

تراجع عائدات السندات العالمية على خلفية المخاوف المتعلقة بتباطؤ النمو العالمي واحتمالات تبني البنوك المركزية لسياسات تيسيرية

أبرز النقاط

- شهد الشهر الماضي تراجع عائدات السندات العالمية على خلفية مزيج من البيانات الاقتصادية الضعيفة وتوقعات تطبيق البنوك المركزية لسياسات نقدية تيسيرية.
- النفط يشهد أفضل أداء ربع سنوي منذ أكثر من عشر سنوات بفضل خفض الأوبك لحصص الإنتاج.
- خفض توقعات نمو الاقتصاد الأمريكي إلى ٢,٢% في الربع الرابع من العام ٢٠١٨ على الرغم من إشارة أحدث البيانات إلى أن مخاوف حدوث تباطؤ حاد على المدى القريب مبالغ فيها.
- أسواق العقود الأجلة تتوقع إقدام الاحتياطي الفيدرالي على خفض أسعار الفائدة مرة واحدة على الأقل هذا العام.
- التباطؤ الاقتصادي يبدو أكثر وضوحاً في منطقة اليورو في ظل انكماش مؤشرات التصنيع الألمانية، والبنك المركزي الأوروبي يخفض توقعات النمو الاقتصادي والتضخم لهذا العام.

الاستثماري (٣,٧%) وتراجع الإنفاق الحكومي. هذا ولم تتغير معدلات النمو للعام ٢٠١٨ بصفة عامة واستقرت عند مستوى ٢,٩%، فيما يعد أدنى من مستوى ٣% المستهدف من قبل الرئيس ترامب. ومع تلاشي آثار الحوافز المالية التي تم تطبيقها العام الماضي والمرحلة المتأخرة من الدورة الاقتصادية، واحتمال بلوغ ذروة سوق العمل، والتوترات التجارية وبقياً تأثير السياسة النقدية المتشددة المطبقة من قبل الاحتياطي الفيدرالي سابقاً، تشير التوقعات إلى استمرار تراجع النمو هذا العام. وعلى الرغم من وضوح الجوانب السلبية للمخاطر إلا أن البيانات الصادرة خلال الشهر الماضي تشير إلى أن مخاوف حدوث تباطؤ حاد على المدى القريب قد تكون مبالغ فيها. وتشير التوقعات الحالية 'Nowcast' للاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا إلى تسجيل نمو بنسبة ٢,١% في الربع الأول من العام ٢٠١٩، فيما يعد أعلى بكثير من -٠,٥% الذي تمت الإشارة إليه قبل أقل من شهر.

فعلى سبيل المثال، عاود مؤشر مديري المشتريات الصناعي الصادر عن معهد إدارة التوريدات (ISM) ارتفاعه فوق مستوى ٥٥ نقطة في مارس ويبدو أنه تمكن من وقف حالة الانحدار الشديد التي شاهدها خلال النصف الثاني من العام الماضي. كما ارتفع مؤشر الخدمات إلى ٥٩,٧ نقطة في فبراير بفضل الزيادات القوي للطلبات. وبعيدا عن الأنشطة الصناعية، أعطى قطاع المستهلك إشارات متفاوتة. فمن جهة، تباطأ نمو الوظائف إلى أدنى مستوى في ١٧ شهراً عند ٢٠ ألف وظيفة في فبراير، إلا أن معدل البطالة استمر في التراجع وصولاً إلى ٣,٨% في حين تسارع

شهدت عائدات السندات العالمية تراجعاً حاداً خلال الشهر الماضي بسبب مزيج من البيانات الاقتصادية الضعيفة، لا سيما في منطقة اليورو، مع تزايد الثقة في إقدام البنوك المركزية على اتباع سياسات نقدية أقل تشدداً لتوفير عوامل دعم جديدة. وساهمت التوقعات الخاصة بتغيير مسار السياسات النقدية في تعزيز أسواق الأسهم حيث سجل مؤشر ستاندرد آند بورز للأسهم الأمريكية أفضل أداء ربع سنوي له منذ حوالي عقد من الزمن مضيقاً ١٣% إلى قيمته، وإن كان ارتفاعاً جزئياً مقارنة بعمليات البيع المكثفة التي شهدتها في ديسمبر الماضي. وفي خضم تلك الأجواء الاقتصادية المشؤومية، برزت أنباء إيجابية حول النزاع التجاري الأمريكي - الصيني، حيث أعلن الطرفان عن اقترابهما من التوصل لاتفاق في وقت لاحق من هذا الشهر. من جهة أخرى، واصلت أسعار النفط ارتفاعها وأغلقت عند مستوى ٧٠ دولاراً للبرميل في ظل الجهود التي تقودها السعودية لتقليص العرض وخفض إنتاج بعض الدول الرئيسية المنتجة للنفط.

