



# جدوى للاستثمار Jadwa Investment

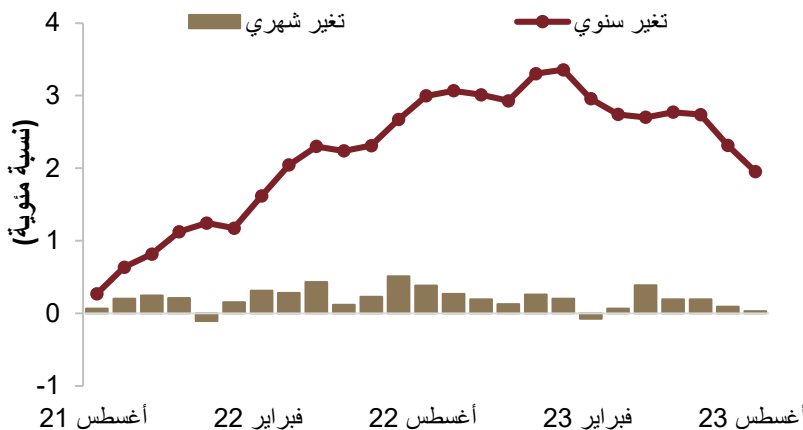
سبتمبر 2023

## تقرير التضخم - الربع الثالث 2023

### تراجع ضغوط الأسعار

- تشير بيانات الهيئة العامة للإحصاء الصادرة بشأن التضخم لشهر أغسطس، إلى ارتفاع أسعار المستهلك بنسبة 2 بالمائة فقط، على أساس سنوي، وهو يمثل أضعف ارتفاع في الأسعار خلال 18 شهراً.
- تواصل المملكة تسجيل نمو متواضع في أسعار المستهلك، مخالفةً بذلك اتجاه التضخم العالمي المرتفع. وتشمل العوامل التي ساعدت على ذلك، تراجع أسعار الأغذية العالمية، وتجدد قوة الدولار الأمريكي، والدعم المقدم للسلع الرئيسية.
- على الصعيد المحلي، تأتي ضغوط الأسعار الرئيسية من فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، حيث تشهد الفئة الفرعية "إيجارات المساكن" زيادة كبيرة في الأسعار وسط ارتفاع الطلب.
- في الفترة من بداية العام وحتى يوليو، نما الإنفاق الاستهلاكي بنسبة 8 بالمائة. وقد تلاحظ تسجيل زيادات كبيرة في الإنفاق على الخدمات، كفتي "الفنادق" و "المطاعم والمقاهي"، مما يعكس توسع خيارات الترفيه وتعزيز تدفقات السياح.
- بالنظر إلى المستقبل، نتوقع المزيد من الارتفاعات في شريحة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، التي تشكل نحو 25 بالمائة من وزن مؤشر تكلفة المعيشة، مدعومةً بالفئة الفرعية "إيجارات المساكن"، حيث لانزال نتوقع طلباً قوياً على الإيجارات في كبرى مدن المملكة.
- في حال بدأت أسعار الفائدة التراجع في النصف الثاني من عام 2024، كما نتوقع، فإن ذلك سيؤدي إلى بعض الانخفاض في الطلب على الإيجار من قبل المواطنين السعوديين، حيث يحولون انتباههم مرة أخرى تجاه سوق الرهن العقاري. ومع ذلك، فمن المرجح أن يظل الطلب الكلي في المملكة ثابتاً، في ظل المستويات القوية لنمو القطاع غير النفطي هذا العام والعام القادم، مما يؤدي إلى استمرار جذب الأجانب.
- وإجمالاً، نبقى على تقديراتنا لمتوسط التضخم في عام 2023 عند متوسط أقصى قدره 2,6 بالمائة، مع توقعاتنا بأن يتراجع نمو الأسعار إلى 2,2 بالمائة عام 2024.

