جدوى للإستثمار
Jadwa Investment

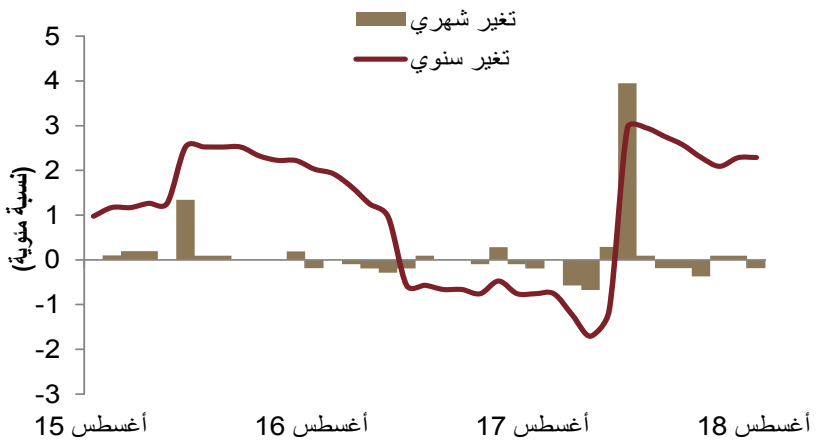
تقرير التضخم - أغسطس 2018

أكتوبر 2018

معدلات التضخم تواصل تسجيل زيادات طفيفة

- عدلنا توقعاتنا لمتوسط التضخم الشامل لعام 2018 ككل، بخفضه إلى 2,6 بالمائة، مقارنة بـ 3,1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة، وذلك نتيجة لتباطؤ الأسعار في فئة "السكن والمرافق".
- تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء حول التضخم والخاصة بشهر أغسطس 2018، إلى أن التضخم الشامل ارتفع بنسبة 2,3 بالمائة، على أساس سنوي، بينما انخفض بنسبة 0,2 بالمائة، على أساس شهري.
- ارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس بمتوسط شهري 2,5 بالمائة، رغم تطبيق ضريبة القيمة المضافة وإصلاح أسعار الكهرباء والوقود منذ مطلع العام.
- ارتفعت الأسعار في فئة "الأغذية والمشروبات" بنسبة 6,1 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، وبنسبة 0,7 بالمائة، على أساس شهري، في أعقاب تراجع طفيف، بنسبة 0,3 بالمائة، على أساس شهري، في يوليو.
- بقيت الأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" مستقرة خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، رغم ارتفاع الأسعار في المجموعة الفرعية "الوقود والكهرباء" بنسبة 24,3 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، نتيجة لإصلاح أسعار الوقود والكهرباء في بداية العام.
- منذ بداية العام، بقي النمو السنوي لعمليات نقاط البيع مرتفعاً لجميع القطاعات، باستثناء قطاع "النقل" ، حيث بلغ متوسط الارتفاع لتلك العمليات خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس 11,4 بالمائة، مقارنة بمتوسط عند 7 بالمائة في نفس الفترة من العام الماضي.
- رغم أن العام الحالي شهد تطبيق ضريبة القيمة المضافة، لكن نعتقد أن تباطؤ الأسعار في فئة "السكن"، نتيجة لتراجع الأسعار الفئة الفرعية "إيجارات المساكن"، أدى إلى الضغط على معدل التضخم الشامل.

شكل 1: معدلات التضخم



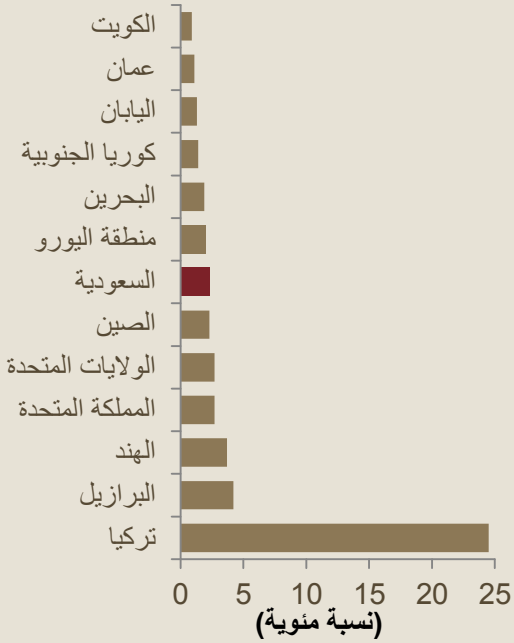
مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة

(نسبة مئوية)

	التغير الشهري	التغير السنوي
أغسطس 2018	0,2-	2,3
يوليو 2018	0,1	2,3
المتوسط للفترة من بداية العام وحتى أغسطس	0,4	2,5

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 7 أكتوبر 2018، الساعة 17:00 بتوقيت الرياض

أحدث التطورات

ارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، بمتوسط شهري 2,5 بالمائة.

