

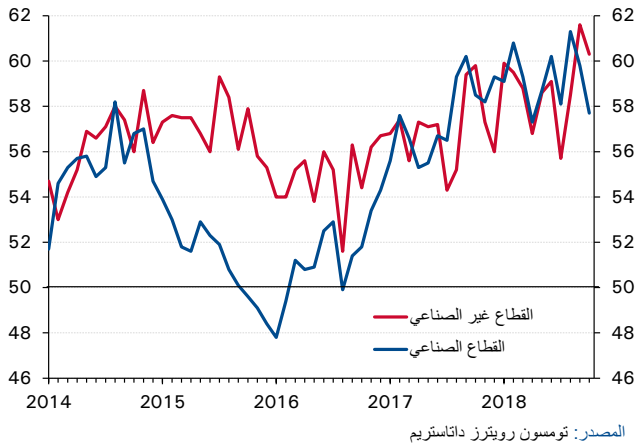
## مخاوف تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي تضغط على الأسواق، مع توقعات برفع الفيدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة في ديسمبر

### أبرز النقاط

- ظلت أسواق المال العالمية في نوفمبر تحت ضغط تأثير مخاوف تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي على أسواق الأسهم وتراجع عائدات السندات وتسجيل أسعار النفط لأكثر معدل انخفاض في عشر سنوات.
- استمرار قوة الاقتصاد الأمريكي، وإن أبدى بعض علامات الاعتدال. ومع عودة معدل التضخم الأساسي إلى أقل من المستوى المستهدف عند نسبة ٢%، تم خفض توقعات رفع أسعار الفائدة في العام ٢٠١٩، وإن كان من المتوقع رفعها بواقع ٢٥ نقطة أساس في ديسمبر.
- تراجع الناتج المحلي الإجمالي لليابان بواقع ١,٢% على أساس سنوي في الربع الثالث من ٢٠١٨، مع استقرار معدل التضخم الأساسي عند ١% في أكتوبر، مما أدى إلى تعزيز السياسة النقدية المرنة للبنك المركزي الياباني.

جهة أسس الاستدامة، نظراً لضغوط الطاقة الاستيعابية المعلن عنها. وفي واقع الأمر، تشير "التوقعات الآنية" الصادرة عن الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا ونيويورك إلى توقع تسجيل نمو بنسبة ٢,٥% على أساس سنوي في الربع الرابع، في حين اجتمعت الآراء على بلوغ نسبة النمو ٢,٧%، فيما يعد أعلى من توقعات النمو الاقتصادي المرتقبة على المدى الطويل.

الرسم البياني ١: مؤشر مديري المشتريات الأمريكي  
(= ٥٠ لا تغيير)



وارتفع الإنفاق الاستهلاكي بنسبة ٥% على أساس سنوي في أكتوبر بدعم من الارتفاع المطرد في نمو الأجور وتزايد فرص العمل وتراجع معدلات البطالة إلى أدنى مستوياتها منذ ستينيات القرن الماضي. ويعد هذا النمو الذي سجله الإنفاق الاستهلاكي هو الأقرب إلى المعدل المتوسط للربع الثالث من العام، وإن كان أكثر ارتفاعاً مقارنة بمعدل نمو الدخل البالغ ٤,٣%. ومع انخفاض توقعات التضخم، يعد الإنفاق قوياً أيضاً من حيث معدلات النمو "الحقيقي". إلا أنه هناك مؤشرات تدل

بعد الاضطرابات التي شهدتها شهر أكتوبر، ظلت الأسواق المالية العالمية تحت وطأة الضغوط في نوفمبر، حيث أثرت المخاوف بشأن نمو الاقتصاد العالمي على أسواق الأسهم العالمية وتراجعت عائدات السندات. كما أدت المخاوف المتعلقة بتوقعات الطلب على النفط واحتمال حدوث تخمة في الإمدادات إلى استمرار موجة تراجع أسعار النفط التي بدأت في أكتوبر، حيث تم تسجيل أكبر معدل انخفاض شهري في أسعار النفط في نوفمبر -حوالي ٢٢% تقريباً- للمرة الأولى في عشر سنوات. إلا أن شهر ديسمبر قد بدأ بأخبار إيجابية مع قيام الولايات المتحدة والصين بالتوصل إلى اتفاق تجاري يقضي بعدم فرض الولايات المتحدة لأي رسوم جمركية على الواردات الصينية في يناير على أن تقدم الصين على شراء المزيد من السلع الأمريكية لتقليص الفجوة التجارية. ورغم أن الاتفاق الذي يمتد لمدة ٩٠ يوماً قد ينهار خلال مواصلة المحادثات بشأن التوصل إلى ترتيب دائم، إلا أنه يشير على أقل تقدير إلى استعداد الجانبين للتوصل إلى اتفاق، كما يخفف من المخاوف الحالية بشأن تأثير تصاعد الحرب التجارية على النمو العالمي.

