل في اليوم في فبراير، مقارنة بإنتاج بلغ 9.05 مليون برميل في اليوم في يناير. وقد سجل سعر خام برنت انخفاضا في مارس إلى متوسط بلغ 110.4 دولارا للبرميل مقارنة بسعر متوسط بلغ 116.3 دولارا للبرميل في فبراير. ويبدو أن العوامل المحركة للطلب والعرض العالمي على النفط مستقرة بشكل متسق إذ ظلت الأسعار تتحرك في نطاق ضيق إلى حد كبير. وقد انخفض نمو الصادرات غير النفطية في شهر يناير بعد ارتفاعه في ديسمبر. أما على أساس سنوي، فقد نمت بنسبة 2.9% لتصل إلى 15.1 مليار ريال. كذلك فقد نمت الواردات الإجمالية بنسبة 10.2% على أساس سنوي، وهو معدل نمو منخفض في يناير مقارنة بمعدل النمو الذي بلغ 23.1% على أساس سنوي في ديسمبر. أما التضخم، فقد ظل بدون تغيير عند نسبة 3.9% في فبراير إذ تم التعويض عن الارتفاع في تضخم مكون المواد الغذائية بالانخفاض في تضخم مكون الإيجارات.

جدول 1 المؤشرات الاقتصادية الرئيسية للمملكة العربية السعودية

2010	2011	2012E	2013F	2014F
4.6%	6.8%	4.9%	3.3%	4.5%
1975	2511	2727	2763	2995
5.3%	5.0%	4.7%	4.2%	4.0%
87	306	386	126	156
735	1110	1239	1030	1123
627	804	853	904	967
541	915	944	669	678
250	598	609	329	328
12.6%	23.6%	24.5%	11.9%	10.9%

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

الاقتصاد السعودي

المؤشرات الاقتصادية الحقيقية

إنتاج النفط الخام المحلي والأسعار العالمية

سجل إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية ارتفاعاً طفيفاً ولكنه ظل في مستوى 9 مليون برميل في اليوم في شهر فبراير . وقد أشارت تقديرات منظمة الأوبك أن الإنتاج المحلي قد بلغ 9.1 مليون برميل في الشهر الماضي مقارنة بإنتاج بلغ 9.05 مليون برميل في يناير . ورغم أن الإنتاج على أساس شهري كان مرتفعاً، فإنه يظل منخفضاً بشكل كبير مقارنة بالإنتاج على أساس سنوي. وقد كان الإنتاج أقل بنسبة 5.9% ونسبة 7.3% في شهري يناير وفبراير على التوالي من هذا العام مقارنة بالشهور المقابلة من 2012 . وقد استمر هذا النهج كما توقعنا إذ بدأ الإنتاج يرتفع قليلاً مع دخول فصل الصيف. ونعيد هنا ما ذكرناه في تقرير سابق بأننا نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط الخام 9.3 مليون برميل في اليوم لعام 2013 بكامله.

لقد بلغت أسعار النفط الخام أعلى مستوى دوري لها في منتصف شهر فبراير ، ولكن منذ ذلك التاريخ بدأت تسجل انخفاضاً حتى وصلت إلى مستواها الذي بلغته مؤخراً. وقد بلغ متوسط سعر خام برنت 116.3 دولاراً للبرميل في فبراير ، أعلى بنسبة 2.9% مقارنة بمتوسط السعر في يناير. بيد أن هذا السعر انخفض ليصل إلى متوسط بلغ 110.4 دولار للبرميل في الفترة بين الأول من مارس حتى الخامس والعشرين من مارس. وقد أظهرت مؤشرات أسعار النفط الخام القياسية الأخرى كمؤشر خام غرب تكساس في بورصة نايمكس وأسعار خام النفط العربي الخفيف ، نمطاً مماثلاً أيضاً .

