جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

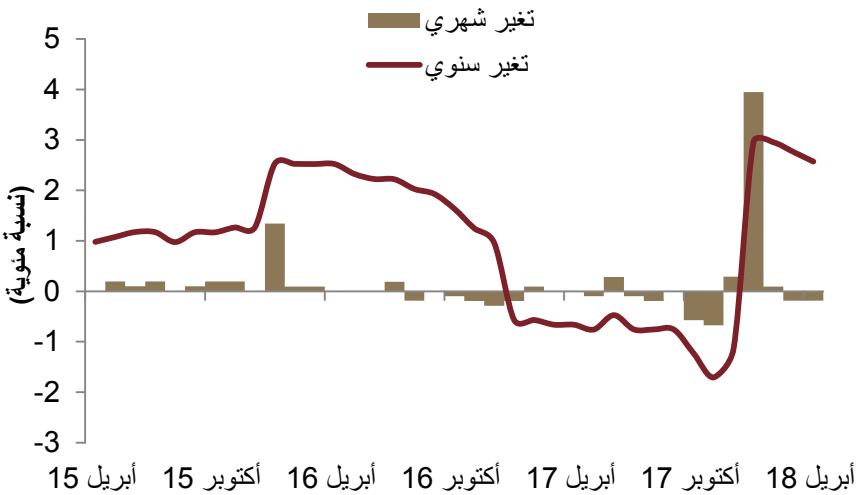
تقرير التضخم - أبريل 2018

يونيو 2018

انخفاض التضخم نتيجة لتكيّف الأسعار مع الإصلاحات الجديدة

- تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء حول التضخم والخاصة بشهر أبريل 2018، إلى أن التضخم الشامل ارتفع بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس سنوي، بينما انخفض بنسبة 0,2 بالمائة، على أساس شهري.
- ارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى أبريل بمتوسط شهري 2,8 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة وإصلاح أسعار الكهرباء والوقود منذ مطلع يناير 2018.
- ارتفعت الأسعار في فئة "الأغذية والمشروبات" بنسبة 5,7 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل، لكنها انخفضت بنسبة 0,9 بالمائة، على أساس شهري، وذلك للشهر الثاني على التوالي.
- ارتفعت الأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" بنسبة صغيرة، فقط 0,5 بالمائة، في أبريل، على أساس سنوي، رغم الارتفاع الكبير في أسعار الوقود منذ يناير. ظلت المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن"، تشهد معدلات نمو سنوي سلبية منذ يوليو 2017، مما أثر على الفئة الرئيسية "السكن والمياه والكهرباء والغاز".
- بالنظر إلى تعاملات نقاط البيع منذ بداية العام، نجد أن نموها السنوي ارتفع بعد تراجعه في يناير، حيث بلغ متوسط الارتفاع من بداية العام وحتى تاريخه 13 بالمائة، مقارنة بمتوسط 7 بالمائة خلال نفس الفترة من العام الماضي.
- رغم أن العام الحالي شهد تطبيق ضريبة القيمة المضافة، لكن لا نزال نتوقع ارتفاع في معدلات التضخم خلال رمضان.
- نبقي على توقعاتنا بشأن معدل التضخم الشامل لعام 2018 ككل عند متوسط 3,1 بالمائة، بسبب التوقعات بارتفاع التضخم المستورد، وزيادة التكاليف التي تتحملها شركات الزراعة والأغذية المحلية.

شكل 1: معدلات التضخم



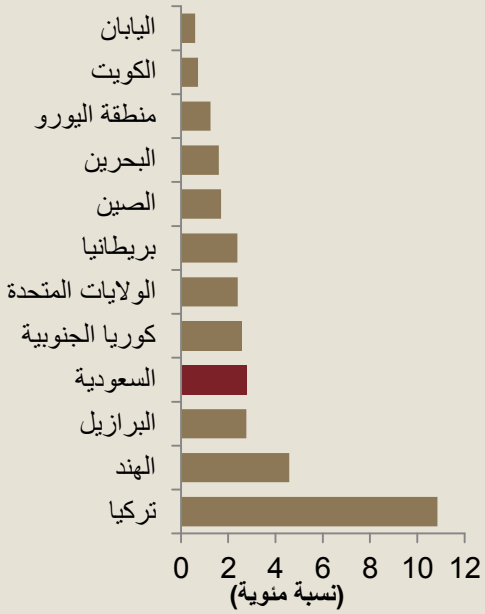
مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة

