

< شاكرا المصطفى  
اقتصادي  
+965 2259 5356  
chakermostafa@nbk.com

< دانييل كاي  
مدير أبحاث الاقتصاد الكلي  
+965 2259 3136  
danielkaye@nbk.com

## تدني مستويات اصدار أدوات الدين الخليجية في الربع الأول من العام 2018، والبنوك المركزية ترفع أسعار الفائدة

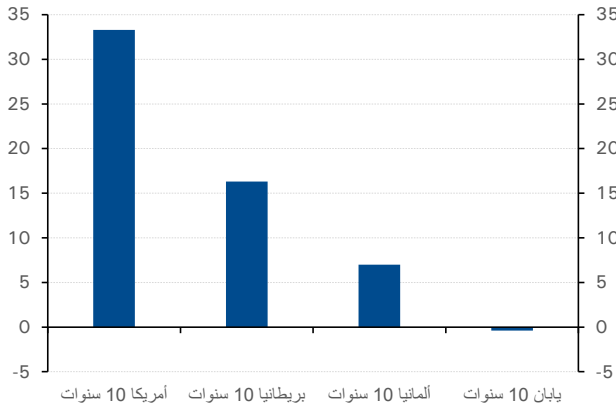
### أبرز النقاط

- تدني مستويات الإصدار في مستهل الربع الأول من العام 2018 بعد النشاط الكبير الذي شهده اصدار أدوات الدين السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال العام 2017 .
- توافر مزيج من المحفزات الجيدة مثل تكلفة الاقتراض المواتية، وارتفاع أسعار النفط، واستمرار اهتمام المستثمر الأجنبي، من المتوقع ان تحافظ على أسواق الدين كمنفذ تمويل جذاب و سهل الوصول.
- تم تشديد السياسات النقدية على مستوى العالم والخليج العربي وارتفعت عوائد السندات الدولية والإقليمية على خلفية مخاوف التضخم.

أدت المخاوف من أن يؤدي النمو العالمي القوي إلى رفع معدلات التضخم إلى دفع عائدات السندات القياسية العالمية نحو الارتفاع بنهاية الربع الأول من العام 2018، الأمر الذي عمل على تعويض آثار المخاوف من الاضطرابات الجيوسياسية وتوتر العلاقات التجارية على مستوى العالم. حيث ارتفعت عوائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات بواقع 33 نقطة أساس وبلغت 2.74%، في حين في حين ارتفعت عوائد السندات الألمانية لأجل 10 سنوات بواقع 7 نقاط أساس وبلغت 0.50%.

### الرسم البياني 2: التغير في العوائد السيادية العالمية

(نقط اساس)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

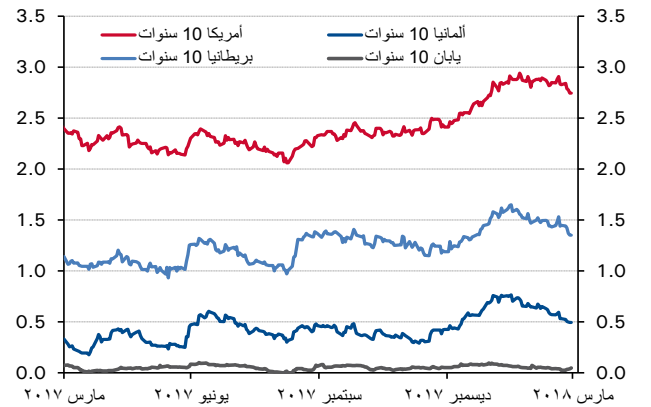
وفي الولايات المتحدة على وجه الخصوص، كانت العائدات مدفوعة بعلامات تدل على ارتفاع التضخم تدريجياً وضغوط الأجور بالتزامن مع قوة النشاط الاقتصادي. وبالفعل يبدو أنه قد طرأ تغيير على التوقعات التضخمية، حيث بلغ معدل التعادل لعشر سنوات في

