



# جدوى للاستثمار Jadwa Investment

يوليو 2014

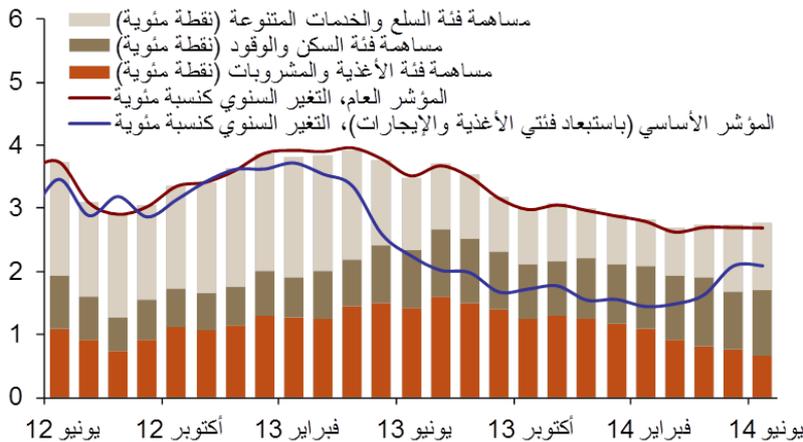
## تقرير التضخم — يونيو 2014 انكماش غير متوقع في أسعار الأغذية

- بقي معدل التضخم السنوي في المملكة العربية السعودية دون تغيير، عند 2,7 بالمائة، للشهر الثالث على التوالي في يونيو.
- بشكل غير متوقع، تراجع التضخم الشهري لفئة "الأغذية" بنسبة 0,2 بالمائة في يونيو، لكنها لا تزال ثاني أكبر مساهم في التضخم السنوي بعد فئة "السكن".

أشارت بيانات مؤشر تكلفة المعيشة، الصادرة عن مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، إلى بقاء معدل التضخم دون تغيير عند مستوى 2,7 بالمائة على أساس سنوي في يونيو، وذلك للشهر الثالث على التوالي. ظلت فئتي "الأغذية" و"السكن" تشكلان المصدر الرئيسي للتضخم، رغم الهبوط المفاجئ في أسعار الأغذية على أساس المقارنة الشهرية، في حين بقي التضخم الأساسي مستقراً في يونيو للشهر الثاني على التوالي (شكل 1 وشكل 2). أما التضخم الأساسي، وهو مقياس مقدّر عن طريق جدوى للاستثمار يستبعد أسعار فئتي الأغذية والسكن، فقد بقي مستقراً عند 2,1 بالمائة، على أساس المقارنة السنوية، للشهر الثاني على التوالي في يونيو. تأثر التضخم الأساسي بالدرجة الأولى بزيادة موسمية في فئة "التأثيث المنزلي" خلال شهور الصيف (4,9 بالمائة على أساس سنوي)، وهي تمثل 9,1 بالمائة من وزن مؤشر تكلفة المعيشة.

سجل تضخم الأغذية، الذي يشكل 21,7 بالمائة من مؤشر تكلفة المعيشة، ارتفاعاً نسبته 2,8 بالمائة على أساس سنوي في يونيو، مضيفاً 0,67 نقطة مئوية للتضخم الشامل. ويكون تضخم الأغذية، عند هذا المستوى، قد سجل أدنى زيادة سنوية له منذ أبريل 2010، ويعود ذلك في المقام الأول إلى تراجع التضخم الشهري الذي كسر مساره المستقر الذي شهده الشهر الماضي وانخفض بشكل مفاجئ بنسبة 0,2 بالمائة مقارنة بمستواه في مايو. نتيجة لذلك، جاء التضخم الشهري عند المستوى الأدنى من متوسط التضخم للسنوات الخمس الأخيرة (الشكل 3). ويلاحظ أن هذا التراجع الشهري في أسعار الأغذية لا يتسق مع العوامل الموسمية التي عادة ما تدفع بأسعار الأغذية إلى الأعلى قبيل رمضان (الشكل 4). كذلك، جاء تراجع أسعار الغذاء مخالفاً لتوقعاتنا بارتفاع أسعار الغذاء في