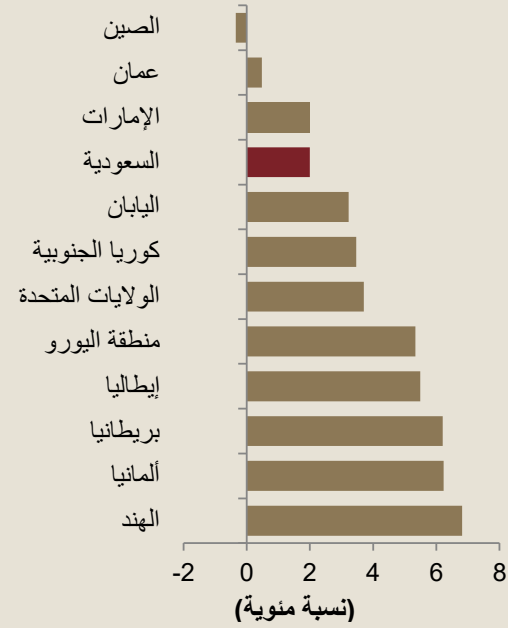
### شكل 1: معدلات التضخم في المملكة العربية السعودية



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

| التغير السنوي | التغير الشهري | التاريخ    |
|---------------|---------------|------------|
| 2,0           | 0,0           | أغسطس 2023 |
| 2,3           | 0,1           | يوليو 2023 |

معدلات التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين  
(أحدث البيانات)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

جيمس ريف

كبير الاقتصاديين

jreeve@jadwa.com

د. نوف ناصر الشريف

رئيس بقسم الأبحاث

nalsharif@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

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لأداء

أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

للاطلاع على أرفيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار، وللتسجيل للحصول

على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



## أحدث التطورات

تشير بيانات التضخم الصادرة من الهيئة العامة لإحصاء لشهر أغسطس، إلى أن أسعار المستهلك ارتفعت بنسبة 2 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في حين بقيت دون تغيير، على أساس شهري (شكل 1). ويعتبر هذا التغيير، على أساس سنوي، هو الأضعف على مدى 18 شهراً. وارتفعت الأسعار خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بمتوسط 2,7 بالمائة، مقارنة بارتفاعها بمتوسط 2,2 بالمائة لنفس الفترة من العام الماضي.

لا تزال المملكة تشهد نمواً متواضعاً في أسعار المستهلك. لقد أثر تراجع أسعار الغذاء العالمية على الأسعار المحلية، ويتناقض هذا التراجع بصورة حادة مع العام الماضي، عندما كانت مؤشرات أسعار الغذاء العالمية مرتفعة. كذلك ساهمت قوة الدولار (وتراجع العملة الصينية-الرينمبي) في خفض أسعار الواردات.

محلياً، تأتي الضغوط الرئيسية على الأسعار من فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، حيث تشهد الفئة الفرعية "إيجارات المنازل" ارتفاعاً كبيراً نتيجة للطلب المرتفع. ويعود هذا الارتفاع، في جزء كبير منه، إلى تأثير الأسعار المرتفعة للفائدة على قرو الرهن العقاري، مما أدى إلى اختيار العديد من المواطنين السعوديين الإيجار بدلاً عن الشراء. والحال كذلك، فمن المحتمل أن يكون انخفاض أسعار "الأثاث المنزلي" و"الأجهزة المنزلية" يتصل بضعف الطلب على شراء المنازل، فضلاً عن التحسينات المستمرة في سلاسل التوريد العالمية.

وعلى الرغم من هذه القوة في الطلب على الإيجار، لا يزال نتوقع معدلات تضخم أقل خلال الفترة المتبقية من عام 2023. نتيجة لذلك، نبقى على توقعاتنا بشأن التضخم لعام 2023 ككل عند متوسط أقصى قدره 2,6 بالمائة.

