



## اليونان والأسواق السعودية

شهدت الأسواق العالمية اضطرابات استثنائية خلال الأيام القليلة الماضية، حيث هبطت أسواق الأسهم والكثير من العملات والسلع هبوطاً حاداً وارتفعت تكاليف الاقتراض. وكان السبب الرئيسي للكارثة التي أصابت الأسواق هو الخوف من عدم فاعلية خطة إنقاذ اليونان وخشية انتشار أزمة الدين إلى دول أخرى في منطقة اليورو بالإضافة إلى عاملين آخرين هما عدم تحقيق أي من الأحزاب المتنافسة نصر حاسم في الانتخابات البريطانية التي جرت خلال اليومين الماضيين إضافة للمشاكل التي عانى منها النظام الإلكتروني لتداول الأسهم في الولايات المتحدة. وقد وقعت هذه الأحداث بالرغم من التقرير الإيجابي بشأن نمو الوظائف في الولايات المتحدة الذي يشير إلى تزايد الزخم في الانتعاش الاقتصادي.

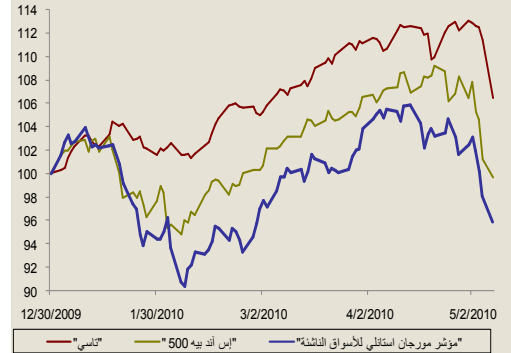
ويمكن تلخيص التطورات الرئيسية التي شهدتها الأسواق العالمية كما يلي:

- تراجعت أسواق الأسهم العالمية بشدة يومي الخميس والجمعة خلال عطلة السوق السعودي، حيث هبط مؤشر اس اند بيه 500 الأمريكي بنسبة 5 بالمائة ومؤشر نيكاي 225 الياباني بنسبة 6 بالمائة وانخفضت مؤشرات داكس الألماني وفوتسي 100 البريطاني ومورجان استانلي للأسواق الناشئة بنسبة 4 بالمائة لكل منهم. وقد تعمق تذبذب الأسواق نتيجة لمشاكل فنية في أنظمة التداول في الولايات المتحدة أدت إلى هبوط مؤشر اس اند بيه 500 بنحو 9 بالمائة خلال خمس دقائق فقط يوم الخميس قبل أن يستعيز خسارته. وقد أدى هبوط الأسبوع الماضي إلى تآكل جميع المكاسب التي حققتها الأسواق الأمريكية هذا العام حيث تراجعت قيمتها الآن إلى ما دون مستواها في نهاية عام 2009، كما أنخفض مؤشر الأسواق الناشئة بنسبة 6 بالمائة مقارنة بمستواها في بداية العام، أما تاسي فلا يزال مرتفعاً حيث لا يزال مستواه بنهاية يوم السبت متفوقاً على مستواه في نهاية العام بحوالي 6 بالمائة.
- هبطت أسعار النفط الأسبوع الماضي بنسبة 13 بالمائة نتيجة لتراجع سعر خام غرب تكساس من 86,1 دولاراً إلى 75,1 دولاراً للبرميل جراء انسحاب المؤسسات الاستثمارية (بدواعي الحبيطة وتوخي الحذر) وبسبب تزايد المخاوف من تراجع نمو الطلب في حالة تعثر الاقتصاد العالمي.
- قفزت أسعار الفائدة على السندات الحكومية، وكانت أكثر الدول تضرراً هي اليونان ودول الاتحاد الأوروبي الأخرى التي ترى الأسواق ضعفاً في ميزانياتها ومشاكل في مستويات المديونية لديها (البرتغال وأسبانيا وإيرلندا)، لكن المقترضين في جميع أنحاء العالم (بما في ذلك دول الخليج) باتوا مهددين بارتفاع تكاليف الدين في حالة الحاجة إلى الاقتراض من أسواق المال العالمية.

ويبرهن انخفاض مؤشر تاسي اليوم السبت مرة أخرى على أن المملكة ليست بمنأى عن المشاكل الاقتصادية التي تصيب مناطق العالم المختلفة، لكن لن يغير الهبوط في أسعار الأصول العالمية الذي استجد خلال الأيام القليلة الماضية من توقعاتنا بشأن أداء تاسي أو أسعار النفط أو الاقتصاد السعودي. إن هشاشة الانتعاش الاقتصادي الحالي واستمرار تعرضه للمصاعب يجعل من حدوث الانتكاسات في الأسواق العالمية أمراً لا بد منه.