(نسبة مئوية)

	التغير الشهري	التغير السنوي
أبريل 2018	0,2-	2,6
مارس 2018	0,2-	2,8
المتوسط للفترة من بداية العام وحتى أبريل	0,9	2,8

معدلات التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين

(أحدث البيانات)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي
كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث
falturki@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف
اقتصادي
nalsharif@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف 1111-279 11 966+
الفاكس 1571-279 11 966+
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 /6034

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة: http://www.jadwa.com

صدر هذا التقرير في 5 يونيو 2018، الساعة 16:00 بتوقيت الرياض

أحدث التطورات

تشير أحدث البيانات حول التضخم والخاصة بشهر أبريل 2018، إلى أن التضخم الشامل ارتفع بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس سنوي.

تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء حول التضخم والخاصة بشهر أبريل 2018، إلى أن التضخم الشامل ارتفع بنسبة 2,6 بالمائة، على أساس سنوي، بينما انخفض بنسبة 0,2 بالمائة، على أساس شهري. ارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى أبريل بمتوسط شهري 2,8 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة وإصلاح أسعار الكهرباء والوقود منذ مطلع يناير 2018.

الفئات في مؤشر تكلفة المعيشة

ارتفعت الأسعار في فئة "الأغذية والمشروبات" بنسبة 5,7 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل.

ارتفعت الأسعار في فئة "**الأغذية والمشروبات**" بنسبة 5,7 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل، لكنها انخفضت بنسبة 0,9 بالمائة، على أساس شهري، وذلك للمرة الثانية على التوالي. وإذا نظرنا إلى بيانات المجموعات الفرعية المكوِّنة لهذه الفئة، نجد أن الزيادات الرئيسية من بداية العام وحتى تاريخه، جاءت من أسعار الأسماك واللحوم والدواجن، تليها أسعار الخبز والحبوب. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع ارتفاع الأسعار في هاتين المجموعتين تماشياً مع الاتجاهات العالمي، لأن كلا المجموعتين يتضمن مجموعة من البنود المستوردة. في الربع الأول لعام 2018، ارتفع مؤشر أسعار اللحوم لدى منظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو) بنسبة 5,3 بالمائة، كما ارتفع مؤشرها لأسعار الحبوب بنسبة 9,6 بالمائة، على أساس سنوي.

ارتفعت الأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" بنسبة 0,5 بالمائة فقط في أبريل، على أساس سنوي، رغم ارتفاع أسعار الوقود...

ارتفعت الأسعار في فئة "**السكن والمياه والكهرباء والغاز**" بنسبة 0,5 بالمائة فقط في أبريل، على أساس سنوي، رغم ارتفاع الأسعار في المجموعة الفرعية "الوقود والكهرباء" بنسبة 24,3 بالمائة، على أساس سنوي، نتيجة لإصلاح أسعار الوقود والكهرباء في بداية العام. ويبدو أن ذلك يعود إلى تأثير المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن"، وهي مجموعة ذات وزن كبير في الفئة، وقد ظلت تشهد معدلات نمو سنوي سلبية منذ يوليو 2017 (شكل 2).

...ويعود ذلك إلى تأثير المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن، والتي ظلت تشهد معدلات نمو سنوي سلبية منذ يوليو 2017.