بعد النشاط الكبير الذي شهده اصدار أدوات الدين السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال العام 2017، تدنيت مستويات الإصدار في مستهل الربع الأول من العام 2018، حيث بلغت قيمة الإصدارات 12 مليار دولار. إلا أن توافر مزيج من المحفزات الجيدة مثل تكلفة الاقتراض المواتية، وارتفاع أسعار النفط، واستمرار اهتمام المستثمر الأجنبي، فمن المتوقع أن تحافظ على أسواق الدين على كونها منفذ تمويل جذاب وسهل الوصول إليه. وفي الوقت ذاته، تم تشديد السياسات النقدية على مستوى العالم والخليج العربي وارتفعت عوائد السندات الدولية والإقليمية على خلفية مخاوف التضخم.

### دولياً: النمو القوي وارتفاع التضخم يدفعان بعوائد السندات إلى الارتفاع

### الرسم البياني 1: العوائد السيادية العالمية

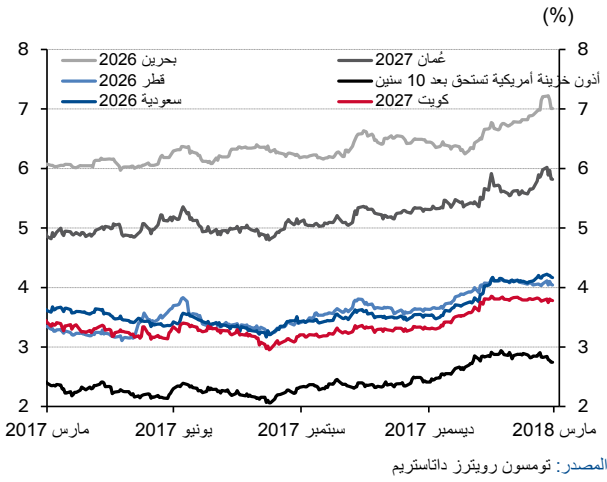
(%)



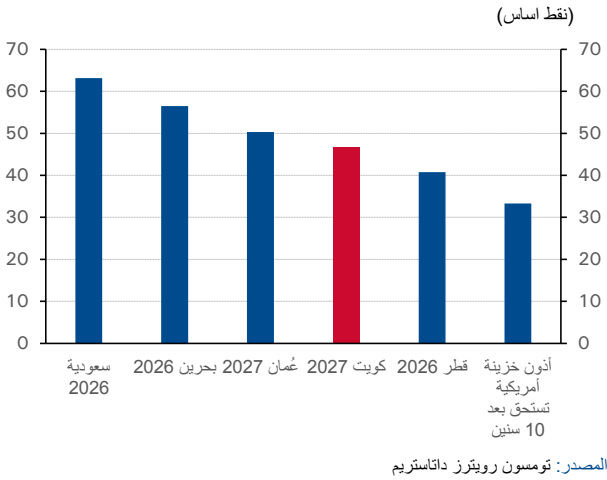
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ارتفاع عوائد سندات الخزنة الأمريكية ومع تصاعد التوترات الإقليمية. وقد حدث هذا التطور على الرغم من ارتفاع أسعار النفط، حيث ارتفع سعر مزيج خام برنت بنسبة 9% على أساس ربع سنوي في الربع الأول إلى 67 دولاراً للبرميل. وارتفعت عائدات الديون السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي لأجل تراوح ما بين 8 و9 سنوات بواقع 40-64 نقطة أساس في الربع الأول من العام 2018، في حين شهدت كلا من السعودية والبحرين أعلى مستويات الارتفاع. وتجاوزت عائدات السندات البحرينية نسبة 7% للمرة الأولى في حين كانت عوائد السندات الكويتية هي الأدنى، حيث استقرت عند مستوى 3.8% تقريباً.

