

إدارة البحوث الاقتصادية
+965 2259 5500
econ@nbk.com

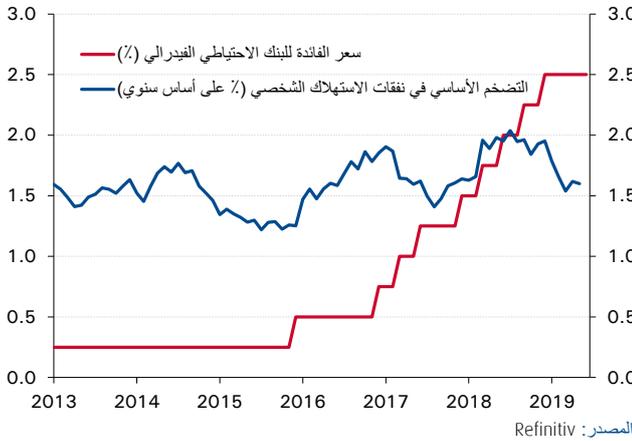
أسواق الأسهم تعود الانتعاش مع اعتماد البنوك المركزية سياسة نقدية تيسيرية

أبرز النقاط

- الأسهم العالمية ترتفع في يونيو مع مواصلة عائدات السندات تراجعها على خلفية توقع تبني البنوك المركزية لسياسة تيسيرية في ظل تباطؤ مؤشرات نمو الاقتصاد العالمي .
- التوقعات ترجح قيام الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة في يوليو كتأمين ضد تباطؤ النمو الاقتصادي المستقبلي وبقاء التضخم دون مستوى ٢% المستهدف.
- ضعف قطاع الصناعات التحويلية ينقل كاهل الاقتصاد الأوروبي، والبنك المركزي الأوروبي قد يستأنف برنامج شراء السندات في سبتمبر.
- من المتوقع أن يقوم بنك إنجلترا بخفض أسعار الفائدة قريباً في ظل الإشارات الدالة على ثبات نمو المملكة المتحدة في الربع الثاني من العام ٢٠١٩.

سنوي في مايو وفقاً لمؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي وهو المقياس المفضل لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي وأقل بكثير من المستوى المستهدف البالغ ٢%.

الرسم البياني ١: التضخم ومعدل الفائدة في الولايات المتحدة



ومن جهة أخرى فإن الأسواق المالية - وكذلك الرئيس ترامب - يتوقعون على نحو متزايد سياسة نقدية أكثر مرونة مع الأخذ في الحسبان أن أسواق العقود الآجلة وضعت في اعتبارها خفضاً لأسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس على الأقل في يوليو مع ارتفاع الاحتمالات بواقع ٩٢% خفضاً بواقع ٥٠ نقطة أساس على الأقل بحلول نهاية العام. ومع ذلك يعتقد بعض المحللين أن الأسواق تتقدم فيما تشير توقعات "الرسم البياني الذي يصدر عن الاحتياطي الفيدرالي باستخدام النقاط والذي يطلق عليه (dot plot) ما يزال يشير تقريباً إلى عدم حدوث تغيير في أسعار الفائدة هذا العام.