تراجع حاد في عائدات السندات الأمريكية وسط تباين مؤشرات النمو الاقتصادي

تم خفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي في الربع الرابع من العام ٢٠١٨ إلى ٢,٢% على أساس سنوي في المراجعة الأخيرة مقابل التقديرات السابقة البالغة ٢,٦%، نتيجة لضعف نمو كل من الإنفاق الاستهلاكي وإن كان ما زال في مستويات مقبولة (٢,٥%) والإنفاق

خلال "إيقاف" رفع أسعار الفائدة واحتمال خفضها في وقت لاحق من هذا العام (وهي الخطوة التي ترجحها أسواق العقود الآجلة الآن وترى أن احتمال حدوثها أقرب من عدم حدوثها). وقد ناقش كلاً من المستشار الاقتصادي الرئيسي للرئيس ترامب ومرشحه لمجلس الاحتياطي الفيدرالي مؤخراً حجتهم لخفض أسعار الفائدة بواقع ٥٠ نقطة أساس، في إشارة إلى استمرار ضغوط البيت الأبيض على الاحتياطي الفيدرالي لدعم الاقتصاد. وقد تعزز هذا الوضع أيضاً بسبب انخفاض معدل التضخم الذي تراجع إلى ١,٥% على أساس سنوي في فبراير وفقاً لمؤشر أسعار المستهلك.

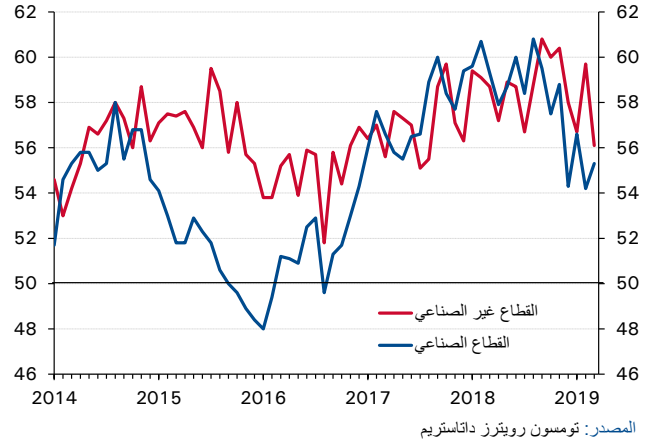
أوروبا تواجه ضعف النمو الاقتصادي وضغوطاً سياسية

يدعو ظهور المزيد من الإشارات الدالة على تباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى الفراق في ظل تباطؤ النمو العالمي والتوترات التجارية وعدم اليقين السياسي في المنطقة ووقف سياسات التحفيز النقدي من قبل البنك المركزي الأوروبي أواخر العام الماضي. حيث تراجع مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة اليورو إلى ٥١,٣ نقطة في مارس ولكنه سجل في نفس الوقت نمواً إيجابياً، إلا أن متوسط الربع الأول يعد أقل بكثير من الربع الرابع من العام ٢٠١٨. ويعد تراجع مكون التصنيع والذي يعد من العناصر الرئيسية الدالة على الركود الاقتصادي، إلى مستواه الحالي البالغ ٤٧,٥ نقطة، ما يؤكد التعمق في منطقة الانكماش بعد وصوله إلى أدنى مستوياته منذ ستة أعوام، وذلك مع تأثر ألمانيا بصفة خاصة. إلا أنه في ذات الوقت، واصلت بيانات سوق العمل تحسنها في معظم الدول، حيث بلغ معدل البطالة (٧,٨%) ونمو الأجور (٢,٣%) ليصلا إلى أفضل مستوياتهما منذ عقد من الزمان. وعلى الرغم من أن سوق العمل عادة ما يتأخر في كثير من الأحيان للحاق ببقية التطورات الاقتصادية، إلا أن هناك أملاً في أن تلك الحالة من تشديد الأوضاع الاقتصادية ستؤدي إلى معدلات استهلاك أقوى لتخفيف وقع التباطؤ الاقتصادي الذي يقوده القطاع الصناعي على مستوى المنطقة.