#### الرسم البياني 4: العوائد السيادية في دول مجلس التعاون



#### الرسم البياني 5: التغير في العوائد السيادية الخليجية



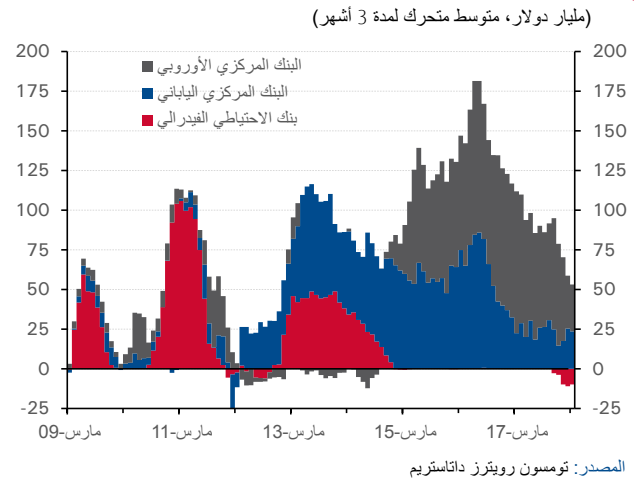
وساهم مزيج من العوامل من ضمنها ارتباط العملات الخليجية بالدولار وتضييق هوامش أسعار الفائدة بين البنوك في قيام البنوك المركزية الخليجية بتتبع خطى الاحتياطي الفيدرالي في رفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في شهر مارس. هذا وقد بلغت هوامش أسعار الفائدة بين البنوك أدنى مستوياتها على مدى عقد من الزمان، مع تطلع السياسات المالية لمعالجة هذا الاتجاه ودعم جاذبية

الولايات المتحدة - والذي يتوقع متوسط معدل التضخم خلال العقد المقبل - 2.1% في الربع الأول من العام 2018، فيما يعد أعلى مستوى له منذ العام 2015، حيث ارتفع بمعدل 32 نقطة أساس مقارنة بمستويات العام 2017.

أما في أوروبا، فعلى الرغم من ثقة البنك المركزي الأوروبي في وقت سابق من تعافي اقتصادات منطقة اليورو، إلا أن ارتفاع عائدات السندات كان محدوداً نسبياً. وساهمت جهود البنك المركزي الأوروبي في تبيد أي إشارات بتشديد السياسات المالية، بالإضافة إلى ضبابية الوضع السياسي وبلوغ النمو الاقتصادي إلى ذروته واستحكام تراجع مستويات التضخم المنخفضة، في الحد من ارتفاع عوائد السندات الألمانية.

واستمر تشديد السياسات النقدية على الصعيد العالمي بدعم من تدفق البيانات الاقتصادية القوية نسبياً. وفي حين انفرد الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة في الربع الأول من العام 2018 - بمقدار 25 نقطة أساس إلى 150-175 نقطة أساس - تحولت توجهات البنوك المركزية الأخرى هامشياً نحو التشديد. وتقارب التوقعات الرسمية الصادرة عن الاحتياطي الفيدرالي إلى التحول من رفع أسعار الفائدة ثلاث مرات هذا العام إلى أربع زيادات، وتراجع البنك المركزي الأوروبي عن التزامه بتوسيع حجم برنامج شراء السندات، كما اتسمت نظرة بنك إنجلترا إلى مزيد من التفاؤل بشأن التضخم، واشترى المركزي الياباني عدداً أقل من الإصدارات الحكومية خلال الربع الأول من العام. ويأتي ذلك في ظل انخفاض وتيرة قيام البنوك المركزية الرئيسية بشراء الإصدارات الحكومية إلى أدنى مستوى لها منذ العام 2013.