ارتفعت أسواق الأسهم العالمية في شهر يونيو بعد الأداء الضعيف الذي شهدته في مايو بدعم من التوقعات المساندة لقيام البنوك المركزية الرئيسية بتطبيق المزيد من السياسات التيسيرية لتجنب تبعات التباطؤ الاقتصادي. حيث سجل مؤشر ستاندرد أند بورز للأسهم الأمريكية نمواً بنسبة ٦,٩% على أساس شهري محققاً أفضل أداءً مسجلاً في شهر يونيو منذ العام ١٩٥٥. كما أدت التوقعات المتعلقة بتباطؤ النمو وإمكانية تطبيق سياسات التحفيز النقدي إلى استمرار تراجع عائدات السندات، حيث تراجعت عائدات سندات الخزينة الأمريكية لأجل عشر سنوات دون مستوى ٢,٠% في أواخر يونيو في حين وصلت عائدات السندات الألمانية إلى مستوى قياسي منخفض بلغ -٠,٣%. ومن جهة أخرى، ساهمت أيضاً الهدنة المعلنة بين الولايات المتحدة والصين فيما يتعلق برفع الرسوم الجمركية في تعزيز أداء الأسواق وذلك على الرغم من أن التوصل إلى اتفاقية تجارية شاملة ما زال بعيد المنال. وفي ذات الوقت، ارتفعت أسعار النفط خلال الشهر مع توقعات بتمديد الأوبك وحلفائها لاتفاقية خفض الإنتاج حتى العام المقبل، وهو الأمر الذي تحقق بالفعل.

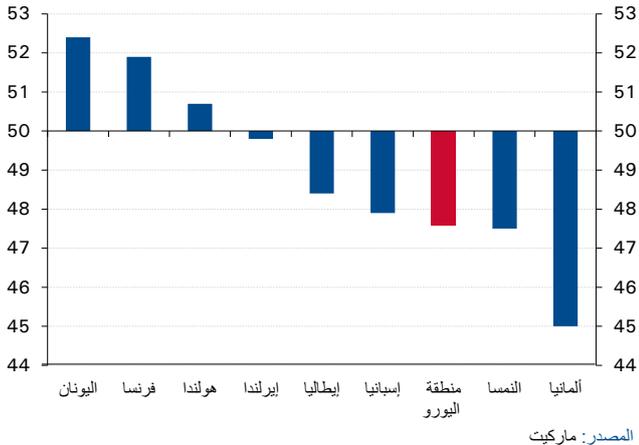
الاحتياطي الفيدرالي يمهد الطريق لخفض أسعار الفائدة

وكما كان متوقعاً، أبقى الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة دون تغيير في يونيو عند مستوى ٢,٢٥-٢,٥٠%، إلا أنه مهد الطريق لسياسة نقدية تيسيرية من خلال التخلي عن نبرة "التحلي بالصبر" في إدخال تعديلات على أسعار الفائدة في المستقبل والالتزام بسياسة "التصرف وفقاً لما تقتضيه الحاجة للحفاظ على النمو الاقتصادي". وعلى الرغم من أن بيانات النشاط الاقتصادي الأخيرة لا تعتبر سيئة بأي حال من الأحوال، إلا أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي يدرس خفض سعر الفائدة باعتباره "تأميناً" ضد تباطؤ النمو الاقتصادي في المستقبل (بما في ذلك نتيجة لتباطؤ التجارة العالمية)، بالإضافة إلى تراجع معدلات التضخم، والذي ظل ثابتاً عند مستوى ١,٦% على أساس

في الربع الثاني من العام ٢٠١٩، بما قد يحد من نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٠,٣-٠,٢% مقابل ٠,٤% في الربع الأول من العام. وتجمع الآراء على ارتفاع النمو في النصف الثاني من العام إذا تعافت التجارة العالمية بفضل تحسن سوق العمل مع ارتفاع الأجور إلى أعلى مستوياتها منذ ١٠ أعوام بنسبة ٢,٥% في الربع الأول من العام ٢٠١٩ وانخفاض معدلات البطالة إلى ٧,٥% في مايو. إلا أن ثقة الأعمال ما زالت منخفضة وهناك مخاطر محيطة بأفاق النمو على خلفية الرسوم الجمركية الأمريكية الجديدة (بما في ذلك النزاع القائم على دعم صناعة الطائرات)، هذا إلى جانب انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي (حيث لم يتم التوصل بعد لشروط نهائية لذلك الانفصال) وارتفاع الدين العام في إيطاليا على الرغم من تقليص النفقات التي أعلن عنها مؤخراً.