بما أن المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن" معفية من ضريبة القيمة المضافة، فإننا نرى أن هذا المسار النازل يرتبط بدرجة كبيرة بالتعديلات الأخيرة في قطاع العقارات، والتي تهدف إلى جعل أسعار المساكن عند مستويات معقولة للمواطنين. على سبيل المثال، طرح برنامج "سكني" التابع لوزارة

جدول 1: النقاط الرئيسية في مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة

(نسبة مئوية)

	الأهمية النسبية	التغير الشهري			التغير السنوي		
		مارس 18	أبريل 18	معدل المساهمة	مارس 18	أبريل 18	معدل المساهمة
الاغذية والمشروبات	18.8	-1.1	-0.9	0.1	6.0	5.7	1.0
السكن والمياه والكهرباء والغاز	25.3	-0.1	-0.3	-0.2	1.0	0.5	0.1
التبغ	0.7	0.0	-0.8	0.0	54.1	54.1	0.4
الملابس والأحذية	6.2	-1.0	-1.0	0.0	-7.6	-8.4	-0.5
تأثيث وتجهيزات المنزل وصيانتها	8.5	-1.1	-1.0	0.0	0.3	0.1	0.0
الصحة	2.3	-1.0	-0.6	0.0	3.8	3.7	0.1
النقل	9.9	-1.1	-1.2	0.0	10.4	10.1	1.0
الاتصالات	8.5	-0.9	-0.5	0.0	0.9	1.1	0.1
الترويح والثقافة	3.4	-1.1	-1.3	0.0	-0.3	-0.5	0.0
التعليم	4.2	-1.0	0.0	0.0	0.2	0.5	0.0
المطاعم والفنادق	6.5	-1.1	-0.9	0.0	6.8	7.2	0.5
السلع والخدمات المتنوعة	5.7	-0.9	-1.0	0.0	0.1	-0.4	0.0
التضخم الأساسي*	**55.9**	**0.0**	**-0.2**	**-0.1**	**2.5**	**2.3**	**1.2**
الرقم القياسي العام	**100.0**	**-0.2**	**-0.2**	**-0.2**	**2.76**	**2.57**	**2.6**

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

الإسكان أكثر من 387 ألف وحدة للمواطنين منذ انطلاقه في فبراير 2017، تشكل منها الوحدات السكنية 40 بالمائة من إجمالي الوحدات، والتي تشمل أيضاً قطع أراضي ورهون عقارية (شكل 3). إضافة إلى ذلك، غادر أكثر من 570 ألف أجنبي وظائفهم في القطاع الخاص خلال عام 2017، حسب بيانات الهيئة العامة للإحصاء. علاوة على ذلك، ووفقاً للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، ترك نحو 200 ألف أجنبي القطاع الخاص خلال الربع الأول لعام 2018،مما يشير إلى ارتفاع كبير في حالات الخروج النهائي، والذي ربما يكون قد تسبب في تقليل حجم الطلب على السكن.

ضريبة القيمة المضافة والإنفاق الاستهلاكي

بالنظر إلى الإنفاق الاستهلاكي منذ بداية العام، نجد أن نموه السنوي ارتفع بعد تراجعه في يناير، حيث بلغ متوسط الارتفاع من بداية العام وحتى أبريل 13 بالمائة.

بالنظر إلى تعاملات نقاط البيع منذ بداية العام، نجد أن نموها السنوي ارتفع بعد تراجعه في يناير، حيث بلغ متوسط الارتفاع من بداية العام وحتى أبريل 13 بالمائة، مقارنة بمتوسط 7 بالمائة خلال نفس الفترة من العام الماضي. ونلاحظ ارتفاع كبير في الإنفاق في فئتي "الملابس" و"الأغذية"، حيث أن الطلب على هذه الفئات يعتبر ذو مرونة عالية، رغم النسبة المرتفعة للسلع غير المعمرة في فئة "الأغذية والمشروبات".

بالنظر إلى متوسط المبيعات في الصفقة الواحدة، نلاحظ أن المتوسط خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه لم يشهد تغيراً كبيراً مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، حيث سجل هذا المتوسط تراجعاً بنسبة 22 بالمائة عام 2018، مقارنة بتراجع بنسبة 20 بالمائة عام 2017 (شكل 5).

