

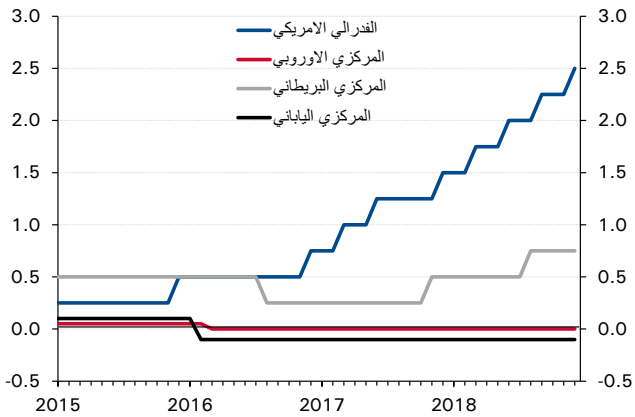
## عدم اليقين بشأن النمو وتشديد السياسات النقدية يعصفان بالأسواق العالمية

### أبرز النقاط

- الأسواق المالية العالمية تتكبد خسائر فادحة في ديسمبر وسط تصاعد المخاوف بشأن مستقبل الاقتصاد العالمي وتأثير تشديد السياسات النقدية.
- كما هو متوقع، بنك الاحتياطي الفدرالي يرفع أسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في ديسمبر، رغم بوادر تباطؤ الاقتصاد الأمريكي.
- تعليقات رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي تشير إلى التخفيف من وثيرة تشديد السياسة النقدية في الفترة المقبلة.
- المركزي الأوروبي يؤكد نهاية برنامجه لشراء الأصول ولكنه يخفض توقعاته بشأن النمو والتضخم، نظرا لاستمرار عدم اليقين بشأن انسحاب بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

### الفترة المقبلة.

الرسم البياني ١: أسعار الفائدة - البنوك المركزية (%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ومن جهة أخرى، انخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي قليلا في الربع الثالث من ٢٠١٨ بعد المراجعة من ٣,٥% إلى ٣,٤% بسبب تراجع طفيف نوعا ما (رغم أنه لا زال قويا) في إنفاق المستهلك، ولكنه لا زال مدعوما من مخزون جيد. وكانت المخاطر قد هيمنت على الأنباء في الشهر الماضي، لتثير بذلك القلق من تباطؤ في ٢٠١٩. ومن بين هذه المخاطر تدهور أسعار الأسهم وتأثير تشديد سياسة الاحتياطي الفدرالي، وعدم وجود حل للحرب التجارية مع الصين، بالإضافة إلى إغلاق الجزئي للحكومة بسبب النزاع بين الرئيس ترامب والكونغرس حول تمويل الجدار الحدودي المقترح مع المكسيك منذ ٢٢ ديسمبر الماضي والممتد إلى مطلع ٢٠١٩، مما أثر على نحو ٨٠٠,٠٠٠ موظف فدرالي. وذلك على الرغم من أنه لا يتوقع أن يكون التأثير الاقتصادي المباشر كبيرا، فإنه يؤكد المخاوف حيال مأزق السياسة

عانت الأسواق المالية العالمية من خسائر فادحة في ديسمبر الماضي وسط تنامي القلق حيال مستقبل الاقتصاد العالمي، وتأثير تشديد السياسة النقدية، وعدم وجود حل للحرب التجارية الأمريكية - الصينية، بالإضافة إلى حالة عدم اليقين الذي سادت في نهاية الشهر جراء الإغلاق الجزئي للحكومة الأمريكية نتيجة النزاع على التمويل الجدار الحدودي مع المكسيك. فقد استمرت أسعار النفط بالتراجع، ليس فقط بسبب توقعات بتباطؤ الطلب ولكن أيضا بسبب زيادة الإمدادات التي أدت لاحقا إلى إعلان أوبك عن خفض الانتاج في محاولة لدعم الأسعار. وخلقت أيضا حالة عدم اليقين تحولا كبيرا في سوق السندات، حيث تراجعت عوائد السندات الحكومية بعد أن خفض المستثمرون توقعاتهم بشأن احتمالات رفع أسعار الفائدة نظرا لتراجع النمو وانخفاض التضخم.