وفي هذه الظروف الاقتصادية وبينما ضل معدل التضخم الأساسي "أقل بكثير من المستوى المستهدف البالغ ٢%"، رغم ارتفاعه بالغا ١,١% على أساس سنوي في يونيو، أعلن البنك المركزي الأوروبي استعداده لتطبيق حوافز جديدة. وقد يكون ذلك في هيئة خفض أسعار الفائدة، أو على الأرجح استئناف برنامج شراء السندات الذي أوقفه في ديسمبر الماضي، إلى جانب تطبيق إرشادات استشرافية أقوى بالنسبة للسياسات النقدية المتبعة. وما لم تتدهور آفاق النمو، فقد ينتظر البنك المركزي الأوروبي حتى اجتماع السياسات المقرر انعقاده في سبتمبر قبل ادخال أي تغييرات جوهرية على سياساته النقدية. ومن المقرر أن يترك ماريو دراغي منصبه كرئيس البنك المركزي الأوروبي في أكتوبر ويأمل بعض المحللين في الإعلان عن برنامج للتخفيف الكمي على المدى الطويل ليس فقط كخيار سياسي أكثر فاعلية، بل كوسيلة لإلزام خلفه باتباع نفس النهج لتحفيز الاقتصاد، ومن المتوقع أن تحل محله كريستين لاجارد، الرئيس السابق لصندوق النقد الدولي (على الرغم من أنها تعتبر بالفعل من المرشحين المتحمسين لاتباع سياسة نقدية تيسيرية).

الرسم البياني ٣: مؤشر مديري المشتريات التصنيعي في منطقة اليورو (مؤشر يونيو ٢٠١٩)

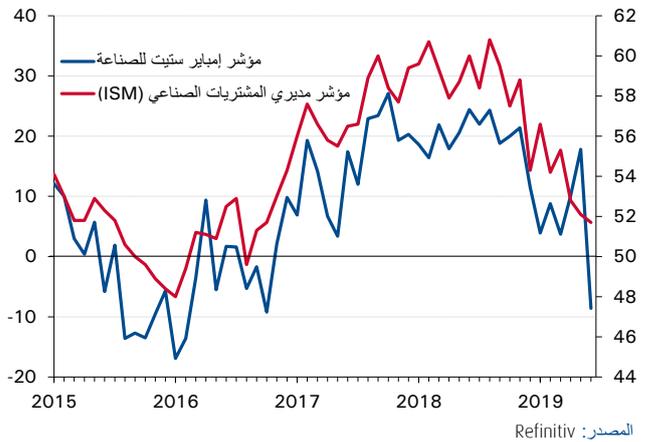


المصدر: ماركيت

ويظهر الاقتصاد البريطاني أيضاً علامات تدل على تراجع حاد، حيث اقترب معدل النمو الفصلي من الصفر في الربع الثاني من العام ٢٠١٩ (٠,٥% في الربع الأول) وانخفض مؤشر مديري المشتريات لقطاع البناء إلى أدنى مستوياته خلال عقد من الزمن ببلوغه ٤٣,١ في يونيو