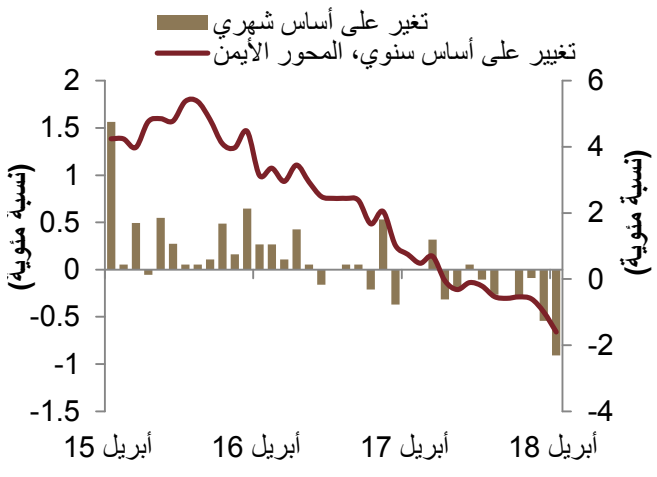
ونعتقد أن ذلك الارتفاع يشكل نتيجة إيجابية لتطبيق برنامج "حساب المواطن"...

ونعتقد أن ذلك الارتفاع يشكل نتيجة إيجابية لتطبيق برنامج "حساب المواطن"، والمرسوم الملكي القاضي بصرف مكافأة بمبلغ 1000 ريال شهرياً لموظفي القطاع الحكومي خلال عام 2018، وقد استفاد المواطنون من هذين العاملين في مجابهة الضغوط التضخمية. إضافة إلى ذلك، هذه الزيادة في مبيعات تعاملات نقاط البيع يمكن أن تعزى أيضاً إلى مبادرة "ساما" الأخيرة لتشجيع استخدام نقاط البيع بدلاً عن التعاملات النقدية. مقارنة بأبريل 2016، ارتفع عدد محطات نقاط البيع بنسبة 23 بالمائة، كما ارتفع عدد تعاملات نقاط البيع بنسبة 102 بالمائة (شكل 6).

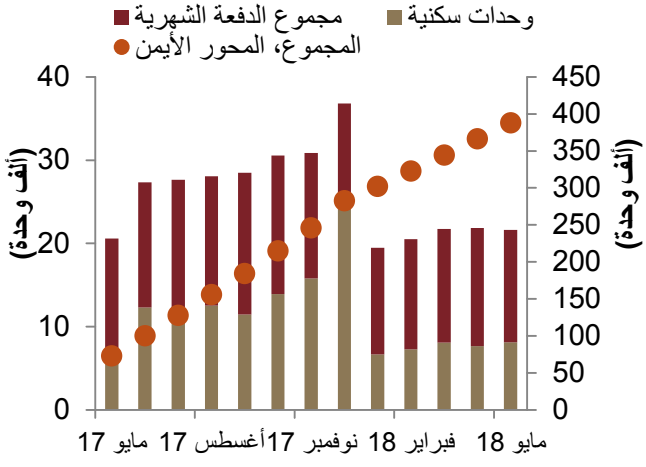
...رغم رفع "ساما" لسعر الريبو (سعر إعادة الشراء) لأول مرة في تسع سنوات.

من ناحية أخرى، ربما يكون الإنفاق الاستهلاكي قد تأثر بالزيادة الأخيرة التي أقرتها "ساما" في سعر الريبو (سعر إعادة الشراء) في مارس، والتي أدت إلى رفعه بنحو 25 نقطة أساس لأول مرة في تسع سنوات. هذا الارتفاع في سعر الفائدة ربما يكون قد أدى إلى ضغوط على السيولة في الاقتصاد المحلي، حيث تشير أحدث البيانات إلى ارتفاع الودائع الزمنية والادخارية للقطاع الخاص بنسبة 2 بالمائة، على أساس سنوي، في أبريل، مسجلة أول زيادة سنوية لها في تسعة أشهر، والتي ربما تكون قد أثرت بطريقة غير مباشرة على الإنفاق الاستهلاكي (شكل 7).

شكل 2: التغيرات في إيجارات المساكن



شكل 3: الوحدات السكنية في برنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان



النظرة المستقبلية

رمضان والتضخم

لا نزال نتوقع ارتفاعاً في معدلات التضخم والإنفاق الاستهلاكي خلال شهري مايو ويونيو 2018، نتيجة لزيادة الطلب، خاصة على السلع الغذائية، رغم تطبيق ضريبة القيمة المضافة.