وفي اعتقادنا أن الأسواق العالمية تخضع الآن لعمليات تصحيح، فمؤشر اس اند بيه 500 كان قد ارتفع بنحو 75 بالمائة حتى بداية الأسبوع الماضي وذلك مقارنة بأدنى مستوى سجله العام الماضي حيث ظل يرتفع باضطراب طيلة العام عكس أدائه المعتاد عقب حالات

مقارنة بين أداء أسواق الأسهم



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل  
رئيس الدراسات والأبحاث  
pgamble@jadwa.com

براد بورلاند،  
رئيس الدائرة الاقتصادية  
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:  
الهاتف +966 1 279-1111  
الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555  
المملكة العربية السعودية  
www.jadwa.com



الركود. وقد أشار بحث أجرته مجلة "كابيتال إيكونوميكس" إلى أن هذا المؤشر دأب على الارتفاع بمتوسط 5 بالمائة فقط خلال السنة الثانية من دورات الهبوط. وبما أننا أخذنا في الاعتبار أن يطرأ ضعف في الأسواق العالمية عند تقديرنا للقيمة العادلة لمؤشر تاسي، فلا نتوقع أن يكون للمشاكل في منطقة اليورو تأثير اقتصادي كبير على المملكة (كما هو وارد أدناه)، لذا نظل عند رأينا بأن تأتي قيمة تاسي في نهاية العام الجاري عند مستوى 7,400 نقطة.

#### التصنيفات الائتمانية لعدد من دول منطقة اليورو

الدولة	الناتج المحلي التصنيف الائتماني	
	مودي	إس أند بيه
فرنسا	Aaa	AAA
ألمانيا	Aaa	AAA
اليونان	A3	BB+
أيرلندا	Aa1	AA
إيطاليا	Aa2	A+
البرتغال	Aa2	A-
أسبانيا	Aaa	AA
المملكة المتحدة	Aaa	AAA
الاتحاد الأوروبي	-	-

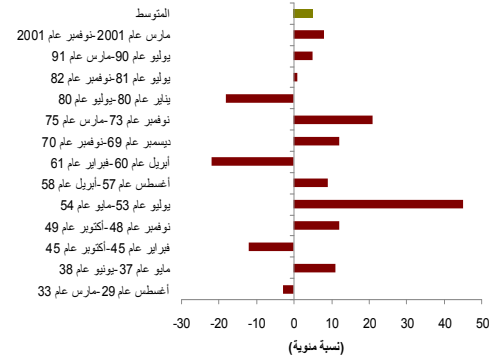
يؤدي كل انخفاض بقيمة دولار واحد في سعر البرميل إلى انخفاض إيرادات المملكة من صادرات النفط بنحو 3 مليار دولار خلال فترة 12 شهراً. لكن الهبوط الحالي في أسعار النفط لا يشكل هاجساً بالنسبة إلينا، وذلك لأن ميزانية المملكة للعام 2010 بُنيت حسب توقعاتنا على أساس سعر 51 دولاراً للبرميل من خام غرب تكساس بينما يبلغ متوسط السعر حتى هذه اللحظة 80,2 دولاراً للبرميل. علاوة على ذلك، فإن سعر النفط الحالي يتيح لمنتجي البتروكيماويات في المملكة المحافظة على قدر كبير من التنافسية.

ولا نزال عند رأينا بأن يراوح خام غرب تكساس عند مستوى 75 دولار/برميل في المتوسط هذا العام. ورغم مخاوف السوق من أن تتعكس مجريات الأحوال في منطقة اليورو سلباً على التعافي الاقتصادي وبالتالي الطلب على النفط، إلا أننا نستبعد ذلك حيث لا تزال البيانات الاقتصادية القوية تتوالى رغم تزايد حدة تذبذب الأسواق، وكان آخرها بيانات الوظائف الأمريكية يوم الجمعة التي أظهرت أن عدد الوظائف الجديدة التي استحدثها الاقتصاد الأمريكي في شهر أبريل كانت الأعلى شهرياً منذ مارس من عام 2006. ولا يزال الأداء الاقتصادي يشد قواه في آسيا والشرق الأوسط وهي المناطق التي تشهد أعلى مستويات النمو في الطلب على النفط. وحتى وإن استمرت أسعار النفط في التراجع فمن المرجح أن تلجأ أوبك لخفض الإنتاج من أجل الحفاظ على السعر عند المستوى المريح لمنتجها.