### وثيرة رفع سعر الفائدة قد تنخفض بعد زيادتها في ديسمبر

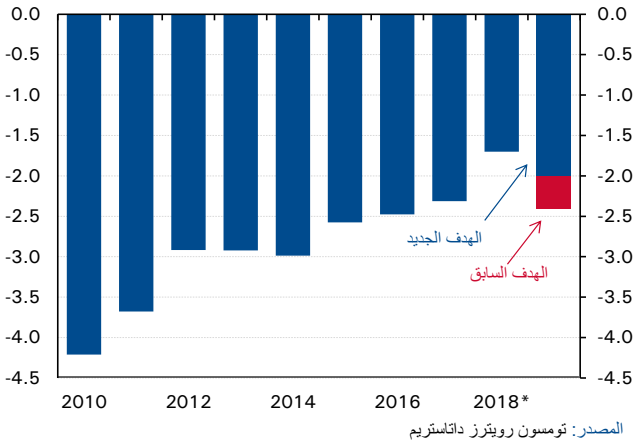
كما كان متوقعا، رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في اجتماعه خلال ديسمبر الماضي، وتعد تلك الزيادة الرابعة خلال العام، ليصل بذلك نطاق سعر الفائدة المستهدف إلى ٢,٢٥% - ٢,٥٠% (الرسم البياني ١). وعلى الرغم من خفض الفدرالي توقعاته للنمو والتضخم وتقليص توقعات رفع سعر الفائدة في ٢٠١٩ من ثلاث مرات إلى مرتين، إلا أنه أعلن عن عدم تغيير خطته لإبطاء برنامجه لشراء السندات ("التشديد الكمي")، وهو أمر لم تستوعبه الأسواق المالية، ما أدى إلى عمليات بيع حادة للأسهم. ولا زال توقع المجلس مخالفا لرأي الإجماع بالنسبة لأسعار الفائدة: فالأسواق الأجلة تضع احتمالا نسبته ٥% لرفع سعر الفائدة في ٢٠١٩ - وهي نظرة أضعف بكثير فيما يتعلق بتشديد السياسة النقدية مقارنة بأسابيع قليلة مضت. ولكن تعليقات رئيس بنك الاحتياطي الفدرالي جيروم باول في بداية يناير تشير إلى التخفيف من وثيرة تشديد السياسة النقدية في

التصدير الألماني وعلى الثقة في قطاع الأعمال الألماني. ولكن الأجور في منطقة اليورو نمت بأسرع وتيرة لها منذ الأزمة المالية، لترتفع بنسبة ٢,٤% في الربع الثالث من ٢٠١٨، وتعكس بذلك استمرار تشديد أسواق العمل.

وأكد البنك المركزي الأوروبي نهاية برنامجه لشراء الأصول في ديسمبر، ولكنه أعاد تأكيد نيته إبقاء أسعار الفائدة عند مستواها الحالي "على الأقل حتى نهاية صيف ٢٠١٩"، وعدّل توجيهاته حول إعادة استثمار حصيلة عائدات السندات المستحقة، الذي سيستمر إلى ما بعد أول رفع لأسعار الفائدة طوال المدة الضرورية. وفي هذه الأثناء، خفض البنك توقعاته بشأن النمو والتضخم لسنة ٢٠١٩ بنسبة ٠,١% ليصل معدل النمو إلى ١,٧% ومعدل التضخم إلى ١,٦%، فيما بقيت توقعات ٢٠٢٠ على حالها.

وفي فرنسا، ألغى الرئيس ماكرون خطته بشأن الضريبة البيئية من ميزانية ٢٠١٩ بعد عدة أسابيع من الاحتجاجات في الشوارع رفضاً لضريبة البنزين ووقود التدفئة، وأعلن أيضاً عن حزمة لتعزيز دخل العائلات ذات الدخل المتدني. وسترفع هذه الإجراءات عجز الميزانية إلى أعلى من ٣% من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠١٩، ولكن يتوقع أن تكون إجراءات مؤقتة، إذ أن الرئيس لا زال يسعى لتنفيذ برنامجه الإصلاحية. وبالرغم من أن زيادة العجز في الإنفاق الفرنسي عززت تصميم حكومة الائتلاف الشعبوية في إيطاليا في معركتها مع الاتحاد الأوروبي، فإن تراجع الاقتصاد الإيطالي قد دفعها إلى التراجع من أجل تجنب صدام أعمق مع بروكسل. ولذا، ستستهدف الحكومة الإيطالية الآن عجزاً نسبته ٢% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالنسبة السابقة البالغة ٢,٤% (الرسم البياني ٣). وقد تراجع الناتج المحلي الإجمالي الإيطالي بنسبة ٠,١% على أساس ربعي في الربع الثالث من ٢٠١٨ بسبب تراجع الطلب المحلي، في حين كان مؤشر مديري المشتريات للتصنيع أقل من ٥٠ في ديسمبر.