تشير البيانات التاريخية إلى أن الأسعار، خاصة بالنسبة للسلع الغذائية، غالباً ما ترتفع قبيل وخلال شهر رمضان، نتيجة للزيادة في الطلب (شكل 8). رغم حقيقة أن هذا العام شهد تطبيق ضريبة القيمة المضافة، لا نزال نتوقع ارتفاعاً في معدلات التضخم والإنفاق الاستهلاكي خلال شهري مايو ويونيو 2018، خاصة السلع الغذائية.

تطورات السوق العقارية

نتوقع أن نرى تبايناً بين أسعار مبيعات العقارات السكنية وأسعار إيجارات المساكن في المدى القصير.

كما توقعنا في آخر تقرير لنا حول التضخم بعنوان: *تقرير التضخم- فبراير 2018*، واصلت أسعار الإيجارات مسارها التراجعي، ولا نزال نتوقع تواصل هذا المسار في المدى القصير. يرجح أن يتأثر الطلب على الإيجارات بالزيادة المرتقبة في رسوم المرافقين في يوليو، من 100 إلى 200 ريال للمرافق الواحد، وهذه الزيادة ربما تؤدي إلى دفع الأجانب لإعادة عوائلهم إلى بلدانهم، مما يؤدي إلى خفض الطلب على الإيجارات. في نفس الوقت، تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء، إلى أن أسعار مبيعات العقارات التجارية لا تزال في الخانة السلبية، في حين شهدت أسعار مبيعات العقارات السكنية بعض الارتفاع مؤخراً (شكل 9)، ويتوقع أن ترتفع بوتيرة أبطأ في المدى المتوسط. لذا، نتوقع أن نرى تبايناً بين أسعار مبيعات العقارات السكنية وأسعار إيجارات المساكن في المدى القصير، نتيجة للتغييرات الهيكلية في الاقتصاد المحلي، بما في ذلك الإصلاحات في سوق العمل.

معدلات تضخم مستقرة

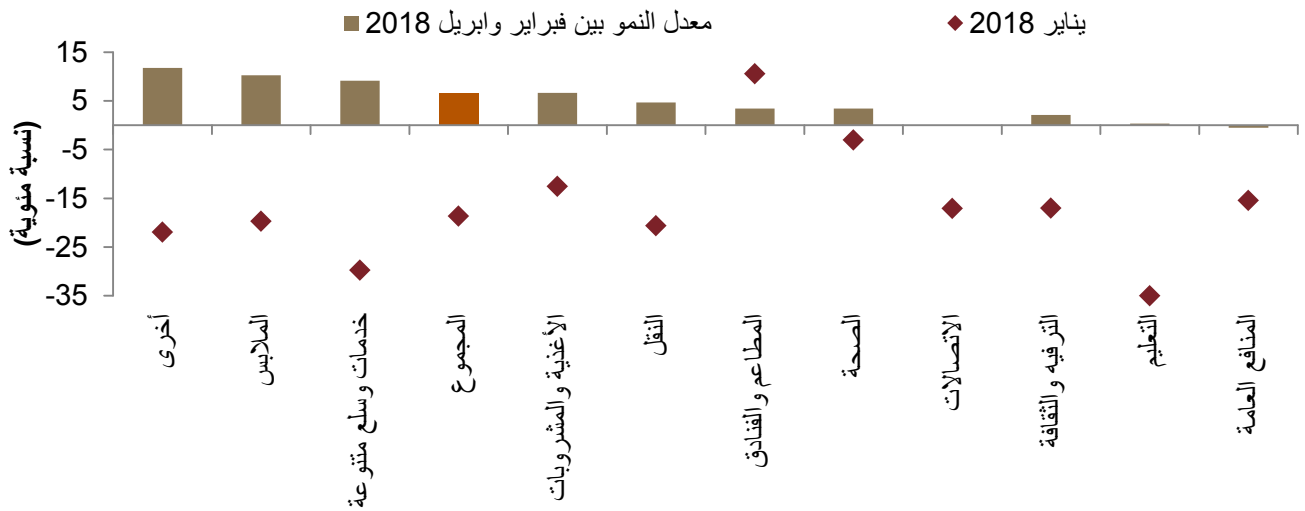
نبقي على توقعاتنا بشأن معدل التضخم الشامل لعام 2018 ككل عند متوسط 3,1 بالمائة.