وتشير الدراسات الاستقصائية لنشاط الصناعة التحويلية - والتي غالباً ما تعتبر مؤشراً جيداً للاقتصاد بالمفهوم الأوسع - إلى ضعف في الأداء فيما يعتبر من ضمن المخاوف الرئيسية لدى الاحتياطي الفيدرالي. فعلى سبيل المثال، تراجع مؤشر إمبريار ستيبت إلى منطقة الانكماش في يونيو، بينما انخفض مؤشر مديري المشتريات الصناعي الصادر عن معهد إدارة التوريدات (ISM) الذي يتم مراقبته عن كثب إلى ٥١,٧ بعد أن بدأ اتجاهه الهبوطي بشكل ملحوظ منذ العام الماضي. وتتجه الآمال إلى أن ذلك الأداء الضعيف مبالغ فيه بسبب الرسوم الجمركية والمخاوف التجارية التي قد لا تتحقق ما إذا تمكنت الولايات المتحدة والصين من احتواء الأزمة، كما أن قطاع الخدمات، الذي يعتمد في أداءه على الأوضاع المحلية، ما يزال قوياً. فعلى سبيل المثال، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي إلى ٤,٤% على أساس سنوي في شهري أبريل ومايو، وما زالت ثقة المستهلك (على الرغم من التراجع المسجل في يونيو) عند مستويات مرتفعة تاريخياً بدعم من انخفاض معدلات البطالة إلى أدنى مستوياتها منذ ٥٠ عاماً حيث بلغت ٣,٦% مع نمو الأجور بنسبة ٣%+. إلا أنه على الرغم من ذلك، فإنه في ظل موجة النمو الاقتصادي والتي تعد الأطول في تاريخ الولايات المتحدة نظراً لاستمرارها لمدة ١٢١ شهراً، تبدو إمكانية تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي شبه مؤكدة. وتشير تقديرات "Nowcast" إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي السنوي بنسبة ١,٥-١% فقط في كل من الربعين الثاني والثالث من العام ٢٠١٩، أي أقل من نصف النسبة المسجلة في الربع الأول البالغة ٣,١%، والتي تلقت دعماً ملحوظاً بفضل الارتفاع القوي في المخزونات.

الرسم البياني ٢: مؤشرات الصناعات التحويلية في الولايات المتحدة

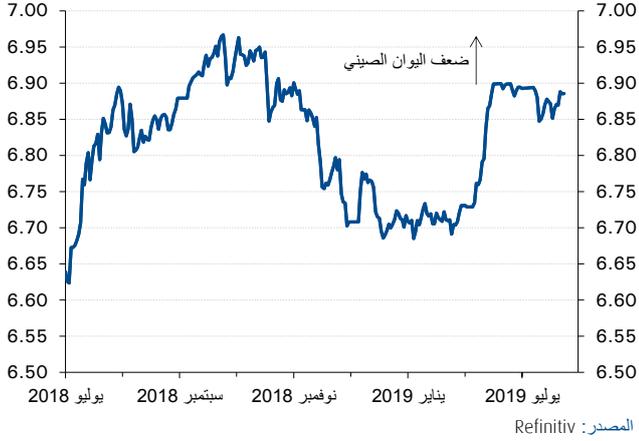


المصدر: Refinitiv

ضعف قطاع الصناعات التحويلية يثقل كاهل أوروبا

كما يؤثر ضعف قطاع الصناعات التحويلية أيضاً على الاقتصاد الأوروبي في ظل بقاء مؤشر مديري المشتريات التصنيعي لمنطقة اليورو في منطقة الانكماش خلال شهر يونيو، حيث بلغ ٤٧,٦، فيما منيت ألمانيا بأسوأ أداء مسجلة ٤٥,٠ بما يعكس شدة التباطؤ العالمي والشكوك المتعلقة بالسياسة الإقليمية والمشاكل التي يعاني منها قطاع السيارات بالغ الأهمية بالنسبة للاقتصاد الألماني. وتشير الأرقام إلى تراجع ناتج الصناعات التحويلية بنسبة ٠,٧% على أساس ربع سنوي

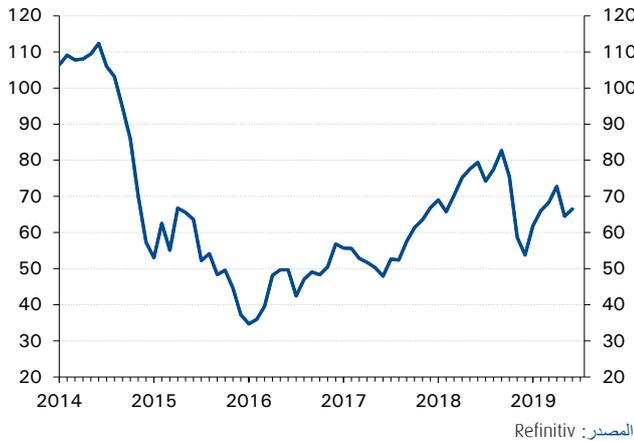
الرسم البياني ٤: سعر صرف الرمنبيني الصيني (الرمنبيني مقابل الدولار)