الرسم البياني ٣: موازنه الميزانية الإيطالية (من الناتج المحلي الاجمالي %)



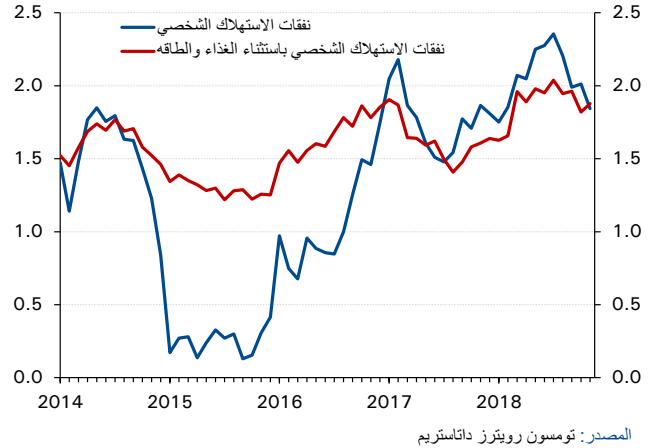
أما في بريطانيا، استمرت التوترات بشأن الخروج من الاتحاد الأوروبي مع اضطراب رئيسة الوزراء تيريزا ماي في ديسمبر لسحب التصويت البرلماني على اتفاق الانسحاب الذي توصلت إليه مع الاتحاد الأوروبي لتجنب رفض الاتفاق. فتم تأجيل التصويت حتى منتصف يناير، حتى

والمواجهة مع الديمقراطيين الذين يستحوذون على مجلس النواب.

وقد تشير البيانات الاقتصادية المتاحة بشكل عام إلى أن النمو يستمر في التراجع وإن كانت في مستويات قوية. فقد تراجع مؤشر مديري المشتريات المركب بشكل طفيف من ٥٤,٤ في نوفمبر إلى ٥٣,٦ في ديسمبر، ولكنه يبقى بقوة في منطقة النمو. ولكن كانت هناك مفاجأة كبيرة في بيانات سوق العمل في ديسمبر، حيث تجاوز التوظيف التوقعات ليرتفع بمقدار ٣١٢,٠٠٠، وهو أكبر ارتفاع منذ فبراير الماضي، في حين تسارع نمو الأجور ليصل إلى ٣,٢%. ويتوقع مجلس احتياط أتلانتا أن يسجل النمو ٢,٧% في الربع الرابع من ٢٠١٨، وهي نسبة إن تحققت، ستجعل نسبة النمو ٢,٩% في سنة ٢٠١٨، فيما ستكون حينها النسبة الأعلى منذ ٢٠١٥. وقد بلغت توقعات النمو بعد المراجعة بحسب مجلس الاحتياط الفدرالي ٢,٣% في ٢٠١٩.

وفي هذه الأثناء استمرت معدلات التضخم بالتراجع، لتعكس غالباً تأثير التراجع الأخير في أسعار النفط على تكاليف البنزين. فقد بلغ تضخم الإنفاق الاستهلاكي الشخصي أدنى مستوى له في ١١ شهراً عند ١,٨% في نوفمبر، بالرغم من أن التضخم الأساسي - الذي يستثني تكاليف الغذاء والطاقة وهو المقياس المفضل لدى مجلس الاحتياط الفدرالي - ارتفع بشكل طفيف ليصل إلى ١,٩% (الرسم البياني ٢). ولا تزال الإشارات قليلة حول تأثير إجراءات الرسوم الجمركية الأخيرة على أسعار المستهلك، ولكن هذا الأمر قد يتغير إذا ما تم رفع الرسوم الجمركية على الواردات الصينية من ١٠% إلى ٢٥% في مارس حين تنتهي فترة الهدنة الحالية.

