



# جدوى للاستثمار Jadwa Investment

أبريل 2014

## تقرير التضخم — مارس 2014 مؤشر تكلفة المعيشة يواصل تراجعته

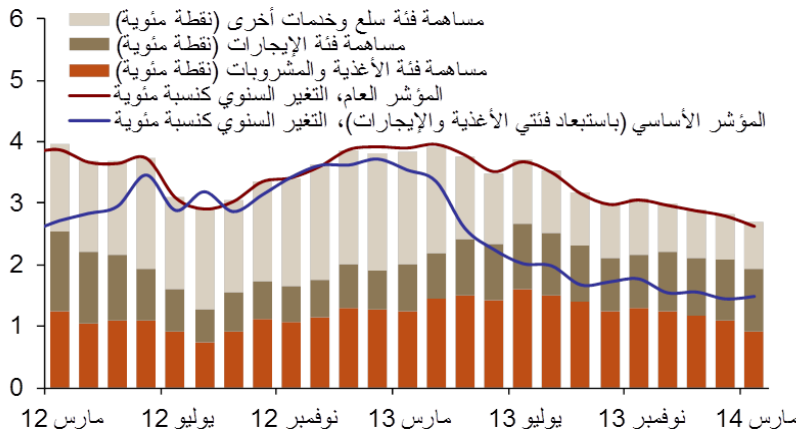
- تراجع مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة العربية السعودية للشهر الرابع على التوالي في مارس، منخفضاً إلى 2,6 بالمائة على أساس سنوي مقارنة بـ 2,8 بالمائة في فبراير. أما التضخم الأساسي ف سجل ارتفاعاً طفيفاً جراء زيادة الأسعار في فئة "سلع وخدمات أخرى".
- شكّل تراجع تضخم الأغذية السبب الرئيسي لانخفاض مؤشر تكلفة المعيشة، في حين ارتفع تضخم الإسكان بدرجة طفيفة ليصبح أكبر مساهم منفرد في التضخم الشامل في مارس.
- ضَغف الضغوط التضخمية من مصادر خارجية، نتيجة لتراجع أسعار السلع وتعزيز قيمة الدولار وانخفاض معدلات التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين الرئيسيين، سيتوازن مع الضغوط التضخمية المحلية التي قد تنشأ في الشهور القليلة القادمة.

أشارت بيانات مؤشر تكلفة المعيشة، الصادرة عن مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، إلى استمرار تراجع التضخم في المملكة للشهر الرابع على التوالي في مارس (الشكل 1)، ليصل إلى 2,6 بالمائة على أساس سنوي مقارنة بـ 2,8 بالمائة في الشهر السابق. شكّل تراجع التضخم في فئة "الأغذية" السبب الرئيسي لانخفاض المؤشر، بينما سجل التضخم في فئة "الإسكان" ارتفاعاً طفيفاً. أما على أساس شهري، فقد ارتفع المؤشر إلى 0,2 بالمائة في مارس مسجلاً ارتفاعاً طفيفاً مقارنة بمستواه في فبراير والذي كان عند 0,1 بالمائة، وهو أدنى مستوى له خلال عامين.

أما التضخم الأساسي، وهو مقياس مقدّر عن طريق جدوى للاستثمار يستبعد أسعار فئتي الأغذية والإسكان، فقد ارتفع بنسبة 1,5 بالمائة على أساس سنوي (0,1 بالمائة على أساس شهري) مقارنة بـ 1,4 بالمائة في فبراير (الشكل 1 والشكل 2). وتعود كل هذه الزيادة تقريباً إلى ارتفاع الأسعار في فئة "سلع وخدمات أخرى" التي تعتبر أكبر مكون في التضخم الأساسي. وجاء الارتفاع في هذه الفئة بالدرجة الأولى من أسعار الذهب (شكل 3) التي حققت انطلاقة جيدة في بداية هذا العام بعد تراجعها بنسبة 28 بالمائة خلال عام 2013. ويشير التراجع الأخير في أسعار الذهب في نهاية مارس إلى نظرة مستقبلية مستقرة للتضخم في فئة "سلع وخدمات أخرى" كأحد مكونات التضخم الأساسي.