#### الرسم البياني 3: مشتريات البنوك المركزية من الأوراق المالية



دول مجلس التعاون الخليجي: عوائد السندات الإقليمية تتبع خطى نظيرتها الأمريكية، وتراجع مستويات الإصدار في الربع الأول من العام 2018

ارتفعت عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي بالتزامن مع

عامة. إلا أنه على الرغم من ذلك، أدى تجدد المخاوف المتعلقة بالأوضاع المالية والخارجية إلى تخفيض التصنيف الائتماني للبحرين (وكالة فيتش: من BB+ إلى BB) وسلطنة عمان (وكالة موديز: من Baa2 إلى Baa3) وتقف عُمان حاليًا على حافة فئة الاستثمار، في حين تراجعت البحرين أكثر إلى ما دون درجة الاستثمار.

### لا تزال توقعات الاقتراض قوية في دول مجلس التعاون الخليجي للعام 2018

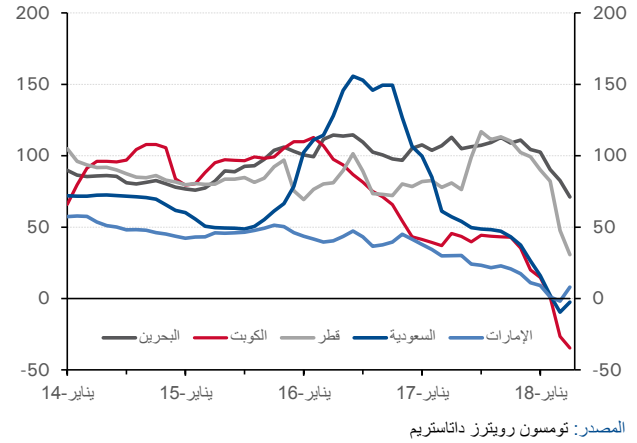
تشير التوقعات إلى أنه يوجد عدد من العوامل التي قد تشجع دول مجلس التعاون الخليجي إلى تركيز الاقتراض في بداية العام 2018، ومن أهم هذه العوامل: احتمال ارتفاع أسعار الفائدة، والاحتياجات المالية الضخمة، وإمكانية الوصول إلى الأسواق بسهولة نسبية حالياً. وحتى الآن، شهد الربع الثاني من العام 2018 إصدارات كبرى من السندات في المملكة العربية السعودية وقطر - 11 مليار دولار و 12 مليار دولار على التوالي - فيما يعد أول انخراط لقطر في سوق الديون الدولية منذ العام 2016. وتجاوز الطلب على الإصدارات السعودية والقطرية حاجز الـ 50 مليار دولار و 52 مليار دولار على التوالي، بما يعكس الاقبال الشديد على الديون السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي، بالإضافة إلى تنافسية تسعير السندات لكلا الإصدارين .

إلا أن تجربة البحرين لم تلق نفس النجاح، حيث تجنب المستثمرون السندات البحرينية التقليدية بسبب التسعير غير المناسب، في حين تم تسعير صكوكها اللاحقة بزيادة كبيرة مقارنة بالإصدار السابق. وفي الكويت، قد يؤدي التأخير في إقرار قانون الدين العام الجديد إلى تحول الدولة إلى الاحتياطات لتمويل عجزها المقدر بحوالي 10 مليارات دولار لعام 2018، وذلك لأن مدة قانون الدين العام السابق قد انتهت في سبتمبر 2017.

وعلى الرغم من أن أدوات الدخل الثابت العالمية لا تزال ملائمة، إلا أنها أصبحت أقل إيجابية بشكل طفيف. ومن المتوقع أن يدفع النمو الاقتصادي العالمي الذي ما زال قوياً، بالإضافة إلى تقييد أوضاع سوق العمل، إلى ارتفاع طفيف في نسبة التضخم العالمي، بما قد يشير إلى إتباع سياسات أكثر تشدداً. إلا أنه على الرغم من ذلك، فقد أشارت البيانات الأخيرة إلى تراجع معدلات النمو في كل من الولايات المتحدة وأوروبا، والتي قد تؤدي إلى تباطؤ إجراءات تشديد السياسات النقدية بصورة أكبر مما كان متوقعاً. كما يتوقع من البنوك المركزية أن تراقب عن كثب الأوضاع المالية ومستويات الدين، سعياً لتجنب أحداث عدم الاستقرار إذا ما رفعت أسعار الفائدة بسرعة كبيرة.