الرسم البياني ٢: نفقات الاستهلاك الشخصي الأمريكي (على أساس سنوي)



### المركزي الأوروبي ينهي برنامج شراء الأصول

استمرت الأوضاع الاقتصادية في منطقة اليورو بالتراجع في ديسمبر. فقد تراجع مؤشر مديري المشتريات الإقليمي إلى ٥١,٣، وهو أدنى مستوى في أربع سنوات، وذلك بسبب ضغط الاضطراب السياسي وعدم اليقين بشأن نشاط التصنيع والخدمات. وكان في طليعة هذا التراجع انكماش واسع في فرنسا عقب أسابيع من الاحتجاجات في الشوارع. واستمر أيضاً عدم اليقين بشأن التجارة العالمية بالتأثير سلباً على قطاع

المفاوضات هذا الشهر في بكين، إذ يبدو أن الطرفين حريصين على التوصل إلى اتفاق.

### أسعار النفط تواصل التراجع وسط مخاوف بشأن الطلب

تكبد سعر خام برنت المزيد من الخسائر في ديسمبر (بالرغم من أنه انتعش قليلاً في يناير)، وتراجع بنسبة ٨% لينتهي ٢٠١٨ متراجعا بنسبة ٢٠% تقريبا عند ٥٣,٨\$ للبرميل (الرسم البياني ٥). وتراجعت أسعار النفط وسط عمليات بيع واسعة في الأسواق المالية تزامناً مع مخاوف من زيادة المعروض وتوقع بتراجع الطلب على النفط ليساهم ذلك في تراجع النفط بنسبة ٤٠% تقريبا من سعر الذروة الذي بلغ ٨٦\$ للبرميل في بداية أكتوبر. وكانت الطفرة الجديدة في إنتاج الخام الأميركي، الذي قفز بمقدار ١,٩ مليون برميل يوميا (+٢٠%) في ٢٠١٨، من بين العوامل التي أدت إلى هذا التراجع، ولكن كان ارتفاع إنتاج أوبك وغيرها من الدول المصدرة للنفط أيضاً عاملاً في ذلك. وفي هذا السياق، فإن قرار الرئيس ترامب بمنح فترة استثناء من العقوبات مدتها ١٨٠ يوماً لكبار مشتري الخام الإيراني فجأة السوق، وأرغم أوبك وغيرها من الدول المصدرة للنفط على الاجتماع مجدداً في ديسمبر والاتفاق على تخفيضات في الإنتاج قدرها ١,٢ مليون برميل يوميا (بدءاً من يناير ٢٠١٩ لفترة ستة أشهر كحد أدنى) لإعادة التوازن إلى العرض والطلب. وإضافة إلى ذلك، أعلنت قطر أنها ستسحب من أوبك بدءاً من يناير، لإعادة التركيز على صادراتها من الغاز.

#### الرسم البياني ٥: سعر نفط برنت الخام

(دولار للبرميل، نهاية الشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

وفي مجلس التعاون الخليجي، استمرت المؤشرات بالتحسن، حيث ارتفع مؤشر مديري المشتريات السعودي إلى أعلى مستوى له في سنة عند ٥٥,٢ في نوفمبر وارتفع مؤشر مديري المشتريات في الإمارات العربية المتحدة ليصل إلى أعلى مستوى له في أربعة أشهر عند ٥٥,٨. وإلى جانب ذلك، أكدت التوقعات الأولية الصادرة مؤخراً للناتج المحلي الإجمالي السعودي التحسن العام في النشاط، حيث ازداد النمو في الربع الثالث من ٢٠١٨ بنسبة ٢,٥% على أساس سنوي وبنسبة ١,٦% في الربع الثاني من ٢٠١٨ على أساس سنوي. وبالإضافة إلى ذلك، تميزت أكبر ميزانية للسعودية على الإطلاق في ٢٠١٩ برفع الإنفاق بنسبة ١٣% مقارنة بميزانية السنة السابقة، مع تقليص العجز قليلاً إلى ٤,٢%