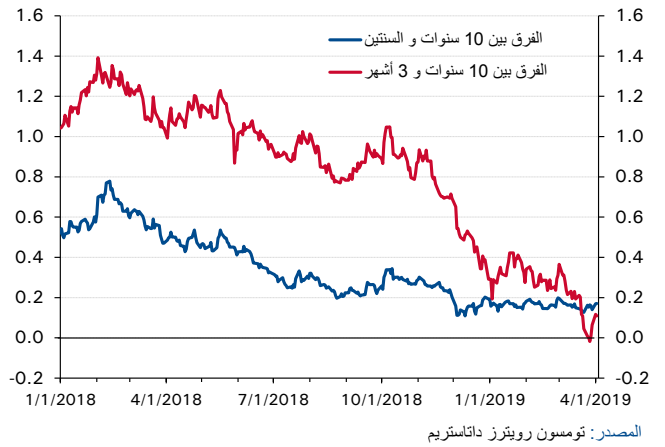
وفي ذات الوقت، يواصل التضخم في منطقة اليورو تراجعها، حيث انخفض معدل التضخم العام إلى ١,٤% على أساس سنوي في مارس مقابل ١,٥% في فبراير، في حين انخفض معدل التضخم الأساسي إلى ٠,٨% فقط. ويعد كلاهما أقل بكثير من المستوى المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي "أقل أو قريباً من ٢%". وقام البنك في مارس بخفض كلا من توقعات النمو (١,١% مقابل ١,٧% في ديسمبر) والتضخم (١,٢% مقابل ١,٦%) للعام ٢٠١٩، ويتوقع الآن أن يظل التضخم دون المستوى المستهدف حتى العام ٢٠٢١. كما اتخذ خطوة مماثلة للاحتياطي الفيدرالي، حيث أقدم فجأة على تغيير مساره مؤخراً ووضع نهاية لبرنامج التيسير الكمي لشراء الأصول في ديسمبر وأعاد مجدداً برنامج تقديم قروض طويلة الأجل بفوائد وتكلفة أقل للبنوك من أجل تعزيز الائتمان، هذا بالإضافة إلى وعده بعدم رفع أسعار الفائدة حتى العام المقبل على الأقل - حوالي ستة أشهر أطول مما أعلن سابقاً. إلا أنه مع احتمال قيام الاحتياطي الفيدرالي بخفض سعر الفائدة في وقت لاحق من هذا العام، يعد تأخير رفع أسعار الفائدة من قبل البنك المركزي الأوروبي مستبعداً.

معدل نمو الأجور إلى ٣,٤% على أساس سنوي. كما انتعشت ثقة المستهلك أيضاً بعد تراجعها في يناير بسبب الإغلاق الحكومي. وعلى الرغم من ذلك، انخفضت مبيعات التجزئة بنسبة ٠,٢% على أساس شهري في فبراير بعد موسم عطلات سيء للغاية، في حين تشير الزيادة المخيبة للآمال بنسبة ٠,١% على أساس شهري في مقياس الإنفاق الاستهلاكي الأوسع نطاقاً في يناير إلى مساهمة ضعيفة في نمو الناتج المحلي الإجمالي في بداية الربع الأخير.

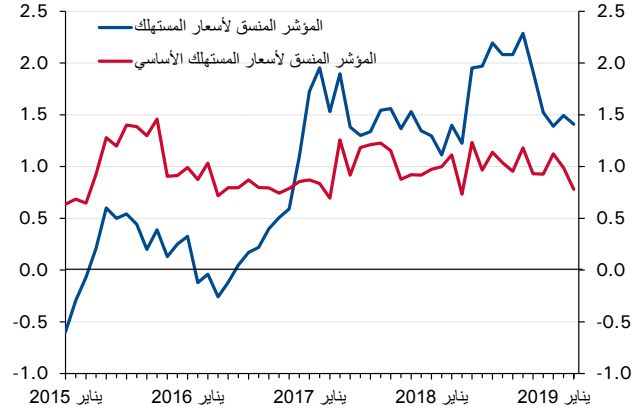
الرسم البياني ١: استطلاعات مديري المشتريات الصناعي ISM للولايات المتحدة (المؤشر = ٥٠ لا تغيير)



الرسم البياني ٢: فجوة عائدات السندات الحكومية الأمريكية (points %)

