



جدوى للاستثمار Jadwa Investment

أبريل 2015

تقرير التضخم — مارس 2015 تراجع معدل التضخم في المملكة للشهر السابع على التوالي

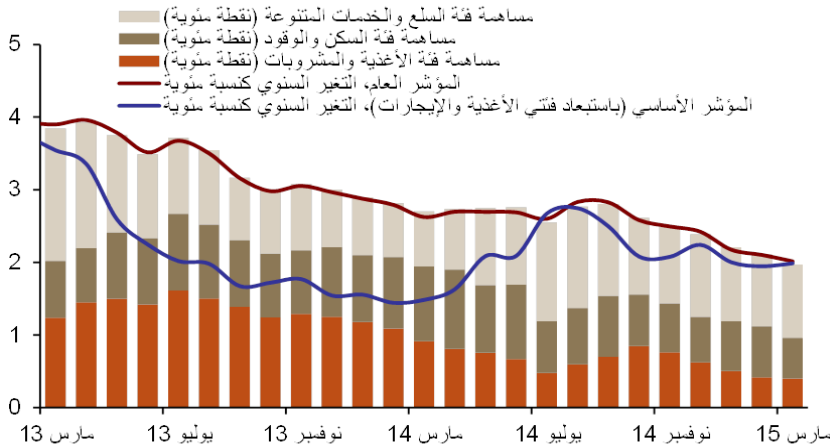
- تباطأ معدل التضخم الشامل السنوي في المملكة العربية السعودية إلى 2,0 بالمائة في مارس، مسجلاً أدنى مستوى له منذ ديسمبر 2006.
- واصل التضخم في فئة "الأغذية" تباطؤه للشهر الخامس على التوالي، ليصل إلى 1,7 بالمائة في مارس.
- عكس التضخم في فئة "السكن" مساره التصاعدي الذي ظل عليه طيلة الثلاث شهور الماضية، ليتراجع إلى 2,2 بالمائة في مارس.

أشارت بيانات مؤشر تكلفة المعيشة، الصادرة عن مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، إلى تباطؤ معدل التضخم الشامل إلى 2,0 بالمائة على أساس سنوي في مارس، مقارنة بـ 2,1 بالمائة لشهر فبراير. واصل التضخم في فئة "الأغذية" تباطؤه، حيث استمرت أسعار الأغذية العالمية في مسارها الانكماشى. بقيت فئة "السكن" المساهم الرئيسي في التضخم الشامل، رغم تباطؤها في مارس (شكل 1 وشكل 2). بقي التضخم الأساسي، وهو مقياس مقدّر عن طريق جدوى للاستثمار يستبعد أسعار فئتي الأغذية والسكن، دون تغيير تقريباً عند 2 بالمائة منذ بداية عام 2015، ويعود ذلك في اعتقادنا إلى قوة الاستهلاك المحلي. أدى تضافر تباطؤ التضخم في فئتي "الأغذية" و"السكن"، إلى جعل مساهمة التضخم الأساسي في التضخم الشامل ترتفع في مارس.

تراجعت مساهمة فئتي "الأغذية" و"السكن" في التضخم الشامل من 35 بالمائة و 21 بالمائة في فبراير إلى 28 بالمائة و 20 بالمائة في مارس، على التوالي (شكل 3). من الناحية الأخرى، زادت مساهمة المكونات الأخرى للتضخم الأساسي من 49 بالمائة إلى 50 بالمائة خلال نفس الفترة.

بلغ معدل التضخم في فئة "الأغذية" 1,7 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، في مارس، مواصلاً تراجعها للشهر الخامس على التوالي، لتأثره جزئياً بالمسار النازل لأسعار الأغذية العالمية (شكل 4). ويشير التراجع الأخير في تضخم أسعار الأغذية بالجملة إلى إمكانية المزيد من التراجع في أسعار بيع