### الفئات المكونة لمؤشر تكلفة المعيشة

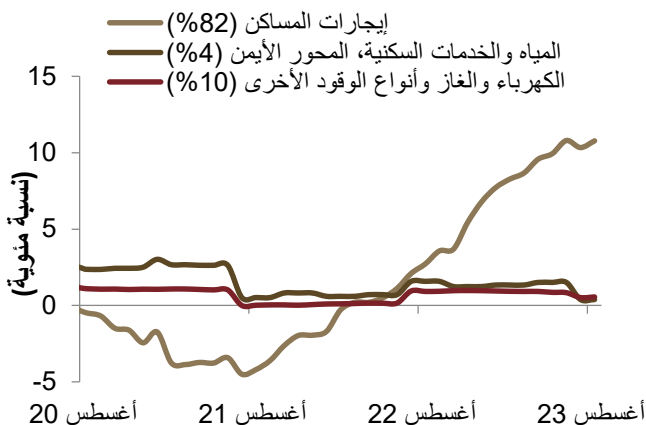
ارتفعت أسعار فئة "الأغذية والمشروبات" بنسبة 0,4 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في أغسطس (جدول 1)، متراجعةً بصورة حادة من ارتفاع بنسبة 4 بالمائة في أغسطس العام الماضي، ومن ارتفاع بمتوسط 1,8 بالمائة للفترة من بداية العام وحتى تاريخه. يتجه التضخم في معظم المنتجات الغذائية إلى الانخفاض، خاصة "الفواكه والمكسرات" و"الخضروات"، التي واصلت أسعارها التراجع، كما أن أسعار "منتجات اللحوم" تشهد هي الأخرى في الوقت الحالي بعض التراجع (شكل 2). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع المزيد من التراجعات لأسعار الأغذية والمشروبات، تماشياً مع الاتجاهات العالمية، حيث انخفض مؤشر منظمة الزراعة والأغذية العالمية (الفاو) بمتوسط 14 بالمائة في الفترة من بداية العام وحتى تاريخه.

تشير أحدث بيانات التضخم، إلى ارتفاع أسعار المستهلك بنسبة 2 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في أغسطس.

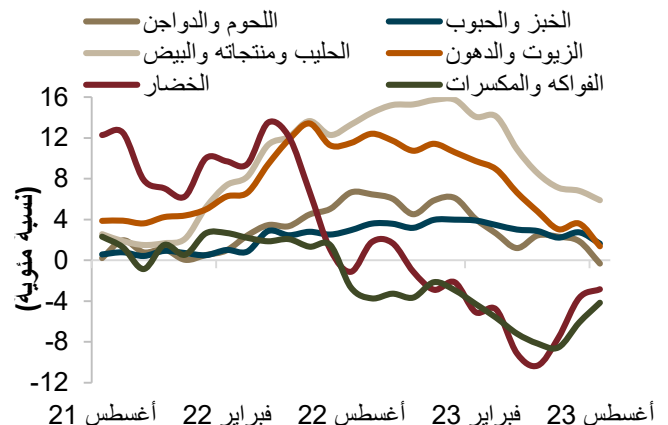
على الصعيد المحلي، تأتي ضغوط الأسعار الرئيسية من فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، حيث تشهد الفئة الفرعية "إيجارات المنازل" ارتفاعاً كبيراً نتيجة للطلب المرتفع.

ارتفعت أسعار فئة "الأغذية والمشروبات" بنسبة 0,4 بالمائة فقط، على أساس سنوي، في أغسطس، حيث تواصل أسعار الأغذية العالمية تراجعها.

شكل 3: الأسعار في المجموعات الفرعية المكونة لفئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" (التغير على أساس سنوي)



شكل 2: أسعار المجموعات الفرعية في فئة "الأغذية والمشروبات" (التغير على أساس سنوي)





ارتفعت الأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في أغسطس، مقارنة بارتفاع نسبته 2,5 بالمائة في أغسطس العام الماضي، وذلك نتيجة للارتفاع الكبير الذي شهدته أسعار الفئة الفرعية "إيجارات المنازل" بسبب الطلب المرتفع (شكل 3). ويعود هذا الارتفاع، في جزء كبير منه، إلى تأثير الأسعار المرتفعة للفائدة على قروض الرهن العقاري، مما أدى إلى لجوء العديد من السعوديين إلى خيار الإيجار بدلاً عن الشراء. في المدى القريب، يتوقع أن يبقى سوق الإيجارات يشهد شحاً، نظراً لأسعار الفائدة المرتفعة واستمرار تدفق الأجانب. وهكذا، يتوقع أن تواصل الأسعار ارتفاعها في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، التي تشكل 25 بالمائة من وزن مؤشر أسعار المستهلك (مؤشر تكلفة المعيشة).