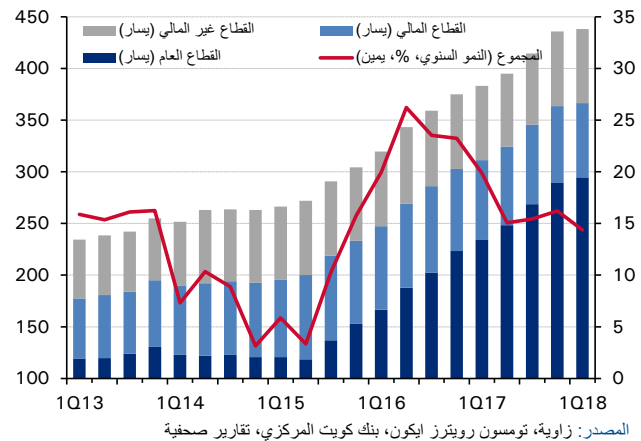
العملات المحلية. وفي خطوة غير اعتيادية، قام البنك المركزي السعودي برفع سعر الفائدة بشكل استباقي قبل أسبوع من قيام الاحتياطي الفيدرالي بنفس الخطوة.

### الرسم البياني 6: فارق اسعر فائدة الإنترنت الإقليمية و الليبور الأمريكية (عائد ثلاثة أشهر، متوسط شهري، نقط اساس)



وبلغ إجمالي إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي أضعف مستوياته على مدى ثلاث سنوات تقريباً، بقيمة إجمالية 12 مليار دولار في الربع الأول من العام 2018. وقد عزز نشاط إصدارات الدين الخليجي قيام سلطنة عمان بإصدار سندات سيادية بقيمة 6.5 مليار دولار، وساهم القطاع المالي بأغلبية المبلغ المتبقي. وارتفع إجمالي الديون الإقليمية المستحقة بواقع 2 مليار دولار، حيث بلغت قيمتها 438 مليار دولار، مع تراجع مستويات النمو إلى 14% على أساس سنوي.

### الرسم البياني 7: أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون الاقتصادي (مليار دولار)



وساهم ارتفاع أسعار النفط في دفع فروقات عقود مبادلة مخاطر الائتمان - أحد مقاييس المخاطر - إلى التراجع بالنسبة لمعظم الإصدارات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال هذا الربع، في حين تم تثبيت التصنيفات الائتمانية والأفاق المستقبلية بصفة

الجدول 1: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)

الربع الأول 18	الربع الرابع 17	الربع الثالث 17	الربع الثاني 17	الربع الأول 17	الربع الرابع 16	الربع الثالث 16	
8.0	23.4	22.7	18.2	20.0	23.5	18.5	القطاع العام
3.1	1.0	0.9	1.7	4.7	1.4	3.3	القطاع المالي
0.6	4.5	0.4	1.1	1.5	2.3	0.3	القطاع غير المالي
11.7	28.9	24.0	21.0	26.1	27.2	22.1	المجموع

الجدول 2: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)

الربع الأول 18	الربع الرابع 17	الربع الثالث 17	الربع الثاني 17	الربع الأول 17	الربع الرابع 16	الربع الثالث 16	
0.5	1.5	4.2	0.0	1.1	2.8	0.8	بحرين
0.0	0.3	4.6	3.2	11.6	4.4	2.5	الكويت
7.5	0.9	0.8	2.9	5.0	0.3	2.0	عمان
0.5	0.0	0.6	3.5	5.1	1.0	4.3	قطر
0.5	12.6	11.1	9.5	0.0	17.5	11.5	السعودية
2.6	13.6	2.7	1.9	3.4	1.3	1.1	الإمارات
11.7	28.9	24.0	21.0	26.1	27.2	22.1	المجموع

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايفون، بنك الكويت المركزي، تقارير صحفية



## 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 Representative 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