سجل تضخم الأغذية الذي تراجع إلى 3,8 بالمائة على أساس سنوي في مارس أدنى مستوى له منذ أغسطس 2012. أما على أساس شهري، فقد انكمشت أسعار الأغذية بنسبة 0,3 بالمائة. وكما أشرنا

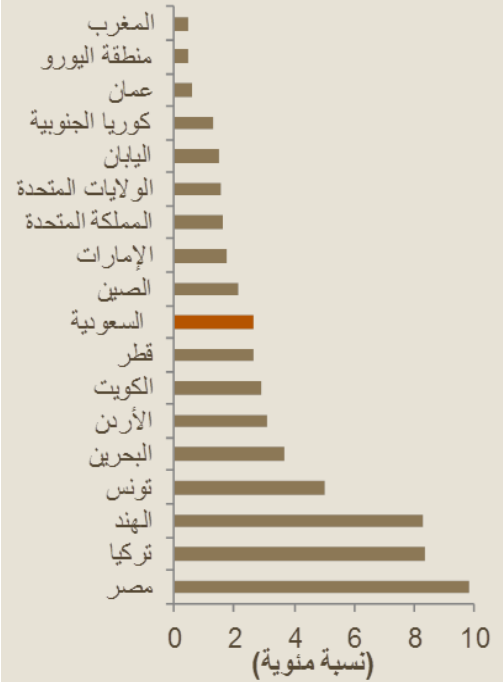
### شكل 1: التضخم الشامل يواصل مساره التنزلي بسبب انخفاض أسعار الأغذية



### مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

التغير السنوي	التغير الشهري	مارس 2014	فبراير 2014
2,6	0,2		
2,8	0,1		

### 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



في تقريرنا السابق حول التضخم، فإن هذا التراجع كان متوقعاً لأن تضخم الأغذية بقي متراجعاً سواء على المستوى العالمي أو المحلي. وفقاً لمنظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو)، بقي تضخم أسعار الأغذية العالمية على أساس المقارنة السنوية في مسار تنازلي في مارس وذلك للشهر التاسع على التوالي (الشكل 4). وبما أن مجموعة "الأغذية" تشكل الوزن الأكبر في مؤشر تكلفة المعيشة (21,7 بالمائة)، فإن هذا التباطؤ كان كافياً لخفض التضخم الشامل رغم ارتفاع التضخم في مجموعة "الإسكان".

الارتفاع في تضخم الإسكان والذي عاد إلى مستواه السابق الذي كان عنده في أغسطس العام الماضي والذي يفوق نسبة 4 بالمائة (الشكل 5) أدى إلى توازن جزئي مع تأثير انخفاض تضخم الأغذية. نتيجة لذلك، فإن تضخم الإسكان تخطى تضخم الأغذية ليصبح أكبر مصادر التضخم الشامل في مارس وذلك لأول مرة منذ أبريل 2012 (الشكل 2). ونبقى على رأينا بأن الغموض المرتبط بعدم الوضوح فيما يخص السياسة المحلية للمساكن وانعكاسات ذلك على تقييم العقارات سيزيد من صعوبة التنبؤ بالتضخم في فئة الإسكان والمساكن. فيما عدا التضخم في مجموعتي الإسكان و"سلع وخدمات أخرى"، تبقى هناك ضغوط تضخمية صغيرة جداً في الاقتصاد. ويشير صغر حجم التغيرات في المكونات الأخرى لسلة التضخم والتي هي في معظمها تراجعية إلى أن التضخم سيحافظ على مستواه الحالي خلال الشهور القليلة القادمة، لكن احتمال ارتفاعه في النصف الثاني من العام قائم.

حالياً، نتوقع أن يتراجع متوسط التضخم لهذا العام إلى 3 بالمائة مقارنة بمتوسط بلغ 3,5 بالمائة للعام الماضي. يرجح أن تبقى الضغوط التضخمية الخارجية متواضعة نتيجة لتراجع التضخم لدى شركاء المملكة التجاريين، وانخفاض أسعار السلع وتعزيز قيمة الدولار، لذا فإن الظروف المحلية هي التي ستحدد مسار مؤشر تكلفة المعيشة خلال الفترة المتبقية من العام (الشكل 6). نتوقع أن يبقى التضخم عند مستواه الحالي خلال الشهور القليلة القادمة، لكنه يبدأ في الارتفاع في النصف الثاني من العام بسبب الطلب المحلي الموسمي واستمرار زخم الإنفاق الحكومي ونتيجة لتأثير المقارنة بمستويات سابقة منخفضة. وتجدر الإشارة إلى أن وفرة السيولة في النظام المصرفي ربما تؤدي إلى تسارع نمو القروض إلى القطاع الخاص (الشكل 7 والشكل 8). وهذا ربما يؤدي بدوره إلى خلق ضغوط تصاعدية في الأسعار. وعلى ضوء النمو في عرض النقود الشامل والنقد المتداول خارج النظام المصرفي وكذلك زيادة القروض إلى القطاع الخاص مقروناً مع الانتعاش في القطاع غير النفط، فإننا لا نتوقع أي تغيير في السياسة النقدية خلال الـ 18 شهراً القادمة، خاصة في ظل المسار الحالي للتضخم.