مخاوف النمو تلقي بظلالها على تمديد أوبك لاتفاقية خفض الإنتاج

تسببت المخاوف المتعلقة بضعف الاقتصاد العالمي في الضغط على أسعار النفط رغم تمديد الأوبك وحلفائها لاتفاقية خفض الإنتاج لمدة تسعة أشهر إضافية حتى مارس ٢٠٢٠ (والتي تم انعكاسها على الأسعار إلى حد كبير قبل الإعلان عنها في أوائل يوليو). وفي شهر يونيو، تعرضت أسعار النفط لقوى متضاربة ساهمت في تراجعها. حيث تراجع سعر مزيج خام برنت في منتصف الشهر إلى أدنى مستوياته المسجلة منذ يناير في ظل تصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين قبل أن تساهم الضغوط الجيوسياسية المتمثلة في الهجوم على ناقلات النفط قبالة مضيق هرمز ومنشآت سعودية وانخفاض مخزونات النفط الأمريكية في دفعه للارتفاع مجدداً بنهاية الشهر بنسبة ٣% ليغلق عند سعر ٦٦,٦ دولار للبرميل. كما أدت عوامل تضمنت إسقاط إيران لطائرة أمريكية بدون طيار وما تبع ذلك من إيقاف أمريكا هجوماً وشيكاً على إيران ثم فرضها عقوبات على المرشد الأعلى علي خامنئي في المساهمة في زيادة المخاطر الجيوسياسية للنفط.

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



في ظل تأخر الاستثمارات على خلفية الشكوك المتعلقة بانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. ويعتبر عمدة لندن السابق بوريس جونسون هو المرشح الأوفر حظاً في الوقت الحالي ليحل محل رئيسة الوزراء تيريزا ماي عند إجراء انتخابات حزب المحافظين لاختيار زعيم جديد في ٢٢ يوليو، وقد تعهد جونسون بالسعي لتعديل اتفاقية الانفصال المتفاوض عليها مع الاتحاد الأوروبي أو الانفصال "بدون اتفاق" بنهاية أكتوبر. هذا ولن يكون أي من الخيارين سهلاً وذلك نظراً للأغلبية الضئيلة التي تحظى بها الحكومة في البرلمان، لذلك ترتفع فرص إجراء انتخابات عامة والتي لا يمكن التنبؤ بنتائجها بشأن انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. ومن جهة أخرى، ألمح مارك كارني محافظ بنك إنجلترا مؤخراً بأن أسعار الفائدة يمكن خفضها من ٠,٧٥% حالياً على خلفية المخاطر المتعلقة بانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي وغيرها من المخاطر العالمية بما يناقض التوجه الرسمي السابق لرفع أسعار الفائدة بصفة "تدرجية" و "محدودة".

بنك اليابان يلمح بتطبيق سياسات تيسرية في حال تصاعدت المخاطر

أبقى بنك اليابان على السياسة النقدية دون تغير الشهر الماضي، إلا أنه مثله في ذلك مثل الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي، أشار إلى إمكانية تبني المزيد من تدابير التحفيز إذا استمر تدهور آفاق نمو الاقتصاد العالمي. حيث انخفض نمو الصادرات اليابانية للشهر السادس على التوالي في مايو (-٧,٨% على أساس سنوي) فيما يعزى بشكل رئيسي لضعف الطلب الصيني على معدات تصنيع أشباه الموصلات وقطع غيار السيارات، في إشارة إلى أن الحرب التجارية القائمة مع الولايات المتحدة قد أثرت سلباً على إقبال المصنعين الصينيين تجاه المنتجات الوسيطة. من جهة أخرى، انخفضت الواردات في مايو (-١,٥% على أساس سنوي) بعد تسجيلها لنمو بنسبة ٦,٤% على أساس سنوي الشهر السابق بما يعكس ضعف الاستهلاك المحلي.