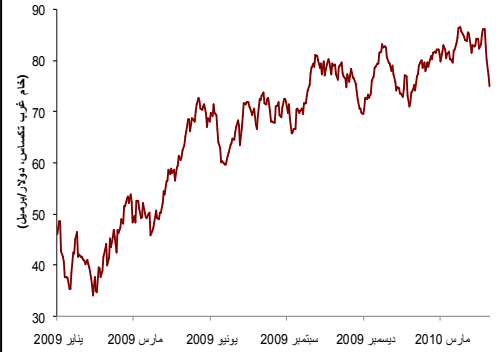
عادة ما يطالب المستثمرين بفوائد أعلى على إصدارات السندات والصكوك الجديدة في أوقات الأزمات مما قد يجبر الشركات التي بصدد إصدار أدوات دين جديدة على الترتيب بانتظار ظروف أكثر ملائمة. وقد تحولت الشركات إلى أسواق الدين بصورة متزايدة في الفترة الأخيرة نتيجة الصعوبة في تأمين التمويل اللازم من البنوك. لكن انكشاف البنوك السعودية أمام أزمة الديون في اليونان أو الدول الأخرى في قائمة الانتظار يكاد لا يذكر، لذا ليس هناك من سبب يجعل مجريات الأحداث تؤثر في رغبة البنوك أو مقدرتها على الإقراض. ولا نزال عند رأينا بأن تشهد مستويات الإقراض إلى القطاع الخاص نمواً تدريجياً هذا العام.

أما الأثر المباشر على السعودية نتيجة الأداء الاقتصادي الضعيف في دول منطقة اليورو المتأثرة فسوف يأتي في أضيق الحدود، حيث لم يتعدى نصيب اليونان 0,7 بالمائة من إجمالي صادرات المملكة في عام 2008 وحوالي 0,2 بالمائة من الصادرات غير النفطية في عام 2009. ولم يتعدى نصيب اليونان والبرتغال وأسبانيا وأيرلندا مجتمعة 3 بالمائة من إجمالي صادرات المملكة وأقل من 1 بالمائة من الصادرات غير النفطية في نفس العام. وتعتبر منطقة اليورو بمثابة الشريك التجاري الأول للمملكة (توفر حوالي 25 من المائة من واردات المملكة) لذا فإن من شأن استمرار وتزايد الضعف في عملتها التي تقف عند أدنى مستوياتها أمام الدولار على مدى 14 شهراً أن ينعكس بصورة

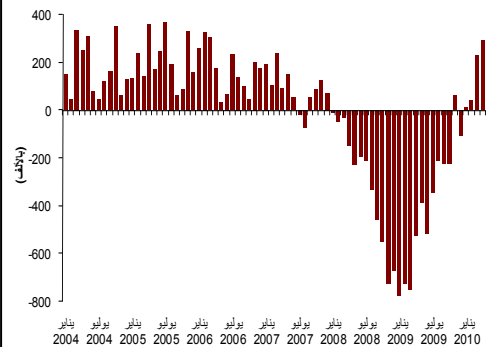
#### التغير في مؤشر اس اند بي عقب كل مرحلة كساد (السنة الثانية عقب أدنى مستوى للمؤشر)



#### سعر النفط



#### النمو في عدد الوظائف في الولايات المتحدة





## إيجابية على معدلات التضخم في المملكة.

لكن يمكن أن تحمل مشاكل دول منطقة اليورو نداعيات على مشروع العملة الموحدة لدول الخليج. وكما أشرنا في النشرة الشهرية في أبريل فقد تأسس معظم العمل التحضيري للعملة الخليجية على تجربة دول منطقة اليورو كما تم الاستفادة بدرجة كبيرة من الدعم الفني للبنك المركزي الأوروبي. فإذا ما أدت التوترات في اليونان وغيرها إلى التشكيك في جدوى اليورو فربما يؤدي ذلك إلى تفكير من نوع مختلف في داخل دول المجلس.

مرة أخرى تجد المملكة نفسها في خضم أحداث عالمية ليست لها نداعيات مباشرة على معطياتها الأساسية، لذا نتوقع أن يعود الاقتصاد والأسواق إلى مسار النمو متى ما انجلت هذه العاصفة.

سعر صرف الدولار مقابل اليورو



## إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وكالات رويترز وبلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساهلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.