شكل 1: التضخم الشامل يحافظ على مسار مستقر للشهر الثالث على التوالي



## مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

التغير السنوي	التغير الشهري	يونيو 2014	مايو 2014
2,7	0,2	2,7	2,7
2,7	0,1	2,7	2,7

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



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

رئيس الدراسات والأبحاث

falturki@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



يونيو، وذلك بناءً على تسارع زيادة أسعار الأغذية في أسواق الجملة خلال الشهرين السابقين. وربما يعكس تراجع أسعار الأغذية سعي الحكومة لضبط الزيادة غير المبررة في الأسعار خلال رمضان، وربما يعود أيضاً إلى المسار النازل الذي تسير فيه أسعار الأغذية العالمية (الشكل 5). وفقاً لمنظمة الزراعة والأغذية التابعة للأمم المتحدة (فاو)، بقيت أسعار الأغذية العالمية في نزعة انكماشية طوال الاثني عشر شهراً الماضية.

تعادل انخفاض تضخم الأغذية جزئياً مع زيادة التضخم في فئة السكن، الذي ارتفع مرة أخرى بنسبة 4 بالمائة في يونيو، مساهماً بـ 1 نقطة مئوية، وهي تعتبر المساهمة الأكبر بين الفئات المكونة لسلة مؤشر تكلفة المعيشة (الشكل 2). ويأتي الارتفاع في هذه الفئة في المقام الأول من مجموعة الإيجارات التي زادت بنسبة 4,6 بالمائة على أساس المقارنة السنوية في يونيو، مقارنة بـ 4,2 بالمائة في مايو. ونعتقد أن زيادة الطلب خلال شهور الصيف أدت إلى ضغوط تصاعدية في الإيجارات، في حين لم تظهر بعد تأثيرات برامج الحكومة لتوفير المساكن على سوق الإيجارات.

بقي التضخم السنوي لفئة "النقل" في الخانة السلبية، رغم أن زيادته الشهرية شكّلت واحدة من أعلى الزيادات وسط المجموعات الفرعية الأخرى المكونة لسلة مؤشر تكلفة المعيشة. على نقيض ذلك، نجد أن التضخم بالنسبة لمكونات المؤشر الأخرى التي يحركها في العادة الطلب الاستهلاكي (الملابس والأحذية، الترويج والثقافة، والتعليم، والمطاعم والفنادق) جاء مستقراً أو سجل تراجعاً طفيفاً خلال الشهور القليلة الماضية.

مستقبلاً، نتوقع أن يرتفع التضخم في النصف الثاني من العام تدريجياً مقارنة بالنصف الأول (الشكل 6). وبينما يتوقع أن يتأثر تضخم الأغذية أكثر بأسعار الغذاء العالمية وسعر صرف الدولار مقابل عملات شركاء المملكة التجاريين الرئيسيين، ينتظر أن يبقى مؤشر التضخم في فئة "السكن" عند المستوى الحالي مع احتمال زيادة طفيفة، كما حدث في العام السابق. ويتوقع أن تأتي هذه الزيادة المطردة لكنها بطيئة في معدل تضخم السكن نتيجة لعاملين أولهما المقارنة بمستويات سابقة منخفضة وثانها قوة الطلب المحلي على الوحدات السكنية. إضافة إلى ذلك، ورغم أن النمو القوي لعرض النقود وكذلك القروض المصرفية المقدمة إلى القطاع الخاص (13,4 بالمائة و 12 بالمائة على التوالي) سيؤديان إلى ارتفاع كبير في السيولة المحلية (الشكل 7 والشكل 8)، فلا نتوقع أي تغيير في السياسة النقدية، خاصة في ظل استقرار معدل التضخم الأساسي. نتوقع أن يسجل متوسط التضخم للعام 2014 نسبة 3 بالمائة على أساس المقارنة السنوية.

بقي التضخم الشامل والتضخم الأساسي كلاهما دون تغيير في يونيو.

تراجعت أسعار الغذاء رغم التوقعات بارتفاعها بسبب رمضان.

ارتفع التضخم السنوي لفئة "السكن" مرة أخرى إلى أكثر من 4 بالمائة...

...وبقيت المحرك الرئيسي للتضخم الشامل السنوي.

لا يبدو أن قوة الطلب المحلي تسبب ضغوطاً تضخمية قوية...