تراجع التضخم الشامل للشهر الرابع على التوالي في مارس...

...نتيجة لتراجع تضخم الأغذية...

...متسقاً مع مسار الأسعار العالمية للغذاء.

عاد تضخم الإسكان إلى مستويات سابقة كان عندها قبل سبعة أشهر مضت...

..وأصبح المصدر الرئيسي للتضخم لأول مرة منذ أبريل 2012.

ليس هناك سبب قوي يدعو لتوقع ضغوط تضخمية من الخارج....

..لكن نتوقع أن يرتفع التضخم مرة أخرى في النصف الثاني من العام...

...مدفوعاً بصورة أساسية بضغوط تضخمية محلية.

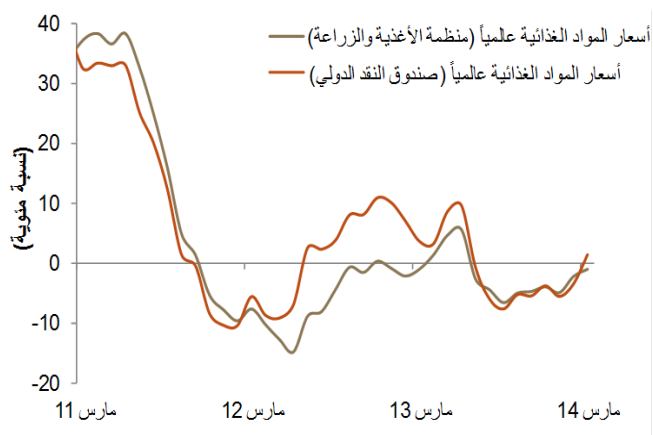
شكل 2: النقاط الرئيسية في مؤشر تكلفة المعيشة في المملكة (نسبة مئوية)

منذ بداية العام وحتى تاريخه (%)	التغير السنوي			التغير الشهري			الأهمية النسبية	
	معدل المساهمة	مارس 14	فبراير 14	معدل المساهمة	مارس 14	فبراير 14		
-0.3	0.9	3.8	4.6	-0.1	-0.3	0.0	21.7	الأغذية والمشروبات
1.5	1.0	4.1	4.0	0.2	0.8	0.3	20.5	السكن والوقود والمياه
0.6	0.0	6.4	6.4	0.0	0.0	0.4	0.5	التبغ
0.1	0.0	0.6	-0.4	0.0	0.6	-0.4	8.4	الملابس والأحذية
0.3	0.5	5.2	6.2	0.0	-0.3	0.2	9.1	الأثاث المنزلي
1.1	0.1	3.0	3.1	0.0	0.0	0.1	2.6	الرعاية الطبية
-0.2	-0.3	-3.0	-2.7	0.0	0.0	-0.4	10.4	النقل
-1.0	0.0	-0.3	0.6	-0.1	-1.0	0.2	8.1	الاتصالات
0.5	0.1	4.1	3.9	0.0	0.2	0.2	3.5	الترويح والثقافة
0.0	0.1	3.7	3.7	0.0	0.0	0.0	2.7	التعليم
1.2	0.2	3.5	2.8	0.0	0.6	0.3	5.7	المطاعم والفنادق
1.7	0.1	0.8	-0.4	0.1	1.3	0.2	6.8	سلع وخدمات أخرى
<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>57.8</b>	<b>التضخم الأساسي*</b>
<b>0.5</b>	<b>...</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>...</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>100</b>	<b>المؤشر العام</b>

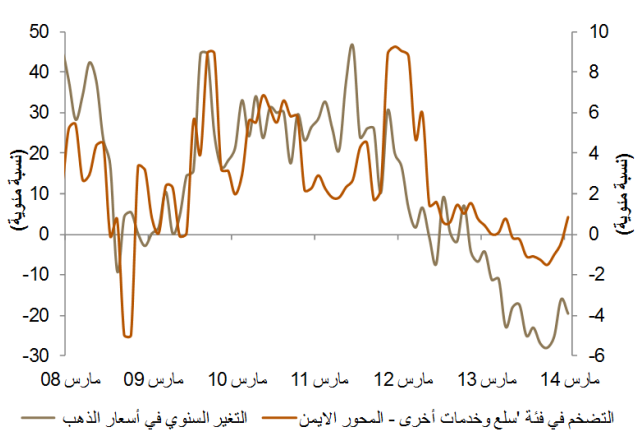
\* التضخم الأساسي هو مقياس من تقدير شركة جدوى للاستثمار ويقوم على استبعاد التضخم في مجموعتي الأغذية والمساكن.