تشير أحدث بيانات الهيئة العامة للإحصاء حول التضخم والخاصة بشهر أغسطس 2018، إلى أن التضخم الشامل ارتفع بنسبة 2,3 بالمائة، على أساس سنوي، بينما انخفض بنسبة 0,2 بالمائة، على أساس شهري. ارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس بمتوسط شهري 2,5 بالمائة، رغم تطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة 5 بالمائة وإصلاح أسعار الكهرباء والوقود في مطلع العام.

جرى خلال شهور الصيف، بين يونيو وأغسطس، عدد من الأحداث الموسمية: رمضان، وعيد الفطر، والإجازة الصيفية للمدارس، وعيد الأضحى. ولم نشهد خلال تلك الشهور الثلاثة أي زيادات كبيرة في أسعار الأغذية والملابس، رغم وجود زيادات طفيفة في أسعار المطاعم والفنادق.

الفئات في مؤشر تكلفة المعيشة

*ارتفعت الأسعار في فئة "**الأغذية والمشروبات**" بنسبة 6,1 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس.*

ارتفعت الأسعار في فئة "**الأغذية والمشروبات**" بنسبة 6,1 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس. 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 تباطؤ الأسعار في هاتين المجموعتين تماشياً مع الاتجاهات العالمية، لأن كلا المجموعتين يتضمن مجموعة من البنود المستوردة. خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، انخفض مؤشر أسعار الأغذية لدى منظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو) بنسبة 1,7 بالمائة وبقي مؤشرها لأسعار اللحوم مستقراً، مقارنة بارتفاعهما بنسبة 11,5 بالمائة و10 بالمائة، على التوالي، خلال نفس الفترة من العام الماضي.

تشير البيانات التاريخية إلى أن الأسعار، خاصة المواد الغذائية، ترتفع عادة قبيل وخلال شهر رمضان، نتيجة لارتفاع الطلب. ورغم أن هذا العام شهد تطبيق ضريبة القيمة المضافة، إلا أن أسعار الغذاء لم تسجل أي زيادة غير معتادة خلال رمضان، وبقيت في حدود متوسط معدل التضخم للفترة من بداية العام وحتى أغسطس (شكل 2).

جدول 1: النقاط الرئيسية في مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة

(نسبة مئوية)

	الأهمية النسبية	التغير الشهري			التغير السنوي		
		يوليو 18	أغسطس 18	معدل المساهمة	يوليو 18	أغسطس 18	معدل المساهمة
الاغذية والمشروبات	18.8	-0.3	0.7	0.0	6.7	6.5	1.2
السكن والمياه والكهرباء والغاز	25.3	-0.4	0.1	-0.2	-1.3	-1.3	-0.3
التبغ	0.7	0.0	0.0	0.0	9.8	9.8	0.1
الملابس والأحذية	6.2	-1.8	-1.8	0.0	-8.3	-8.6	-0.5
تأثيث وتجهيزات المنزل وصيانتها	8.5	-1.2	-0.9	0.0	0.5	0.5	0.0
الصحة	2.3	-0.8	-1.1	0.0	4.0	4.0	0.1
النقل	9.9	-0.5	-1.3	0.0	10.4	10.5	1.1
الاتصالات	8.5	-1.2	-1.2	0.0	1.4	1.5	0.1
الترويح والثقافة	3.4	0.2	-0.8	0.0	1.1	0.9	0.0
التعليم	4.2	0.0	1.0	0.0	0.5	0.5	0.0
المطاعم والفنادق	6.5	-1.0	-0.9	0.0	7.6	8.4	0.5
السلع والخدمات المتنوعة	5.7	-1.3	-0.7	0.0	0.5	0.3	0.0
التضخم الأساسي*	**55.9**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**2.3**	**2.3**	**1.3**
الرقم القياسي العام	**100.0**	**0.1**	**-0.2**	**-0.2**	**2.28**	**2.29**	**2.3**