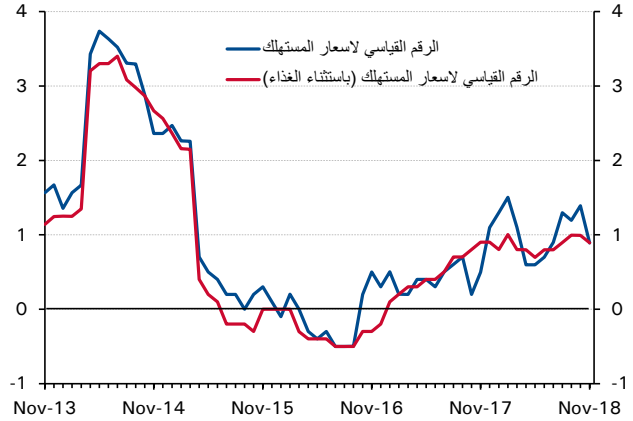
يمكن لمأي الحصول على المزيد من التنازلات من الاتحاد الأوروبي لتأمين فوز سيظل غير محتمل. وإذا لم تتم الموافقة على الاتفاق، يعد خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في مارس بدون اتفاق ومواجهة فترة طويلة من الاضطراب الاقتصادي والمالي احتمالاً يلوح في الأفق.

### الناتج المحلي الإجمالي الياباني يشهد أكبر تراجع له في أكثر من أربع سنوات

أظهرت مراجعة البيانات أن الناتج المحلي الإجمالي الياباني قد انكمش على أساس سنوي بنسبة ٢,٥% في الربع الثالث من ٢٠١٨، أي بأكثر من التوقعات السابقة، كما شكّل أكبر تراجع في أكثر من أربع سنوات، وذلك بسبب انخفاض الطلب، إلى جانب تأثيرات الكوارث الطبيعية. وقد استمر ضعف الطلب أيضاً بالانعكاس في بيانات الأسعار، حيث سجّل التضخم الأساسي ٠,٩% فقط في نوفمبر (الرسم البياني ٤). ومع توقع استمرار هذا التراجع، خفّضت الحكومة اليابانية توقعاتها للنمو الاقتصادي والتضخم للسنة المالية ٢٠١٨ المنتهية في مارس والسنة المالية ٢٠١٩، حيث يتوقع أن يبلغ النمو الآن ٠,٩% في السنة المالية ٢٠١٨ مقابل التوقع السابق البالغ ١,٥%، فيما يتوقع أن يتراجع التضخم بشكل طفيف ليصل إلى ١,٠%. وفي محاولة لتعزيز النمو، تمسك بنك اليابان بموقفه بشأن سياسته النقدية شديدة التيسير الشهر الماضي.

#### الرسم البياني ٤: التضخم في أسعار الاستهلاك الياباني

(% من ربع لآخر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

### ضعف الطلب يؤثر على التصنيع الصيني

أدى تباطؤ نمو الطلب إلى جانب استمرار الحرب التجارية مع أميركا إلى تراجع بيانات التصنيع الصينية. فقد تراجع مؤشر Caixin/IHS Markit لمديري المشتريات إلى نطاق انكماشية للمرة الأولى في أكثر من سنة ونصف، وكان ذلك متماشياً بشكل واسع مع بيانات مؤشر مديري المشتريات الرسمية التي أشارت إلى انكماش في النشاط التصنيعي للمرة الأولى في أكثر من سنتين ونصف. وقد تعهدت الصين بزيادة جهودها لدعم الاقتصاد، عبر خفض الضرائب والمحافظة على مستويات كافية من السيولة. وفي محاولة لتهدئة التوترات التجارية مع أميركا، ألغت الصين الرسوم الجمركية على الصادرات والواردات بالنسبة لسلع مختارة بدءاً من ١ يناير، وستبدأ جولة جديدة من

من الناتج المحلي الإجمالي. فمن الواضح أن السلطات السعودية تنوي الاستمرار في دعم الاقتصاد غير النفطي من خلال تحفيز القطاع الخاص، ومنح العلاوات الاجتماعية التي تخفف من حدة التقشف والقيام باستثمارات منتجة في البنية التحتية. ولكن تكاليف الاقتراض في المنطقة في ارتفاع بعد أن تبعت السعودية والإمارات والبحرين أميركا في رابع رفع لأسعار الفائدة في ٢٠١٨، فرفعت سعر الفائدة على الإقراض بمقدار ٢٥ نقطة أساس، ورفعت قطر، مثل الكويت، سعر الفائدة الأساس على الودائع بمقدار ٢٥ نقطة أساس. ومن خارج مجلس التعاون، أبقى مصر أسعار الفائدة على حالها في ديسمبر، إذ تراجع التضخم إلى النطاق الذي يستهدفه البنك المركزي والذي يتراوح بين ١٠% و١٦%، ويتوقع أن ترتفع الأسعار بعد خفض دعم الوقود المخطط له لاحقاً هذه السنة.



## 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