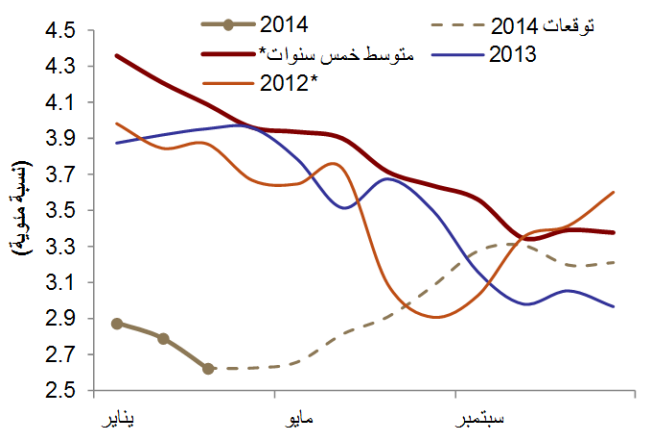
شكل 4: الأسعار العالمية للأغذية (التغير السنوي)



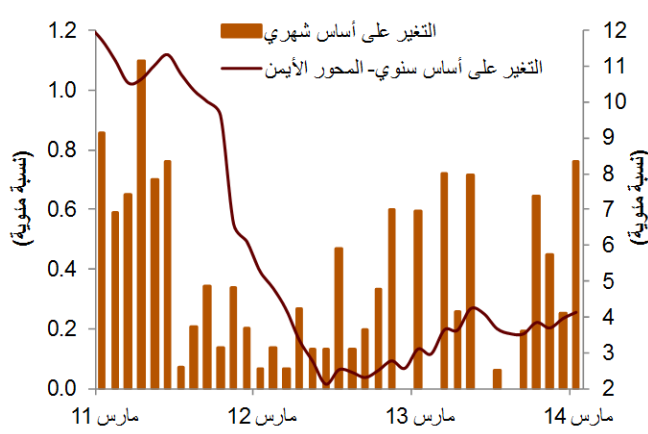
شكل 3: أسعار الذهب والتضخم في فئة "سلع وخدمات أخرى"



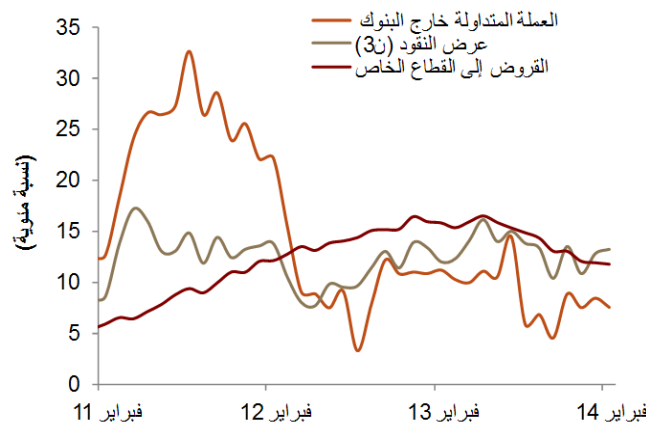
شكل 6: توقعات التضخم (التغير السنوي)



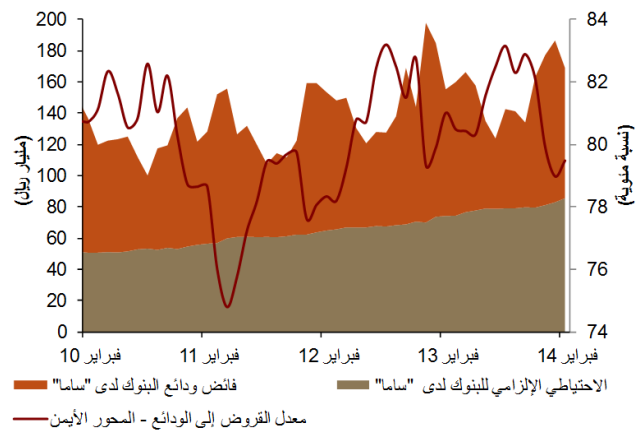
شكل 5: تضخم الإسكان



شكل 8: المؤشرات النقدية (التغير الشهري)



شكل 7: مؤشرات السيولة



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.