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

بقيت الأسعار في فئة "**السكن والمياه والكهرباء والغاز**" مستقرة خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، رغم ارتفاع الأسعار في المجموعة الفرعية "الوقود والكهرباء" بنسبة 24,3 بالمائة، خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، نتيجة لإصلاح أسعار الوقود والكهرباء في بداية العام. ويعود ذلك الاستقرار على الأرجح إلى تأثير المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن"، وهي مجموعة ذات وزن كبير في الفئة، والتي انخفضت بمتوسط 2,1 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى أغسطس (شكل 3).

طرح برنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان نحو 500 ألف وحدة للمواطنين، منذ انطلاقه في فبراير 2017...

بما أن المجموعة الفرعية "إيجارات المساكن" معفية من ضريبة القيمة المضافة، فإننا نرى أن هذا المسار النازل يرتبط بدرجة كبيرة بالإصلاحات التي أجرتها وزارة الإسكان في قطاع العقارات، والتي تهدف إلى جعل أسعار المساكن عند مستويات معقولة للمواطنين. على سبيل المثال، طرح برنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان نحو 500 ألف وحدة للمواطنين منذ انطلاقه في فبراير 2017، تشكل منها الوحدات السكنية 42 بالمائة من إجمالي الوحدات، والتي تشمل أيضاً قطع أراضي ورهون عقارية (شكل 4). خلال الربع الرابع لعام 2018، نتوقع أن تطرح وزارة الإسكان حوالي 134 ألف وحدة إضافية، حتى تستطيع تحقيق المستوى المستهدف وهو توفير 350 ألف وحدة خلال عام 2018.

...ويتوقع أن يطرح حوالي 134 ألف وحدة إضافية في الربع الرابع لعام 2018.

إضافة إلى ذلك، تشير أحدث البيانات إلى انخفاض عدد الأجانب في سوق العمل السعودي بنحو 796 ألف أجنبي منذ بداية عام 2017 وحتى نهاية الربع الأول من عام 2018، مما يشير إلى ارتفاع كبير في حالات الخروج النهائي، والذي ربما يكون قد تسبب في تقليل حجم الطلب على السكن.

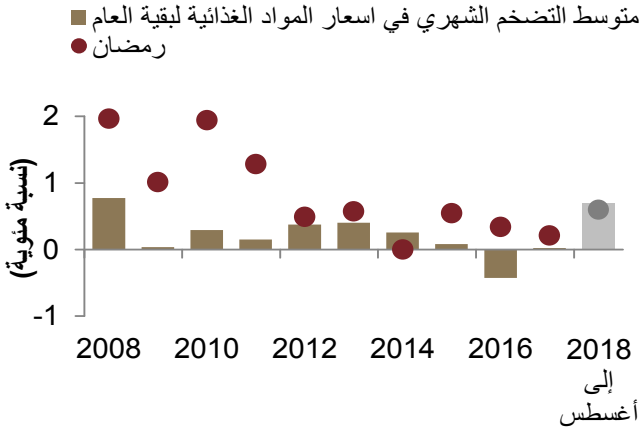
*سجلت الأسعار في فئة "**المطاعم والفنادق**" معدلات زيادة كبيرة خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، مرتفعة بنسبة 7,1 بالمائة، وحلت ثالثاً بعد فئتي "النقل" و"التبغ"...*

سجلت الأسعار في فئة "**المطاعم والفنادق**" معدلات زيادة كبيرة خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، مرتفعة بنسبة 7,1 بالمائة، وحلت ثالثاً بعد فئتي "النقل" و"التبغ". وقد تعزز الارتفاع في أسعار "المطاعم والفنادق" خلال شهور الصيف؛ يونيو ويوليو و أغسطس، التي شهدت مجموعة مناسبات موسمية، شملت رمضان، وعيد الفطر، والإجازة الصيفية للمدارس، وعيد الأضحى. لذلك، ارتفعت الأسعار بمتوسط بلغ 7,7 بالمائة، على أساس سنوي، خلال تلك الفترة (شكل 5).