...ولكننا نتوقع أن يرتفع التضخم بدرجة طفيفة في النصف الثاني من العام...

...نتيجة لزيادة تدريجية في تضخم فئة "السكن".

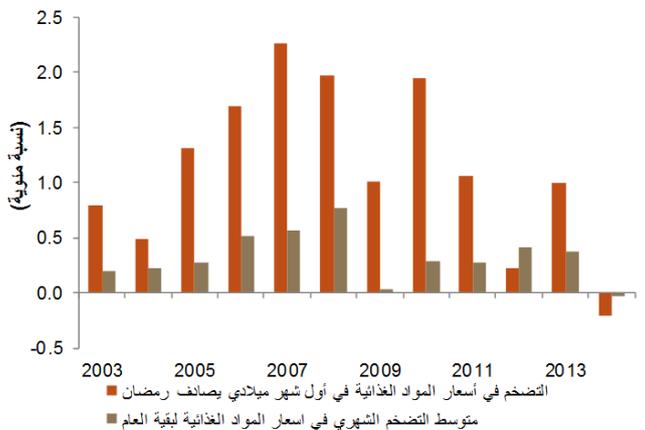
شكل 2: النقاط الرئيسية في مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

منذ بداية العام وحتى تاريخه (%)	التغير السنوي			التغير الشهري			الأهمية النسبية	
	معدل المساهمة	يونيو 14	مايو 14	معدل المساهمة	يونيو 14	مايو 14		
-0.1	0.7	2.8	3.2	-0.1	-0.2	0.0	21.7	الأغذية والمشروبات
2.4	1.0	4.1	3.7	0.2	0.6	0.1	20.5	السكن والمياه والكهرباء والغاز
0.9	0.0	6.7	6.4	0.0	0.3	0.0	0.5	التبغ
-0.6	0.0	0.2	0.6	0.0	-0.4	-0.1	8.4	الملابس والأحذية
0.9	0.4	4.9	4.7	0.0	0.2	0.2	9.1	تأثيث وتجهيزات المنزل وصيانتته
1.8	0.1	2.7	2.7	0.0	-0.1	0.1	2.6	الصحة
1.3	0.0	-0.2	-0.9	0.0	0.5	0.7	10.4	النقل
-0.4	0.0	0.0	-0.9	0.0	0.3	-0.4	8.1	الاتصالات
2.1	0.2	5.8	6.2	0.0	0.0	0.7	3.5	الترويج والثقافة
0.0	0.1	3.7	3.7	0.0	0.0	0.0	2.7	التعليم
1.8	0.2	2.8	3.1	0.0	0.5	0.5	5.7	المطاعم والفنادق
2.6	0.1	1.9	3.3	0.0	0.6	-0.3	6.8	السلع والخدمات المتنوعة
1.0	1.1	2.1	2.1	0.1	0.2	0.2	57.8	التضخم الأساسي*
1.1	...	2.7	2.7	...	0.23	0.08	100	الرقم القياسي العام

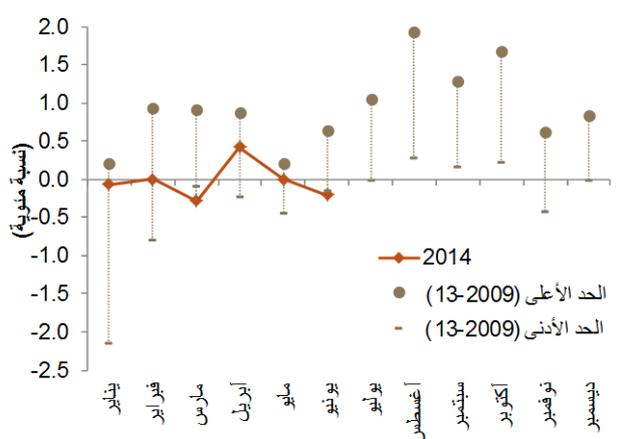
\* التضخم الأساسي هو مقياس من تقدير شركة جدي للاستثمار ويقوم على استبعاد التضخم في مجموعتي الأغذية والسكن.