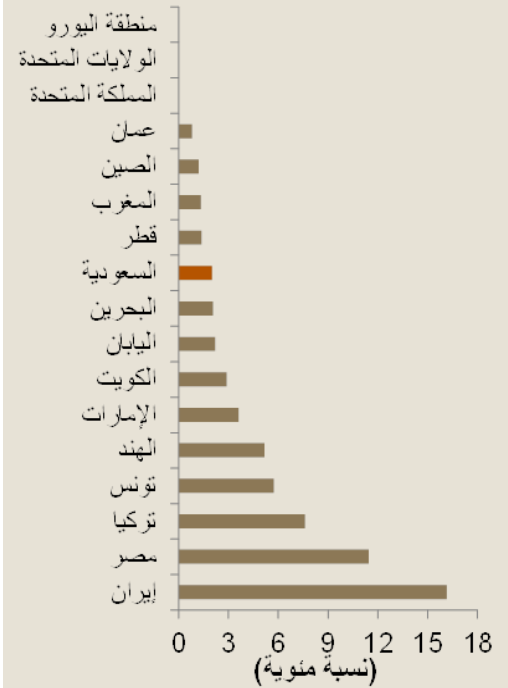
شكل 1: تباطؤ التضخم الشامل دون تغيير، ولكن مع بقاء مع التضخم الأساسي



مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

التغيير السنوي	التغيير الشهري	
2,0	0,1	مارس 2015
2,1	0,0	فبراير 2015

معدلات التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين (التغيير السنوي، أحدث البيانات)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ومدير الأبحاث

falturki@jadwa.com

راكان آل الشيخ

محلل أبحاث

ralsheikh@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



الأغذية بالتجزئة خلال الشهور القليلة القادمة (شكل 5). على أساس المقارنة الشهرية، تراجعت الأغذية بنسبة 0,3 بالمائة، لتواصل نموها السلبي الشهري للمرة الرابعة على التوالي.

تباطأ تضخم "السكن" إلى 2,2 بالمائة في مارس، متراجعاً من 2,8 بالمائة في فبراير. وتراجع تضخم المكون الفرعي "الإيجارات" والتي تلعب دوراً رئيسياً في تضخم فئة "السكن" إلى 3,2 بالمائة، على أساس سنوي، في مارس، منخفضاً من معدل تضخم عند 4 بالمائة سجله الشهر السابق (شكل 6). ورغم ذلك، ففي ظل التقدم البطيء في برامج الإسكان الحكومية، فمن المرجح بقاء النقص في حجم المعروض من المساكن خلال عام 2015، وبالتالي يبقى هذا النقص يشكل ضغوطاً تصاعدياً على أسعار المساكن والإيجارات. يتوقع أن يساهم القرار الوزاري القاضي بفرض رسوم على الأراضي البيضاء في تراجع تضخم الإيجارات، ولكن ذلك سيكون على المدى الطويل. وسيتحقق ذلك التراجع، بصفة خاصة، في المرحلة الثانية من تنفيذ ذلك القرار، أي بعد الإعلان عن تفاصيل الآلية التي ستستخدم في فرض تلك الرسوم.

سجلت معظم المجموعات الفرعية للتضخم الأساسي ارتفاعاً طفيفاً في مارس (شكل 7)، حيث تسارع التضخم السنوي في الملابس، والتأثيث، والنقل، والاتصالات. واصل التضخم في مجموعة النقل- التي تشكل ثالث أكبر وزن في مؤشر تكلفة المعيشة- ارتفاعه للشهر الثالث على التوالي ليصل إلى 0,9 بالمائة، بينما سجل تضخم مجموعة الاتصالات أعلى مستوى تسارع ليصل إلى 1,3 بالمائة في مارس، مرتفعاً من 0 بالمائة الشهر السابق. ونعتقد أن ارتفاع التضخم في معظم مكونات التضخم الأساسي يعود إلى قوة الإنفاق الاستهلاكي في الاقتصاد. وكانت مكافأة راتب الشهرين التي أعلنت في أواخر يناير قد أدت سلفاً إلى نمو كبير في المؤشرات النقدية في فبراير (شكل 8).

في اعتقادنا، أن قوة الدولار وهبوط أسعار السلع العالمية سيؤديان إلى تراجع ضغوط التضخم المرتبطة بأسعار الأغذية المستوردة في المدى القصير. رغم ذلك، نتوقع أن تبقى الضغوط التضخمية المحلية المصدر الرئيسي للتضخم خلال الفترة المتبقية من عام 2015. نتوقع، أن يظل النقص في حجم المساكن المعروضة طيلة عام 2015، في حين ينتظر أن يؤدي الإنفاق الحكومي المرتفع والنمو القوي في الودائع إلى استمرار قوة الاستهلاك المحلي. ونتيجة لتلك العوامل مجتمعة، فإننا نبقى على تقديراتنا بأن يكون متوسط معدل التضخم السنوي للعام 2015 عند 2,5 بالمائة.

تراجع تضخم المجموعة الفرعية "الإيجارات" إلى 3,2 بالمائة، على أساس سنوي، في مارس.