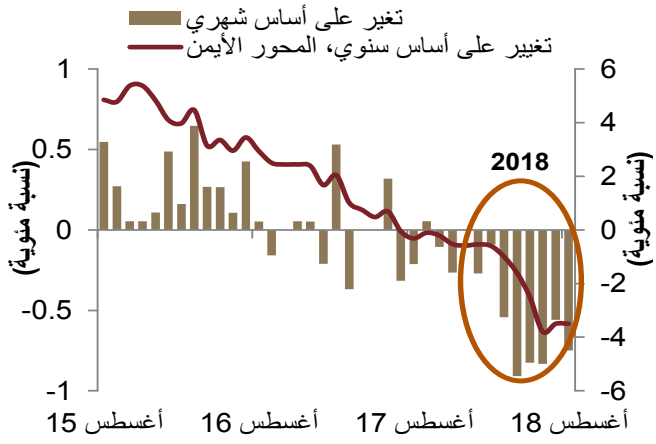
...مدعومة بزيادة الطلب خلال شهور الصيف.

تشير بيانات الهيئة العامة للسياحة والتراث الوطني، إلى أن المدن السعودية تلقت 16,7 مليون رحلة محلية خلال موسم صيف عام 2018، بزيادة نسبتها 6 بالمائة عن مستوى الرحلات عام 2017، وقد بلغ إجمالي الإنفاق على السياحة الداخلية أكثر من 20,4 مليار ريال، مرتفعاً بنسبة 14 بالمائة، على أساس سنوي. وإجمالاً، أدى الطلب المرتفع على السياحة داخل المملكة على الأرجح إلى زيادة الأسعار في فئة "المطاعم والفنادق". ولكن الزيادة في الفنادق والسكن القادمة في الطريق ربما تؤدي إلى انخفاض الأسعار في المستقبل، كما ذكرنا في تقريرنا الصادر في مايو 2018 بعنوان: السياحة والترفيه.

شكل 2: أسعار الأغذية في رمضان
(التغير الشهري)



شكل 3: إيجارات المساكن



الإنفاق الاستهلاكي

منذ بداية العام، بقي النمو السنوي لعمليات نقاط البيع مرتفعاً لجميع القطاعات، باستثناء قطاع "النقل".

منذ بداية العام، بقي النمو السنوي لعمليات نقاط البيع مرتفعاً لجميع القطاعات، باستثناء قطاع "النقل" (شكل 6)، حيث بلغ متوسط الارتفاع لتلك العمليات خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس نسبة 11,4 بالمائة، مقارنة بمتوسط عند 7 بالمائة في نفس الفترة من العام الماضي. وقد شهدنا زيادة ملحوظة في الإنفاق في فئتي "المطاعم والفنادق" و"الأغذية والمشروبات". وقد أدت الزيادة في الإنفاق التي شهدتها فئة "المطاعم والفنادق" خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس، إلى ارتفاع معدلات التضخم في هذه الفئة، كما ذكرنا أعلاه، مما يشير إلى أن الطلب كان مرتفعاً على الأنشطة السياحية خلال شهور الصيف في المملكة.

بالنظر إلى متوسط المبيعات في الصفقة الواحدة، نلاحظ أن المتوسط خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه لم يشهد تغييراً كبيراً مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، حيث تراجع المتوسط خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 19,7 بالمائة عام 2018، مقارنة بتراجع بنسبة 20 بالمائة عام 2017 (شكل 7).

النظرة المستقبلية

عدلنا توقعاتنا لمتوسط التضخم الشامل لعام 2018 ككل، بخفضه إلى 2,6 بالمائة، مقارنة بـ 3,1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة.

عدلنا توقعاتنا لمتوسط التضخم الشامل لعام 2018 ككل، بخفضه إلى 2,6 بالمائة، مقارنة بـ 3,1 بالمائة، وفقاً لتقديراتنا السابقة، وذلك نتيجة لتباطؤ الأسعار في فئة "السكن والمرافق"، والتي تمثل 25,3 بالمائة من وزن مؤشر تكلفة المعيشة المعدّل. وسيأتي ذلك التباطؤ بصورة أساسية، من التراجع في أسعار الفئة الفرعية "إيجارات المساكن"، والتي بقيت في الخانة السلبية منذ يوليو 2017. إضافة إلى ذلك، ظلت الأسعار في معظم الفئات المكوِّنة لمؤشر تكلفة المعيشة، تتراجع بدرجة طفيفة منذ فبراير 2018، بمتوسط انخفاض عند 0,1 بالمائة، على أساس شهري.