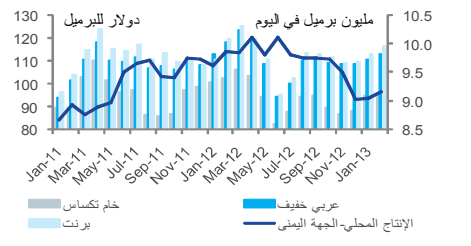
ويبدو أن الطلب والعرض من النفط الخام في سوق النفط العالمي يشهد توازناً بشكل متسق، وينعكس ذلك على الأقل في تحرك الأسعار في نطاق ضيق. ووفقاً لوكالة الطاقة الدولية ، فقد ارتفع حجم العرض من النفط الخام في السوق العالمي بمقدار 90 ألف برميل في اليوم في شهر فبراير ، وكان ذلك يعزى أساساً إلى الارتفاع في المعروض النفطي من أوبك بمقدار 150 ألف برميل في اليوم . من جانب آخر ، فقد انخفض العرض النفطي من خارج أوبك بشكل طفيف بمقدار 60 ألف برميل في اليوم خلال الشهر. وبالنسبة لعام 2013 بكامله ، فقد أشارت تقديرات الوكالة إلى أن نمو الطلب يبلغ 820 ألف برميل في اليوم بينما قدرت الارتفاع في العرض من خارج أوبك بمقدار 1.1 مليون برميل في اليوم. أما موقف الاحتياطي النفطي ، فيبدو متحسناً أيضاً إذ ارتفع الاحتياطي النفطي لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بمقدار 22.5 مليون برميل في شهر يناير.

الدورة الاقتصادية العالمية وإنتاج النفط الخام المحلي

بلغ متوسط إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية 9.7 مليون برميل في اليوم في عام 2012 ، وهو أعلى مستوى منذ عام 1981. ويعتبر هذا مغايراً للتوقعات ، خاصة إذا أخذنا في الاعتبار أن النمو العالمي قد تباطأ في العام الماضي. علاوة على ذلك، فإن التغير في حجم إنتاج النفط العالمي يظهر علاقة وثيقة بالنمو الاقتصادي العالمي. ويعكس الشكل المجاور أن العرض العالمي من النفط الخام يستجيب لضعف النمو العالمي. ففي معظم السنوات، كان انخفاض النمو الاقتصادي العالمي بأقل من 3% ، يقابله أيضاً انخفاض في إنتاج النفط الخام ، أما في نفس العام أو في السنة التالية. وحتى في الفترة 1991- 93 ، عندما كان النمو الاقتصادي العالمي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) أقل من 3% ، فقد انخفض إنتاج النفط الخام العالمي في عام 1991 وظل بدون تغيير بدرجة كبيرة على مدى السنتين التاليتين. وقد ارتفع الإنتاج فقط في عام 1994 عندما ارتفع معدل النمو الاقتصادي العالمي أيضاً. ومنذ عام 1984 حتى تاريخه ، سجل النمو الاقتصادي العالمي انخفاضاً دون مستوى 3% في 9 سنوات ، كما انخفض إنتاج النفط الخام العالمي أيضاً في ست سنوات. ويمكن تأكيد هذه العلاقة القوية أيضاً من خلال التحليل الإحصائي . هذا، وقد بلغ معامل الارتباط بين انحراف النمو العالمي (النمو الفعلي ناقصاً 3%) والتغير في حجم إنتاج النفط الخام العالمي 49% خلال الفترة 1984- 2012 .

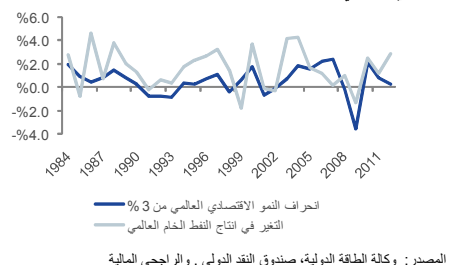
ومع ذلك، فإن العلاقة بين إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية والنمو الاقتصادي العالمي ليست بالقوة التي أوردناها في الحالة السابقة. فمعامل الارتباط بين الاثنين بلغ 3% فقط خلال الفترة 1984-2012. كذلك فقد انخفض أيضاً إنتاج النفط الخام المحلي خلال خمس سنوات شهدت انخفاض معدل النمو الاقتصادي العالمي بنسبة دون 3% ، غير أن التغير في الإنتاج المحلي لم يكن متزامناً كما هو الحال بالنسبة للإنتاج العالمي. وقد تحولت وجهات صادرات النفط الخام من المملكة العربية السعودية أيضاً من الغرب إلى الشرق. فقد ظلت نسبة صادرات النفط الخام المتجهة إلى الولايات المتحدة الأمريكية وغرب أوروبا تشهد انخفاضاً مستمراً خلال العامين الأخيرين . من جانب آخر ، فقد ارتفعت نسبة صادرات النفط الخام السعودية المتجهة إلى الدول الآسيوية بدرجة كبيرة خلال نفس الفترة. وقد ارتفعت نسبة الصادرات المتجهة إلى الدول الآسيوية ودول الشرق الأقصى من 36% في 1990 إلى 64% في 2010 (الشكل 6).