نبقي على توقعاتنا بشأن معدل التضخم الشامل لعام 2018 ككل عند متوسط 3,1 بالمائة، بناءً على مجموعة من العوامل:

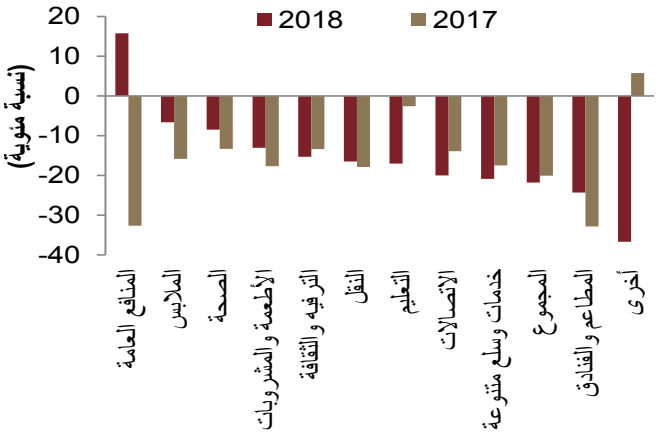
- يتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة طفيفة في معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة، والكثير منها ضمن قائمة الشركاء التجاريين الرئيسيين للمملكة، مما يرفع إمكانية وجود تضخم مستورد.
- ارتفاع أسعار الأغذية المحلية، مدفوعة بزيادة التكاليف التي تتحملها المؤسسات الزراعية، والتي تشمل زيادة أسعار الكهرباء والوقود والمقابل المالي للعمالة الوافدة، حيث لم تتعدى نسبة السعودة في قطاع الزراعة نسبة 17 بالمائة في الربع الرابع لعام 2017.

رغم التحديات التي تحيط بمعدلات التضخم، نعتقد أن تطبيق برنامج "حساب المواطن" (شكل 10)، وعلاوة التضخم التي تم منحها إلى جميع موظفي الحكومة طوال عام 2018، سيساعدان المواطنين على التغلب على الضغوط التضخمية خلال العام.

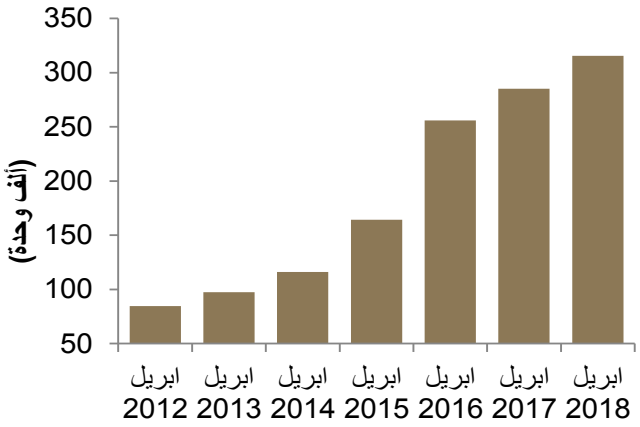
شكل 4: النمو في مبيعات نقاط البيع، حسب القطاعات
(التغير الشهري)