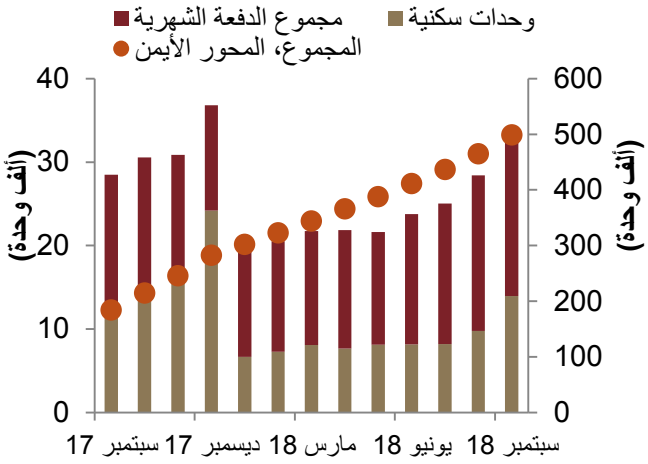
بالنسبة لعام 2019، نتوقع أن يبلغ متوسط معدلات التضخم نحو 1,1 بالمائة.

بالنسبة لعام 2019، نتوقع أن يبلغ متوسط معدلات التضخم نحو 1,1 بالمائة، حيث يتوقع أن تواصل الأسعار مسارها المتباطئ في المدى القصير، لتتكيف مع ضريبة القيمة المضافة والإصلاحات الهيكلية في سوق العمل. في نفس الوقت، يتوقع أن تتأثر الأسعار بخفض الحد الأدنى للدخل الذي تنطبق عليه ضريبة القيمة المضافة ابتداءً من الربع الأول لعام 2019. في عام 2018، تم تطبيق ضريبة القيمة المضافة على المؤسسات التي يبلغ دخلها السنوي 1 مليون ريال أو أكثر. وفي الجولة الثانية والتي ستبدأ في يناير 2019، تم خفض الحد الأدنى للدخل الذي تنطبق عليه ضريبة القيمة المضافة إلى 375 ألف ريال. وتعني هذه الخطوة إدخال نحو 300 ألف من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحت مظلة ضريبية القيمة المضافة، ينتمي معظمها إلى قطاع التجزئة. ويتوقع أن يكون إدخال تلك الشركات تحت المظلة الضريبية أقل تأثيراً من ناحية التضخم مقارنة بالجولة الأولى من الضريبة التي طبقت في يناير 2018، وذلك بسبب صغر حجم المؤسسات في هذه الجولة الجديدة.

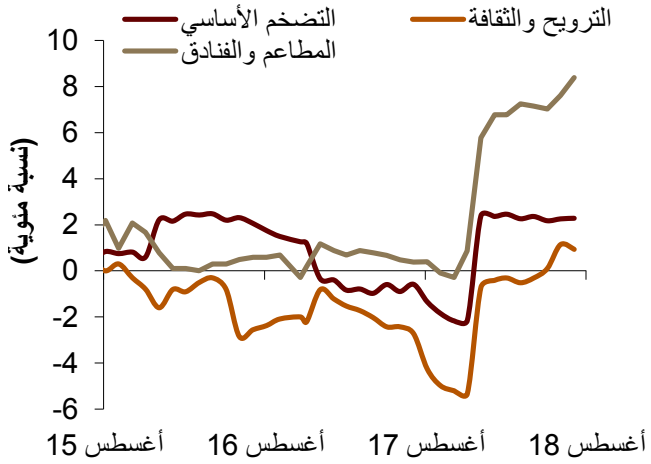
بالإضافة إلى ذلك، ووفقاً لبرنامج التوازن المالي، والبيان التمهيدي للميزانية الأولية، تخطط الحكومة لجولة أخرى من إصلاح أسعار الطاقة عام 2019. ورغم أنه ليس من الواضح تماماً، ما إذا كانت هذه الجولة ستتضمن المزيد من الارتفاع في أسعار الكهرباء، إلا أن أسعار غاز البترول المسال والكيروسين مشمولة بالزيادة خلال العام القادم. لذا، نتوقع أن يكون لهذه الخطوة تأثير على معدلات التضخم عام 2019 والسنوات القليلة القادمة.