شكل 2 معدل إنتاج النفط الخام في المملكة العربية السعودية لا يزال حول مستوى 9 ملايين برميل في اليوم



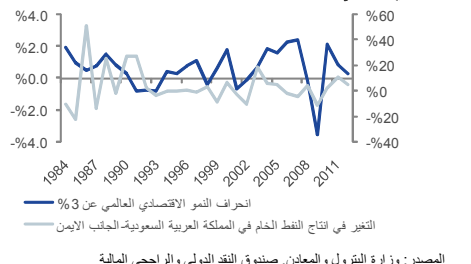
المصدر: أوبك، الراجحي المالية

شكل 3 إنتاج النفط الخام العالمي يظهر علاقة قوية بالنمو الاقتصادي العالمي



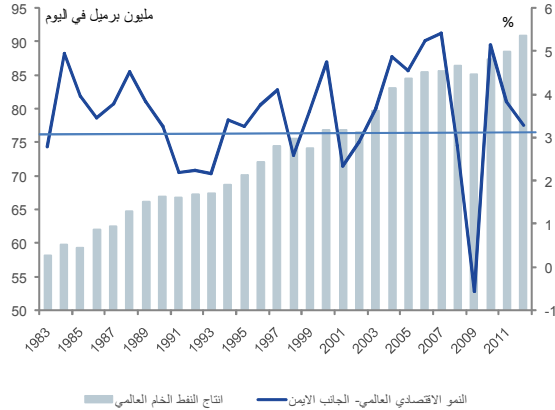
المصدر: وكالة الطاقة الدولية، صندوق النقد الدولي ، والراجحي المالية

شكل 4 إنتاج النفط الخام المحلي لا يظهر علاقة قوية بالنمو الاقتصادي العالمي.



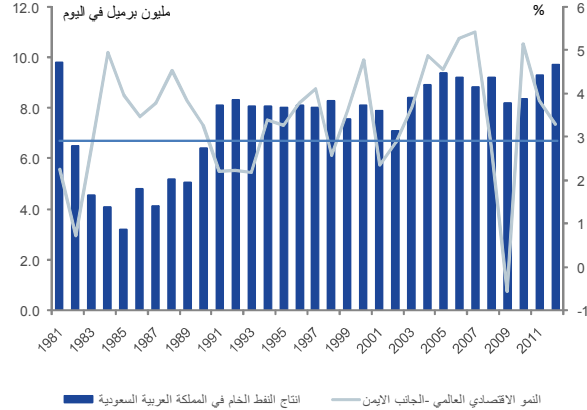
المصدر: وزارة البترول والمعادن، صندوق النقد الدولي والراجحي المالية

شكل 6 إنتاج النفط الخام العالمي والنمو الاقتصادي العالمي



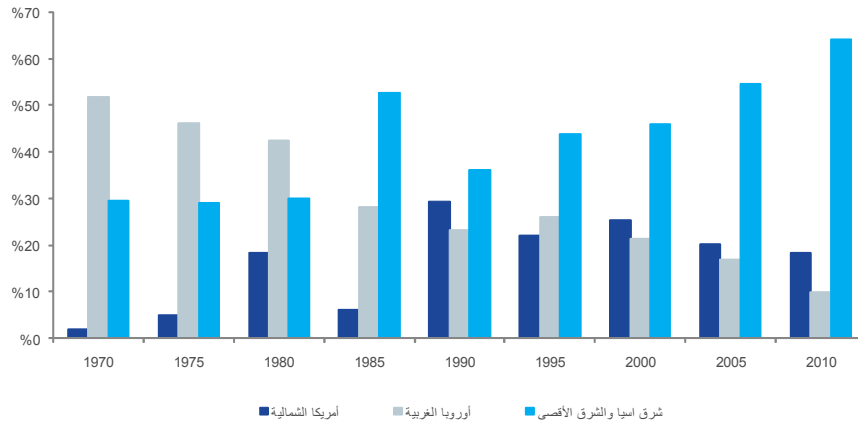
المصدر: وكالة الطاقة الدولية، صندوق النقد الدولي، والراجحي المالية