الصين تتطلع إلى تعزيز الاستثمار في ظل المخاوف المحيطة بالنمو

أعلنت الحكومة الصينية عن عزمها مواصلة تحرير القطاعات الرئيسية بما في ذلك التمويل والتصنيع في أقرب وقت من العام المقبل، في محاولة لدعم تدفقات الاستثمار الأجنبي. ويأتي هذا الإعلان وسط علامات على استمرار الضعف الاقتصادي، لأسباب ليس أقلها التوترات التجارية مع الولايات المتحدة. وفي واقع الأمر، أشارت أحدث بيانات مؤشر مديري المشتريات إلى أداء أضعف من المتوقع. حيث تراجع مؤشر مديري المشتريات التصنيعي الخاص من Caixin إلى منطقة الانكماش في يونيو للمرة الأولى منذ عدة أشهر. كما أشار مؤشر مديري المشتريات التصنيعي الرسمي إلى الانكماش أيضاً نظراً لبلوغه ٤٩,٤، دون تغيير عن مؤشر مايو. أما على الجانب المشرق، ظل أداء مؤشر مديري المشتريات الرسمي للقطاع غير الصناعي على نطاق واسع مستقراً عند مستوى ٥٤,٢. وفي ذات الوقت، استقر أيضاً أداء الرمنبيني خلال شهر يونيو، بعد أن انخفض بشكل حاد في مايو نتيجة للمخاوف المتعلقة بالتجارة والنمو الاقتصادي، وذلك على خلفية تقدم المباحثات التجارية وضعف الدولار الأمريكي.

مواصلة ارتفاع مؤشرات النمو غير النفطي في دول مجلس التعاون الخليجي

واصل النشاط غير النفطي في دول مجلس التعاون الخليجي اكتساب المزيد من الزخم، حيث سجل مؤشر مديري المشتريات في كلا من السعودية والإمارات نمواً ملحوظاً (٥٧,٤ و ٥٧,٧ على التوالي) في يونيو بدعم من زيادة الطلبات الجديدة والإنتاج. أما على صعيد نمو الوظائف، فقد كان هامشياً. وتظهر البيانات الرسمية أن الناتج المحلي الإجمالي السعودي قد ارتفع بنسبة ١,٧% على أساس سنوي في الربع الأول من العام الحالي مقابل ١,٥% في العام السابق مدفوعاً بنمو القطاع غير النفطي بنسبة ٢,١%. وفي ذات الوقت، ارتفع معدل النمو في قطر إلى ٠,٩% على أساس سنوي في الربع الأول من العام ٢٠١٩ مقابل ٠,٣% في الربع الرابع من العام ٢٠١٨ مع تسجيل القطاع غير الهيدروكربوني نمواً بنسبة ١,٦%.

وأخيراً، فإنه وفقاً للأونكتاد، ارتفعت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول مجلس التعاون الخليجي بنسبة ٠,١% في العام ٢٠١٨، حيث بلغت ١٧,٤ مليار دولار، في ظل اجتذاب الإمارات لنصيب الأسد (١٠,٤ مليار دولار). إلى جانب ذلك، تسارعت خطوات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والخبرات الأجنبية نحو دول مجلس التعاون الخليجي. وأقدمت السعودية، مثل الإمارات وقطر، على توفير إقامة دائمة للوافدين من ذوي المهارات المرتفعة والتخفيف من القيود المفروضة على الملكية الأجنبية للشركات المدرجة للمستثمرين الاستراتيجيين.



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