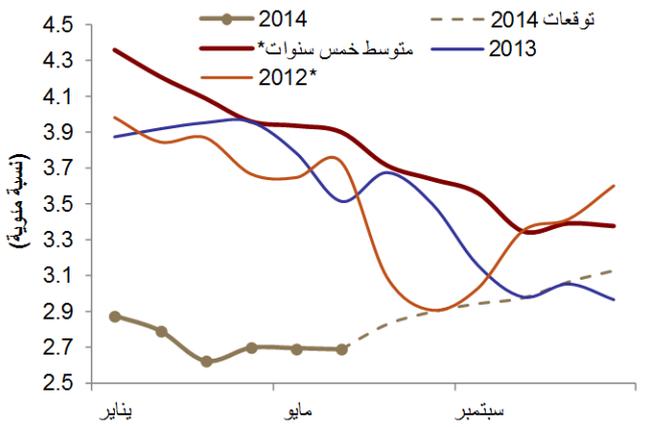
شكل 4: تضخم الأغذية الشهري ورمضان (التغير السنوي)



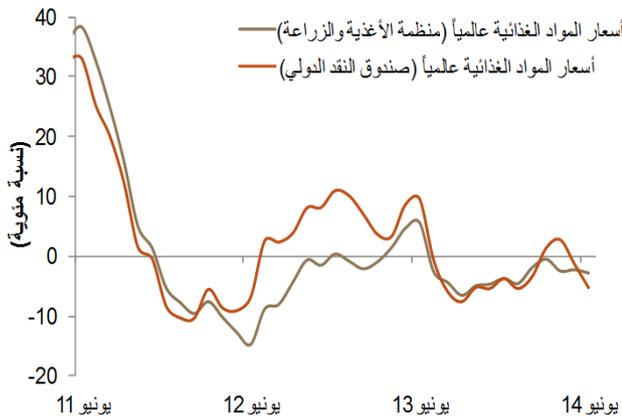
شكل 3: تضخم الأغذية الشهري



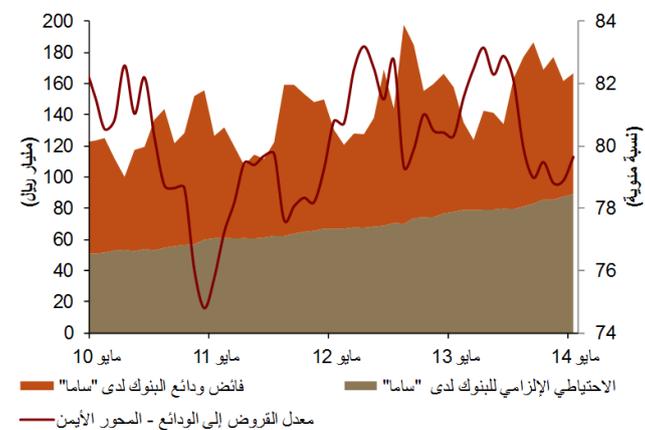
شكل 6: توقعات التضخم (التغير السنوي)



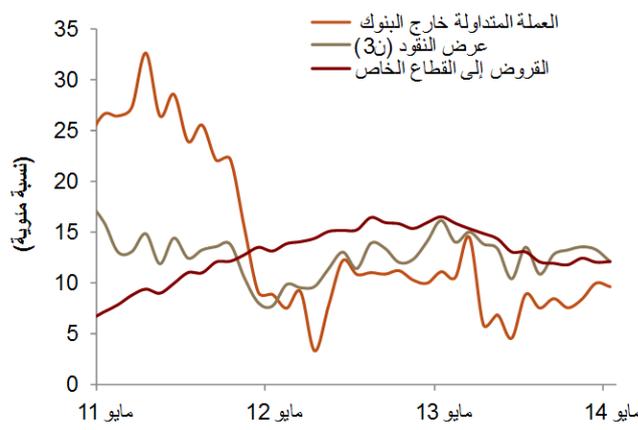
شكل 5: التضخم السنوي للأسعار العالمية للأغذية



شكل 8: مؤشرات السيولة



شكل 7: المؤشرات النقدية (التغير السنوي)



ملحوظة: \* تتضمن تقديرات شركة جدوى للاستثمار للسنوات السابقة. المصادر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، صندوق النقد الدولي، منظمة الزراعة والأغذية العالمية، رويترز، هافر أنالتيكس، 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 رويتز 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.