شكل 5 إنتاج النفط الخام المحلي والنمو الاقتصادي العالمي



المصدر: وزارة البترول والمعادن، صندوق النقد الدولي والراجحي المالية

شكل 7 تغير وجهات الصادرات النفطية



المصدر: وزارة البترول والمعادن، والراجحي المالية

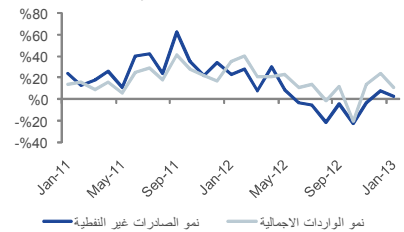
نمو التجارة الخارجية غير النفطية ينخفض

سجل النمو في التجارة غير النفطية انخفاضا في شهر يناير بعد ارتفاع في شهر ديسمبر. وبلغ معدل نمو الصادرات غير النفطية 2.9% على أساس سنوي في شهر يناير مقارنة بمعدل نمو بلغ 7.9% على أساس سنوي في ديسمبر. وبالمثل، فقد انخفض معدل نمو الصادرات الإجمالي إلى 10.2% على أساس سنوي في يناير مقارنة بمعدل نمو بلغ 23.1% على أساس سنوي في ديسمبر. ومع ذلك، وعلى أساس سنوي فقد كانت الصادرات غير النفطية وكذلك الواردات الإجمالية على حد سواء، منخفضة في يناير مقارنة بمستوياتها في ديسمبر. وكانت نسبة الصادرات غير النفطية إلى إجمالي الواردات قد بلغت 30.3% في يناير مقارنة بمتوسط بلغ 32.6% في 2012.

لقد بلغت قيمة الصادرات غير النفطية 15.1 مليار ريال وكانت مكونة أساسا من البتروكيماويات والمنتجات البلاستيكية. وبلغت قيمة صادرات المنتجات البتروكيماوية 5.4 مليار ريال، وشكلت نسبة 36% من إجمالي الصادرات غير النفطية، بمعدل نمو بلغ 4.8% على أساس سنوي. أما على أساس شهري، فقد انخفضت قيمة صادرات هذه المنتجات بشكل حاد، من 6.3 مليار ريال في ديسمبر 2012 إلى 5.4 مليار ريال في يناير 2013. وقد حلت المنتجات البلاستيكية ومنتجات المطاط في مرتبة متقدمة كثاني أكبر فئة منتجات للصادرات غير النفطية، بقيمة بلغت 4.6 مليار ريال وبمساهمة 30.6% من إجمالي الصادرات غير النفطية. وقد شهدت هذه الفئة انخفاضا بنسبة 5.5% على أساس سنوي. وكان هذا الانخفاض أكثر حدة بنسبة بلغت 20% على أساس شهري إذ انخفضت قيمة صادرات هذه المجموعة من 5.8 مليار ريال في شهر ديسمبر إلى 4.6 مليار في يناير. أما أداء فئات منتجات الصادرات الأخرى، فقد كانت متباعدة إذ شهدت بعض الفئات ارتفاعا بينما شهدت الأخرى انخفاضا.

لقد بلغت القيمة الإجمالية للواردات 49.7 مليار ريال في شهر يناير، بارتفاع بنسبة 10.2% عما كانت عليه في الشهر المقابل من العام الماضي. بيد أن هذه القيمة كانت أقل بشكل طفيف مقارنة بقيمة الواردات التي بلغت 50.5 مليار ريال في شهر ديسمبر. ولا

شكل 8 نمو التجارة غير النفطية انخفض في يناير



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

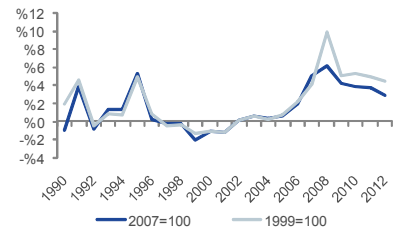
يزال بند " الماكينات والمعدات والأجهزة الكهربائية " يمثل مكونا رئيسيا من مكونات الواردات اذ شكل نسبة 28% من اجمالي الواردات في شهر يناير. وقد بلغت قيمة الواردات من الماكينات 14.04 مليار ريال في يناير ، بارتفاع بنسبة 14% مقارنة بمستوياتها التي كانت عليها في نفس الشهر من العام السابق . وقد شكلت معدات النقل والأجزاء المرتبطة بها نسبة 12.5% من اجمالي الواردات ، بانخفاض بنسبة 10.6% على أساس سنوي . ومن مجموعات الواردات الأخرى التي شهدت انخفاضا في يناير " الأغذية والمشروبات " و "المنتجات النباتية". ولكن هناك فئات واردات كالمنتجات الكيماوية والحيوانات الحية ، والمنتجات البلاستيكية ومنتجات المطاط والمنسوجات وأدوات البصريات والمعدات الطبية والساعات ، شهدت ارتفاعا في شهر يناير مقارنة بنفس الشهر من العام الماضي.