ارتفعت الأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" بنسبة 9 بالمائة، على أساس سنوي، في أغسطس، حيث شهدت أسعار الفئة الفرعية "إيجارات المنازل" ارتفاعاً كبيراً وسط تزايد الطلب، الذي يعود بدرجة كبيرة إلى ارتفاع أسعار الفائدة...

...وتواصل تدفق أعداد كبيرة من الأجانب.

### جدول 1: الملامح الرئيسية لمؤشر أسعار المستهلك في المملكة

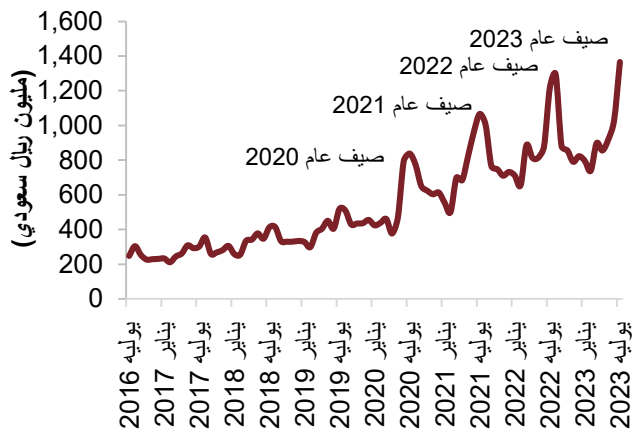
(نسبة مئوية)

| التغير السنوي |            | التغير الشهري |            | الأهمية النسبية |                                |
|---------------|------------|---------------|------------|-----------------|--------------------------------|
| أغسطس 2023    | يوليو 2023 | أغسطس 2023    | يوليو 2023 |                 |                                |
| 0.4           | 1.4        | -0.2          | 0.5        | 18.8            | الأغذية والمشروبات             |
| 9.0           | 8.6        | 0.7           | 0.3        | 25.5            | السكن والمياه والكهرباء والغاز |
| 0.1           | 0.1        | 0.0           | 0.0        | 0.6             | التبغ                          |
| -4.2          | -3.9       | -0.3          | -0.8       | 4.2             | الملابس والأحذية               |
| -3.2          | -2.5       | -0.3          | -0.3       | 6.7             | تأثيث وتجهيزات المنزل وصيانتها |
| 0.1           | 0.3        | -0.2          | 0.2        | 1.4             | الصحة                          |
| 0.5           | 0.9        | -0.4          | 0.4        | 13.1            | النقل                          |
| -1.3          | -1.0       | -0.3          | -0.3       | 5.6             | الاتصالات                      |
| 0.7           | 1.4        | -0.1          | 0.5        | 3.1             | الترويح والثقافة               |
| 1.8           | 1.8        | 0.0           | -0.3       | 2.9             | التعليم                        |
| 2.7           | 2.9        | 0.6           | 0.3        | 5.6             | المطاعم والفنادق               |
| -1.2          | -0.7       | -0.3          | -0.6       | 12.6            | السلع والخدمات المتنوعة        |
| 2.0           | 2.3        | 0.0           | 0.1        | 100.0           | الرقم القياسي العام            |

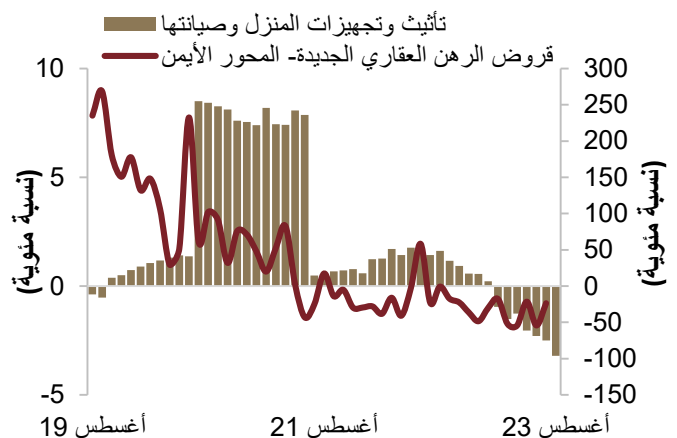
سجلت الأسعار في فئة "تأثيث وتجهيزات المنازل وصيانتها" في أغسطس أكبر انخفاض سنوي لها منذ عام 2017، متراجعةً بنسبة 3,2 بالمائة، حيث تتخذ جميع بنود المجموعة الفرعية مساراً انكماشياً منذ بداية العام. وربما يكون انخفاض الأسعار في هذه المجموعة مرتبطاً بضعف الطلب على مشتريات المنازل، والذي يظهر في تراجع الرهن العقاري كما أشرنا آنفاً، والتحسن المستمر في سلاسل التوريد العالمية (شكل 4).