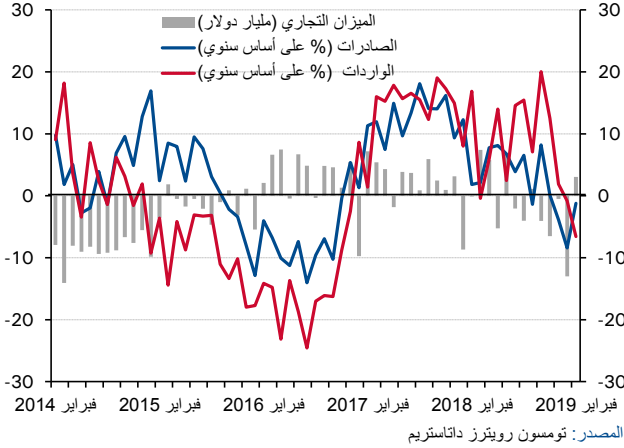


وانعكس أثر المخاوف المتعلقة بالتوقعات الاقتصادية بوضوح على سوق السندات حيث انخفض عائد سندات الخزنة لأجل ١٠ سنوات من ٢,٧٦% في بداية مارس إلى أقل من ٢,٤% قرب نهاية الشهر، فيما يعد أدنى مستوياته منذ أكثر من عام. ويشير ذلك الوضع إلى ما يسمى "انعكاس" منحنى العائد - حيث تتفوق عائدات بعض السندات قصيرة الأجل على نظيرتها طويلة الأجل - والتي تعد بمثابة تحذير لاحتمال حدوث ركود وشيك. وفي حين تعد تلك الفجوة في العائدات من المعايير التقنية القابلة للتفسير، إلا أنها تدعم التوقعات المؤيدة لتراجع النمو الاقتصادي والخطوة الأخيرة التي أقدم عليها الاحتياطي الفيدرالي من



السياسات النقدية لبنك اليابان الذي عُقد الشهر الماضي، أعلن البنك عن ثباته على موقفه اتجاه سياسته النقدية واستبعد إمكانية تطبيق المزيد من السياسات التحفيزية في المدى القريب.

الرسم البياني ٤: التجارة الدولية لليابان



تأثير التدابير التحفيزية الصينية قد يكون بدأ بالفعل

يبدو أن النشاط الاقتصادي في الصين قد عاد للنمو بعد أن وصل إلى أدنى مستوياته في بداية عام ٢٠١٩. وفقاً للبيانات الرسمية ومؤشر مديري المشتريات الصناعي من Caixin، عكست أنشطة الصناعات التحويلية تراجعها وارتفعت إلى أعلى مستوياتها في عدة أشهر وصولاً إلى مستويات ٥٠,٥ نقطة و ٥٠,٨ نقطة على التوالي في مارس. ويعزى هذا التحسن بصفة رئيسية إلى مجموعة من التدابير السياسية الرامية إلى دعم القطاع الخاص. وفي ذات الوقت، شهد المؤشر الرسمي لمديري المشتريات لقطاع الخدمات أيضاً ارتفاعاً من ٥٤,٣ نقطة في فبراير إلى ٥٤,٨ نقطة في مارس. وعلى الرغم من ذلك، لا يزال نمو الصادرات بطيئاً في ظل ضعف مناخ الاقتصاد العالمي واستمرار الصراع التجاري مع الولايات المتحدة. وبالفعل، سجل نمو الصادرات تراجعاً حاداً بلغت نسبته ٢٠,٧% على أساس سنوي في فبراير (تزامناً مع عجلة رأس السنة القمرية الجديدة التي أثرت على البيانات). وقد يدفع هذا الوضع الحكومة إلى تنفيذ المزيد من الإجراءات التوسعية لمواجهة الضعف المستمر في القطاع الخارجي.

النفط يسجل أفضل أداء ربع سنوي منذ عشرة أعوام

أغلق مزيج خام برنت، المعيار القياسي لمعاملات النفط العالمية، تداولات شهر مارس مسجلاً أفضل أداء ربع سنوي منذ العام ٢٠٠٩، حيث ارتفع بنسبة ٢٧% ليصل إلى ٦٨,٤ دولار للبرميل. وبأني ارتفاع الأسعار على خلفية إشارات دالة على تشديد أوضاع السوق بقيادة السعودية التي تبدو عازمة على تقليص الإمدادات الزائدة في سوق النفط، حيث بلغ معدل الامتثال المستهدف من قبل الدول الإحدى عشر الأعضاء بمنظمة الأوبك ١٠,٦% في فبراير، بانخفاض في الإنتاج بواقع ٨١٢ ألف برميل يومياً ليصل إلى ٢٥,٩ مليون برميل يومياً مقارنة بالمستوى المرجعي لستمبر/أكتوبر الماضي. وفي ذات الوقت، تحسن معدل الامتثال من خارج الأوبك إلى ٥٢% في فبراير مقابل ٢٥% في يناير، وأكدت روسيا