التضخم

نظرا لأن مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات لم تنشر مؤشر التضخم 1990=100 ، فقد استخدمنا المؤشر الجديد الذي يتخذ من عام 2007 سنة أساس ، 2007=100 . ووفقا للمؤشر الجديد ، فإن معدل التضخم لم يتغير وبلغ 3.9% على أساس سنوي في شهر فبراير ، وهو معدل مماثل لما كان عليه الشهر السابق. وقد بلغ معدل تضخم المواد الغذائية 6.3% على أساس سنوي بينما بلغ معدل تضخم الإيجارات وبعض البنود الأخرى 3.8% في نفس الشهر. وقد حدث أكبر ارتفاع في معدلات التضخم ، في مكون " النقل" الذي ارتفع بنسبة 8.6% .

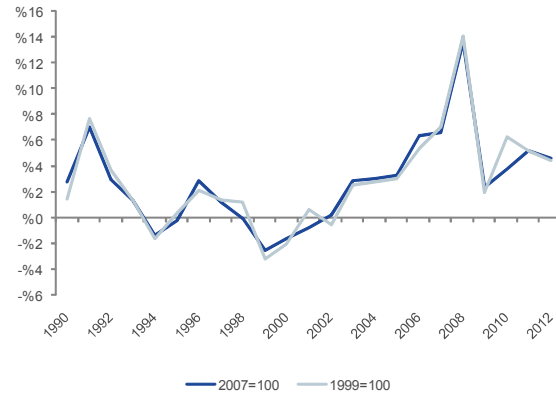
إن المؤشر الجديد يظهر معدلا منخفضا من التضخم ، وبخاصة في السنوات الأخيرة ، مقارنة بمعدل التضخم الذي سجله المؤشر القديم . وحسب المؤشر الجديد ، فقد بلغ متوسط معدل التضخم 2.9% في 2012 بينما كان 4.5% كما ظهر في المؤشر القديم . وقد ظلت حركة مكون " المواد الغذائية " في التضخم متماثلة في كلا المؤشرين. ووفقا للمؤشر الجديد ، فقد بلغ متوسط معدل التضخم لمكون " المواد الغذائية" 4.6% في 2012 بينما بلغ 4.4% وفقا للمؤشر القديم. بيد أن هناك مكون هام آخر من مكونات التضخم ، وهو " الإيجارات" ، أظهر اختلافا في المؤشرين مرة ثانية في السنوات الأخيرة. فقد أظهر كلا المؤشرين معدل تضخم لمكون الإيجارات منخفضا ومتماثلا تقريبا قبل عام 2007 . ولكن الارتفاع المفاجئ والحاد في تضخم مكون الإيجارات في المؤشر الجديد يعتبر معدلا مقارنة بارتفاعه في المؤشر القديم. علاوة على ذلك، فإن المؤشر الجديد يظهر انخفاضا حادا ومفاجئا إلى حد ما في تضخم مكون الإيجارات في عام 2012 مقارنة بالمؤشر القديم.

شكل 9 المؤشرات الجديدة خفضت معدل ارتفاع الأسعار في السنوات الأخيرة



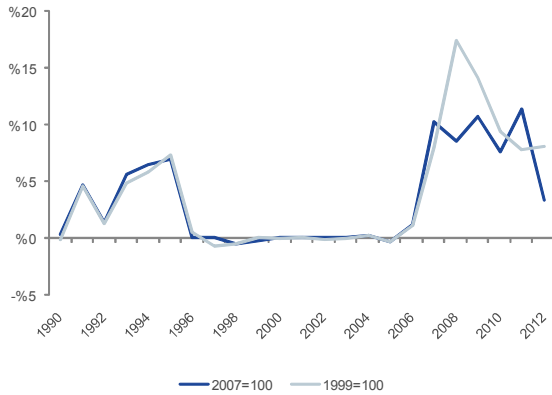
المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

شكل 10 لا تعديل في تضخم مكون المواد الغذائية في المؤشر الجديد



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

شكل 11 المؤشر الجديد يخفض تضخم مكون الإيجارات في السنوات الأخيرة



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات وإردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

للاتصال

إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119319

research@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37