سيؤدي القرار الوزاري القاضي بفرض رسوم على الأراضي البيضاء إلى ضغوط تنازلية على تضخم الإيجارات، لكن ذلك سيكون فقط في المدى الطويل.

تسارع التضخم السنوي في مجموعات الملابس والتأثيث والنقل والاتصالات...

...حيث ساهمت مكافأة راتب الشهرين في تعزيز الطلب الاستهلاكي على منتجات تلك المجموعات.

نبقى على توقعاتنا بأن يأتي متوسط معدل التضخم السنوي للعام 2015 عند 2,5 بالمائة.

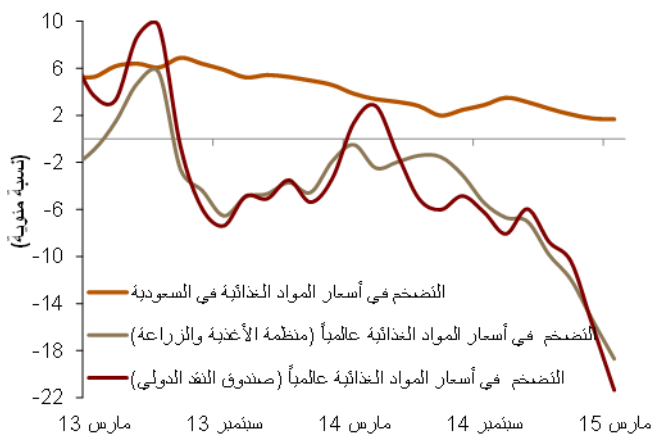
شكل 2: النقاط الرئيسية في مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

منذ بداية العام وحتى تاريخه (%)	التغير السنوي			التغير الشهري			الأهمية النسبية	
	معدل المساهمة	مارس 15	فبراير 15	معدل المساهمة	مارس 15	فبراير 15		
-1.2	0.4	1.7	1.7	-0.1	-0.3	-0.3	21.7	الأغذية والمشروبات
1.2	0.6	2.2	2.8	0.0	0.2	0.3	20.5	السكن والمياه والكهرباء والغاز
1.2	0.0	2.6	1.9	0.0	0.7	0.1	0.5	التبغ
0.6	0.2	2.4	2.2	0.1	0.7	0.0	8.4	الملابس والأحذية
0.1	0.3	3.0	2.8	0.0	-0.2	0.1	9.1	تأثيث وتجهيزات المنزل وصيانتته
0.5	0.1	3.1	3.0	0.0	0.1	0.0	2.6	الصحة
-0.7	0.1	0.9	0.7	0.0	0.2	-0.2	10.4	النقل
0.9	0.1	1.3	0.0	0.0	0.3	0.5	8.1	الاتصالات
0.7	0.3	9.2	9.1	0.0	0.3	-0.3	3.5	الترويح والثقافة
0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	2.7	التعليم
0.2	0.0	0.2	0.4	0.0	0.5	0.0	5.7	المطاعم والفنادق
-0.6	0.0	0.6	2.2	0.0	-0.3	-0.4	6.8	السلع والخدمات المتنوعة
0.1	1.0	2.0	1.9	0.1	0.2	0.0	57.8	التضخم الأساسي*
0.1	...	2.0	2.1	...	0.07	0.01	100.0	الرقم القياسي العام

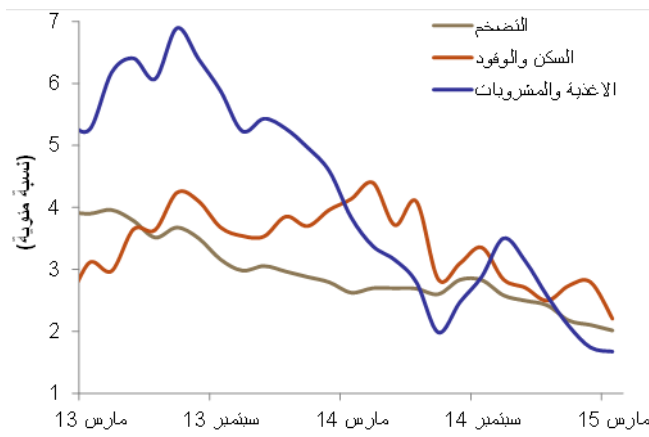
* التضخم الأساسي هو مقياس من تقدير شركة جدوى للاستثمار ويقوم على استبعاد التضخم في مجموعتي الأغذية والسكن.