### توقع استمرار قوة الاقتصاد الأمريكي في الربع الرابع

ما يزال الاقتصاد الأمريكي يحتفظ بمستويات جيدة للأنشطة الاقتصادية، مع تأكيد التقدير الثاني للناتج المحلي الإجمالي بلوغه ٣,٥% في الربع الثالث من العام مدعوماً بقوة الإنفاق الاستهلاكي، بينما تشير المؤشرات المتوفرة بخصوص النشاط الاقتصادي إلى تسجيل نتائج قوية، وإن كانت أكثر اعتدالاً في الربع الرابع. ومن جهة أخرى، تراجعت استطلاعات مؤشر مديري المشتريات الأمريكي الصادرة عن ISM (معهد إدارة التوريدات) لكل من القطاع الصناعي (٥٧,٧ نقطة) وغير الصناعي (٦٠,٣ نقطة) لشهر أكتوبر بشكل طفيف مقابل مستويات سبتمبر، إلا أن كلاهما لا يزال أعلى من المتوسطات التاريخية ويعد هذا التراجع مقارنة بالمستويات السابقة من الأمور المواتية من

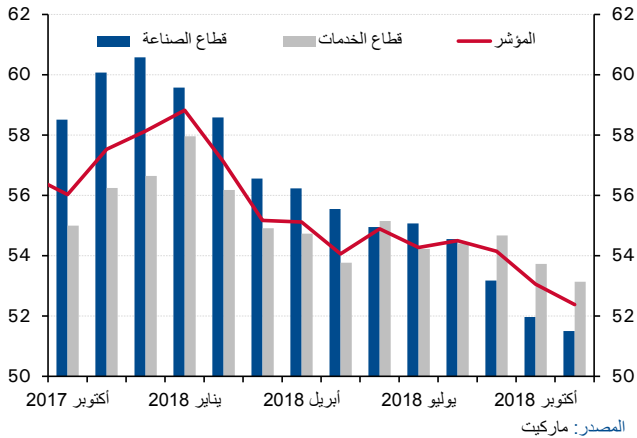
الفيدرالي "قد جانبه الصواب" من خلال تشديد سياسته النقدية.

### استمرار تراجع بيانات الأنشطة الاقتصادية في منطقة اليورو

واصلت مستويات الزخم الاقتصادي لمنطقة اليورو تراجعها في نوفمبر، حيث سجل مؤشر مديري المشتريات المركب لشهر نوفمبر البالغ ٥٢,٤ أضعف مستوياته على مدى أربع سنوات، بما يعكس مزيداً من الضعف في قطاعي الصناعة والخدمات، على خلفية تأثره بتراجع زخم أنشطة التصدير والطلبات الجديدة. كما تراجعت المعنويات الاقتصادية (١٠٩,٥) للشهر الحادي عشر على التوالي فيما يعكس الأصداء سالفة الذكر. هذا بالإضافة إلى تراجع معدل التضخم الأساسي في نوفمبر إلى ١,٠%، فيما يعد أقل من توقعات المحللين في ظل الشكوك الخاصة بضعف مناخ الأعمال، الأمر الذي لم يشجع الشركات على تمرير ذلك للمستهلك عبر رفع الاسعار. وعلى الرغم من التباطؤ، إلا أن رئيس البنك المركزي الأوروبي ماريو دراغي أعاد تأكيد رغبة البنك في إنهاء برنامج شراء الأصول في ديسمبر ٢٠١٨، فيما يعزو الضعف الاقتصادي إلى العودة إلى مستويات النمو الطبيعي بعد الأداء القوي في العام ٢٠١٧.