من جهة أخرى، صوت البرلمان البريطاني مرة أخرى على رفض اتفاق انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي الذي أعدته رئيسة الوزراء تيريزا ماي مما أجبرها على التقدم بطلب لتمديد موعد الانفصال المحدد بنهاية مارس، والمقرر الآن أن يتم في ٢٢ مايو، وإن كان ما يزال مشروطاً بإقرار البرلمان للاتفاق. وفي محاولة منها لكسر حالة الجمود، عرضت تيريزا ماي التعاون مع حزب العمال المعارض حول طبيعة العلاقة التجارية المستقبلية مع الاتحاد الأوروبي (والتي سيتم التفاوض عليها بعد تمرير اتفاق الانفصال) أو في حالة عدم التمكن من ذلك، على أن يتم السماح للبرلمان ككل بتحديد طريقة الزامية للتوصل إلى حل وسط بما قد يمهد لانفصال سلس قد يتضمن على سبيل المثال البقاء ضمن الاتحاد الجمركي أو إجراء استفتاء مرة أخرى. وتعرض رئيس الوزراء تيريزا ماي لضغوط هائلة من داخل حزبها للرحيل، الأمر الذي قد يؤدي إلى إجراء انتخابات عامة وتمهيد الطريق أمام حكومة بتوجهات أكثر معارضة للاتحاد الأوروبي أو تميل اتجاه حزب العمال اليساري وتحديد أهداف جديدة لانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. وقد تكون الضغوط الناجمة عن انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي قد بدأت بالفعل في التأثير على الاقتصاد البريطاني الذي تمكن من الاحتفاظ بمرونته حتى الآن، حيث ارتفع مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات إلى مستوى ٤٨,٩ نقطة في مارس، فيما ارتفع مؤشر التصنيع إلى ٥٥,١ نقطة وإن كان بدعم من حالة عدم اليقين المحيطة بالمخزونات.

ضعف الاقتصادي الياباني يؤدي إلى تكهنات بتطبيق سياسات تحفيزية

لا تزال التوترات التجارية المستمرة بين الولايات المتحدة والصين فضلاً عن ضعف المناخ الاقتصادي العالمي تلقي بثقلها على كاهل القطاع الخارجي الياباني. فعلى الرغم من التحسن الطفيف الذي شهدته الصادرات اليابانية، إلا أنها واصلت تراجعها للشهر الثالث على التوالي في فبراير (-١,٢% على أساس سنوي مقابل -٨,٤% في يناير). كما تراجع الواردات أيضاً بنسبة ٦,٦% على أساس سنوي في فبراير مقابل ٠,٨% في يناير، الأمر الذي يعكس استمرار هشاشة الطلب المحلي. وأثار ضعف القطاعين الخارجي والداخلي في اليابان تكهنات بتطبيق المزيد من السياسات التحفيزية في المستقبل. إلا أنه خلال أحدث اجتماعات لجنة

مجدداً على عزمها بلوغ معدل امتثال ١٠٠% في القريب العاجل.

كما تعززت جهود الأوبك نتيجة لتراجع إنتاج كلا من إيران وفنزويلا بسبب الاضطرابات السياسية وسوء الإدارة والعقوبات الأمريكية، هذا إلى جانب انخفاض الإمدادات من قبل كندا وليبيا. وحتى في الولايات المتحدة، كانت البيانات أقل تفاؤلاً في الآونة الأخيرة. ففي الوقت الذي يستمر فيه إنتاج الخام الأمريكي في الوصول إلى مستويات غير مسبوقة بلغت ١٢,١ مليون برميل يومياً في الأسبوع المنتهي في ٢٢ مارس، انخفض عدد منصات حفر النفط على مدى ستة أسابيع متتالية. وبالفعل، قامت إدارة معلومات الطاقة الأمريكية في بداية مارس بخفض توقعات إنتاج النفط بواقع ١١٠ ألف برميل يومياً إلى ١٢,٣ مليون برميل يومياً في العام ٢٠١٩ وبواقع ١٧٠ ألف برميل يومياً إلى ١٣,٠٣ مليون برميل يومياً في العام ٢٠٢٠، على التوالي. وأصبح استخراج كميات أقل من النفط الصخري يتخذ اتجاهاً أكثر حذرًا في ظل التركيز على عوائد المساهمين.

الرسم البياني ٥: سعر نفط برنت الخام

(دولار للبرميل ، نهاية الشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2259 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O. Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Jordan

National Bank of Kuwait SAKP
Amman Branch
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 580 0400
Fax: +962 6 580 0441

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA, UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Paris Branch
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
38th Floor, Arraya II Building, Block 6
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com