رغم التحديات التي توقعنا نشؤها نتيجة لمعدلات التضخم، لكن نعتقد أن برنامج "حساب المواطن" (شكل 8)، وعلاوة التضخم التي تقرر صرفها شهرياً لموظفي القطاع الحكومي خلال عام 2018، قد ساعدت المواطنين على مجابهة الضغوط التضخمية طيلة العام. بالنسبة لعام 2019، أعادت الحكومة التأكيد، في البيان التمهيدي للموازنة الأولية، على أنه سيتم التعويض عن التأثيرات التي تنجم عن أي إصلاحات إضافية من خلال "حساب المواطن".

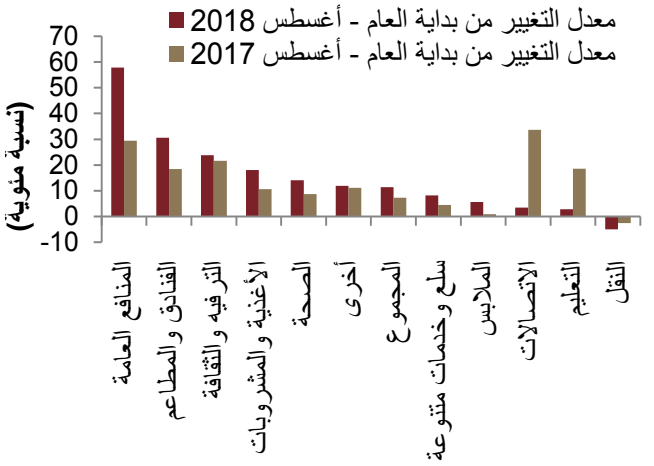
شكل 4: الوحدات السكنية لبرنامج "سكني" التابع لوزارة الإسكان



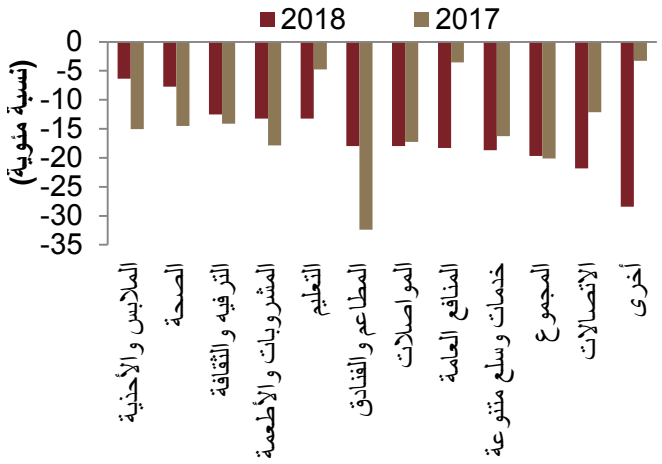
شكل 5: تضخم الاسعار في فئة "المطاعم والفنادق"
(التغير السنوي)



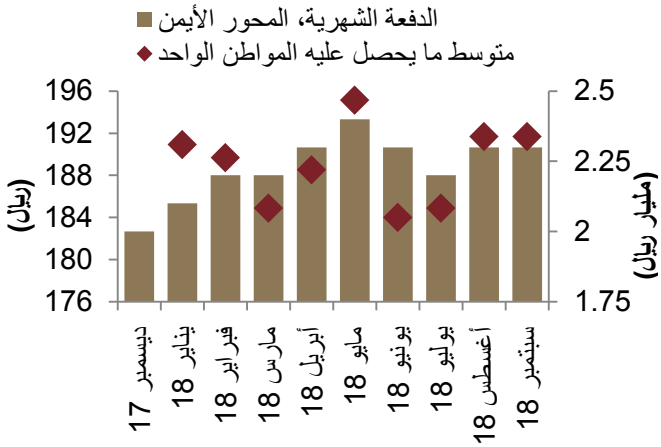
شكل 6: نمو مبيعات نقاط البيع، حسب القطاع
(من بداية العام وحتى أغسطس)



شكل 7: مبيعات نقاط البيع في الصفقة الواحدة، حسب القطاع
(المتوسطات السنوية خلال الفترة من بداية العام وحتى أغسطس)



شكل 8: 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، كالهيئة العامة للاحصاء، ومصادر إحصائية دولية، كشركة بلومبيرج، وصندوق النقد الدولي، ومنظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو)، والبنك الدولي، 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.