### الرسم البياني ٣: مؤشر مديري منطقة اليورو

(٥٠ = لا تغيير)



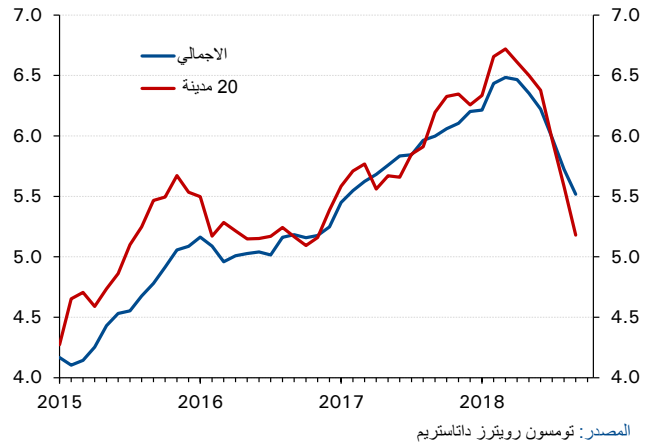
أما على الصعيد السياسي، فقد استمرت حدة التوترات بين إيطاليا ومنطقة اليورو، في حين انه على صعيد الانباء الإيجابية فقد تم التوصل إلى اتفاق ما بين فرنسا وألمانيا لدعم ميزانية مستقلة لمنطقة العملة الموحدة، مما يهدد الطريق لمزيد من التكامل الذي قد يساهم في تجنب أو تخفيف الأزمات المستقبلية. كما لا تزال وتيرة التوترات السياسية مرتفعة أيضاً في المملكة المتحدة بشأن انفصالها عن الاتحاد الأوروبي وذلك على الرغم من قيام الحكومة أخيراً بإبرام اتفاق الانسحاب مع الاتحاد الأوروبي. فيما يواجه الاتفاق معارضة شديدة في البرلمان البريطاني وإذا لم يتم الموافقة عليه في منتصف ديسمبر، قد تضطر المملكة المتحدة للانفصال عن الاتحاد الأوروبي دون التوصل إلى اتفاق، مما قد يؤدي إلى تعثر مالي واقتصادي.

على احتمال اقتراب سوق العمل من نقطة تحول. حيث بدأت أرقام طلبات إعانة البطالة الأسبوعية في الارتفاع تدريجياً وأخرها كان ارتفاعاً للأسبوع الثالث على التوالي حتى ٢٤ نوفمبر، الأمر الذي قد يشير إلى صدور تقرير الوظائف الأمريكي لشهر نوفمبر بوضع أضعف من المعتاد عند نشره في منتصف ديسمبر.

ومن جهة أخرى، قد يؤدي ضعف سوق الإسكان في نهاية المطاف إلى التأثير على القطاع الاستثماري مستقبلاً، مع إشارة أحدث البيانات إلى تسجيل مزيد من التدهور. حيث تزايدت وتيرة تراجع مبيعات المنازل الجديدة والقائمة بانخفاض بلغت نسبته ١٢% على أساس سنوي للمنازل الجديدة في أكتوبر، هذا بالإضافة إلى تباطؤ معدلات نمو أسعار المنازل. وغالباً ما يعتبر قطاع الإسكان من أهم المؤشرات الاقتصادية بصفة أشمل، إلا أن البنك الفيديريالي، وإن كانت تساوره بعض المخاوف بشأن هذا الضعف، ينظر إلى هذا التراجع على أنه اعتدال متوقع نتيجة لارتفاع معدلات الرهن العقاري والتغيرات المستحدثة للنظام الضريبي والضغط الناتجة عن ارتفاع تكاليف المواد الأساسية والعمالة. كما أن التحسن الذي شهدته الميزانيات العامة للأسر على مدى العقد الماضي من شأنه تخفيف حدة تأثير الاقتصاد الكلي نتيجة لهبوط سوق الإسكان.

### الرسم البياني ٢: مؤشر أسعار المنازل الأمريكية SP Case-Shiller

(% على أساس سنوي)