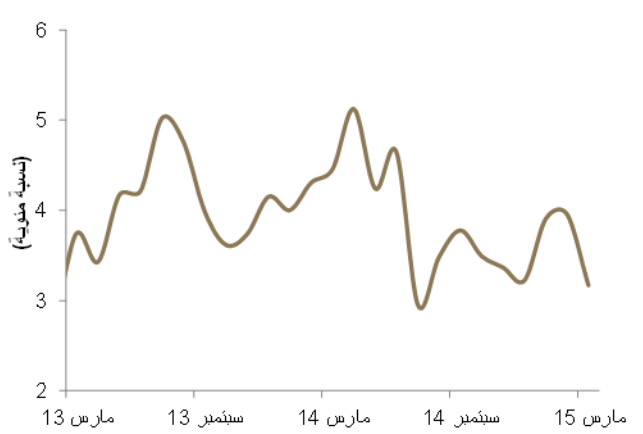
شكل 4: تضخم أسعار الأغذية عالمياً ومحلياً (التغير السنوي)



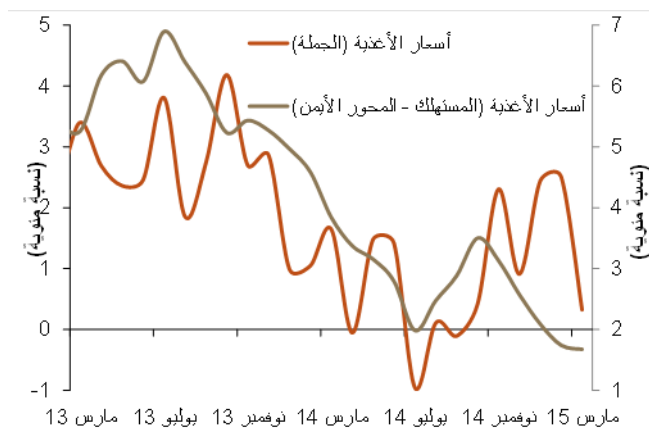
شكل 3: تضخم الأغذية وتضخم السكن والتضخم الشامل (التغير السنوي)



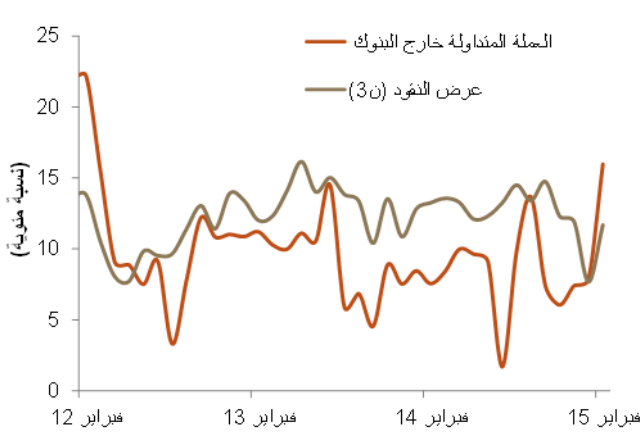
شكل 6: تضخم الإيجارات (التغير السنوي)



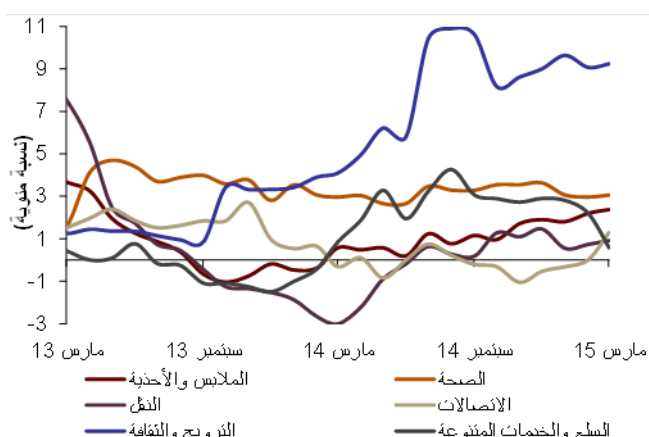
شكل 5: تضخم أسعار الأغذية بالجملة وللمستهلك (التغير السنوي)



شكل 8: المؤشرات النقدية (التغير السنوي)



شكل 7: مكونات التضخم الأساسي (التغير السنوي)



المصادر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، صندوق النقد الدولي، منظمة الزراعة والأغذية العالمية، رويترز، هافرأنالتيكس، وتقديرات جدوى.



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 للاستثمار.

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

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