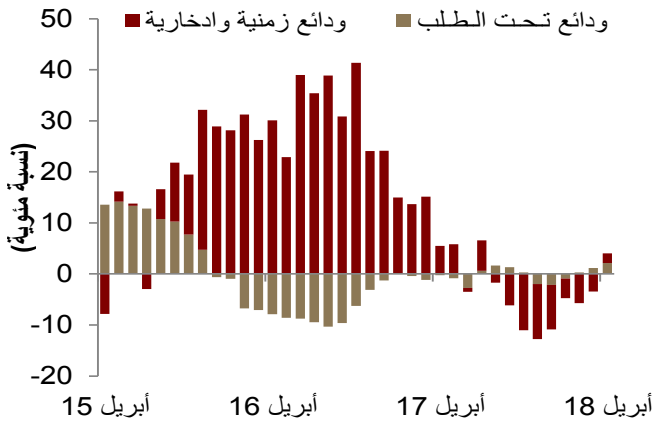
شكل 5: مبيعات نقاط البيع في الصفقة الواحدة، حسب القطاع
(المتوسطات السنوية للفترة من بداية العام وحتى أبريل)



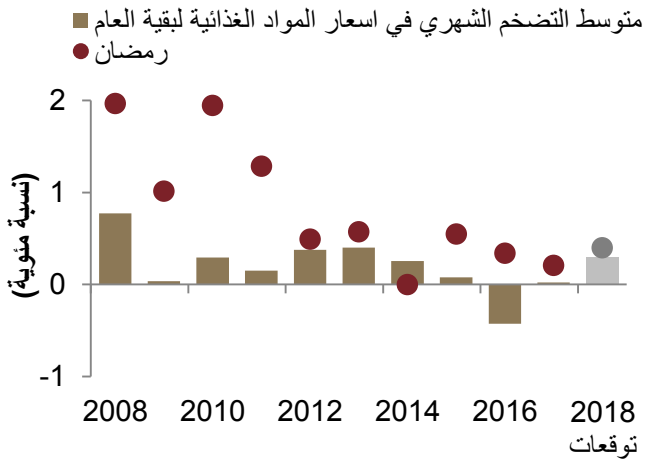
شكل 6: عدد محطات نقاط البيع



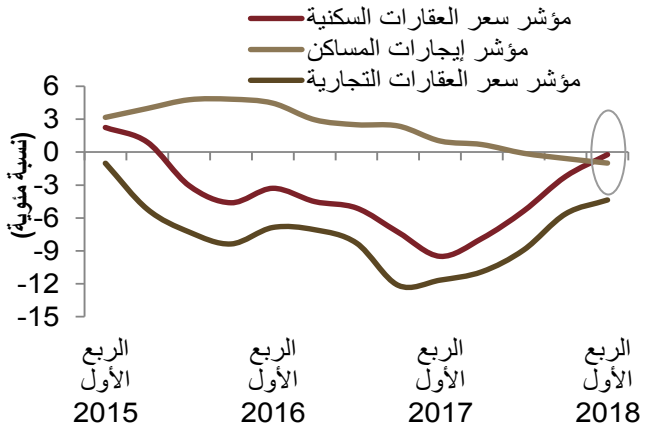
شكل 7: تفاصيل الودائع الخاصة
(التغير السنوي)



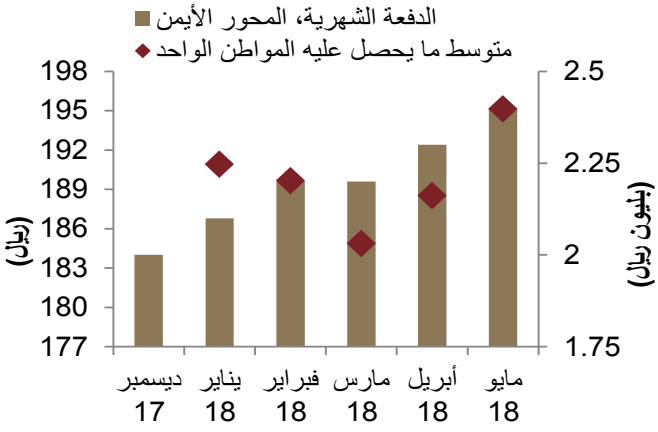
شكل 8: أسعار الأغذية في رمضان
(التغير الشهري)



شكل 9: مؤشرات أسعار العقارات
(التغير السنوي)



شكل 10: مدفوعات "حساب المواطن"



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقا بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئيا أو كليا دون الحصول على أذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من مصادر إحصائية محلية، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهدا كبيرا للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمنا، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية 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 خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.