وتراجع معدل التضخم وفقاً للمقياس المفضل للبنك الفيديريالي الأمريكي - وهو مقياس الإنفاق الاستهلاكي الأساسي - إلى ١,٨% على أساس سنوي في أكتوبر وأقل من المعدل المستهدف والبالغ ٢,٠%. وفي تصريح أكثر اعتدالاً، قال رئيس مجلس الاحتياطي الفيديريالي جاي باول في خطاب ألقاه نهاية نوفمبر الماضي، إن أسعار الفائدة تقترب الآن من مستويات "محايدة"، في إشارة إلى أن سعر الفائدة المستهدف للاحتياطي الفيديريالي قد لا يتطلب الارتفاع بوتيرة متسارعة كما كان متوقعاً من قبل. ففي واقع الأمر ارتفعت توقعات أسواق المعاملات الأجلة فيما يتعلق برفع أسعار الفائدة في اجتماع الاحتياطي الفيديريالي المقبل في ١٨-١٩ ديسمبر إلى ٨٣% مقابل ٧٠% الشهر الماضي، إلا أنه من المتوقع الآن أن وتيرة تشديد السياسة النقدية في العام المقبل ستكون أبطأ من ذي قبل، وهناك فرصة بنسبة تفوق أكثر من ٧٠% لرفع أسعار الفائدة مرة واحدة خلال العام ٢٠١٩، الأمر الذي من شأنه أن يتوافق مع توجهات الرئيس ترامب، الذي قال إن بنك الاحتياطي

## تراجع أسعار النفط يدفع الأوبك لإعادة التفكير في مستويات الإنتاج

تعثرت أسواق النفط بسبب المخاوف المتعلقة بتخمة المعروض والقلق بشأن ضعف الطلب في ظل الاحتكاكات التجارية بين الولايات المتحدة والصين (التي خفت حدتها بعض الشيء). حيث أنهى مزيج خام برنت تداولاته على تراجع للشهر الثاني على التوالي في نوفمبر، بتراجع بلغت نسبته ٢٢% خلال الشهر، ليصل سعره ٥٨,٧ دولار للبرميل، فيما يعد أكبر تراجعاته الشهرية منذ الأزمة المالية العالمية في العام ٢٠٠٨.

وتراجعت معنويات السوق وسط ارتفاع قياسي في إنتاج النفط الخام في الولايات المتحدة (بلغ متوسطه ١١,٧ مليون برميل يومياً في نوفمبر) وارتفاع إنتاج الأوبك للاقتراب من أعلى مستوياته على مدى عامين (١٣٠٠ ألف برميل يومياً ليصل إلى ٣٢,٩ مليون برميل يومياً في أكتوبر). كما ارتفعت لأعلى مستوياتها في خمسة عشر شهراً رهانات مديري الأموال على انخفاض أكبر في سعر خام برنت. وأجبر الانخفاض المفاجئ في الأسعار لشهر نوفمبر منظمة الأوبك على التفكير مرة أخرى في خفض الإنتاج من أجل استقرار الأسعار، وأوصى المجلس الاستشاري للمجموعة بخفض ١,٣ مليون برميل يومياً أو ٤% من مستويات أكتوبر لإعادة التوازن بين العرض والطلب. ومن المتوقع أن تتضح الأمور بعد اجتماع الأوبك والدول غير الأعضاء بقيادة روسيا في ٦ ديسمبر.

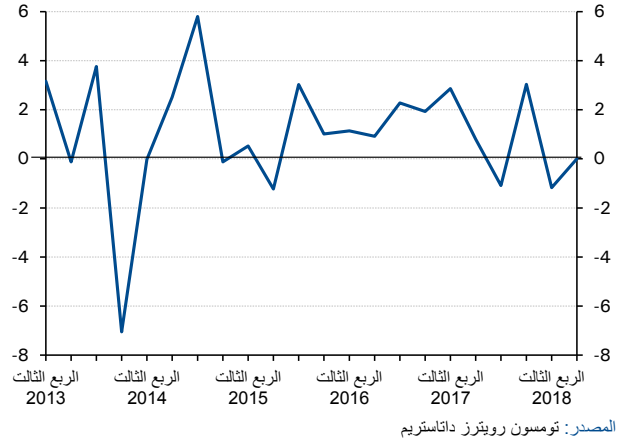
الرسم البياني ٥: سعر نفط برنت الخام  
(دولار للبرميل، نهاية الشهر)



## انكماش الناتج المحلي الإجمالي الياباني في الربع الثالث، وتعزيز سياسات البنك المركزي الياباني

أدى تراجع الطلب والتأثيرات المتعلقة بالكوارث الطبيعية إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي لليابان بنسبة ١,٢% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام ٢٠١٨، وهو ثاني انخفاض له هذا العام، بما يدعم سياسات التيسير النقدي التي يتبعها البنك المركزي الياباني. إلا أنه على الرغم من ذلك وبفضل البيانات القوية في الربع الثاني، بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي حتى الآن ٠,٩% للسنة المالية ٢٠١٨ التي تنتهي في مارس ٢٠١٩ ومن المتوقع أن يتعافى في المديين القريب إلى المتوسط بفضل استمرار قوة الإنفاق الرأسمالي. ومن هذا المنطلق، يبدو أن النمو يتجه نحو المسار الصحيح ليتماشى مع التوقعات الحكومية البالغة ١,٥% للسنة المالية ٢٠١٨. وفي ذات الوقت استقر التضخم الأساسي في أكتوبر عند مستوى ١,٠% على أساس سنوي، وهو ما زال أقل بكثير من معدل ٢% المستهدف من قبل البنك المركزي الياباني.