يرتبط انخفاض أسعار فئة "تأثيث وتجهيزات المنازل" على الأرجح بضعف الطلب على المنازل، والذي يعكسه تراجع الرهن العقاري.

شكل 5: الانفاق الاستهلاكي خلال الصيف في أهما والباحة يواصل ارتفاعه (عمليات نقاط البيع)



شكل 4: الأسعار في فئة "تأثيث وتجهيزات المنزل" مقابل قروض الرهن العقاري الجديدة (التغير على أساس سنوي)





## الإنفاق الاستهلاكي

في الفترة من بداية العام وحتى يوليو، نما الإنفاق الاستهلاكي (إجمالي عمليات نقاط البيع، زائداً عمليات التجارة الإلكترونية، إضافة إلى السحوبات النقدية) بمتوسط 8 بالمائة. وقد تلاحظ تسجيل زيادات كبيرة في الإنفاق على الخدمات، كفتي "الفنادق" و "المطاعم والمقاهي"، تماشياً مع انطلاق العديد من الأنشطة الترفيهية حول المملكة، كـ "موسم الرياض" و "موسم الدرعية" و "موسم جدة". إضافة إلى ذلك، اجتذبت الوجهات الصيفية في أهبها والباحة أعداداً متزايدة من السياح من داخل المملكة وخارجها على حدٍ سواء، وهو ما يظهر في زيادة الإنفاق في هاتين المنطقتين المعروفتين بمناخهما البارد خلال الصيف (شكل 5).

بالنظر إلى المستقبل، مع ارتفاع ثقة المستهلكين إلى متوسطات أعلى خلال عام 2023 (شكل 6)، إضافة إلى العديد من المبادرات السياحية والثقافية التي يتم الإعلان عنها في مختلف أنحاء المملكة، نتوقع أن يواصل الإنفاق الاستهلاكي نموه القوي، خاصة فيما يتعلق بالخدمات، كفتات "الفنادق" و "المطاعم والمقاهي"، و "النقل". وفي ظل التركيز على الخدمات، أصبح الإنفاق على سلع مثل "الأثاث" و "الملابس" و "المجوهرات" منخفضاً، ولكن يتوقع أن تتعزز هذه القطاعات مع توفر المزيد من خيارات "اشتر الآن، وادفع لاحقاً" (شكل 7).

## التوقعات المستقبلية

لا تزال الملامح المستقبلية للأسعار في فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز" قوية، ونحن لا نزال نتوقع طلباً قوياً على الإيجارات في كبرى المدن السعودية، كالرياض وجدة. ومن المرجح أن يتراجع الطلب على الإيجار إلى حدٍ ما، مع انخفاض أسعار الفائدة وتحويل المواطنين السعوديين انتباههم تجاه سوق الرهن العقاري مرة أخرى. مع ذلك، من المرجح أن يظل الطلب الإجمالي على الإيجار قوياً، بناءً على المعايير التاريخية، نظراً للتدفق المستمر للمغتربين تجاوباً مع قصة النمو المحلي القوي (يمكنكم الاطلاع على تقريرنا: [النتائج المحلي الإجمالي في الربع الثاني 2023](#)).