الرسم البياني ٤: الناتج المحلي الإجمالي الياباني  
(% من ربع لآخر)



## استقرار الأنشطة التصنيعية في الصين خلال نوفمبر

أشارت أحدث بيانات التصنيع إلى تباطؤ نمو الاقتصاد الصيني. حيث تراجع مؤشر مديري المشتريات الرسمي من ٥٠,٢ في أكتوبر إلى ٥٠,٠ في نوفمبر، مشيراً إلى غياب النمو على أساس شهري للمرة الأولى منذ أكثر من عامين، حيث واجهت الطلبات الجديدة صعوبة في تحقيق مكاسب، كما انخفضت طلبات التصدير للشهر السادس على التوالي. إلا أنه على الرغم من ذلك، فإن الاتفاق التجريبي الذي تم التوصل إليه مؤخراً مع الولايات المتحدة والذي بموجبه ستمتتع الولايات المتحدة في الوقت الحالي عن رفع التعريفات الجمركية في بداية العام المقبل، من شأنه أن يعطي مهلة للقطاع الخارجي.

## خطط التنمية الخليجية تمضي قدماً

يواصل النشاط غير النفطي في المنطقة تقدمه، ومع تراجع أسعار النفط إلى ما دون مستوى سعر التعادل النفطي في موازنات معظم دول مجلس التعاون الخليجي، تدخل محاولات التنويع الاقتصادي ورفع الدخل من قطاعات غير نفطية مرة أخرى إلى دائرة الضوء. وشرعت السعودية في حملة استثمارية إقليمية ضخمة بلغت عدة مليارات من الدولارات في نوفمبر وبدأت في تنفيذ المرحلة الثانية من برنامج تحفيز القطاع الخاص والبالغ قيمته ١٩ مليار دولار. ومن جانبها واصلت السلطات الإماراتية خططها لتعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر وإقرار ملكية الأجانب بنسبة ١٠٠% للشركات العاملة في جميع أنحاء الإمارات بعد ان كانت ٥١% سابقاً. كما تمت الموافقة على منح تأشيرات لمدة ١٠ سنوات للوافدين المميزين في محاولة لجذب المهارات المهنية من الدرجة الأولى. هذا وقد ارتفعت معدلات التضخم هامشياً في السعودية في أكتوبر (٢,٤% على أساس سنوي) بسبب ارتفاع تكاليف المواد الغذائية، في حين انخفضت إلى النصف تقريباً في الإمارات (إلى ١,٦%) على خلفية الانخفاض الحاد في تكاليف الإسكان. واستمر نشاط الإقراض في اكتساب الثقة في كلا البلدين، حيث ارتفع نمو الائتمان في القطاع الخاص السعودي إلى أعلى مستوياته خلال ١٦ شهراً عند مستوى ١,٧% على أساس سنوي في أكتوبر.

من جهة أخرى، اقترحت الحكومة المصرية تعديلاً ضريبياً على طريقة احتساب الضرائب على أرباح البنوك. وإذا ما تم تبني هذا المقترح، فسيؤدي ذلك إلى زيادة في الضرائب على البنوك التي تحمل نسبة عالية من أدوات الدين الحكومية، مما قد يدفع إلى زيادة إقراض القطاع الخاص، وجعل الدين الحكومي أقل جاذبية وبالتالي يرفع تكاليف الاقتراض الحكومي. ومن جهة أخرى، قرر البنك المركزي المصري إنهاء آلية تحويل استثمارات الأجانب بالعملة الأجنبية، بحيث يتعين على الاستثمارات الجديدة الحصول على العملة الأجنبية من خلال سوق الصرف بين البنوك "الإنتربنك"، وهو ما قد يؤدي إلى مرونة أكبر لأسعار الصرف.



## 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