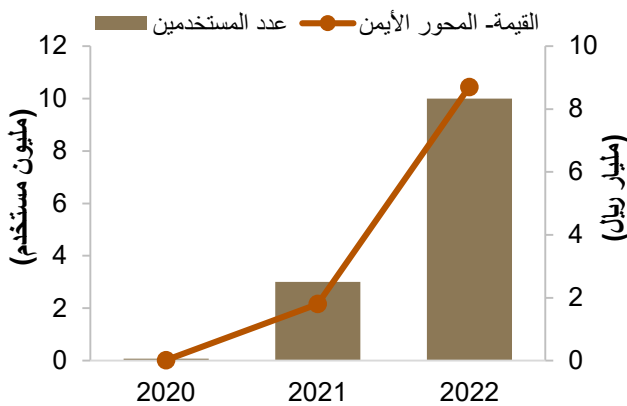
بالإضافة إلى فئة "السكن والمياه والكهرباء والغاز"، نتوقع أن تشهد قطاعات مثل "النقل" و "الفنادق والمطاعم" والسياحة عموماً، زيادات إضافية في الطلب، مع مواصلة تطوير المواقع السياحية ومضاعفة خيارات الترفيه. نتوقع المزيد من النمو القوي في تدفقات السياحة هذا العام والذي يليه، كما نتوقع أن ينفق أعداد من المواطنين السعوديين أكبر من أي وقت مضى أموالهم داخلياً بدلاً عن الخارج.

تلاحظ تسجيل زيادات كبيرة في الإنفاق على الخدمات، كفتي "الفنادق" و "المطاعم والمقاهي"، تماشياً مع انطلاق العديد من الأنشطة الترفيهية حول المملكة.

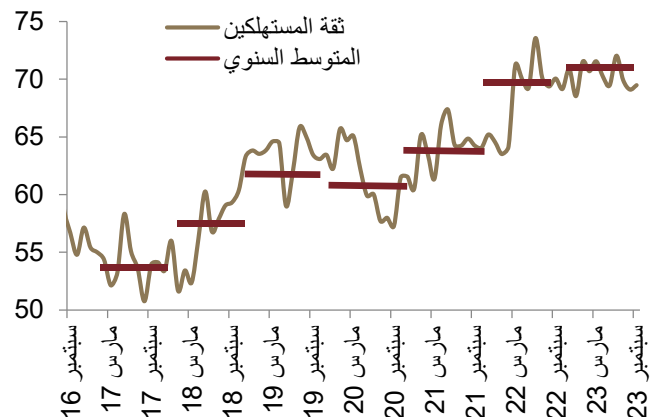
واصلت ثقة المستهلكين تحسُّنها خلال عام 2023، مما ساعد على تعزيز الإنفاق الاستهلاكي.

في حال بدأت أسعار الفائدة التراجع في عام 2024، كما نتوقع، فإن ذلك سيؤدي إلى بعض الانخفاض في الطلب على الإيجار، ويحفز التحول نحو سوق الرهن العقاري مرة أخرى.

شكل 7: توفر المزيد من خيارات الدفع ستدعم الاستهلاك (اشتر الآن، وادفع لاحقاً)



شكل 6: ثقة المستهلك في المملكة قوية ومتزايدة (مسح شهري)





بناءً على جميع العوامل المذكور أعلاه، لا نزال نتوقع معدلات تضخم أقل في الفترة المتبقية من العام، في ظل تأثيرات الانكماش الآتية من فئة "الأغذية والمشروبات"، التي تشكل نحو 19 بالمائة من وزن مؤشر تكلفة المعيشة، مدفوعة بتراجع أسعار الأغذية العالمية. كذلك، من المتوقع أن تظل أسعار فني "الملابس" و"الأثاث" منخفضة، وإن كان ذلك مع بعض الارتفاع في الفئة الأخيرة خلال النصف الثاني من العام القادم، مع انتعاش سوق الرهن العقاري.

وإجمالاً، نبقى على تقديراتنا لمتوسط التضخم في عام 2023 عند متوسط أقصى قدره 2,6 بالمائة، ونتوقع أن يتراجع نمو الأسعار إلى 2,2 بالمائة عام 2024، بفضل انخفاض أسعار الأغذية العالمية كسبب رئيسي.

نتوقع معدلات تضخم أقل في الفترة المتبقية من العام، في ظل تأثيرات الانكماش الآتية من فئة "الأغذية والمشروبات".

## 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 الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من الهيئة العامة للإحصاء، ومنظمة الأمم المتحدة للأغذية والزراعة (الفاو)، ومن مصادر إحصائية محلية وعالمية، 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 صريحة كانت أم ضمنية، 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.